

Print ISSN: 2233-4165 / Online ISSN 2233-5382
doi:http://dx.doi.org/10.13106/ijdb.2019.vol10.no11.49

Product Market Competition and Corporate Social Responsibility Activities

제품 시장 경쟁 및 기업의 사회적 책임 활동

Hae-Young RYU(류혜영)¹, Soo-Joon CHAE(채수준)²

Received: October 10, 2019 Revised: October 31, 2019 Accepted: November 05, 2019

Abstract

Purpose: Corporate social responsibility is a self-regulating business model that helps a firm be socially accountable to the public. By practicing corporate social responsibility, firms can be conscious of the kind of impact they are having on all aspects of society, including economic, social, and environmental. Corporate social responsibility activities are not directly linked to increasing corporate performance and corporate value, but rather involve spending expenses. Based on these facts, this study verifies whether the effects of corporate social responsibility activities differ depending on the firm's situation. **Research design, data and methodology:** This study analyzed the effect of market competition on corporate social responsibility activities using logistic regression analysis on listed companies in the KOSPI and KOSDAQ for fiscal years 2014 through 2016. In this study, market competition was measured using the Herfindahl-Herschman Index(HHI). Higher HHI value can be interpreted as a lower degree of market competition. We also measured corporate social responsibility activities using the KEJI Index published by the Korea Economic Justice Institute (KEJI). If a firm-year is included in the top 200 companies of the KEJI Index, it is classified as a good corporate social responsibility activity firm. **Results:** We find that companies in less competitive market were not included in the KEJI Index. This result indicates that firms in the market with lower market competition perform less corporate social responsibility activities that incur costs. An additional analysis showed that there was a significant negative relationship between the market competition and the corporate social responsibility activity scores published by the KEJI Index. These result adds robustness to the result of the hypothesis that firms that have a monopolistic place in the market practice passive corporate social responsibility activities. **Conclusions:** The results show that managers of a firm in the lower market competition have a lower incentive to use limited resources for projects that are not directly related to revenue. The results of this study imply that corporate social responsibility activities vary according to the position of the business. Therefore, this study suggests that market investors should consider the degree of competition in the market when they evaluate corporate social responsibility activities.

Keywords : Market Competition, Herfindal-Herschman Index, Corporate Social responsibility Activities

JEL Classification Code : D52, G30, M41

1. 서론

미국 포춘(Fortune)지는 존경 받는 기업 순위 산정 시 8 가지 요소를 고려하는데, 그 중 하나가 기업의 사회적 책임이다. 이와 같이 기업의 사회적 책임(Corporate Social Responsibility, CSR)에 대한 사회적 공감대가 형성되어 오고 있으며, 2010 년 국제표준화기구 ISO 는 사회공헌활동 관련 국제표준인 ISO 26000 을 공표하였다. 우리나라에서는 경제정의실천연합의 경제정의연구소(Korea Economic Justice Institute)가 상장기업들을 대상으로

1 First Author, Assistant Professor of Hansei University, Department of Business Administration. Email: hyryu@hansei.ac.kr

2 Corresponding Author, Professor of Kangwon National University, Department of Business Administration. Email: sjchae@kangwon.ac.kr

© Copyright: Korean Distribution Science Association (KODISA)

This is an Open Access article distributed under the terms of the Creative Commons Attribution Non-Commercial License (<http://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/>) which permits unrestricted noncommercial use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original work is properly cited.

사회공헌활동을 평가하고 상위 200 대 기업 및 평가점수를 공개하고 있다.

기업이 경제적 성과만으로 평가 받는 시대는 지나갔다. 기업 역시 시장의 일원이므로 사회에 기여할 필요가 있다는 시장의 인식 변화에 따라 기업들은 기업의 이익을 사회에 환원하는 사회공헌활동에 대한 투자를 확대하고 있다. 사회공헌활동을 수행함으로써 고객충성도를 견고히 하고자 하며, 궁극적으로 기업의 성과 및 이익을 증진시키고자 한다. 다수의 기업들이 전략적으로 사회공헌활동을 수행하는 추세이다.

기업에 다양한 측면의 편익을 제공하는 사회공헌활동은 기업의 중·장기적 투자수단으로 활용될 수 있다. 다수의 선행연구는 기업의 사회공헌활동 수행이 기업 이미지 제고와 시장에서의 명성증대 등의 긍정적 효과를 가져 온다고 보고하였다(Garbett, 1988; Kim, Kim, & Ahn, 2017). 기업은 사회공헌활동 이행을 통해 사업의 지속성을 강화하고, 미래현금흐름의 불확실성을 낮춤으로써 경영위험요인을 완화할 수 있으며, 이를 통해 자본시장에서 자본조달비용을 감소시키고, 기업 가치를 개선할 수 있다(EI Ghoul, Guedhami, Kwok, & Mishra, 2011). 그런데 사회공헌활동은 일반적으로 장기적으로 이루어지고, 상당한 비용지출을 수반한다는 특징이 있다. 게다가 대부분의 사회공헌활동은 기업의 수익성과 직접적으로 연관되어 있지 않아 적극적인 사회공헌활동의 수행이 바람직한가에 대한 논란이 끊임없이 제기되고 있다. Brammer, Brooks, & Pavelin (2006)은 기업의 사회적 책임 이행에 대한 지출이 기업의 총비용을 증가시켜 경영성과나 기업 가치를 저하시킨다는 연구결과를 보고한 바 있다. 즉, 기업의 사회공헌활동은 일종의 투자이나 기업의 이익과 직접적으로 관련되어 있지 않으므로(McWilliam & Siegel, 2001), 기업이 처한 상황에 따라 그 수행 여부가 결정될 가능성이 높다(Oh, Chang, & Martynov, 2011).

본 연구는 기업의 경영전략이 기업이 처한 시장의 상황에 따라 차별적으로 나타난다는 최근의 연구들을 참조하여, 시장경쟁 정도가 기업의 사회공헌활동에 어떠한 영향을 미치는 지 살펴보고자 하였다. 특정 시장 내 기업들 간의 경쟁이 심화될수록 경영자의 교체가가능성은 높아지게 마련이다. 따라서 시장경쟁 정도는 경영자로 하여금 기업성과 증진에 힘쓰도록 규율하는 역할을 한다. 아울러 시장 내 경쟁은 해당 시장에 속한 기업들이 보다 질적으로 우수한 정보를 시장에 제공하도록 촉진함으로써 외부투자자의 거래비용을 감소시켜 주는 등 대리인문제 및

정보비대칭을 낮춰주는 기업지배구조와 같은 역할을 수행한다(Park, Byun, & Lee, 2011). 경쟁상황 하에서 경영자는 기업이미지를 향상시켜 잠재적인 구매력을 이끌어 내고자 전략적으로 사회공헌활동을 수행할 유인이 있다. 기업 이미지 제고는 장기적인 관점에서 기업 가치에 긍정적인 영향을 미치기 때문이다. 반면, 상대적으로 경쟁강도가 낮은 시장에 속한 기업들은 당장 비용지출을 수반하나 기업성과와 가시적으로 직결되지 않은 사회공헌활동에 투자할 유인이 적다. 경쟁시장 대비 독과점 시장의 경우 보다 쉽게 이익을 얻을 수 있기 때문이다. 한편, 일부 독과점 기업의 경우, 정치적 비용을 완화하고자 사회공헌활동을 적극적으로 수행하는 것으로 나타났다(Dhaliwal, Li, Tsang, & Yang, 2011). 따라서 시장경쟁 정도가 사회공헌활동에 미치는 영향에 대해서는 양방향의 가설수립이 가능하며, 실증분석으로 검증이 필요한 부분이라 하겠다.

2014년부터 2016년까지의 코스피 및 코스닥기업들을 대상으로 검증한 결과, 경쟁 정도가 낮은 시장에 속한 기업일수록 KEJI Index 에 포함되지 않는 것으로 나타났다. 즉, 독과점과 같이 경쟁이 낮은 시장에 속한 기업일수록 추가 비용을 수반하는 사회공헌활동을 보다 덜 수행하는 것으로 밝혀졌다. 다음으로 KEJI Index 에 속한 기업들을 대상으로 시장경쟁 정도와 경제정의지수에 공표된 기업별 사회공헌활동 평가점수 간의 관계에 대해 분석하였다. 분석결과, 시장경쟁 정도와 사회공헌활동 점수 간에 유의한 음(-)의 관계가 존재하는 것을 확인하였다. 이는 독과점 기업들이 사회공헌활동 수행에 소극적이라는 본 가설의 검증결과와 부합하는 결과라 할 수 있다.

기존의 선행연구들은 기업의 사회공헌활동 수행의 효과 및 파급력에 초점을 맞추어 연구를 진행해왔다. 반면, 본 연구는 기업의 사회공헌활동 수행이 기업성과 및 기업가치 증진에 직접적으로 연결되어 있지 않고, 비용지출을 수반한다는 데 착안하여, 기업이 처한 상황에 따라 사회공헌활동 수행 정도가 차별적으로 나타날 것이라 예상하였다. 시장참여자로서 기업의 사회공헌활동이 장려되고 있고, 기업들 역시 사회공헌활동을 통해 기업 이미지 및 기업 가치를 제고시키고자 한다. 본 연구의 결과는 시장경쟁이 낮을수록 경영자가 한정된 자원을 수익과 직접적으로 연관되지 않은 프로젝트에 사용할 유인이 낮음을 보여준다. 기업의 사회공헌활동은 기업이 처한 상황에 따라 차별적으로 나타날 수 있으며, 시장의

투자자들 역시 기업의 사회공헌활동 평가 시 기업이 속한 시장의 역학구도를 고려해야 할 것이다.

본 연구는 다음과 같이 구성되어 있다. 제 2 장에서 본 연구와 연관된 선행연구들을 검토한 후, 연구가설을 설정한다. 제 3 장에서는 검증모형을 수립한 후 가설 검증을 위한 표본을 선정한다. 제 4 장에서는 실증분석결과를 제시하고 이에 대한 해석을 기술한다. 마지막으로 제 5 장에서 연구의 결론에 대해 정리하고 공헌도 등을 서술한다.

2. 선행연구 고찰 및 가설의 전개

2.1. 시장경쟁 정도

Shleifer and Vishny (1997)는 경쟁 정도가 낮은 시장에 속한 기업일수록 비교대상이 적어 기업성과에 대한 평가가 냉정히 이루어지기 어렵고, 경영자 교체가능성이 낮다고 언급하였다. Kruse and Rennie (2006) 역시 시장경쟁 정도가 높을수록 저조한 실적의 기업들에 대한 인수합병이 활발히 이루어진다고 주장하였다. 이처럼 시장 내 경쟁 정도가 높을수록 경영자가 교체될 가능성이 높아지므로 경쟁 정도는 경영자가 최선을 다하도록 규율하는 역할을 담당한다(Griffith, 2001).

한편, Ali, Klasa, & Yeung (2010)은 경쟁이 낮은 시장에 속한 기업들은 독과점 이윤을 유지하고자 기업정보의 공개를 꺼려하는 경향이 있으며, 공개되는 재무정보의 질 역시 낮다고 보고한 바 있다. Guadalupe and Perez-Gonzalez (2006)는 시장 내 경쟁과 경영자의 사적 혜택 간의 관계를 검증하였는데, 경쟁 정도가 높을수록 경영자가 누리는 사적 혜택이 줄어드는 것으로 나타났다.

요약컨대, 선행연구들은 시장경쟁 정도가 높을수록 정보비대칭이 완화되며, 경영자의 대리인문제가 규율된다고 보고하고 있다.

2.2. 사회공헌활동

전 세계적으로 기업의 사회공헌활동에 대한 관심이 높아지는 추세이다. 기업들 역시 사회의 일원으로서 기대에 부응하고자 사회공헌활동의 규모를 확대해 나가고 있다. 기업들은 사회공헌활동에 소요되는 비용을 봉사의 관점이 아닌, 궁극적으로 기업 가치를 증진시킬 수 있는 투자라 보고, 사회공헌활동을 전략적으로 수행하고 있다.

한편, 사회공헌활동에 대한 명확한 정의는 수렴되어 있지 않은 상황이다. 선행연구에서는 환경 및 사회를 개선시키고자 기업이 자발적으로 수행하는 활동(Mackey, Mackey, & Barney 2007), 기업 이해관계자들 및 기업이 속한 사회에 대해 책임을 지려는 일련의 활동(Ma, Ahn, & Choi, 2018; Kim & Kim, 2019) 등으로 사회공헌활동을 정의한 바 있다.

2.3. 가설 수립

사회공헌활동의 수행은 관련 비용을 발생시킨다. 즉, 사회공헌활동에 수반되는 비용은 기업의 수익을 감소시킬 수 있으며, 과도한 사회공헌활동의 수행은 오히려 기업 가치를 저하시킬 수 있다(Hahn & Kim, 2016). 즉, 경영자는 기업의 재무적 성과와 직접적으로 연관되어 있지 않으며, 비용지출을 수반하는 사회공헌활동을 기업이 처한 상황에 따라 전략적으로 수행하고자 할 것이다.

본 연구에서는 기업이 처한 상황으로 시장의 경쟁 정도를 고려하여, 시장경쟁 정도와 기업의 사회공헌활동 수준 간의 관계에 대해 살펴보고자 한다. 먼저, 경쟁시장에서는 기업이미지 제고를 통한 매출증대를 위해 경영자가 경쟁전략으로 사회공헌활동을 수행할 유인이 있다. 반면, 경쟁시장에 속한 기업의 경영자는 원가절감을 위해 성과와 직결되지 않은 사회공헌활동에 대한 투자를 감소시키고자 할 수도 있다.

한편, 독과점시장과 같이 경쟁 정도가 낮은 상황에서 경영자들은 상대적으로 적은 노력으로 안정적인 이익을 얻을 수 있기 때문에, 전략적으로 사회공헌활동을 수행할 유인이 적다(Ryu & Ryu, 2013). 독과점시장에 속한 기업일수록 사회공헌활동을 적극적으로 수행할 수도 있다. Dhaliwal et al. (2011)의 연구는 정치적 비용이 수반되는 독과점 시장의 경우, 정부의 규제를 피하고자 사회공헌활동을 활발히 수행한다고 주장하였다.

따라서 시장경쟁 정도와 사회공헌활동에 대한 양방향의 가설수립이 가능하며, 다음과 같이 귀무가설을 설정한다.

가설: 시장경쟁 정도와 기업의 사회공헌활동 간에는 관련성이 없다.

3. 실증분석

3.1. 허핀달-허쉬만 지수(Herfindal-Herschman Index, HHI)와 경제정의지수(KEJI Index)

우리나라의 경우, 공정거래정책의 시행 시 시장구조를 주요기준으로 고려하고 있다. 시장구조가 경쟁 정도를 정량적으로 측정하기에 용이하기 때문이다. 구체적으로, 시장구조로 시장지배적 사업자를 판별하며 이들의 지위남용 행위를 금하고 있다(공정거래법 제 3 조의 2, 제 4 조). 미국 역시 독점기업 심사 시 시장구조를 나타내는 허핀달-허쉬만 지수(HHI)를 주요 지표로 반영하고 있다. 이에, 본 연구에서도 시장경쟁 정도를 허핀달-허쉬만 지수(HHI)로 측정하였다. 먼저, 산업 내 기업별 점유율을 구한다. 다음으로, 구해진 점유율을 제곱한 뒤, 합계를 내어 허핀달-허쉬만 지수를 산정한다. 해당 값이 클수록 집중도가 높고, 경쟁 정도가 낮음을 의미한다.

$$HHI = \sum_{i=1}^n S_i^2 \quad (\text{단, } N \text{ 은 당해 산업 내의 기업 수})$$

경제정의실천시민연합 산하 경제정의연구소(KEJI)에서는 사회공헌활동 수준이 우수한 200 대 기업을 선정하고 순위와 기업별 평가점수를 경제정의지수(KEJI Index)로 발표하고 있다. 본 연구의 종속변수인 기업의 사회공헌활동 수준(CSRD)은 특정 기업이 경제정의지수로 발표된 상위 200 대 기업에 포함되었는가를 뜻하며, 순위에 포함된 경우 1 의 값을, 아닌 경우 0 의 값을 부여한다. 추가분석의 종속변수인 사회공헌활동 점수(CSCORE)는 경제정의지수로 공표된 200 대 기업의 기업별 사회공헌활동 점수이다.

3.2. 검증모형

본 연구는 기업이 속한 시장의 경쟁 정도와 사회공헌활동 수행 정도와의 관련성을 검증하기 위한 것으로 두 변수는 양(+), 음(-)의 상관관계 모두가 성립 가능하다. 이에, 시장경쟁 정도(HHI)를 독립변수로, 기업의 사회공헌활동 및 사회공헌활동 점수(CSRD, CSCORE)를 종속변수로 하여 아래와 같은 검증모형을 설계하였다.

$$\begin{aligned} CSR_{i,t}(CSCORE_{i,t}) &= \beta_0 + \beta_1 HHI_{i,t-1} + \beta_2 SIZE_{i,t-1} \\ &+ \beta_3 LEV_{i,t-1} + \beta_4 ROA_{i,t-1} + \beta_5 CFO_{i,t-1} \\ &+ \sum YEAR + \epsilon_{i,t} \end{aligned}$$

시장 내 경쟁 정도가 기업의 사회공헌활동 수행(사회공헌활동 점수)에 영향을 미친다면 HHI 의 계수인 α_1 값은 통계적으로 유의한 값을 나타낼 것이다. 기업의 규모(SIZE)가 거대할 수록 시장의 주목을 더 많이 받아 사회공헌활동을 활발히 수행할 유인이 높으므로 기업규모를 통제변수로 고려하였다. 부채비율(LEV)이 높은 기업은 금융비용으로 인해 사회공헌활동을 수행할 재무적 여유가 없다. 반면, 수익성이 높은 기업과 현금흐름이 양호한 기업은 사회공헌활동에 투자할 여력이 크다. 이에 부채비율(LEV)과 총자산이익률(ROA), 영업활동현금흐름(CFO)을 통제변수로 사용하였다. 또한 연도별 차이에 따른 효과를 통제하고자 연도더미를 검증모형에 포함하였다.

Table 1: Variable Definitions

Variable	Definition
CSR	= 1 if a firm belongs to CSR disclosed by KEJI, and 0 otherwise.
CSCORE	= KEJI Index score
HHI	= Herfindahl-Hirschman Index
SIZE	= a natural logarithm of total assets
LEV	= total liabilities divided by total assets
ROA	= net income divided by total assets
CFO	= cash flow from operations divided by total assets
i,t	= firm, year

3.3. 표본의 선정

본 연구는 2014 년부터 2016 년까지 코스피 및 코스닥시장에 상장된 기업들을 대상으로 하되 다음의 기업들은 표본에서 제외하였다.

- (1) 결산 월이 12 월이 아닌 기업 (1,641 개 기업-연도)
- (2) 금융업종 기업 (240 개 기업-연도)
- (3) 자본잠식 기업 (34 개 기업-연도)

결산월의 차이에 따른 영향을 통제하고자 12 월이 아닌 기업들을 제외하였다. 금융업종 기업의 경우, 제조기업과 재무제표의 구성이 상이하므로 표본에서 제외하였다. 자본잠식 기업의 경우, 재무제표가 왜곡될 가능성이 높아 분석에서 제외하였다. 분석에 필요한 재무자료는 Kis-

Value 와 TS2000 에서 추출하였다. 사회공헌활동 우수 기업에 대한 자료는 경제정의연구소에서 제공받았다. 아울러, 극단치로 인한 영향을 통제하고자 모든 변수를 1%수준에서 winsorization 하였다. 연구에 사용된 최종 표본은 3,182 개 기업-연도이다.

4. 실증분석

4.1. 기술통계량

<Table 2>는 본 연구에서 사용된 변수들에 대한 기술통계량을 보여준다.

Table 1: Descriptive statistics

Panel A. Sample using CSRD						
Variable	N	Mean	Standard deviation	Minimum	Median	Maximum
CSRD	3,812	0.238	0.000	0.000	0.426	1.000
HHI	3,812	0.149	0.031	0.098	0.119	1.000
SIZE	3,812	25.965	22.593	25.701	1.348	30.359
LEV	3,812	0.398	0.030	0.392	0.205	0.932
ROA	3,812	0.004	-0.586	0.023	0.113	0.310
CFO	3,812	0.042	-0.280	0.046	0.083	0.337
Panel B. Sample using CSCORE						
Variable	N	Mean	Standard deviation	Minimum	Median	Maximum
CSCORE	906	61.866	3.000	51.635	61.824	70.195
HHI	906	0.146	0.132	0.031	0.098	1.000
SIZE	906	26.623	1.258	23.224	26.463	30.359
LEV	906	0.377	0.188	0.030	0.363	0.932
ROA	906	0.042	0.046	-0.424	0.036	0.310
CFO	906	0.063	0.062	-0.280	0.062	0.333

Variable definitions: refer to **Table 1**.

전체 표본은 3,182 기업-연도이며, 허핀달-허쉬만 지수(HHI)의 평균 값은 0.149 이다. 미국시장의 평균 HHI 가 약 0.0872 인 점을 참조하면, 국내시장은 미국 대비 덜 경쟁적인 상태라 판단된다(Chhaochharia, Grinstein, Grullon, & Michaely, 2016). 참고로, IFRS 도입 이전의 표본들을 대상으로 시장경쟁 정도를 측정된 Ryu, Lee, & Chae (2013)과 Yeo, Choi, & Kwon (2015)의 연구에서는 HHI 값이 각각 0.241, 0.249 로 나타났다. 이를 통해 우리나라 시장구조가 점진적으로 독과점 상태를 벗어나 경쟁구도로 전환되고 있음을 확인할 수 있다.

더미변수인 사회공헌활동(CSRD)을 제외한 나머지 변수들의 경우, 지속 값(continuous value)을 갖는 변수들이므로 극단치로 인한 영향을 제거하고자 상하 1%에서 winsorization 을 실시하였다. CSRD 변수의 평균값은 0.238 로 나타나 표본 기업 중 약 24%의 기업이 우수한 수준의 사회공헌활동으로 KEJI Index 에 선정되었음을 알 수 있었다. 주요 관심변수이자 독립변수인 시장경쟁 정도(HHI)의 평균값과 중간 값은 각각 0.149 와 0.119 였으며, 최소값과 최대값은 0.098 과 1 이었다. 이를 통해 시장별로 경쟁 정도의 차이가 크다는 것을 알 수 있으며, 시장경쟁 정도에 따라 기업 경영전략 및 사회공헌활동 수행 정도가 차별적으로 나타날 수 있음을 유추해 볼 수 있다.

4.2. 상관관계

<Table 3>은 본 연구에서 사용한 주요 변수들 간의 피어슨 상관계수를 제시하고 있다.

Table 3: Pearson-correlation matrix among variables (n=3,812)

	CSRD	HHI	SIZE	LEV	ROA	CFO
CSRD	1.000	-0.0001 (0.995)	0.271 (<.0001)	-0.070 (<.0001)	0.080 (<.0001)	0.060 (<.0001)
HHI		1.000	0.069 (<.0001)	0.048 (<.0001)	-0.031 (0.0032)	0.016 (0.1216)
SIZE			1.000	0.086 (<.0001)	0.106 (<.0001)	0.078 (<.0001)
LEV				1.000	-0.247 (<.0001)	-0.126 (<.0001)
ROA					1.000	0.526 (<.0001)
CFO						1.000

Variable definitions: refer to <Table 1>. Values in parentheses are p-values.

본 연구의 주요 관심변수인 시장경쟁 정도(HHI)는 사회공헌활동(CSRD)과 음(-)의 상관관계를 보여주고 있으나, 통계적으로 유의하지는 않았다. 이변량 간의 상관관계만으로는 체계적인 가설 검증이 어려우므로, 다음 절에서 사회공헌활동에 영향을 미치는 다른 요인들을 통제된 로지스틱 회귀분석을 실시하였다. 통제변수인 기업규모(SIZE), 총자산이익률(ROA), 영업현금흐름비율(CFO)은 기업의 사회공헌활동과 유의한 양(+의 상관관계를 보여주었다. 이를 통해 기업규모가 크고, 수익성 및 영업현금흐름이 우수한 기업일수록 규모의 경제와 여유

자금을 바탕으로 사회공헌활동을 활발히 수행하고 있음을 확인하였다. 한편, 부채비율(LEV)은 사회공헌활동과 유의한 음(-)의 상관관계를 갖는 것으로 나타났는데, 이는 타인자본 조달로 인해 금융비용이 높은 기업일수록 사회공헌활동에 투자할 여력이 없어 관련 활동 수행에 소극적인 것으로 해석된다.

4.3. 로지스틱 회귀분석

<Table 4>는 시장경쟁정도와 기업의 사회공헌활동 간의 관계를 검증한 로지스틱 회귀분석 결과이다. 분석결과, 시장경쟁 정도(HHI)와 사회공헌활동 수행 수준(CSRD) 간의 관련성을 보여주는 회귀계수 α_1 의 값은 -0.623 으로 10% 수준에서 통계적으로 유의한 음(-)의 값을 보여주었다. 이는 시장경쟁 정도가 낮은 수준일수록, 즉 독점기업일수록 사회공헌활동을 활발히 수행하지 않음을 의미한다. 독과점기업의 경우, 경쟁기업이 없거나 무의미하므로, 비용지출을 수반하면서까지 성과와 직결되지 않는 사회공헌활동을 수행할 유인이 없는 것으로 해석할 수 있다.

Table 4: Product Market Competition and Corporate Social Responsibility Activities using CSR Dummy Variable

Dependent Variable: CSRD		
Variables	Coeff.	Wald χ^2 value
Intercept	-12.994	267.3794***
HHI	-0.623	3.293*
SIZE	0.459	218.6271***
LEV	-0.777	11.7749***
ROA	4.682	48.8059***
CFO	0.887	2.0858
Year Dummies	Included	
Model Fit	Pseudo R ²	0.10
	Likelihood Ratio	419.7637***
Sample Size	3,812	

Notes: ***, **, and * represent significance at the 1%, 5%, and 10% levels, respectively.
Variable definitions: refer to **Table 1**.

통제변수인 기업 규모(SIZE)는 사회공헌활동 수행(CSRD)과 통계적으로 유의한 양(+)의 관계를 보여주었는데, 기업규모가 큰 기업일수록 시장의 주목을 받아 사회공헌활동을 활발히 수행하는 것으로 해석할 수 있다. 부채비율(LEV)의 경우, 사회공헌활동 수준(CSRD)에 대해 음(-)의 계수 값을 보여주었는데, 이는 부채로 인한

금융비용이 기업의 사회적 공헌활동 수행에 제약조건으로 작용함을 의미한다. 총자산수익률(ROA) 및 영업현금흐름(CFO)의 경우, 수익성이 양호한 기업일수록 투자여력이 커서 사회공헌활동을 적극적으로 수행할 것이라는 예측과 부합하게 양(+)의 계수 값을 가지는 것으로 나타났다. 다만, 영업현금흐름(CFO)의 경우, 계수 값이 통계적으로 유의하지 않았다.

4.4. 시장경쟁 정도가 사회공헌활동 평가점수에 미치는 영향

경제정의실천연합의 경제정의연구소(KEJI)가 매년 공표하고 있는 KEJI Index 는 사회공헌활동이 우수한 200 대 기업 목록과 함께 각 기업의 평가점수를 제시하고 있다. 평가점수는 건전성, 공정성, 사회공헌도, 소비자보호, 환경경영, 직원만족의 6 개 항목으로 이루어져 있으며 총합계가 100 점이다. 4.3 의 기본 분석에 대한 강건성을 검증하고자 4.4 에서는 KEJI Index 에 포함된 사회공헌활동 우수기업들을 대상으로 시장경쟁 정도와 평가점수 간의 관계를 분석하였다.

<Table 5>는 KEJI Index 에 공표된 기업별 평가점수를 종속변수로 하여 실시한 회귀분석 결과이다.

Table 5: The Effect of Product Market Competition on Corporate Social Responsibility Score using CSR Score

Dependent Variable: CSCORE		
Variables	Estimate	t-value
Intercept	56.392	28.08***
HHI	-1.482	-2.06**
SIZE	0.219	2.84***
LEV	-1.317	-2.47**
ROA	12.120	5.37***
CFO	3.364	2.04**
Year Dummies	Included	
Model Fit	adjusted R ²	0.12
	F-value	19.79***
Sample Size	906	

Notes: ***, **, and * represent significance at the 1%, 5%, and 10% levels, respectively.
Variable definitions:
CSCORE: CSR Score assigned by KEJI Index
other variable definitions: refer to **Table 1**.

분석 결과, α_1 의 계수 값은 -1.482(t=-2.06)로, 5% 수준에서 유의하였다. 즉, 상위 200 대 기업에 속한 사회공헌활동 우수기업들도 경쟁 정도가 낮아질 경우,

비용지출을 수반하는 사회공헌활동 수행에 소극적인 것으로 나타났다.

추가분석의 결과는 독과점 기업일수록 사회공헌활동을 적극적으로 수행할 유인이 적다는 본 가설의 검증결과와 부합하는 결과이다. 기본적으로 사회공헌활동을 성실히 수행하는 기업들 역시 시장경쟁이 낮은 상황에서는 한정된 자원을 이익창출과 직접적인 연관이 없는 사회공헌활동에 투자할 유인이 낮음을 보여준다. 추가분석의 결과 역시 기업이 처한 상황에 따라 기업의 사회공헌활동 수준이 차별적으로 나타날 수 있음을 의미한다. <표 5>의 분석에 대해 다중공선성 문제를 확인한 결과, VIF(Variance Inflation Factor)의 최대치가 1.34 로 10 미만인 것으로 나타나 다중공선성은 문제되지 않음을 확인하였다.

5. 결론

초기의 기업 사회공헌활동은 단순하게 기부 위주로 이루어졌으나, 최근의 사회공헌활동은 보다 체계적으로 수행되고 있다. 우리나라의 기업 사회공헌활동은 일부 대기업에 국한되어 진행되어 왔으나, 점차 다수의 기업들이 전략적으로 사회공헌활동을 시도하고 있다. 사회공헌활동이 궁극적으로 기업의 재무성과나 기업 가치에 긍정적 영향을 끼친다고 보고되었으나(David, Kline, & Dai, 2005), 상당한 비용지출을 수반하고 그 지출이 재무성과와 직접적인 연관이 없다는 비판도 있다(Pava & Krausz, 1996). 전체 기업이 사회공헌활동에 관심을 갖고 수행하도록 장려하기 위해서는 전문기관들의 지원이 뒷받침되어야 하고, 기업의 사회공헌활동에 대한 정부의 지원 역시 확대되어야 할 것이다.

본 연구는 2014 년부터 2016 년까지의 유가증권상장기업들을 대상으로 기업이 속한 시장의 경쟁 정도가 기업의 사회공헌활동 수행 정도에 미치는 영향에 대해 분석하였다. 시장경쟁 정도는 허핀달-허쉬만 지수(HHI)로, 기업의 사회공헌활동 수준은 KEJI Index 포함여부 및 평가점수로 측정하였다.

검증 결과, 낮은 시장경쟁 정도는 해당 시장에 속한 기업의 사회공헌활동에 유의한 음(-)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 구체적으로, 허핀달-허쉬만 지수(HHI)가 클수록 경제정의지수로 공표되는 200 대 기업에 포함될 가능성이 낮은 것으로 나타났다. 아울러, 지수 상의 200 대 기업들을 대상으로 분석한 결과, 허핀달-허쉬만 지수(HHI)가 클수록 해당 시장에 속한 기업의 평가점수가

저조한 것으로 밝혀졌다. 해당 결과 역시 경쟁이 낮은 시장에 속한 기업일수록 추가적으로 비용지출을 수반하는 사회공헌활동 수행에 소극적임을 의미한다. 독과점 시장에 속한 기업들의 경우 경쟁이 낮아 상대적으로 쉽게 이익을 얻을 수 있으므로 사회공헌활동에 대한 투자를 통해 장기적인 이익 증대를 추구할 유인이 낮기 마련이다.

본 연구는 선행연구 대비 다음과 같은 공헌점을 갖는다. 사회공헌활동 관련 일련의 선행연구들은 사회공헌활동이 기업에 어떠한 영향을 미치는가에 대해 분석해 왔다. 즉, 기업의 사회공헌활동 수행이 기업성과나 기업 가치에 미치는 영향에 대해 검증해왔다. 반면, 본 연구는 기업이 처한 상황에 따라 사회공헌활동 수행 정도가 차별적으로 나타날 수 있다고 보고, 기업이 속한 시장경쟁 정도가 사회공헌활동 수준에 미치는 영향에 대해 검증하고자 하였다.

본 연구의 결과는 자본시장의 투자자들에게 기업의 사회공헌활동 평가 시 시장경쟁 수준과 같은 기업이 처한 상황을 고려할 필요가 있음을 시사한다. 사회공헌활동이 기업이미지 및 가치 증진에 긍정적인 영향을 미치는 것은 다수의 선행연구를 통해 밝혀진 바 있으나, 이러한 사회공헌활동은 기업이 처한 상황에 따라 축소되거나 중단될 수 있다.

References

- Ali, A., Klasa, S., & Yeung, E. (2014). Industry concentration and corporate disclosure policy. *Journal of Accounting and Economics*, 58, 240-264.
- Brammer, S., Brooks, C., & Pavelin, S. (2006). Corporate social performance and stock returns: UK evidence from disaggregate measures. *Financial Management*, 35(3), 97-116.
- Chhaochharia, V., Grinstein, Y., Grullon, G., & Michaely, R. (2016). Product market competition and internal governance: Evidence from the Sarbanes-Oxley Act. *Management Science*, 63, 1405-1424.
- David, P., Kline, S., & Dai, Y. (2005). Corporate social responsibility, practices, corporate identity, and purchase intention: A dual process model. *Journal of Public Relation Research*, 17(3), 291-313.
- Dhaliwal, D., Li, O., Tsang, H., & Yang, Y. (2011). Voluntary non-financial disclosure and the cost of equity capital: The case of corporate social responsibility reporting. *The Accounting Review*, 86(1), 59-100.
- El Ghouli, S., Guedhami, O., Kwok, C. Y., & Mishra, D. R. (2011). Does corporate social responsibility affect the cost of capital?. *Journal of Banking and Finance*, 35, 388-2406.

- Garbett, T. (1988). *How to build a corporation's identity and project its image*. Lexington, MA: Lexington Books.
- Guadalupe, M., & Perez-Gonzalez, F. (2006). *The impact of product market competition on private benefits of control*. Hi-Stat Discussion Paper Series d05-159. Institute of Economic Research. Hitotsubashi University.
- Hahn, Y., & Kim, D. (2016). Corporate social responsibility: A comparison analysis. *The East Asian Journal of Business Management*, 6(4), 13-17.
- Kim, D. T., Kim, M. S., & Ahn, S. S. (2017). The role of CSR proximity and psychological distance as a marketing strategy. *Journal of Distribution Science*, 15(9), 75-83.
- Kim, S. J., & Kim, S. C. (2019). Review of corporate social responsibility effects studies. *International Journal of Industrial Distribution & Business*, 10(7), 17-27.
- Kruse, T., & Rennie, C. (2006). *Product market competition, excess free cash flows, and CEO discipline: Evidence from the U. S. retail industry*. Working Paper, University of Arkansas.
- Ma, J. H., Ahn, Y. H., & Choi, S. B. (2018). The impact of the buyer participation in CSR activities on a supply chain. *Journal of Distribution Science*, 16(3), 28-32.
- Mackey, A., Mackey, B., & Barney, B. (2007). Corporate social responsibility and firm performance: Investor preferences and corporate strategies. *Academy of Management Review*, 32, 817-835.
- McWilliams, A., & Siegel, D. (2011). Creating and capturing value: Strategic corporate social responsibility, resource-based theory, and sustainable competitive advantage. *Journal of Management*, 37(5), 1480-1495.
- Oh, W. Y., Chang, Y. K., & Martynov, A. (2011). The effect of ownership structure on corporate social responsibility: Empirical evidence from Korea. *Journal of Business Ethics*, 104(2), 283-297.
- Pava, M. L., & Krausz, J. (1996). The association between corporate social responsibility and financial performance: The paradox of social cost. *Journal of Business Ethics*, 15, 321-357.
- Park, K. S., Byun, H. S., & Lee, J. H. (2011). Study on the interaction of product market competition and internal corporate governance on corporate payout policy and investment decision. *Asian Review of Financial Research*, 24(2), 483-523.
- Ryu, H. Y., Lee, H. Y., & Chae, S. J. (2013). The effect of industry competition and earnings management. *Korean Accounting Information Review*, 31(3), 317-342.
- Ryu, D. W., & Ryu, D. J. (2013). How does industrial concentration affect firms?: An empirical study of the relationships industrial concentration, firm value, and debt ratio. *Korean Management Review*, 42, 435-456.
- Shleifer, A., & Vishny, R. (1997). A survey of corporate governance. *Journal of Finance*, 52, 737-783.
- Yeo, Y. J, Choi, S. J., & Kwon, O. J. (2015). CSR activities as a competitive strategy based on industry competition and firm performance: Focusing on the market type. *Korean Accounting Review*, 40(4), 1-37.