

기업의 사회적 책임(CSR) 활동이 재무성과에 미치는 영향: 직무만족도와 기업규모를 중심으로

이중원(주저자)
고려대학교
(d2ljw510@naver.com)
박철(교신저자)
고려대학교
(cpark@korea.ac.kr)

기업의 사회적 책임(CSR) 활동은 점점 증가하고 있으나, 여전히 CSR 활동이 재무성과에 미치는 영향에 관해서는 확정적인 결론에 이르지 못하고 있다. 관련 선행연구는 이해관계자 이론을 통해 CSR 활동과 재무성과 간의 관계를 설명하고 있으나, 외부 이해관계자에 비해 직원 등 내부 이해관계자에 대한 논의는 제한적이다. 또한 관련된 연구들은 내부 이해관계자 성과를 종속변수로 분석하여, 실제 CSR 활동이 재무성과까지 연결되는지에 관해서는 연구가 제한적이다. 본 연구는 이러한 배경에서 CSR 활동과 내부 이해관계자인 직원의 직무만족도 간의 관계와 이러한 관계를 조절하는 기업규모의 역할을 분석하였다. 또한, 직원의 직무만족도가 CSR 활동과 기업의 재무성과 간의 관계를 매개하는지 검증하였다. 실증분석을 위해 한국의 상장사를 대상으로 경제정의연구소의 KEJI 점수와 잡플래닛의 직무만족도 점수를 수집하였다. 최종적으로 모든 데이터를 활용할 수 있는 연도-기업 데이터 260개를 헤크만 2단계 모델로 분석하였다. 분석결과 직원의 직무만족도는 CSR 활동과 재무성과 간의 관계를 긍정적으로 매개하는 것으로 나타났다. 또한 CSR 활동이 직무만족도에 미치는 영향은 기업 규모가 클수록 약화되는 것으로 나타났다.

주제어: 기업의 사회적 책임(CSR), 직무만족도, 재무성과, 기업규모

1. 서론

기업들에게 주어지는 사회적 책임의 압력이 점점 증가하면서(Berman, Wicks, Kotha and Jones, 1999), 기업들은 CSR(Corporate Social Responsibility) 활동을 중요한 전략적 활동으로 전개하고 있다(e.g., 박철, 강유리, 2012; Porter and Kramer, 2006; Bansal, 2005; Wang and Bansal, 2012). 최근에는 CSR 활동은 기업의 외부 이해관계자(e.g., 소비자) 뿐 만 아니라, 내부 이해관계자와의 관계를 개선하는 방법으로 확대되고 있다(Mohin, 2012).

그러나 이러한 실무적 사례에도 불구하고, 아직 기업의 CSR 활동에 대한 투자가 내부 이해관계자와 재무성과에 어떠한 영향을 미치는지 충분히 논의되지 않았다(Korschun, Bhattacharya and Swain, 2014). CSR 관련 선행연구는 주로 기업의 CSR 활동이 기업의 재무적 성과에 어떠한 영향을 미치는지에 직접적인 관계에 대해 연구하였다(e.g. Alafi and Hasonah, 2012; Galbreath and Shum, 2012; Griffin and Mahon, 1997; Margolis and Walsh, 2003; Rowley and Berman, 2000). 하지만 많은 연구결과에도 불구하고, CSR 활동이 재무성과에 대체로 긍정적인 영향을 보고하고 있으나,

확정적인 결론을 내리지 못했다(e.g., Margolis and Walsh, 2003).

한편, 연구자들은 CSR 활동과 기업의 재무적 성과 간의 불명확한 관계를 매개 요인을 통해 설명하고자 하였다(e.g., Galbreath and Shum, 2012). 주요 연구로는 CSR 활동과 재무성과 간에 고객만족, 기업평판, 경쟁우위, 브랜드 자산 등의 요인을 매개 역할을 분석하였다(e.g., Mulki and Jaramillo, 2011; Salmones, Perez, and Bosque, 2009; Walsh and Beatty, 2007). 하지만, Aguinis and Glavas(2012)의 CSR 메타연구에 의하면 전체 연구 중 4% 만 매개변수를 포함하였으며, 대부분의 선행 연구들은 CSR 활동이 소비자의 인식 미치는 영향에 초점을 맞춰 연구되었다는 한계점이 있다(e.g., Brown and Dacin, 1997; Luo and Bhattacharya, 2006; Sen and Bhattacharya, 2001).

즉, 소비자 등 외부 이해관계자에 비해, 내부 이해관계자에 대해서는 충분한 연구가 이루어지지 않았다(Korschun, Bhattacharya, and Swain, 2014; Ng, Yam and Aguinis, 2017). 그러나 직원은 기업의 중요한 경쟁자원으로 여겨지며(Barney, 1986) 동시에 CSR 활동에 영향을 받는 내부 이해관계자이다. 따라서 CSR 활동이 내부이해관계자인 직원에게 어떠한 영향을 미치며, 이러한 효과가 궁극적으로 재무성과에 미치는 영향을 분석하는 것은 실무적으로 이론적으로 중요하다고 할 수 있다. 관련된 선행 연구자들은 CSR 활동이 직원의 애착(Lee, Park and Lee, 2013), 조직 신뢰(Lee, Kim, Lee and Li, 2012), 자부심(Ng et al., 2017), 직무만족도(Lee et al., 2012) 등 직원 개인의 성과변수에 미치는 영향을 분석하였다.

하지만, 선행연구는 다음과 같은 한계점을 가지고

있다. 첫째, 대부분의 선행연구는 서베이를 통한 횡단면 분석방법으로 기업의 CSR 활동과 직원 성과 간의 관계를 분석하였다(e.g., Lee et al., 2012; Korschun et al., 2014). 이러한 분석결과는 역인과관계(Reverse Causality)의 문제가 발생할 수 있으며, 동일방법편의(MacKenzie and Podsakoff, 2012)와 자가 보고의 태도-행동 불일치 문제(Manfredo and Shellby, 1988) 등이 발생할 수 있다. 따라서 기업의 CSR 활동과 직원성과 간의 관계를 2차 데이터를 통해 두 변수 간의 관계를 분석할 필요가 있다.

둘째, 선행연구는 대부분 직원 성과를 최종 종속 변수로 초점을 맞춰 분석하였다. 하지만 직원성과는 개인수준의 성과로 기업수준의 성과와는 차이가 있다(Aguinis and Glavas, 2012). 다시 말해, 기업의 경영자가 CSR 활동을 통해 직원성과를 높임으로써 재무성과에 긍정적 성과를 가져올 수 있는지에 관해 충분히 설명할 수 없다. 특히, CSR 활동은 기업에 직접적인 비용이기 때문에(e.g., Barnett and Salomon, 2006; Ullmann, 1985), 직원성과가 재무성과에 미치는 긍정적 효과를 상쇄할 가능성이 높다. Edmans(2011)는 직원의 직무만족도가 높아지더라도 이러한 개선을 위해 투자된 기업의 비용이 긍정적 효과를 상쇄하는지 분석해야 한다고 주장하였다.

이러한 맥락에서 본 연구는 기업의 CSR 활동과 기업의 재무적 성과 간의 관계를 매개하는 직무만족도의 역할을 분석하고자 한다. 또한, CSR 활동과 직무만족도 간의 긍정적 관계가 기업의 규모에 따라 어떠한 차이가 있는지 분석하고자 한다. 선행 연구자들은 CSR과 재무성과 간의 관계를 조절하는 변수로 기업의 재무적 성과(e.g., Brammer and Milington, 2004)와 여유자원(e.g., Graves and Waddock, 1994)이 높고, 부채비율(e.g., Graves

and Waddock, 1994; Waddock and Graves, 1997)이 낮을수록 CSR 활동의 효과가 강화된다고 주장하였다. 하지만 CSR 활동과 내부 이해관계자인 직원의 직무만족도에 대해서는 연구가 매우 제한적이다. 본 연구에서는 CSR 활동과 기업성과 간의 중요한 조절요인으로 지적되고 있는 기업규모(e.g., Wickert, Scherer, and Spence, 2016)에 초점을 맞추어 분석하였다.

본 연구는 한국의 기업을 대상으로 데이터를 수집하여 분석을 실시하였다. 실증분석을 위해 한국의

상장사를 대상으로 경제정의연구소의 KEJI 점수와 잡플래닛의 직무만족도 점수를 수집하였다. 최종적으로 모든 데이터를 활용할 수 있는 연도-기업 데이터 260개를 헤크만 2단계 모델로 분석하였다. 본 연구는 직원의 직무만족도는 CSR 활동과 재무성과 간의 관계를 긍정적으로 매개한다는 것을 발견함으로써, 기존에 충분히 연구되지 않았던 내부 이해관계자 측면의 CSR 효과를 검증했다는 이론적 공헌이 있다.

〈표 1〉 관련 선행연구 정리

연구자	CSR 측정	직원성과 변수	재무성과 변수	조절변수	실증분석 방법
김해룡 and 이형탁(2010)	설문조사	조직결속	-	-	SEM
이수정 and 윤정구 (2011)	설문조사	조직시민행동, 반생산적 과업활동	-	-	SEM
Lee et al.(2012)	설문조사	조직신뢰, 직무만족도, 조직헌신, 이직의도	-	-	SEM
Vlachos et al. (2013)	설문조사	직무만족도	-	-	회귀분석
Korschun et al. (2014)	설문조사	조직 동일시, 직원-고객 동일시, 고객지향성, 직무성과	-	직원의 CSR 중요도	SEM
Glavas and Kelley (2014)	설문조사	조직헌신, 직무만족도	-	-	SEM
Supanti et al. (2015)	포커스 그룹 인터뷰	긍정적 감정, 사회적 자본, 업무관련 기술, 직원 성과	-	-	-
Shen and Benson (2016)	설문조사	조직 동일 시, 업무 성과, 역할 외 행동	-	지각된 조직의 지원	SEM
Youn et al.(2018)	설문조사	직무만족도, 조직헌신	-	산업에 대한 인식	회귀분석
Duthler and Dhanesh(2018)	설문조사	직원몰입	-	-	회귀분석
NG et al.(2019)	설문조사	자부심, 조직배태성, 이직의도	-	-	SEM
본 연구	경제정의지수 (KEJI) 점수	직무 만족도	ROA	기업규모	회귀분석

II. 이론적 배경 및 가설

2.1 CSR 활동과 재무성과

CSR은 연구자들의 많은 관심을 받으며, 경영학에서 중요한 개념으로 발전해 왔다. CSR 관련 개념은 Bowen(1953)이 사회적으로 바람직한 가치와 목표에 부합하도록 기업이 의사결정을 해야 하며, 이러한 결정이 곧 기업인의 의무라고 주장하면서 시작되었다. 이후 Carroll(1979)은 CSR을 크게 경제적, 법적, 윤리적 그리고 자선적 차원으로 구분하면서, CSR을 이러한 차원을 모두 포함한 사회적 책임이라고 정의하였다. 이후 다수의 연구자들은 Carroll(1979)의 CSR 정의를 채용하여 연구를 진행하였다(e.g. Galbreath and Shum, 2012; Shum and Yam, 2011). CSR 관련 선행연구는 CSR과 재무성과 간의 관계에 초점을 맞추어 연구가 활발히 진행되고 있다. 주요 재무성과 변수로는 주가, ROA, ROI, 매출액, 기업가치 등이 연구되었으며(Aguinis and Glavas, 2012), 다수의 긍정적 관계가 보고되었다(천미림, 유재미, 2013; Arya and Zhang 2009; Luo and Bhattacharya 2006; Waddock and Graves 1997). Margolis and Walsh(2003)는 CSR 활동과 기업의 재무적 성과를 다룬 109개의 연구를 메타 분석하여 54개의 연구는 긍정적 관계, 7개는 부정적 관계, 나머지 28개의 연구는 유의하지 않았다고 보고하였다.

CSR 활동이 재무성과에 긍정적인 영향을 미치는 근거로는 이해관계자 이론이 제시되고 있다(Berman et al., 1999). 기업은 이해관계자에게 이익이 되는 결정을 함으로써 고객(홍성준, 박종철, 2019; Bhattacharya and Sen, 2003), 직원(Dutton,

Dukerich, and Harquail, 1994), 투자자(Barnett and Salomon, 2006)에게 긍정적인 관계를 얻고 궁극적으로 재무성과에 기여할 수 있다. 한편 다른 연구들은 자원기반이론을 통해 CSR의 효과를 설명하고 있다. CSR 활동을 통해 기업은 혁신자원(Klassen and Whybark, 1999), 인적자원(Russo and Harrison, 2005), 고객만족(Saeidi et al., 2015) 등에 기여함으로써 경쟁역량을 강화하여 재무성과에 기여할 수 있다(Surroca et al., 2010).

한편, CSR과 재무성과 간에 부정적 관계에 대한 주장도 존재한다. 연구자들은 신고전주의 경제학 이론에 기반 하여 CSR 활동은 기업에 직접적인 비용이기 때문에 재무성과에 부정적 관계를 주장하였다(e.g., Barnett and Salomon, 2006; Ullmann, 1985). CSR 활동은 기업에게 상당한 비용으로 작용하며, 이러한 비용은 경쟁 환경에서 재무적 불이익으로 작용할 가능성이 높기 때문이다(Friedman, 1970; Jensen, 2002; McWilliams and Siegel, 1997).

하지만 최근의 기업 데이터를 분석한 연구들은 대부분 CSR 활동과 기업의 재무성과 간에 긍정적인 관계를 보고하고 있다(Eccles, Ioannou, Serafeim, 2014; Flammer 2015; Surroca, Tribo, Waddock, 2010). 특히 최근에는 일부 개발도상국을 제외한, 대다수 국가에서 미디어, 국가 등이 기업 활동을 감시하며, 기업은 사회적 기준에 미달할 경우 대중으로부터 강한 비판을 받게 된다(e.g., Hou, Liu, Han, and Wei, 2016). 따라서 CSR 활동이 기업이 미치는 비용의 부정적 효과보다는 이해관계자와의 관계를 개선하여 나타나는 긍정적 효과가 강할 가능성이 높다.

가설 1: CSR 활동은 단기적 재무성과에 긍정적인 영향을 미칠 것이다.

2.2 CSR 활동과 직무만족도

직무만족은 일이나 직장경험으로 인한 즐거움 또는 긍정적 감정 상태를 말하며(Locke, 1976), 직원의 직무만족은 기업성과에 중요하기 때문에, 기업의 주요 관심사 중 하나로 여겨지고 있다(Spector, 1997). 인사조직 연구에서는 직무만족도의 선행요인은 관계적 관점에서 크게 3가지 관계로 요약할 수 있다(Alegre et al., 2016). 첫째, 기업의 전략과 목표에 대한 직원의 일치성 등이 직무만족도에 영향을 미칠 수 있다(e.g., Adams, King, and King, 1996). 둘째, 직원과 리더 간에는 자율성 부여, 평가 등의 요인이 직원의 직무만족도에 영향을 미칠 수 있다(e.g., Fila, Paik, Griffeth, and Allen, 2014). 셋째, 직원과 동료 간에 발생하는 상호작용과 이로 인해 형성되는 관계가 만족도에 영향을 미치는 중요한 요인으로 연구되고 있다(e.g., Sageer, Rafat, and Agarwal, 2012). 하지만 기업의 CSR 활동이 직원의 직무만족도에 어떠한 영향을 미치는지에 관한 연구는 충분하지 않다. 선행연구에 의하면 기업의 CSR 활동이 증가할수록 해당 기업의 직원은 긍정적인 기업 정체성을 가지며(Brown and Dacin, 1997), 기업과 자신을 동일시하게 된다(Kim, Lee, Lee and Kim, 2010). 다수의 선행연구에서 이러한 기업-직원 간의 관계를 통해 CSR 활동이 직원성과에 미치는 긍정적 효과를 설명하였다. 본 연구에서는 이러한 선행연구의 이론적 근거를 보다 확장하여, 심리적 안정감, 자부심, 의미의 측면에서 CSR 활동이 직무만족도에 긍정적인 영향을 미친다는 논리를 제시하였다.

첫째, 기업의 CSR 활동은 직원의 심리적 안정감에 긍정적인 영향을 미친다. 일반적으로 사람들은 조직과의 관계에서 비용을 최소화하고 보상을 극대

화하려는 경향을 가지고 있으며(Homans, 1958), 이러한 교환관계는 협력과 경쟁의 딜레마를 수반한다(Lind, 2001). 이러한 맥락에서 기업의 CSR 활동은 직원들에게 기업이 도덕적 규칙에 헌신하고 있음을 보여주는 신호로써, 직원들의 심리적 안정감에 긍정적 영향을 준다(Bauman and Skitka, 2012). 신호이론에 따르면 사람들은 활용 가능한 정보를 대대로 시장상황의 필요한 정보를 유추하기 때문에(Spence, 1974, Wanous, 1992), 직원들은 알 수 없는 미래 위험상황(e.g., 구조조정)에 대한 기업의 행동에 대해서 다른 윤리적 행동(e.g., CSR 투자)을 통해서 유추할 것이다. 따라서 기업의 CSR 활동은 직원의 심리적 안정감에 긍정적 영향을 미칠 것이다.

둘째, 직원들은 기업의 CSR 활동 홍보가 증가할수록 자부심을 느낌으로써 직업만족에 기여할 수 있다. 사람들은 그들 스스로 긍정적 이미지를 얻기 원하며(e.g., Maslow, 1943; Steele, 1988), 직원은 기업의 소속을 통해 자부심과 가치를 느낄 수 있다(e.g., Ashforth and Mael, 1989). Bartel (2001)은 필즈버리(Pillsbury) 직원을 대상으로 한 연구에서 CSR 활동에 참여한 직원들은 자부심과 조직 일체감을 느끼는 것으로 나타났다. 따라서 CSR 활동을 활발히 하는 기업은 그렇지 않은 기업에 비해, 직원들에게 자부심을 증가시킴으로써 직무만족도에 긍정적인 영향을 미칠 것이다.

셋째, CSR 활동은 직원의 업무에 의미를 제공할 수 있다. 전통적인 동기부여 연구들은 직원들이 물질적인 혜택보다 삶의 의미를 성취하기 위해 노력한다고 지적한다. 하지만 간호사나 소방관과 같이 물리적으로 혜택의 대상과 가까운 직업 이외에는 이러한 직업의 의미를 얻기가 매우 어렵다(e.g., Grant, 2007). 이러한 맥락에서 기업의 CSR 활동은 직원

의 의미에 대한 욕구를 채워줄 수 있는 잠재적인 수단으로 작용할 수 있다. 따라서 CSR 활동은 내부 이해관계자인 직원들에게 업무의 의미를 제공함으로써 직업만족에 긍정적인 영향을 미칠 것이다.

한편, CSR 활동은 기업의 외부이해관계자에 초점을 맞춰, 내부 이해관계자인 직원과 관련된 투자를 감소시킬 가능성도 있다. Jung and Kim(2016)의 연구에 의하면 CSR 활동을 실행하는 기업은 가용 자원을 확보하기 위해 직원과 관련된 투자(e.g., 고용)와 비용의 감소활동(e.g., 구조조정)에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다. 그러나 해당 연구에서는 CSR의 구성차원에서 직원에 대한 CSR 투자가 고려되지 않았으며, Flammer and Luo(2015)의 연구에 의하면 직원에 대한 CSR 투자는 직원의 인게이지먼트를 증가시키고 부정적 행동(e.g., 책임 회피, 결근)을 감소시키는 것으로 나타났다. 따라서 직원에 대한 CSR 차원을 포함하는 본 연구의 맥락에서는 부정적인 효과보다는 Flammer and Luo (2015)의 연구결과와 같이 기업의 CSR 활동이 직무만족도에 긍정적인 영향을 미칠 가능성이 높을 것이다.

가설 2: CSR 활동은 직원의 직무만족도에 긍정적인 영향을 미칠 것이다.

2.3 직무만족도와 재무적 성과

직원은 기업의 중요한 자산으로 다수의 연구에서 직원의 직업만족이 재무성과에 기여한다는 결과를 보고하였다(Koys, 2003). 마케팅 연구에서 직무만족의 효과에 관해 주로 서비스 환경에 연구가 이루어지고 있다. 서비스 수익 연결(service-profit chain) 이론에 의하면 만족한 직원은 더욱 생산적이며 더

우수한 서비스를 고객에게 제공하며, 이러한 서비스를 받은 고객은 더욱 만족하여 충성고객이 됨으로써 기업의 수익에 기여하게 된다(Heskett, Jones, Loveman, Sasser, and Schlesinger, 1994). 또한, 정서적 전염 이론과(Hatfield, Cacioppo, and Rapson, 1993), 서비스 분위기 이론(Isen and Simmonds 1978)도 직무만족도와 재무성과 간의 긍정적 관계를 뒷받침 하고 있다. 서비스 환경에서 직원과 고객의 상호작용이 발생하며, 이러한 과정에서 직원의 긍정적 정서가 고객에게 전달됨으로써, 고객을 만족시키고 궁극적으로 재무성과에 기여할 수 있다. 더불어 서비스 지배논리(Service-dominant logic)는 모든 산업에서 서비스가 중요하다는 것을 밝히고 있다(Lusch and Vargo, 2006). 따라서 직무만족도는 서비스 산업의 기업 뿐 만 아니라, 제품 산업의 기업의 성과에도 긍정적인 영향을 미칠 것이다.

직무만족도와 재무성과 간의 관계를 분석한 실증 연구 결과도 다수 보고되고 있다(Schneider, Hanges, Smith, and Salvaggio, 2003; Edmans, 2011; Guiso, Sapienza, and Zingales, 2015). 예를 들어 Shneider et al.(2003)은 미국의 35개 기업을 대상으로 8년간 서베이 조사를 통해 기업의 직원 만족도가 ROA(return on assets)와 EPS(earning per share)에 긍정적인 영향을 미친다는 결과를 보고하였다. 또한 Guiso et al.(2015)는 GPTWI (Great Place to Work Institute)의 서베이 데이터를 통해 직원만족이 토빈의 Q를 증가시킨다는 결과를 보고하였다.

가설 3: 직원의 직무만족도는 단기적 재무성과에 긍정적인 영향을 미칠 것이다.

2.4 기업규모의 조절효과

선행연구자들은 CSR과 재무성과 간의 관계를 조절하는 변수로 기업의 재무적 성과(Brammer and Milington, 2004; Johnson and Greening, 1999; Turban and Greening, 1997)와 여유자원(Arora and Dharwadkar, 2011; Graves and Waddock, 1994), 부채비율(Graves and Waddock, 1994; Waddock and Graves, 1997) 등의 요인을 연구하였다. 기업의 규모는 기업의 CSR 활동과 재무성과 간의 관계를 조절하는 중요한 변수로 지적되고 있다(Arora and Dharwadkar, 2011). 본 연구에서는 기업의 CSR 활동과 외부 이해관계자인 직원의 직무만족도 간의 관계를 약화하는 기업규모의 역할에 초점을 맞추었다. 그 논리는 다음과 같다.

첫째, 정당성(Legitimacy) 이론의 관점에서 기업이 외부의 이해관계자로부터 부여받는 사회적 책임의 강도가 CSR 활동과 내부 이해관계자인 직원의 직무만족도 간의 관계에 영향을 미칠 것이다. Lee and Yoon(2018)의 연구에 의하면 직원이 인지하는 CSR 활동의 진정성은 기업의 CSR 활동의 외부적 정당성 동기가 강할수록 약화되는 것으로 나타났다. 즉, 직원은 기업의 CSR 활동의 동기가 외부적 압박에 의한 것으로 느낄수록 CSR 활동에 대한 기업의 진정성이 낮은 것으로 평가한다. 선행연구에 의하면 기업의 규모가 클수록 사회적 영향력이 커지기 때문에, 이해관계자로부터 사회적 책임의 의무를 더 많이 부여받게 된다(Chiu and Sharfman, 2011; Cowen et al., 1987). 따라서 직원은 기업의 규모가 클수록 사회적 책임의무에 대한 동기로 기업의 CSR 활동을 귀인 할 가능성이 크며, 이러한 지각은 CSR 활동의 진정성을 감소시켜(Lee and Yoon, 2018), 직무만족도에 미치는 긍정적 효과를

감소시킬 가능성이 높다.

둘째, 기업규모가 커질수록 직원들은 기업의 CSR 활동에 대한 정보 비대칭이 발생하여, CSR 활동이 직원의 직무만족도에 미치는 영향을 조절할 것이다. 기업의 규모가 커질수록 홍보조직 또는 CSR 전담 조직을 구성하여 CSR 활동을 집행하고 홍보하기 때문에 그 이외의 직원들은 물론 다른 이해관계자들이 CSR 활동에 대해 알기 어려우며(Siegel and Vitaliano, 2007), 규모가 큰 기업은 이러한 이해관계자의 정보비대칭을 활용하여 인상관리를 하는 경향이 있다(Wickert et al., 2016). 반면 작은 규모의 기업은 매니저와 직원 간의 개인적인 상호작용과 이해가 활성화되며(Courent and Gundolf, 2009), 이러한 작은 기업의 특성은 CSR 활동의 경우에도 조직 내에 공통된 이해를 기반으로 이루어질 가능성이 높다. Darnall, Henriques, and Sadorsky(2010)에 의하면 기업의 규모가 감소할수록 환경과 사회에 대한 염려가 매니저와 직원 간에 직접적으로 전달되는 것으로 나타났다. 따라서 기업의 규모가 감소할수록 조직 내의 CSR 활동 정보의 비대칭이 감소하고, 직원들은 기업의 CSR 활동에 대한 공통된 이해와 참여를 기반으로, CSR 활동의 긍정적 효과(e.g., 직원의 안정감, 자부심)가 강화될 가능성이 높다. 예를 들어 Bartel(2001)에 의하면 CSR 활동에 참여한 직원들은 참여하지 않은 직원에 비해, CSR의 효과로 자부심과 조직 일체감을 느끼는 것으로 나타났다.

가설 4: CSR 활동이 직원의 직무만족도에 미치는 긍정적 효과는 기업의 규모가 클수록 감소할 것이다.

2.5 직무만족도의 매개 효과

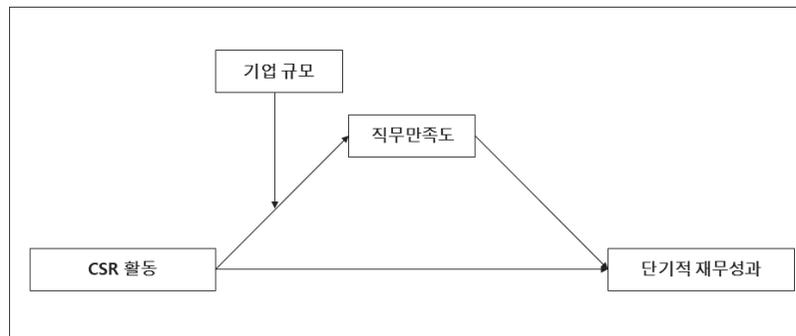
CSR 활동의 효과를 설명하는 주요이론인 자원기반 이론과 이해관계자 이론 모두 CSR 활동과 재무성과 간의 비유형자산의 매개역할에 대해 인정하고 있다. 이해관계자 이론은 CSR 활동이 기업의 내외부 이해관계자와의 긍정적 관계형성을 통해 재무성과에 기여할 수 있다고 설명하고 있다(e.g., Wang and Sengupta, 2016, Tajvidi and Karami, 2017). CSR 활동과 직원성과의 관계를 연구한 선행 연구자들은 CSR 활동이 직원의 애착(Lee, Park and Lee, 2013), 조직 신뢰(Lee, Kim, Lee and Li, 2012), 자부심(Ng et al., 2017), 직무만족도(Lee et al., 2012) 등 직원 개인의 성과변수에 미치는 영향을 분석하였다. 따라서 기업의 CSR 활동은 직원의 직무만족도를 매개하여 단기적 재무성과에 긍정적인 영향을 미칠 것이다.

하지만, CSR 활동은 직원 뿐 만 아니라 다른 복수의 외부관계자와의 관계를 매개하여 재무성과에 긍정적인 영향을 미칠 가능성이 높다. 자원기반 관점의 선행연구들은 CSR 활동을 통해 기업은 혁신 자원(Klassen and Whybark, 1999), 인적자원

(Russo and Harrison, 2005), 조직문화(Howard-Grenville, Hoffman, and Wirtenberg, 2003), 브랜드자산(Saeidi et al., 2015), 평판(석준희 et al., 2017) 등을 얻음으로써, 경쟁역량을 강화해 재무성과에 긍정적인 영향을 미친다고 주장하였다(Surroca et al., 2010). 예를 들어 Surroca et al.(2010)은 혁신, 인적자원, 평판, 기업문화와 같은 무형자산들이 CSR 활동과 재무성과의 관계를 매개한다고 밝히고 있다. 따라서 CSR 활동은 직원의 직무만족도 이외에도 다양한 자원성과를 매개하여 기업의 재무성과에 긍정적인 영향을 미칠 것이다.

가설 5: 직무만족도는 CSR 활동과 단기적 재무성과 간의 관계를 부분적으로 매개할 것이다.

위와 같은 가설을 바탕으로 아래 <그림 1>과 같은 연구모형을 구성하였다. CSR 활동은 기업의 단기적 재무성과에 긍정적인 영향을 미치며, 직무만족도를 매개하여 단기적 재무성과에 긍정적인 영향을 미칠 것이다. 또한 CSR 활동이 단기적 재무성과에 미치는 긍정적 효과는 기업규모가 증가할수록 약화될 것이다.



<그림 1> 연구모형

III. 연구방법

3.1 표본 및 변수측정

본 연구에서는 2014년부터 2017년까지 한국의 주식시장에 상장된 기업 중 금융산업에 종사하는 기업을 제외한 9,501개 기업-연도 데이터에서 CSR 점수와 직무만족도 점수 데이터가 발표된 260개 데이터를 분석하였다. CSR 활동, 직업만족, 기업의 재무적 성과 간의 인과관계를 분석하기 위해 CSR 활동은 t 기를 수집하였으며, 직무만족은 $t+1$ 기, 기업의 재무적 성과는 $t+1$ 기를 수집하였다(e.g., Luo and Bhattacharya 2006; Sen, Bhattacharya, and Korschun 2006).

CSR 활동은 선행연구를 참고하여 경제정의연구소(KEJI)에서 발표하는 KEJI 점수를 활용하였다. KEJI 점수는 건전성, 공정성, 사회공헌, 환경경영, 소비자보호, 종업원만족의 6개 차원으로 기업의 사회적 책임활동을 평가한다. 본 연구에서는 KEJI 점수 6개의 차원을 모두 합하여 100점 만점의 점수로 기업의 CSR 활동을 측정하였다. KEJI 점수는 한국 기업의 CSR 활동을 분석한 많은 연구에서 활용되었다(e.g., 유재미, 2017; 천미림, 유재미, 2013; Jung and Kim, 2016).

또한, 직무만족도는 전직 및 현직 직원이 기업에 대해 리뷰를 작성할 수 있는 인터넷 플랫폼인 '잡플래닛' 사이트의 온라인 리뷰를 크롤링해 측정하였다. 선행연구에서도 해외의 글래스도어(Glassdoor) 데이터를 활용한 연구가 다수 발표되었다(e.g., Huang, Li, Meschke, and Guthrie, 2015). 본 연구에서는 해외의 글래스도어 사이트와 매우 유사한 한국의 잡플래닛을 통해 리뷰 데이터를 수집하였다. 각 리

뷰는 기업에 대한 만족도를 5점 척도로 평가하도록 되어있다. 다음으로 재무성과 변수는 상장사협의회에서 기업의 재무제표 데이터를 수집하여 산출하였다. 재무성과 변수로는 선행연구를 바탕으로 ROA를 측정하였다(유재미, 2017; 이중원, 박철, 2019; Wang and Sengupta, 2016).

조절변수로 활용된 자산규모는 평균중심화(mean-centering) 방법으로 상호작용항을 산출하였다. 통제변수로는 선행연구에서 재무성과에 영향을 미치는 요인으로 나타난 자산규모, 부채비율, 연구개발 비율, 매출액 증가율, 자본집약도 등을 측정하였다. 또한, EV/EBITDA는 기업가치(EV)를 세전영업이익(EBITDA)로 나누어서 산출하며, 표본 간의 기업가치의 이질성을 통제하기 위해 추가하였다. 자산규모, CSR 활동, 직무만족도에는 자연로그를 적용하였다. 자연로그는 측정 단위의 영향력을 줄일 수 있으며, 왜도가 양의 값으로 나타나는 경우, 이러한 효과를 감소시킬 수 있다. 최종적으로 분석에 투입하기 이전에 정규분포를 이루는지 확인하였다. 변수의 측정방법을 요약하면 다음 <표 2>와 같다.

3.2 연구방법

우선 측정변수들의 기초통계 및 상관관계 분석을 실시하였다. 또한 분석에서 변수들 간의 높은 상관관계로 인해 다중공선성(multicollinearity)의 문제가 발생할 수 있기 때문에, 각 변수의 분산팽창인수(variation index factor)를 분석하였다. 본 연구에서 활용되는 모든 독립변수와 상호작용항을 투입하여 OLS 회귀분석을 실시한 결과 가장 높은 변수의 분산팽창인수는 3.97으로 나타나, 다중공선성을 의심할 수 있는 임계치인 10은 넘지 않았다. 따라서 회귀분석을 통해 가설을 검증하는데 문제가 없

〈표 2〉 변수의 측정 방법

변수명	측정방법
CSR 활동(CSR)	KEJI 점수의 6개 차원을 모두 합하여 산출
직무만족도(EMP_ST)	잡플래닛에 등록된 직무만족도(5점 척도)의 연도별 평균
ROA(ROA)	기업의 한 해 영업이익을 총자산으로 나누어 산출
기업 운영연차(AGE)	기업의 설립일에서 측정연도까지의 기간을 산출
자산 규모(ASSET)	기업이 보유한 자산의 총액
부채 비율(DEB_RATIO)	기업의 자본 장부가액을 부채 장부가액으로 나누어 산출
매출액 증가율(SELL_UP)	이전 년도 대비 이번 년도의 매출액 증가율
광고선전 비율(AD_RATIO)	광고선전비를 매출액으로 나누어 산출
연구개발 비율(R.D_RATIO)	연구개발비를 매출액으로 나누어 산출
자본 집약도(CAPITAL_INT)	상용근로자 1인당의 총자본(부채+자본)으로 산출
직원 1인당 매출액(SELL/EMP)	기업의 매출액을 직원 수로 나누어 산출
EV/EBITDA	기업가치(EV)를 세전영업이익(EBITDA)로 나누어서 산출

는 것으로 나타났다. 또한 변수의 기초통계량 및 상관관계 분석을 실시한 결과는 다음 〈표 3〉과 같다. 패널A는 전체 상장사의 2014년부터 2017년의 데이터로 9,501개의 분석결과이며, 패널B는 전체 상장사 데이터 중 CSR 점수와 직무만족도 점수가 발표된 기업의 데이터 260개를 분석한 결과이다.

본 연구에서 측정한 KEJI 점수는 상위 200개 기업만 발표되며, 직무만족도 데이터 역시 모든 기업의 데이터가 공개되어 있지 않다. 따라서 이러한 특정기업들을 대상으로 분석하는 경우 대표성의 문제가 발생할 수 있다. 이를 무시할 경우 모수 추정 결과가 모집단의 대표하지 못하는 표본선택편의 문제가 발생할 수 있다(Heckman, 1976). Wickert et al.(2016)의 연구에 의하면 대기업에 집중된 선택편향은 많은 선행연구의 한계점으로 여겨지고 있다(e.g., Chiu and Sharfman, 2011; Russo and Fouts, 1997). 특히 본 연구에서는 CSR 활동을 KEJI 점수로 측정했을 뿐 만 아니라, 직무만족도를 온라인 리뷰사이트에서 측정했기 때문에 선택편향이

발생할 가능성이 높다.

따라서 본 연구에서는 헤크만 2단계 모델(Heckman 2stage model)을 활용하여 이러한 편의를 교정하고자 한다. 헤크만 2단계 모델은 1단계 모델에서 점수가 공개되어 있는 기업과 그렇지 않은 기업을 더미변수로 구분하여 프로빗(Probit) 모형으로 추정하여 보정변수(Inverse Mill's Ratio)를 산출한다. 그리고 2단계 모델에서 선택편향을 보정하기 위해 보정변수를 기본 모델에 추가하여 분석한다. 이를 통해 선택편향을 보정함으로써 보다 정확한 분석이 가능하다.

3.3 가설검증

본 연구에서는 헤크만 2단계 모델 분석을 통해 CSR 활동, 직무만족도, 단기적 재무성과, 기업규모의 관계를 분석하였다. 우선 헤크만 1단계 프로빗 모형을 분석한 결과는 다음 〈표 4〉와 같다. 각 종속 변수는 CSR 점수, 직무만족도 유무 등의 더미변수

〈표 3〉 변수의 기초통계 및 상관관계 분석

패널 A: 헤크만 1단계 모델 변수 N=9,501

변수명	평균	표준편차	1	2	3	4	5	6	7	8
1. AD_RATIO	1.37	30.66	1							
2. AGE	31.02	17.10	-.025**	1						
3. ASSET	18.92	1.39	.033**	.238**	1					
4. ΔREVENUE	2.30	1.43	-.040**	-.085**	-.087**	1				
5. R&D_RATIO	2.06	14.11	.052**	-.120**	-.092**	.016	1			
6. LEVERAGE	1.32	5.99	-.048**	.009	.070**	.012	.000	1		
7. SELL/EMP	6.95	12.02	-.124**	.189**	.350**	-.018*	-.100**	.035**	1	
8. CAPI_INTENSITY	0.86	6.90	-.018*	.127**	.093**	-.027**	-.043**	.012	.168**	1
9. EV.EBITDA	0.42	7.65	.018*	.100**	.097**	.009	-.018*	-.011	.098**	.062**

패널 B: 헤크만 2단계 모델 변수 N=260

변수명	평균	표준편차	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1. EMP_ST1	1.75	1.44	1											
2. ROA1	3.13	3.41	-.049	1										
3. CSR_TOTAL	64.84	7.37	.012	.070	1									
4. AD_RATIO	1.59	2.57	-.032	.116	-.024	1								
5. AGE	42.02	20.25	-.042	-.060	-.039	-.033	1							
6. ASSET	20.55	1.31	.216**	.131*	.083	-.035	.030	1						
7. ΔREVENUE	1.87	1.22	-.028	-.056	.028	-.141*	.048	-.071	1					
8. R&D_RATIO	2.13	2.93	-.021	.034	.032	.113	-.035	-.016	.051	1				
9. LEVERAGE	.90	1.13	.020	-.074	-.084	-.150*	.059	.000	-.031	-.068	1			
10. SELL/EMP	8.19	10.26	.064	.141*	-.011	-.120	-.121	.386**	.025	-.004	.051	1		
11. CAPI_INTENSITY	.48	.81	.428**	.041	-.025	-.105	-.006	.449**	-.035	-.025	.078	.586**	1	
12. EV.EBITDA	.15	.17	-.057	-.121	.003	.017	.145*	-.138*	-.101	-.017	.054	-.091	-.063	1

*p < 0.05; **p < 0.01

〈표 4〉 헤크만 1단계 프로빗 모형 분석결과

변수명	CSR 유무	EMP_ST 유무	CSR, EMP_ST 유무
	(1)	(2)	(3)
AGE	0.4480*** (0.0438)	-0.0644** (0.0305)	0.2570*** (0.0557)
ASSET	0.2287*** (0.0159)	0.5097*** (0.0143)	0.3295*** (0.0200)
△REVENUE	-0.0003 (0.0006)	-0.0003 (0.0003)	-0.00003 (0.0002)
R&D_RATIO	-1.5591** (0.6982)	-0.0665 (0.0885)	-0.4297 (0.6504)
AD_RATIO	0.0077 (0.0068)	0.0093*** (0.0036)	0.0145*** (0.0051)
LEVERAGE	-0.0023 (0.0025)	-0.0008 (0.0023)	-0.0017 (0.0029)
SELL/EMP	-0.0002 (0.0019)	-0.0125*** (0.0017)	-0.0096*** (0.0037)
CAPI_INTENSITY	-0.0099 (0.0092)	-0.0005 (0.0023)	-0.0194 (0.0240)
EV.EBITDA	-0.3222*** (0.0889)	-0.0009 (0.0037)	-0.2696** (0.1264)
CONSTANT	-8.0399*** (0.3439)	-10.9546*** (0.2872)	-9.8701*** (0.4485)
YEAR FE	YES	YES	YES
INDUSTRY FE	YES	YES	YES
n(censored/uncensored)	9,501(8,905/596)	9,501(7,857/1,624)	9,501(9,241/260)
Log likelihood (LL)	-1,896.46	-3,359.62	-968.06
Chi-squared test	661.4***	2030.8***	447.8***

()안의 값은 표준오차를 나타냄

* $p < 0.1$; ** $p < 0.05$; *** $p < 0.01$

로 측정되었다. 본 연구에서 CSR 활동을 측정한 KEJI 점수는 연도별 상위 200개 기업의 점수만 발표되고 있다. 따라서 CSR 점수가 발표되었다는 것은 전체 상장사 중 CSR 활동이 활발하다는 것을 의미한다. 분석 결과 기업운영연차($\beta = .4480$; $p < .01$), 자산규모($\beta = .2287$; $p < .01$)는 CSR 점수 유무에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다. 반면, R&D 비율은 부정적인 영향을 미치는 것으로

나타났다($\beta = -1.5591$; $p < .05$). 또한 직원의 직무만족도 데이터를 분석한 결과에서는 광고전선 비율과($\beta = .0093$; $p < .01$) 자산규모는($\beta = .2287$; $p < .01$) 긍정적 영향을 미쳤으며, 기업 운영연차는 부정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다($\beta = -.0644$; $p < .01$). 모델3은 헤크만 2단계 모형에 적용된 프로빗 모형으로 CSR 활동 점수와 직무만족도 점수의 유무로 측정되었다.

다음 2단계 회귀분석 결과는 아래 <표 5>와 같다. 우선 선택편향의 보정계수(Inverse Mills Ratio)의 유의성을 살펴보면, 비록 모델4와 모델5에서 유

의하지 않았으나, 나머지 모델1, 모델2, 모델3에서는 유의한 것으로 나타났다. 따라서 본 연구의 데이터에는 선택편향이 존재하며, 헤크만 2단계 모형의

<표 5> 헤크만 2단계 회귀분석결과

변수명	EMP_ST(t+1)		ROA(t+1)		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
CSR	0.0312*** (0.0094)	0.0530*** (0.0073)	0.0031** (0.0012)		0.0028** (0.0012)
CSR*ASSET		-0.0027*** (0.0008)			
EMP_ST(t+1)				0.0108*** (0.0036)	0.0100*** (0.0036)
AGE	-0.1532*** (0.0506)	-0.1583*** (0.0516)	-0.0099*** (0.0034)	-0.0068** (0.0034)	-0.0082** (0.0034)
ASSET	0.7634*** (0.0676)	0.7440*** (0.0709)	0.0104** (0.0043)	0.0003 (0.0051)	0.0017 (0.0051)
△REVENUE	-0.0004 (0.0005)	-0.0004 (0.0005)	0.0003*** (0.0000)	0.0003*** (0.0000)	0.0003*** (0.0000)
AD_RATIO	0.0211*** (0.0076)	0.0206*** (0.0078)	0.0018*** (0.0006)	0.0016*** (0.0006)	0.0016*** (0.0006)
R&D_RATIO	-0.4677*** (0.0839)	-0.4786*** (0.0615)	-0.1787*** (0.0376)	-0.1667*** (0.0379)	-0.1663*** (0.0378)
LEVERAGE	-0.0012 (0.0033)	-0.0011 (0.0034)	-0.0002 (0.0001)	-0.0001 (0.0001)	-0.0001 (0.0001)
SELL/EMP	-0.0177*** (0.0030)	-0.0184*** (0.0030)	-0.0003* (0.0002)	-0.0001 (0.0002)	-0.0001 (0.0002)
CAPI_INTENSITY	0.0008 (0.0035)	0.0008 (0.0036)	-0.0001 (0.0002)	-0.0001 (0.0002)	-0.0001 (0.0002)
EV.EBITDA	-0.0126*** (0.0023)	-0.0131*** (0.0019)	-0.0022*** (0.0008)	-0.0021*** (0.0008)	-0.0021*** (0.0008)
CONSTANT	-17.0080*** (1.5749)	-16.7538*** (1.6299)	-0.1579 (0.1008)	0.0800 (0.1181)	0.0485 (0.1185)
YEAR FE	YES	YES	YES	YES	YES
INDUSTRY FE	YES	YES	YES	YES	YES
Obs.	260	260	260	260	260
R2	0.4495	0.4549	0.0737	0.0765	0.0798
Adj. R2	0.4427	0.4479	0.0628	0.0651	0.0679
Inverse Mills Ratio	2.0950*** (0.1826)	2.1472*** (0.1815)	0.0224* (0.0133)	-0.0065 (0.0152)	-0.0016 (0.0153)

()안의 값은 표준오차를 나타냄

*p < 0.1; **p < 0.05; ***p < 0.01

분석이 타당한 것으로 판단할 수 있다.

다음으로 분석결과를 토대로 가설검증을 실시하였다. 우선 <표 5>의 모델1을 보면 CSR 활동이 직무만족도에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다($\beta = .0312$; $p < .01$). 따라서 가설2는 지지되었다. 다음 모델2에서는 CSR 활동과 자산규모를 평균중심화(Mean-centering) 방법으로 산출하여 변수를 투입하였다. 그 결과 기업규모는 CSR 활동의 긍정적 효과를 약화하는 것으로 나타났다($\beta = -.0027$; $p < .01$). 따라서 가설4이 지지되었다. 다음 모델4를 분석한 결과 직원의 직무만족도가 단기적 재무성과에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다($\beta = .0108$; $p < .01$). 따라서 가설3은 지지되었다. 다음으로 모델5에서는 매개효과를 검증하기 위해 CSR 활동과 직원의 직무만족도를 모두 투입하여 재무성과에 미치는 영향을 분석하였다. 그 결과 모델3에서 나타났던 CSR활동의 긍정적 효과의 계수와 유의성이 약화되었으며($\beta = .0028$; $p < .05$), 직무만족도의 긍정적 효과가 유의하게 나타났다($\beta = .0100$; $p < .01$). 이러한 분석결과를 종합하면, 부분매개효과가 있는 것으로 판단할 수 있다(Baron and Kenny, 1986). 추가적으로 매개효과를 통계적 유의성 분석을 위해 소벨(Sobel test) 테스트를 실시하였다. 소벨 테스트의 결과 값은 1.96보다 크거나, -1.96보다 작으면 매개효과가 유의하다고 판정한다(Baron and Kenny, 1986). 분석결과 Z값이 2.22로 나타나 매개효과가 유의한 것으로 판단되었다($p < 0.05$). 따라서 가설5는 지지되었다.

IV. 결론 및 시사점

4.1 논의

본 연구는 기업의 CSR 활동과 재무성과 간의 관계에서 직무만족도의 매개역할을 분석하였다. 연구 결과는 다음과 같다. 첫째, CSR 활동은 직원의 직무만족도와 기업의 재무성과에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다. 기업의 CSR 활동은 고객 등의 외부 이해관계자 뿐 만 아니라, 내부 이해관계자인 직원에게도 심리적 안정감, 자부심, 업무의 의미 등에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 이해할 수 있다. 소수의 선행연구에서도 CSR 활동이 직원의 애착(Lee, Park and Lee, 2013), 조직 신뢰(Lee, Kim, Lee and Li, 2012), 자부심(Ng et al., 2019) 등 직원 개인의 성과변수에 긍정적 영향을 미친다는 결과를 보고하였다. 본 연구의 결과도 이러한 선행연구와 일관된 것으로 해석할 수 있다. 또한 다수의 선행연구 결과에서 보고된 것과 같이 CSR 활동은 기업의 재무성과에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다(Eccles et al., 2014; Flammer 2015, Surroca et al., 2010).

둘째, CSR 활동과 직무만족도 간의 관계는 기업 규모가 증가할수록 약화되는 것으로 나타났다. 기업의 규모가 작을수록 조직 내의 CSR 활동 정보의 비대칭이 감소하고, 직원들은 기업의 CSR 활동에 대한 공통된 이해와 참여를 기반으로 하기 때문에, CSR 활동의 긍정적 효과(e.g., 직원의 안정감, 자부심)가 강화되는 것으로 이해할 수 있다. 따라서 중소기업의 경우에도 CSR활동은 중요하다(c.f. 박철, 박유리, 2012).

셋째, CSR 활동은 직무만족도를 간접적으로 매개

하여 기업의 재무성파에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다. CSR 활동은 기업은 혁신자원(Klassen and Whybark, 1999), 인적자원(Russo and Harrison, 2005), 조직문화(Howard-Grenville et al. 2003), 브랜드자산(Saeidi et al., 2015), 평판(석준희 et al., 2017) 등을 얻음으로써 최종적으로 기업성파에 긍정적인 영향을 미친다. 따라서 인적자원 성과인 직무만족도는 CSR 활동과 단기적 재무성파를 연결하는 여러 요인 중 하나로 이해할 수 있다.

4.2 이론적 시사점

본 연구의 이론적 시사점은 다음과 같다. 첫째, CSR 활동과 재무성파 간의 관계에서 내부 이해관계자인 직원성파의 매개역할을 분석했다는 점에서 이론적 기여가 있다. 소수의 연구자들이 CSR 활동과 기업의 재무적 성과 간의 불명확한 관계를 고객만족, 기업평판, 경쟁우위, 브랜드 자산 등의 매개요인을 통해 설명하고자 하였다(e.g., Mulki and Jaramillo, 2011; Walsh and Beatty, 2007). 하지만, Aguinis and Glavas(2012)의 CSR 리뷰연구 중 4% 만 매개변수를 포함하여 분석하였을 만큼 매개요인에 대한 탐색이 필요한 상황이다. 특히 직원은 내부 이해관계자이자 기업의 중요한 경쟁자원임에도 충분한 연구가 이루어지지 않았다(Korschun et al., 2014; Ng et al., 2019). 이러한 관점에서 본 연구는 CSR 활동과 재무성파 간의 매개변수로 직무만족도를 분석하였다는 점에서 의미가 있다.

또한, CSR 활동과 직원성파의 관계를 연구한 선행연구는 대부분 직원 성과를 최종 종속변수로 초점을 맞춰 분석하였기 때문에, 기업의 경영자가 CSR

활동을 통해 직원성파를 높임으로써 재무성파에 긍정적 성과를 가져올 수 있는지에 관해 충분히 설명할 수 없었다. 특히, CSR 활동은 기업에 직접적인 비용이기 때문이다(e.g., Barnett and Salomon, 2006; Ullmann, 1985). 본 연구는 CSR 활동이 직원성파를 매개하여 단기적 재무성파에 기여할 수 있다는 점을 검증함으로써 CSR 연구에 기여하였다.

둘째, CSR 활동과 재무성파 간의 관계를 조절하는 기업관련 요인을 분석하였다는 점에서 의미가 있다. 선행 연구자들은 CSR과 재무성파 간의 관계를 조절하는 변수로 기업의 재무적 성과(e.g., Brammer and Milington, 2004)와 여유자원(e.g., Graves and Waddock, 1994)이 높고, 부채비율(e.g., Graves and Waddock, 1994; Waddock and Graves, 1997)이 낮을수록 CSR 활동의 효과가 강화된다고 주장하였다. 특히 기업규모는 CSR 활동과 기업성과 간의 중요한 조절요인으로 지적되고 있다(e.g., Wickert et al., 2016). 그러나 CSR 활동과 기업의 내부 이해관계자 간의 관계에서 기업규모의 조절 효과를 분석한 연구는 제한적이다. 이러한 관점에서 본 연구는 기업규모에 따라 직원이 지각하는 CSR 활동의 진정성에 차이가 있을 수 있으며, CSR 활동을 실행하는 구조의 차이에 의해 발생하는 정보비대칭성이 CSR 활동과 직원의 직무만족도 간의 관계를 조절한다는 점을 분석하였다는 이론적 공헌이 있다.

4.3 실무적 시사점

본 연구의 실무적 시사점은 다음과 같다. 첫째, 기업의 CSR 활동은 재무성파에 긍정적 영향을 미치지 만, 직무만족도를 매개하여 재무성파에 긍정적 영향을 미치는 것으로 나타났다. 따라서 기업의 실무자는 CSR 활동을 회계적 관점에서 비용으로만 평

가할 것이 아니라, 다양한 비유형적 자산에 미치는 효과를 함께 평가해야 한다. 선행연구에 따르면 CSR 활동은 기업의 혁신자원(Klassen and Whybark, 1999), 인적자원(Russo and Harrison, 2005), 고객의 만족(Saeidi et al., 2015) 등을 개선함으로써 재무성과에 기여한다. 또한 본 연구결과에 의하면 CSR 활동은 기업 내 직원들의 직무만족도에 긍정적인 영향을 미침으로써 재무성과에 긍정적인 영향을 미친다. 따라서 CSR 활동의 기획 및 평가에는 기업의 다양한 비유형적 자산에 대한 효과를 계획하고 평가해야 한다.

둘째, 기업규모가 큰 기업일수록 기업의 CSR 활동이 재무성과에 미치는 효과가 약화되는 것으로 나타났다. 따라서 작은 기업 일수록 CSR 활동을 직원의 직무만족도를 높일 수 있는 전략으로 활용할 수 있다는 시사점을 제공한다. 또한 직원 참여형 사회 공헌 활동을 기획함으로써 직원이 인지하는 CSR 활동 수준을 효과적으로 높일 수 있다. 예를 들어 필즈버리 직원을 대상으로 한 Bartel(2001)의 연구에서도 CSR 활동에 참여한 직원들은 참여하지 않은 직원에 비해, CSR의 효과로 자부심과 조직 일체감을 느끼는 것으로 나타났다.

4.4 연구의 한계점 및 향후 연구방향

본 연구의 한계점은 다음과 같다. 첫째, 한국의 상장기업을 대상으로만 연구가 이루어졌기 때문에 연구결과를 다른 국가의 기업이나 규모가 작은 기업으로 일반화하기 어렵다는 한계점이 있다. Wickert et al.(2016)의 연구에 의하면 대기업에 집중된 선택편향은 많은 선행연구의 한계점으로 여겨지고 있다(e.g., Chiu and Sharfman, 2011; Russo and Fouts, 1997). 따라서 향후 연구에서는 중소기업

을 대상으로 연구가 진행되어야 한다.

둘째, 본 연구에서는 매개변수로 직원의 직무 만족도를 분석하였으나, 향후연구에서는 CSR 활동이 재무성과에 미치는 영향을 직원 뿐 만 아니라, 고객 등 외부 이해관계자와 함께 분석할 필요가 있다. 선행연구는 고객만족, 기업평판, 경쟁우위, 브랜드 자산 등의 외부 이해관계자 성과를 매개변수로 분석하였다(e.g., Mulki and Jaramillo, 2011; Salmones, Perez, and Bosque, 2009; Walsh and Beatty, 2007). CSR 활동과 재무성과 간의 관계를 매개하는 내부 이해관계자 요인과 외부 이해관계자 요인이 파편화 되어 있다. 따라서 향후 연구에서 내/외부 이해관계자 요인의 매개역할을 통합적으로 분석한다면 파편화된 지식을 통합하고 효과를 비교함으로써, CSR 활동에 대한 지식을 확장할 수 있을 것이다.

셋째, 본 연구에서 기업의 CSR 활동과 직원의 직무만족도 간의 관계를 약화하는 기업규모의 조절효과를 제시하였다. 그러나 이러한 기업규모의 조절효과가 CSR 활동과 재무성과의 관계를 매개하는 직무만족도의 간접효과를 조절하는지에 대해서는 분석하지 않았다. 즉, 기업규모와 직무만족도의 조절된 매개효과가 논의되지 않았다는 한계점이 있다. 본 연구의 데이터는 CSR 활동 및 직무만족도 변수를 2차 데이터를 측정하였으며, 이러한 과정에서 점수가 발표되지 않은 기업이 제외되어 선택편향이 발생하였다. 이러한 선택편향을 보정한 상태에서 분석하기 위해, Heckman 2단계 모델을 분석을 활용함으로써 매개된 조절효과를 분석할 수 있는 분석방법을 활용할 수 없었다. 향후 연구에서는 이러한 조절된 매개효과를 검증하기 위해 선택편향이 없는 설문데이터 등을 확보하여 PROCESS 부트스트래핑(Hayes, 2017) 등의 분석을 실시할 필요가 있다.

참고문헌

- 김해룡·이형탁(2010), "CSR 활동의 적합성과 CSR 연상: 종업원 동일시를 중심으로," *경영학연구*, 39(4), pp.881-905.
- 박철·강유리(2012) "중소기업의 CSR 프로세스와 그 사례에 관한 연구," *중소기업연구*, 34(2), pp.1-21.
- 석준희·이유석·고사랑·김병도(2017), "기업의 사회적 책임(CSR) 활동에 대한 홍보가 기업가치에 미치는 영향," *경영학연구*, 46(6), pp.1663-1688.
- 유재미(2017), "CSR, 소비자기반 브랜드자산, 기업 재무성과 관계: 소비자기반 브랜드자산의 매개효과를 중심으로," *마케팅연구*, 32(2), pp.27-54.
- 이수정·윤정구(2011), "기업의 사회적 책임 활동의 야누스 효과," *경영학연구*, 40(4), pp.919-954.
- 이중원·박철(2019), "CSR 활동 홍보가 브랜드 자산을 매개하여 기업성과에 미치는 영향: 제품과 서비스의 조절된 매개효과를 중심으로," *마케팅연구*, 34(3), pp.75-94.
- 천미림·유재미(2013), "기업의 사회적 책임활동이 기업 재무성과에 미치는 영향: CSR 활동의 실행동기(motive)와 몰입(commitment)의 조절효과를 중심으로," *경영학연구*, 42(5), pp.1159-1185.
- 천미림·유재미. (2013). 기업의 사회적 책임활동이 기업 재무성과에 미치는 영향: CSR 활동의 실행동기(motive)와 몰입(commitment)의 조절효과를 중심으로. *경영학연구*, 42(5), 1159-1185.
- 최운열·이호선·홍찬선(2009), "기업의 사회공헌활동이 기업가치에 미치는 영향: 기부금지출을 중심으로," *경영학연구*, 38(2), pp.407-432.
- 홍성준·박종철(2019), "기업 간 거래에서 기업의 사회적 책임활동과 관계의 질 (관계만족, 신뢰, 관계몰입) 간의 관계," *경영학연구*, 48(6), pp.1643-1668.
- Adams, G. A., King, L. A., and King, D. W.(1996), "Relationships of job and family involvement, family social support, and work-family conflict with job and life satisfaction," *Journal of Applied Psychology*, 81(4), pp. 411-420.
- Aguinis, H., and Glavas, A.(2012), "What we know and don't know about corporate social responsibility: A review and research agenda." *Journal of Management*, 38(4), pp.932-968.
- Alafi, K., and Hasoneh, A. B.(2012), "Corporate social responsibility associated with customer satisfaction and financial performance a case study with Housing Banks in Jordan," *International Journal of Humanities and Social Science*, 2(15), pp.102-115.
- Alegre, I., Mas-Machuca, M., and Berbegal-Mirabent, J.(2016), "Antecedents of employee job satisfaction: do they matter?," *Journal of Business Research*, 69(4), pp.1390-1395.
- Arora, P., and Dharwadkar, R.(2011), "Corporate governance and corporate social responsibility (CSR): The moderating roles of attainment discrepancy and organization slack," *Corporate Governance: An International Review*, 19(2), pp.136-152.
- Arya, B., and Zhang, G(2009), "Institutional reforms and investor reactions to CSR announcements: Evidence from an emerging economy," *Journal of Management Studies*, 46(7), pp.1089-1112.
- Ashforth, B. E., and Mael, F.(1989), "Social identity theory and the organization. *Academy of Management Review*," 14(1), pp.20-39.
- Bansal, P.(2005), "Evolving sustainably: A longitudinal study of corporate sustainable development," *Strategic Management Journal*, 26(3), pp.197-218.
- Barnett, M. L., and Salomon, R. M.(2006), "Beyond dichotomy: The curvilinear relationship between social responsibility and financial

- performance," *Strategic Management Journal*, 27(11), pp.1101-1122.
- Barney, J. B.(1986), "Organizational culture: can it be a source of sustained competitive advantage?," *Academy of Management Review*, 11(3), pp.656-665.
- Baron, R. M., and Kenny, D. A.(1986), "The moderator - mediator variable distinction in social psychological research: Conceptual, strategic, and statistical considerations," *Journal of personality and Social Psychology*, 51(6), pp.1173.
- Bartel, C. A.(2001), "Social comparisons in boundary-spanning work: Effects of community outreach on members' organizational identity and identification," *Administrative Science Quarterly*, 46(3), pp.379-413.
- Bauman, C. W., and Skitka, L. J.(2012), "Corporate social responsibility as a source of employee satisfaction," *Research in Organizational Behavior*, 32, pp.63-86.
- Berman, S. L., Wicks, A. C., Kotha, S., and Jones, T. M.(1999), "Does stakeholder orientation matter? The relationship between stakeholder management models and firm financial performance," *Academy of Management Journal*, 42(5), pp.488-506.
- Bowen, H. R., and Johnson, F. E.(1953), *Social responsibility of the businessman*, Harper.
- Brammer, S., and Millington, A.(2004), "The development of corporate charitable contributions in the UK: A stakeholder analysis," *Journal of Management Studies*, 41(8), pp.1411-1434.
- Brammer, S., and Millington, A.(2008), "Does it pay to be different? An analysis of the relationship between corporate social and financial performance," *Strategic Management Journal*, 29(12), pp.1325-1343.
- Brown, T. J., and Dacin, P. A.(1997), "The company and the product: Corporate associations and consumer product responses," *Journal of Marketing*, 61(1), pp.68-84.
- Brown, W. O., Helland, E., and Smith, J. K.(2006), "Corporate philanthropic practices," *Journal of Corporate Finance*, 12(5), pp.855-877.
- Buehler, V. M., and Shetty, Y. K.(1974), "Motivations for corporate social action," *Academy of Management Journal*, 17(4), pp.767-771.
- Carroll, A. B.(1979), "A three-dimensional conceptual model of corporate performance," *Academy of Management Review*, 4(4), pp. 497-505.
- Chang, Y. K., Oh, W. Y., Park, J. H., and Jang, M. G.(2017), "Exploring the relationship between board characteristics and CSR: Empirical evidence from Korea," *Journal of Business Ethics*, 140(2), pp.225-242.
- Chiu, S. C., & Sharfman, M. (2011). Legitimacy, visibility, and the antecedents of corporate social performance: An investigation of the instrumental perspective. *Journal of Management*, 37(6), 1558-1585.
- Courrent, J. M., & Gundolf, K. (2009). Proximity and micro-enterprise manager's ethics: A French empirical study of responsible business attitudes. *Journal of Business Ethics*, 88 (4), 749-762.
- Cowen, S. S., Ferreri, L. B., and Parker, L. D. (1987), "The impact of corporate characteristics on social responsibility disclosure: A typology and frequency-based analysis. Accounting," *Organizations and Society*, 12(2), pp.111-122.
- Darnall, N., Henriques, I., & Sadowsky, P. (2010).

- Adopting proactive environmental strategy: The influence of stakeholders and firm size. *Journal of management Studies*, 47(6), pp. 1072-1094.
- De Bakker, F. G., Groenewegen, P., and Den Hond, F.(2005), "A bibliometric analysis of 30 years of research and theory on corporate social responsibility and corporate social performance," *Business and Society*, 44(3), pp.283-317.
- Duthler, G., and Dhanesh, G. S.(2018), "The role of corporate social responsibility (CSR) and internal CSR communication in predicting employee engagement: Perspectives from the United Arab Emirates (UAE)," *Public Relations Review*, 44(4), pp.453-462.
- Dutton, J. E., Dukerich, J. M., and Harquail, C. V.(1994), "Organizational images and member identification," *Administrative Science Quarterly*, pp.239-263.
- Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. *Management Science*, 60(11), 2835-2857.
- Edmans, A.(2011), "Does the stock market fully value intangibles? Employee satisfaction and equity prices," *Journal of Financial Economics*, 101(3), pp.621-640.
- Fila, M. J., Paik, L. S., Griffeth, R. W., and Allen, D.(2014), "Disaggregating job satisfaction: Effects of perceived demands, control, and support," *Journal of Business and Psychology*, 29(4), pp.639-649.
- Flammer, C. (2015). Does corporate social responsibility lead to superior financial performance? A regression discontinuity approach. *Management Science*, 61(11), 2549-2568.
- Flammer, C., & Luo, J. (2017). Corporate social responsibility as an employee governance tool: Evidence from a quasi-experiment. *Strategic Management Journal*, 38(2), pp. 163-183.
- Friedman, M.(1970), "A Friedman doctrine: The social responsibility of business is to increase its profits," *The New York Times Magazine*, 13(1970), pp.32-33.
- Galbreath, J., and Shum, P.(2012), "Do customer satisfaction and reputation mediate the CSR - FP link? Evidence from Australia," *Australian Journal of Management*, 37(2), pp.211-229.
- Glavas, A., and Kelley, K.(2014), "The effects of perceived corporate social responsibility on employee attitudes," *Business Ethics Quarterly*, 24(2), pp.165-202.
- Grant, A. M.(2007), "Relational job design and the motivation to make a prosocial difference," *Academy of Management Review*, 32(2), pp.393-417.
- Graves, S. B., and Waddock, S. A.(1994), "Institutional owners and corporate social performance," *Academy of Management Journal*, 37(4), pp.1034-1046.
- Guiso, L., Sapienza, P., and Zingales, L.(2015), "The value of corporate culture," *Journal of Financial Economics*, 117(1), pp.60-76.
- Hayes, A. F.(2017), *Introduction to mediation, moderation, and conditional process analysis: A regression-based approach*, Guilford publications.
- Hatfield, E., Cacioppo, J. T., and Rapson, R. L.(1993), "Emotional contagion," *Current Directions in Psychological Science*, 2(3), pp.96-100.

- Heckman, J. J. (1976). The common structure of statistical models of truncation, sample selection and limited dependent variables and a simple estimator for such models. *In Annals of Economic and Social Measurement*, volume 5, number 4 (pp. 475-492). NBER.
- Heskett, J. L., Jones, T. O., Loveman, G. W., Sasser, W. E., and Schlesinger, L. A. (1994), "Putting the service-profit chain to work," *Harvard Business Review*, 72(2), pp.164-174.
- Homans, G. C. (1958), "Social behavior as exchange," *American Journal of Sociology*, 63(6), pp. 597-606.
- Hou, M., Liu, H., Fan, P., and Wei, Z. (2016), "Does CSR practice pay off in East Asian firms? A meta-analytic investigation," *Asia Pacific Journal of Management*, 33(1), pp. 195-228.
- Howard-Grenville, J. A., and Hoffman, A. J. (2003), "The importance of cultural framing to the success of social initiatives in business," *Academy of Management Perspectives*, 17 (2), pp.70-84.
- Huang, M., Li, P., Meschke, F., and Guthrie, J. P. (2015), "Family firms, employee satisfaction, and corporate performance," *Journal of Corporate Finance*, 34, pp.108-127.
- Isen, A. M., and Simmonds, S. F. (1978), "The effect of feeling good on a helping task that is incompatible with good mood," *Social Psychology*, pp.346-349.
- Jensen, M. C. (2002), "Value maximization, stakeholder theory, and the corporate objective function," *Business ethics quarterly*, pp.235-256.
- Johnson, R. A., and Greening, D. W. (1999), "The effects of corporate governance and institutional ownership types on corporate social performance," *Academy of Management Journal*, 42(5), pp.564-576.
- Jung, H. J., & Kim, D. O. (2016). Good neighbors but bad employers: Two faces of corporate social responsibility programs. *Journal of Business Ethics*, 138(2), 295-310.
- Kim, H. R., Lee, M., Lee, H. T., and Kim, N. M. (2010), "Corporate social responsibility and employee-company identification," *Journal of Business Ethics*, 95(4), pp.557-569.
- Klassen, R. D., and Whybark, D. C. (1999), "The impact of environmental technologies on manufacturing performance," *Academy of Management Journal*, 42(6), pp.599-615.
- Korschun, D., Bhattacharya, C. B., and Swain, S. D. (2014), "Corporate social responsibility, customer orientation, and the job performance of frontline employees," *Journal of Marketing*, 78(3), pp.20-37.
- Koys, D. J. (2003), "How the achievement of human-resources goals drives restaurant performance," *Cornell Hotel and Restaurant Administration Quarterly*, 44(1), pp.17-24.
- Lee, E. M., & Yoon, S. J. (2018). The effect of customer citizenship in corporate social responsibility (CSR) activities on purchase intention: the important role of the CSR image. *Social Responsibility Journal*.
- Lee, E. M., Park, S. Y., and Lee, H. J. (2013), "Employee perception of CSR activities: Its antecedents and consequences," *Journal of Business Research*, 66(10), pp.1716-1724.
- Lee, Y. K., Lee, K. H., and Li, D. X. (2012), "The impact of CSR on relationship quality and relationship outcomes: A perspective of service employees," *International Journal of Hospitality Management*, 31(3), pp.745-756.

- Lev, B., Petrovits, C., and Radhakrishnan, S. (2010), "Is doing good good for you? How corporate charitable contributions enhance revenue growth," *Strategic Management Journal*, 31(2), pp.182-200.
- Lind, E. A.(2001), "Fairness heuristic theory: Justice judgments as pivotal cognitions in organizational relations," *Advances in Organizational Justice*, 56(8).
- Locke, E. A.(1976), *The nature and causes of job satisfaction*, Handbook of industrial and organizational psychology. Chicago: RandMcNally.
- Luo, X., and Bhattacharya, C. B.(2006), "Corporate social responsibility, customer satisfaction, and market value," *Journal of Marketing*, 70(4), pp.1-18.
- Lusch, R. F., and Vargo, S. L.(2006), "Service-dominant logic: reactions, reflections and refinements," *Marketing Theory*, 6(3), pp. 281-288.
- MacKenzie, S. B., and Podsakoff, P. M.(2012), "Common method bias in marketing: Causes, mechanisms, and procedural remedies," *Journal of Retailing*, 88(4), pp.542-555.
- Manfredo, M. J., and Shelby, B.(1988), "The Effect of Using Self-Report Measures in Tests of Attitude-Behavior Relationships," *The Journal of Social Psychology*, 128(6), pp.731-743.
- Margolis, J. D., and Walsh, J. P.(2003), "Misery loves companies: Rethinking social initiatives by business," *Administrative Science Quarterly*, 48(2), pp.268-305.
- Maslow, A. H.(1943), "A theory of human motivation," *Psychological Review*, 50(4), pp.370.
- McWilliams, A., and Siegel, D.(1997), "The role of money managers in assessing corporate social responsibility research," *The Journal of Investing*, 6(4), pp.98-107.
- Mohin, Tim (2012), "The Top Ten Trends in CSR for 2012," *Forbes*, (January 18), [available at <https://www.forbes.com/sites/forbesleadershipforum/2012/01/18/the-top-10-trends-in-csr-for-2012/>].
- Mulki, J. P., and Jaramillo, F.(2011), "Ethical reputation and value received: customer perceptions," *International Journal of Bank Marketing*, 29(5), pp.358-372.
- Ng, T. W., Yam, K. C., and Aguinis, H.(2019), "Employee perceptions of corporate social responsibility: Effects on pride, embeddedness, and turnover," *Personnel Psychology*, 72(1), pp.107-137.
- Porter, M. E., and Kramer, M. R.(2006), "The link between competitive advantage and corporate social responsibility," *Harvard Business Review*, 84(12), pp.78-92.
- Russo, M. V., & Fouts, P. A. (1997). A resource-based perspective on corporate environmental performance and profitability. *Academy of Management Journal*, 40(3), 534-559.
- Russo, M. V., and Harrison, N. S.(2005), "Organizational design and environmental performance: Clues from the electronics industry," *Academy of Management Journal*, 48(4), pp. 582-593.
- Saeidi, S. P., Sofian, S., Saeidi, P., Saeidi, S. P., and Saeidi, S. A.(2015), "How does corporate social responsibility contribute to firm financial performance? The mediating role of competitive advantage, reputation, and customer satisfaction," *Journal of Business Research*, 68(2), pp.341-350.
- Sageer, A., Rafat, S., and Agarwal, P.(2012),

- "Identification of variables affecting employee satisfaction and their impact on the organization," *Journal of Business and Management*, 5(1), pp.32-39.
- Salmones, M. D. M. G. D., Perez, A., and Bosque, I. R. D.(2009), "The social role of financial companies as a determinant of consumer behaviour," *The International Journal of Bank Marketing*, 27(6), pp.467-485.
- Schneider, B., Hanges, P. J., Smith, D. B., and Salvaggio, A. N.(2003), "Which comes first: employee attitudes or organizational financial and market performance?," *Journal of Applied Psychology*, 88(5), pp.836-851.
- Sen, S., and Bhattacharya, C. B.(2001), "Does doing good always lead to doing better? Consumer reactions to corporate social responsibility," *Journal of Marketing Research*, 38(2), pp. 225-243.
- Sen, S., Bhattacharya, C. B., and Korschun, D. (2006), "The role of corporate social responsibility in strengthening multiple stakeholder relationships: A field experiment," *Journal of the Academy of Marketing Science*, 34 (2), pp.158-166.
- Shen, J., and Benson, J.(2016), "When CSR is a social norm: How socially responsible human resource management affects employee work behavior," *Journal of Management*, 42(6), pp.1723-1746.
- Shum, P. K., and Yam, S. L.(2011), "Ethics and law: Guiding the invisible hand to correct corporate social responsibility externalities," *Journal of Business Ethics*, 98(4), pp.549-571.
- Siegel, D. S., & Vitaliano, D. F. (2007). An empirical analysis of the strategic use of corporate social responsibility. *Journal of Economics & Management Strategy*, 16(3), 773-792.
- Spector, P. E.(1997), *Job satisfaction: Application, assessment, causes, and consequences* (Vol. 3), Sage publications.
- Spence, A. M.(1974), *Market signaling: Informational transfer in hiring and related screening processes* (Vol. 143), Harvard Univ Pr.
- Steele, C. M.(1988), "The psychology of self-affirmation: Sustaining the integrity of the self," *Advances in Experimental Social Psychology*, 21(2), pp.261-302.
- Supanti, D., Butcher, K., and Fredline, L.(2015), "Enhancing the employer-employee relationship through corporate social responsibility (CSR) engagement," *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, 27(7), pp.1479-1498.
- Surroca, J., Tribó, J. A., & Waddock, S. (2010). Corporate responsibility and financial performance: The role of intangible resources. *Strategic Management Journal*, 31(5), 463-490.
- Tajvidi, R., and Karami, A.(2017), "The effect of social media on firm performance," *Computers in Human Behavior*, pp.1-10.
- Turban, D. B., and Greening, D. W.(1997), "Corporate social performance and organizational attractiveness to prospective employees," *Academy of Management Journal*, 40(3), pp. 658-672.
- Udayasankar, K.(2008), "Corporate social responsibility and firm size," *Journal of Business Ethics*, 83(2), pp.167-175.
- Ullmann, A. A.(1985), "Data in search of a theory: A critical examination of the relationships among social performance, social disclosure,

- and economic performance of US firms," *Academy of Management Review*, 10(3), pp.540-557.
- Vlachos, P. A., Epitropaki, O., Panagopoulos, N. G., and Rapp, A. A.(2013), "Causal attributions and employee reactions to corporate social responsibility," *Industrial and Organizational Psychology*, 6(4), pp.334-337.
- Waddock, S. A., and Graves, S. B.(1997), "The corporate social performance - financial performance link," *Strategic Management Journal*, 18(4), pp.303-319.
- Walsh, G., and Beatty, S. E.(2007), "Customer-based corporate reputation of a service firm: scale development and validation," *Journal of the Academy of Marketing Science*, 35 (1), pp.127-143.
- Wang, H. M. D., and Sengupta, S.(2016), "Stakeholder relationships, brand equity, firm performance: A resource-based perspective," *Journal of Business Research*, 69(12), pp. 5561-5568.
- Wang, T., and Bansal, P.(2012), "Social responsibility in new ventures: profiting from a long-term orientation," *Strategic Management Journal*, 33(10), pp.1135-1153.
- Wanous, J. P.(1992), *Organizational entry: Recruitment, selection, orientation, and socialization of newcomers*. Prentice Hall.
- Wickert, C., Scherer, A. G., & Spence, L. J. (2016). Walking and talking corporate social responsibility: Implications of firm size and organizational cost. *Journal of Management Studies*, 53(7), 1169-1196.
- Wooldridge, J. M.(2015), *Introductory econometrics: A modern approach*. Nelson Education.
- Youn, H., Lee, K., and Lee, S.(2018), "Effects of corporate social responsibility on employees in the casino industry," *Tourism Management*, 68, pp.328-335.

Do CSR Activities Improve Financial Performance? Focused on Job Satisfaction and Firm Size

Jungwon Lee* · Cheol Park**

Abstract

Corporate Social Responsibility(CSR) activities are increasing, but still have not reached a definitive conclusion as to the impact of CSR activities on financial performance. Prior studies have explained the relationship between CSR activities and financial performance through stakeholder theory, but discussions on internal stakeholders such as employees are limited compared to external stakeholders. Also, there is a limitation that related studies analyze internal stakeholder performance as a dependent variable and cannot explain whether actual CSR activities lead to financial performance. In this context, this study analyzed the relationship between CSR activities and job satisfaction of employees who are internal stakeholders, and the role of the firm size to moderate these relationships. In addition, it was verified whether employee job satisfaction mediates the relationship between CSR activities and corporate financial performance. For empirical analysis, we collected KEJI scores from the Korea Economic Justice Institute and job satisfaction scores from Job Planet for listed companies in Korea. Finally, 260 year-company data that can utilize all the data were analyzed using the Hekman two-stage model. As a result of analysis, it was found that the job satisfaction of employees positively mediates the relationship between CSR activities and financial performance. In addition, the effect of CSR activities on job satisfaction was found to decrease as the size of the company increased.

Keywords: Corporate Social Responsibility, Job Satisfaction, Corporate Performance, Firm Size

* Korea University, First Author

** Korea University, Corresponding Author

- 저자 이중원은 고려대학교 디지털경영학과에서 e-비즈니스 전공으로 석사학위를 취득하였으며, 고려대학교 기업경영학과 박사과정을 수료하였다. 경영학연구, 마케팅연구 등에 논문을 게재하였으며, 주요 관심분야는 온라인 구전행동과 기업의 사회적 책임이다.
- 저자 박철은 고려대학교 융합경영학부 교수로 재직하고 있으며, 서울대학교에서 경제학사, 동 대학원에서 경영학석사, 경영학박사 학위를 받았다. 미국 Vanderbilt University와 University of Hawaii에서 Visiting Scholar, 몽골 Mongolia International University와 중국 제남대학에서 Visiting Professor로 활동하였다. Journal of Interactive Marketing, Journal of Business Research, Industrial Marketing Management, International Marketing Review, 경영학연구, 마케팅연구, 소비자학연구 등에 논문을 게재하였다. 연구분야는 디지털환경에서의 마케팅 및 기업의 사회적책임과 마케팅이다.