

중국기업의 사회적 책임이 기업 가치에 미치는 영향

The Effect of Corporate Social Responsibility on Firm Value to Chinese Companies

대맹, 강호정
배재대학교 경영학과

Meng Dai(dm_0000@naver.com), Ho-Jung Kang(hjkang66@pcu.ac.kr)

요약

중국 기업의 사회적 책임에 대한 인식은 사회적 책임을 수행함으로써 비용이 증가하고 이로 인하여 이익도 감소한다는 부정적 인식이 강하지만 지속적으로 사회적 책임에 대한 관심과 수행이 늘고 있다. 이러한 시점에서 본 연구의 목적은 2011년 중국 상해 증권거래소에 A주식을 발행한 상장기업들 중 647개 기업을 대상으로 다중회귀분석을 이용하여 중국기업의 사회적 책임이 기업 가치에 미치는 영향을 파악하는데 있다. 종속변수로는 기업 가치의 대용치로 Tobin Q를 사용하였고, 독립변수로는 기업의 이해관계자인 주주, 종업원, 공급자, 채권자, 정부, 고객에 대한 사회적 책임 수행 정도를, 통제변수로는 기업규모, 베타를 사용하였다. 본 연구결과를 요약하면 다음과 같다. 첫째, 종업원 및 채권자 및 정부에 대한 사회적 책임은 기업 가치에 유의적인 정(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 둘째, 고객에 대한 사회적 책임은 기업 가치에 유의적인 부(-)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 그러나 주주와 공급자에 대한 사회적 책임은 기업 가치에 정(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났으나 통계적으로 유의하지 않았다. 본 연구는 중국기업의 사회적 책임에 대한 인식 전환을 위한 기초자료로 활용될 수 있다는 점에서 의의가 있다.

■ 중심어 : | 사회적 책임 | 기업 이해관계자 | 기업 가치 | 토빈 Q |

Abstract

The cognition for corporate social responsibility of Chinese companies is negative because it increases cost and causes reduction of profit. But interest and execution for corporate social responsibility of Chinese firms is increasing consistently. Purpose of this study is to find effect of corporate social responsibility on firm value to Chinese enterprises. To achieve this purpose, we performed multiple regression method to 647 firms listed on the Shanghai Stock Exchange of China in 2011. Dependent variable is firm value and independent variable is degree of execution of corporate social responsibility to stakeholders. Conclusions of this study are as follows. First, execution of corporate social responsibility for employees, bondholders, government appeared to have a significant positive effect to firm value at 1% significance level. Second, execution of corporate social responsibility for customers appeared to have a significant negative effect to firm value at 1% significance level. Third, execution of corporate social responsibility for stockholders, suppliers appeared to have a weak positive effect on firm value, however these variables showed statistical insignificant.

■ keyword : | Corporate Social Responsibility | Stakeholders | Firm Value | Tobin Q |

I. 서론

기업은 생산조직체로서 외부환경과 밀접한 상호작용을 통해 존속하고 성장하는 개방적 체계이다. 기업을 둘러싼 외부환경의 급속한 변화 속에서 지속가능 경영의 중요성이 부각되고 있으며, 지속가능 경영의 핵심적 요인 중의 하나가 기업의 사회적 책임을 적극적으로 수행하는 것이다. 기업의 사회적 책임에 대해 대부분의 사람들이 지지하는 관점은 기업이 사회의 구성원으로서 가지고 있는 역량에 걸맞게 사회에 대한 책임 있는 역할을 수행해야 한다는 관점이다. 사회에 대하여 책임 있는 역할은 그 범위가 기업과 관련된 주주, 종업원, 공급자, 채권자, 정부, 고객 등 모든 이해관계자들까지 해당된다. 중국은 2004년 세계무역기구에 가입한 이후 기업의 사회적 책임에 대한 적극적인 태도를 견지하기 시작하였다. 2007년에 국무원은 중앙기업 사회적 책임 수행에 관한 지도의견을 발표하였고, 동년 12월에 국가전력망 공사가 사회적 책임 수행 안내서를 발표하였으며, 그 이후에 많은 기업들이 주도적으로 기업의 사회적 책임보고서를 발행하였다. 그럼에도 불구하고 미국, 일본 등 선진국들과 비교하여 볼 때 기업의 사회적 책임에 대한 인식수준과 수행정도는 미흡한 수준이다.

2008년 하반기에 중국 산루 유아 분유에 멜라민이라는 독성물질이 함유되어 6,000명 이상의 유아들이 고통을 호소하였고, 3명이 사망한 사건이 발생하였다[8]. 또한 2012년 상반기에는 약품의 캡슐 재료를 가죽폐기물 등을 이용한 유해물질로 만들어낸 사건이 발생하는 등 여전히 기업의 윤리수준에 문제점이 드러나고 있는 실정이다. 기업의 윤리경영을 토대로 기업의 사회적 책임을 적극적으로 수행하는 것은 기업의 지속가능경영을 가능하게 할뿐 아니라 기업의 가치를 높일 수 있는 유용한 수단이 된다. 중국 기업의 사회적 책임 수행 관련 기존연구들을 살펴보면 많은 연구들이 재무성과에 미치는 영향에 초점이 맞춰져 있고, 기업 가치에 미치는 영향에 관한 연구는 이루어지고는 있으나 미흡한 실정이다. 본 연구와 기존연구들과의 차이점을 살펴보면 기존연구들과는 달리 최근의 자료를 이용하고 있다는 점이다. 중국기업들도 시간이 경과함에 따라 사회적 책임

에 대한 긍정적 인식과 수행이 확대되고 있기 때문에 이를 반영하는 것은 의미가 있다. 또한 기존연구들을 검토하여 사회적 책임 수행 정도와 관련하여 기업의 이해관계자를 주주, 종업원, 공급자, 채권자, 정부, 고객으로 구분하고, 이를 측정하는 변수를 적절하게 선정하였으며, 기업규모와 베타를 통제변수로 도입하여 실질적으로 기업의 사회적 책임이 기업 가치에 미치는 영향을 분석했다는 점을 들 수 있다. 중국 기업의 사회적 책임에 대한 인식은 사회적 책임을 수행함으로써 비용이 증가하고 이로 인하여 이익도 감소한다는 부정적 인식이 강하지만 지속적으로 사회적 책임에 대한 관심과 수행이 늘고 있다. 이러한 시점에서 본 연구의 목적은 2011년 중국 상해 증권거래소에[7] A주식을 발행한 상장기업들 중 647개 기업을 대상으로 다중회귀분석을 이용하여 중국기업의 사회적 책임이 기업 가치에 미치는 영향을 파악하는데 있다. 본 연구는 중국기업의 사회적 책임에 대한 인식 전환을 위한 기초자료로 활용될 수 있다는 점에서 의의가 있다.

II. 선행연구 고찰

위평량(2006)은[2] 1990년부터 2000년까지 11년 연속 상장된 346개의 제조 기업을 대상으로 기업의 사회공헌활동과 기업 가치와 관련성을 분석한 결과 기업의 사회공헌 활동은 기업 가치에 유의적인 정(+)의 영향을 미치는 것을 발견하였다. 李菊(2009)은[4] 2006년부터 2008년까지 중국 상장기업 454개 기업을 대상으로 기업의 사회적 책임이 기업 가치에 미치는 영향을 분석한 결과 기업의 사회적 책임이 기업 가치에 유의적인 정(+)의 영향을 미치는 것을 확인하였다. 張文宝(2010)은[5] 2007년부터 2008년까지 중국의 848개 상장기업을 대상으로 기업의 사회적 책임이 기업 가치에 미치는 영향을 분석한 결과 기업의 사회적 책임이 기업 가치에 유의적인 정(+)의 영향을 미치는 것을 발견하였다. 朱金鳳, 趙紅建(2011)은[6] 2005년부터 2007년까지 중국의 53개 상장기업을 대상으로 기업의 사회적 책임이 기업 가치에 미치는 영향을 분석한 결과 기업의 사회적 책임

이 기업 가치에 유의적인 정(+)의 영향을 미치는 것을 확인하였다. 신민식, 김수은, 김병수(2011)는[1] 기업의 사회적 책임과 관련된 지출이 기업 가치에 미치는 영향을 분석한 결과 일정수준까지는 기업 가치에 정(+)의 영향을 미치지만, 일정수준을 넘어서면 오히려 기업 가치에 부정적인 영향을 미친다고 주장하였다. 전인수, 설유영, 김철교(2012)는[3] 기업의 사회적 책임 실행 노력의 대응치로 KEJI 지수를 사용하여 기업 가치와의 관련성을 분석하였다. 분석결과 지수가 높을수록 기업 가치가 증가함을 발견하였다.

III. 실증연구 설계

1. 연구가설

위평량(2006)[2], 李菊(2009)[4], 張文宝(2010)[5], 朱金鳳, 趙紅建(2011)[6], 전인수, 설유영, 김철교(2012)[3] 등은 기업의 사회적 책임 수행이 기업 가치에 유의적인 정(+)의 영향을 미치는 것을 발견하였다. 기업의 사회적 책임 수행이 적극적으로 이루어지면 해당 기업의 이미지가 좋아지고, 이는 매출증대로 이어져 기업 가치를 높일 것이다. 따라서 이들 선행연구들에 기초하여 연구가설을 설정한다.

연구가설: 기업의 사회적 책임 수행은 기업 가치에 정(+)의 영향을 미칠 것이다.

하위가설 1 : 주주에 대한 사회적 책임 수행은 기업 가치에 정(+)의 영향을 미칠 것이다.

하위가설 2 : 종업원에 대한 사회적 책임 수행은 기업 가치에 정(+)의 영향을 미칠 것이다.

하위가설 3 : 공급자에 대한 사회적 책임 수행은 기업 가치에 정(+)의 영향을 미칠 것이다.

하위가설 4 : 채권자에 대한 사회적 책임 수행은 기업 가치에 정(+)의 영향을 미칠 것이다.

하위가설 5 : 정부에 대한 사회적 책임 수행은 기업 가치에 정(+)의 영향을 미칠 것이다.

하위가설 6 : 고객에 대한 사회적 책임 수행은 기업 가치에 정(+)의 영향을 미칠 것이다.

2. 연구방법

설정된 연구가설을 검증하기 위하여 다중회귀분석을 이용하며, 다중회귀모형은 다음과 같다.

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + \beta_8 X_8 + \epsilon$$

2.1 변수의 측정

2.1.1 변수의 측정

● 종속변수(Y): 기업가치

기업 가치: Tobin Q =

$$\frac{\text{보통주 시장가치} + \text{우선주 시장가치} + \text{부채 장부가치}}{\text{자산 장부가치}}$$

● 독립변수(X)

- X_1 : 주주에 대한 사회적 책임
= 자본증가율 = $\frac{\text{기말자본}}{\text{기초자본}}$
- X_2 : 종업원에 대한 사회적 책임
= 매출액 대비 인건비
= $\frac{\text{인건비}}{\text{매출액}}$
- X_3 : 공급자에 대한 사회적 책임
= 미지급금 대 현금 비율 = $\frac{\text{현금}}{\text{미지급금}}$
- X_4 : 채권자에 대한 사회적 책임
= 부채 비율 = $\frac{\text{타인자본(부채)}}{\text{자기자본(자본)}}$
- X_5 : 정부에 대한 사회적 책임
= 세금 기여율
= $\frac{\text{세금 납부액} - \text{세금 환급액}}{\text{총자산}}$
- X_6 : 고객에 대한 사회적 책임
= 매출원가율 = $\frac{\text{매출원가}}{\text{매출액}}$

● 통제변수

- X_7 : 기업규모
= $\ln(\text{총자산})$
- X_8 : 체계적위험(베타)

2.1.2 표본의 선정 및 자료수집

본 연구는 2011년 상해증권거래소에 A주식을 발행한 상장기업 들 가운데 다음 요건에 해당하는 기업은

제외하였다.

- 금융업에 속하는 기업
- 경영상태가 부실한 ST 기업
- 재무정보 자료를 구할 수 없는 기업

이들 요건을 충족한 표본 기업은 647개 기업이었다. 이들 기업들에 대한 자료는 國泰安 데이터 시스템에서 수집하였으며, 자료처리는 SPSS 18.0을 이용하였다.

표 1. 표본기업의 업종별 분포

업종	표본 기업 수	비중(%)
농업	11	1.7
광업	26	4
제조업	323	49.9
전기수도 가스업	41	6.3
건축업	18	2.8
운수업	39	6
IT업	33	5.1
소매업	48	7.4
부동산업	58	8.9
서비스업	18	2.8
출판업	8	1.2
종합류	24	3.7
합계	647	100

[표 1]은 표본기업의 업종별 분포를 보여주고 있는데, 제조업이 49.9%로 가장 많은 비중을 차지한다.

IV. 실증분석 결과

1. 기술통계량

표 2. 변수의 기술통계량

변수	평균	표준 편차
Y: Tobin Q	2.0213	1.2766
X ₁ : 자본증가율	1.1632	0.3227
X ₂ : 매출액 대비 인건비	0.0962	0.1032
X ₃ : 미지급금 대 현금 비율	4.0480	8.3349
X ₄ : 부채비율	2.4212	2.0399
X ₅ : 세금기여율	0.0685	0.2990
X ₆ : 매출원가율	0.7489	0.1649
X ₇ : 기업규모	9.6593	0.5699
X ₈ : 베타	1.0939	1.2769

[표 2]를 보면 변수의 기술통계량이 제시되어 있다.

기업 가치를 측정하는 Tobin Q의 경우 평균값은 2.0213이며, 주주에 대한 사회적 책임 정도를 측정하는 자본증가율의 평균은 1.1632로 나타나 기말자본이 기초자본 대비 평균 16.32%가 증가한 것으로 나타났다. 종업원에 대한 사회적 책임 수행 정도를 나타내는 매출액 대비 인건비의 평균은 0.0962, 공급자에 대한 사회적 책임 수행 정도를 나타내는 미지급금 대 현금 비율의 평균은 4.0480으로 나타났다. 채권자에 대한 사회적 책임 수행 정도를 나타내는 부채비율의 평균은 2.4212, 정부에 대한 사회적 책임 정도를 나타내는 세금기여율의 평균은 0.0685, 고객에 대한 사회적 책임 정도를 나타내는 매출원가율의 평균은 0.7489로 나타났다. 통제변수인 기업규모의 경우 총자산에 자연로그를 취하여 측정하였는데 평균은 9.6593이었고, 다른 통제변수 중의 하나인 베타의 평균은 1.0939로 나타났다.

2. 상관관계 분석

표 3. 피어슨의 상관관계

	Y	X ₁	X ₂	X ₃	X ₄	X ₅	X ₆	X ₇	X ₈
Y	1	0.098**	0.129**	0.183**	0.316**	0.270**	-0.256*	-0.471**	-0.144**
X ₁		1	0.106**	0.108**	0.045	-0.113*	-0.329**	-0.022	-0.030
X ₂			1	0.292**	0.040	0.064	-0.306**	0.286**	-0.090*
X ₃				1	0.274**	-0.048	-0.184**	-0.080*	-0.0050
X ₄					1	0.086*	-0.116**	-0.278**	-0.027
X ₅						1	-0.025	-0.206**	-0.019
X ₆							1	0.041	0.145**
X ₇								1	-0.130**
X ₈									1

*변수명은 표 2 참조, *p<0.05, **p<0.01.

상관관계 분석결과는 [표 3]에서 보는 바와 같이 주주에 대한 사회적 책임 정도를 측정하는 자본증가율, 종업원에 대한 사회적 책임 수행 정도를 나타내는 매출액 대비 인건비, 공급자에 대한 사회적 책임 수행 정도를 나타내는 미지급금 대 현금 비율, 채권자에 대한 사회적 책임 수행 정도를 나타내는 부채비율, 정부에 대한 사회적 책임 정도를 나타내는 세금기여율은 기업 가치를 측정하는 Tobin Q에 1% 유의수준에서 정(+의 상관관계를 보여주고 있다. 반면에 고객에 대한 사회적

책임 정도를 나타내는 매출원가율, 통제변수인 기업규모와 베타는 기업 가치를 측정하는 Tobin Q에 1% 유의수준에서 부(-)의 상관관계를 보여주고 있다. 독립변수 간의 다중공선성 문제는 없는 것으로 나타났다.

3. 다중회귀 분석

표 4. 다중회귀 분석 결과

변수	회귀 계수	t-value	p-value
절편	8.657	15.051**	0.000
X_1 : 자본증가율	0.295	1.289	0.198
X_2 : 매출액 대비 인건비	0.550	7.248**	0.000
X_3 : 미지급금 대 현금 비율	0.005	1.148	0.252
X_4 : 부채비율	0.060	4.031**	0.000
X_5 : 세금기여율	3.357	4.072**	0.000
X_6 : 매출원가율	-0.463	-2.488*	0.013
X_7 : 기업규모	-0.614	-11.140**	0.000
X_8 : 베타	-0.604	-5.279**	0.000
adj -R ²	0.420		
F-value	40.008**		

[표 4]에서 보는 바와 같이 회귀모형은 1% 유의수준에서 통계적으로 유의한 것으로 나타났다. 종업원에 대한 사회적 책임 수행 정도를 나타내는 매출액 대비 인건비, 채권자에 대한 사회적 책임 수행 정도를 나타내는 부채비율, 정부에 대한 사회적 책임 정도를 나타내는 세금기여율은 기업 가치를 측정하는 Tobin Q에 1% 유의수준에서 유의적인 정(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 이는 기존 선행연구들과 일치하는 결과를 보여주고 있다. 주주에 대한 사회적 책임 정도를 측정하는 자본증가율, 공급자에 대한 사회적 책임 수행 정도를 나타내는 미지급금 대 현금 비율은 기업 가치를 측정하는 Tobin Q에 정(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 그러나 통계적으로 유의하지 않았다. 고객에 대한 사회적 책임 정도를 나타내는 매출원가율은 기업 가치를 측정하는 Tobin Q에 1% 유의수준에서 유의적인 부(-)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 이는 고객에 대한 사회적 책임 수행의 경우 단기적으로 기업 가치에 부(-)의 영향이 있음을 의미한다. 통제변수인 기업규모와 베타는 기업 가치를 측정하는 Tobin Q에 1% 유의수준에서 부(-)의 영향을 미치는 것으로 나타났다.

V. 결론

중국은 2004년 세계무역기구에 가입한 이후 기업의 사회적 책임에 대한 적극적인 태도를 견지하기 시작하였다. 2007년에 국무원은 중앙기업 사회적 책임 수행에 관한 지도의견을 발표하였고, 동년 12월에 국가전력망 공사가 사회적 책임 수행 안내서를 발표하였으며, 그 이후에 많은 기업들이 주도적으로 기업의 사회적 책임 보고서를 발행하였다. 그럼에도 불구하고 미국, 일본 등 선진국들과 비교하여 볼 때 기업의 사회적 책임에 대한 인식수준과 수행정도는 미흡한 수준이다. 중국 기업의 사회적 책임에 대한 인식은 사회적 책임을 수행함으로써 비용이 증가하고 이로 인하여 이익도 감소한다는 부정적 인식이 강하지만 지속적으로 사회적 책임에 대한 관심과 수행이 늘고 있다. 이러한 시점에서 본 연구의 목적은 2011년 중국 상해 증권거래소에 A주식을 발행한 상장기업들 중 647개 기업을 대상으로 다중회귀분석을 이용하여 중국기업의 사회적 책임이 기업 가치에 미치는 영향을 파악하는데 있다. 종속변수로는 기업 가치의 대용치로 Tobin Q를 사용하였고, 독립변수로는 기업의 이해관계자인 주주, 종업원, 공급자, 채권자, 정부, 고객에 대한 사회적 책임 수행 정도를, 통제변수로는 기업규모, 베타를 사용하였다. 본 연구결과를 요약하면 다음과 같다. 첫째, 종업원 및 채권자 및 정부에 대한 사회적 책임은 기업 가치에 유의적인 정(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 둘째, 고객에 대한 사회적 책임은 기업 가치에 유의적인 부(-)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 그러나 주주와 공급자에 대한 사회적 책임은 기업 가치에 정(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 그러나 통계적으로 유의하지 않았다. 본 연구의 한계점으로는 표본기업을 상해증권거래소에 상장된 기업으로 한정된 점, 횡단면 자료를 이용한 점을 들 수 있다. 향후 연구방향으로는 충분한 시계열 자료를 확보하여 기업의 사회적 책임의 중장기 효과를 살펴볼 필요가 있고, 기업의 사회적 책임 수행과 관련하여 지수가 확보된다면 기업의 사회적 책임과 기업 가치와의 관련성에 대하여 보다 객관적이고 타당한 결과를 도출할 수 있을 것이다. 본 연구는 중국기업의 사회적 책임에 대한 인

식 전환을 위한 기초자료로 활용될 수 있다는 점에서 의의가 있다.

참 고 문 헌

- [1] 신민식, 김수은, 김병수, “기업의 사회적 책임 지출이 기업가치에 미치는 영향”, 금융공학연구, 제10권, 제1호, pp.99-125, 2011.
- [2] 위평량, “상장기업의 사회공헌과 기업가치 관계에 대한 실증분석”, 경영연구, 제21권, 제4호, pp.97-115, 2006.
- [3] 전인수, 설유영, 김철교, “기업의 사회적 책임과 기업가치 관련성”, 경영교육연구, 제27권, 제5호, pp.361-387, 2012.
- [4] 李菊, 企業社會責任和財務績效相關性研究-以滬市A股製造業爲例, 江蘇大學碩士論文, 2009.
- [5] 張文宝, 企業社會責任与財務績效關係的實証研究, 江蘇大學碩士論文, 2010.
- [6] 朱金鳳, 趙紅建, “慈善捐贈會提升企業財務績效嗎-來自滬市A股上市公司的實証檢驗”, 會計之友, 10, pp.84-88, 2011.
- [7] <http://www.sse.com.cn/>
- [8] <http://news.khan.co.kr/>

저 자 소 개

대 멩(Meng Dai)

준회원



- 2013년 2월 : 배재대학교 대학원 경영학과(경영학석사)

<관심분야> : 기업재무, 투자론

강 호 정(Ho-Jung Kang)

중신회원



- 1993년 2월 : 서울대학교 대학원 경영학과(경영학석사)
- 2000년 2월 : 서울대학교 대학원 경영학과(경영학박사)
- 현재 : 배재대학교 경영학과 교수

<관심분야> : 기업재무, 투자론, 스포츠경영