

# 이사회 여성 멤버가 기업의 사회적 책임에 미치는 영향: 제도적 vs. 기술적 강점 측면\*

임미희(주저자)  
KAIST 경영대학  
(mich@business.kaist.ac.kr)  
이지환(교신저자)  
KAIST 경영대학  
(jihwanlee@business.kaist.ac.kr)

본 연구는 이사회 내 여성 이사가 기업의 사회적 책임에 미치는 영향을 파악하는데 목적을 두고 있다. 이를 위해 1999년부터 2013년 기간의 2180개 미국기업을 대상으로 실증 분석을 수행하였다. 연구결과 첫째, 박애주의와 보편주의 가치를 가진 여성 이사는 자신이 가진 가치와 일관된 행동을 하고자 하는 규범적 이유로 인하여 기업의 CSR 참여를 증대시키는 것으로 나타났다. 특히 이러한 양의 영향은 여성 이사가 가진 성향적 차이와 경험으로 인하여 기업과 직접적인 자원의 거래 관계에 있는 기술적 이해관계자(고객, 주주, 종업원)보다는 직접적인 관계를 가지지 않는 제도적 이해관계자(지역사회, 소수집단)를 위한 사회적 활동에서 더욱 크게 나타났다. 둘째, 여성 이사는 명성과 같은 개인적 이익을 추구하기 위한 도구적 이유로 인하여 기업의 사회적 행동을 지지하는 경향을 보이기도 해, 다수의 외부 기업에 사외이사직을 겸직하는 경우 기업의 CSR 참여를 더욱 증대시키는 것으로 나타났다. 특히 이러한 양의 조절 효과는 넓은 범위의 이해관계자의 기대를 충족시킴으로써 명성 개선에 상대적으로 큰 효과를 기대할 수 있는 제도적 이해관계자를 위한 사회적 활동에서 더욱 크게 나타났다.

주제어: 여성 이사, 이사회, 기업의 사회적 책임(CSR), 제도적 강점, 기술적 강점

## 1. 서론

기업의 사회적 책임(Corporate Social Responsibility, CSR)은 기업 윤리(business ethics), 지속가능경영(sustainability) 등과 같은 용어로 오랫동안 관심을 받아 왔으며, 최근 들어 그 관심과 중요성은 더욱 널리 확대되고 있다(Aguinis and Glavas, 2012; Campbell, 2007; Christensen, Mackey, and Whetten, 2014; Jamali and Mirshak, 2007). 예를 들어, CSR 보고서와 ISO 26000과 같은 국제 표준의 적용이 널리 확대되는 추세를 생각해 볼 때,

CSR은 이미 기업과 정책입안자들에게 익숙한 개념이 되었다(Campbell, 2007; Christensen et al., 2014). CSR 개념이 이처럼 빠르게 확산된 이유는 사회에서 원하는 복지에 대한 기대를 정부의 역량만으로는 만족시키기 어려워 기업의 기여를 필요로 하게 되었을 뿐 아니라, 기업 역시 복잡하고 경쟁적인 사업환경 속에서 자신을 차별화하기 위한 하나의 방법으로 사회적 활동에 적극 참여하기 시작했기 때문이다(Jamali and Mirshak, 2007).

CSR활동이 기업의 재무적인 성과 창출로까지 이어지는 것인지에 대해서는 아직까지도 의견이 분분하지만(Orlitzky, Schmidt, and Rynes, 2003),

그 필요성에 대한 공감대는 널리 확산되고 있다. 이에 따라, 기업의 CSR 활동을 독려할 수 있는 선행 요인이 무엇인지에 대한 연구가 다수의 학문분야에서 활발히 진행되고 있다. 구체적으로 기업의 최고 의사결정기구인 이사회(board of directors)의 특성은 기업의 CSR 의사결정에 영향을 미치는 중요한 요인으로 학자들의 관심을 받아 왔다. 과거에 경영진을 감시·감독하는 기능에 그 역할이 집중되었던 기업의 이사회는 오늘날 기업의 전략적 의사결정에 보다 적극적으로 관여하고 조언하는 초(超)경영진(Supra-TMT: Supra Top Management Team)으로서의 역할을 수행하고 있기 때문이다(Daily, Dalton, and Cannella, 2003; Finkelstein and Hambrick, 1996; Hillman and Dalziel, 2003; Johnson, Daily, and Ellstrand, 1996). 특히 이사회를 구성하는 멤버들이 어떤 사람들인가는 중요하다(Bear, Rahman, and Post, 2010; Johnson and Greening, 1999; Post, Rahman, and Rubow, 2011). 이사 개인의 특성이 중요한 이유는 CSR이 기업 차원의 활동이지만, 실제로 그러한 정책과 활동을 결정하는 주체는 기업 내의 개인이기 때문이다(Christensen et al., 2014). 뿐만 아니라, CSR이 기업의 전략적 선택의 한 종류라는 점과 단기적 성과 악화를 초래할 수 있는 장기투자라는 점을 고려해 볼 때, 기업 내 상위 의사결정주체의 인식과 가치는 큰 영향을 미치게 될 것이다(Agle, Mitchell, and Sonnenfeld, 1999; Kang, 2016).

앞선 연구의 흐름과 같이 하여, 본 연구는 이사회 내 이사(director)들의 특성이 기업의 CSR에 미치는 영향에 대해 밝히는 것을 목적으로 한다. 특히 본 연구는 이사의 인구통계적 특성의 하나로서 성별에 초점을 두어 살펴보고자 한다. 성별은 개인의 가치관, 태도, 지식, 경험 등에서 확인한 차이를 발생시

키는 중요한 특성임에도 불구하고(Adams and Funk, 2012; Croson and Gneezy, 2009; Schwartz and Rubel, 2005), 상대적으로 충분한 연구가 이루어지지 못한 영역이다. 기존의 CSR 관련 연구에서는 여성인력을 CSR의 한 영역이자 결과물인 인력의 다양성 측면으로 접근하는 경향이 강해, 여성 이사가 CSR의 선행요인으로서 작동할 수 있다는 고려는 많이 이루어지지 않았다. 기존의 기업 지배구조 연구에서 역시 여성 이사의 비중 확대가 비교적 최근에 눈에 띄게 이루어져 아직은 그들의 영향에 대해 충분히 밝혀지지 못하였다. 따라서 본 연구는 기존 연구의 흐름 내에서 깊이 있게 밝혀지지 못하였던 영역인 이사의 성별이 기업의 CSR에 미치는 영향에 대해 살펴보고자 한다.

본 연구는 개인이 기업의 사회적 행동을 지지하는 이유는 옳은 것을 행해야 한다는 믿음에 근거한 규범적 이유(normative reasons)일 수도 있는 동시에, 개인적인 목적을 달성하기 위한 도구적 이유(instrumental reasons)일 수도 있다는 가정에서 출발한다. 다시 말해, 본 연구는 이사가 보유한 개인적 특성과 그들이 직면한 상황이 위의 두 이유에 영향을 미쳐, 결과적으로 기업의 CSR 참여에 영향을 미칠 수 있다는 점을 파악해 보고자 한다. 더불어 CSR의 영역이 다차원이라는 점을 고려하여(Carroll, 1979) CSR의 영역별 영향도의 차이에도 대해서도 함께 살펴보고자 한다. 이를 위해, 기업과 직접적인 자원의 거래가 발생하지 않는 제도적 이해관계자(e.g., 지역사회, 소수자)를 위한 사회적 활동과, 기업과 직접적인 자원의 거래를 수반하는 기술적 이해관계자(e.g., 고객, 주주, 직원)를 위한 사회적 활동이라는 두 가지 구분을(Bear et al., 2010; Mattingly and Berman, 2006) 활용하고자 한다.

1998-2013년 기간의 2,080개 미국 기업을 샘플

로 하여 실증분석을 수행한 결과, 이사회 내 여성 멤버의 존재는 그들이 가진 박애주의와 보편주의 가치에 일관되는 행동을 하고자 하는 규범적 이유로 인하여, 결과적으로 기업의 CSR 참여를 증대시킨다는 것을 확인할 수 있었다. 특히 이러한 양의 효과는 여성 이사의 성향과 경험으로 인하여, 기업과 직접적인 거래 관계에 있는 기술적 이해관계자보다는 직접적인 관계를 가지지 않는 제도적 이해관계자를 위한 사회적 활동에서 더욱 강하게 나타났다. 뿐만 아니라, 여성 이사는 자신의 개인적 명성을 강화하기 위한 도구적 이유로 기업의 사회적 행동을 지지하는 경향 역시 있어, 그들이 다수의 외부이사직을 겸직하는 경우에 기업의 CSR 참여를 더욱 확대시키는 것으로 나타났다. 특히 이러한 양의 조절효과는 넓은 범위의 이해관계자의 기대를 충족시킴으로써 평판 개선에 상대적으로 큰 효과를 기대할 수 있는 제도적 이해관계자를 위한 CSR 활동에서 더욱 강하게 나타났다.

본 논문의 이후 부분은 다음과 같이 구성된다. 2장에서는 CSR과 지배구조 분야의 관련된 기존 연구를 고찰해 보았으며 3장에서는 이사회 내 멤버의 성별과 그들이 직면한 상황이 기업의 CSR 참여에 미치는 영향에 대한 가설을 제시하였다. 이후 4장에서는 실증분석을 위한 방법론을 소개하고, 5장에서는 가설 검증을 위한 실증분석을 수행하였다. 마지막으로 6장에서는 연구의 시사점과 한계점을 서술하였다.

## II. 이론적 배경

### 2.1 기업의 사회적 책임(CSR)

CSR의 정의와 체계는 다수의 학자들에 의해 제시

되어 왔으나, 그 개념이 모호하고 포괄적이며 일관되지 않았다(Carroll, 1999; Christensen et al., 2014). 대표적으로 Aguinis는 CSR을 “기업의 이해관계자와 경제적, 사회적, 환경적 고려를 바탕으로 이루어지는 상황 특화된 조직의 활동과 정책”이라고 정의하였다(Aguinis, 2011; Aguinis and Glavas, 2012). 그리고 Carroll은 CSR의 체계를 경제적, 법적, 윤리적, 재량적 CSR이라는 4가지 유형으로 구분 제시하였다(Carroll, 1979). Wood는 기업의 사회적 성과(Corporate Social Performance, CSP) 모델에서 사회적 행동을 유발하는 원칙과 과정, 그리고 결과에 대해 전반적으로 제안하였으며, 이 가운데 과정에 해당하는 활동으로 환경평가, 이해관계자 관리, 이슈관리를 제시하였다(Wood, 1991). 일반적으로 말해, CSR에 대한 대부분의 정의는 주주 외에도 넓은 범위에 존재하는 다양한 이해관계자에 대한 기업의 집중과, 법적으로 제한되는 최소의 범위를 넘어 광범위한 사회로의 기여까지도 포함한다고 할 수 있다(Christensen et al., 2014; Freeman, 1984, 1999). 또한 위에서 제시한 체계에서 볼 수 있듯이, CSR은 기업의 경제적 활동에 관련된 영역뿐 아니라 여타 다양한 차원의 영역까지도 범위로 한다(Carroll, 1979).

이전의 학자들은 CSR의 다차원 성격을 고려하며 그 중 일부 영역에 집중하여 연구를 진행하였다. 예를 들어, Sharma (2000)는 기업이 얼마나 환경보호에 능동적으로 참여하고자 하는지를 연구하였으며 Lewis, Walls, and Dowell(2014)은 환경적 정보에 대한 자발적 공개 가능성에, Williams(2003)는 기업의 자선적 기부활동에 집중하였다. 한편 일부의 학자들은 CSR의 특정 영역에 집중하기 보다는 이를 그룹화하여 연구하기도 하였다. 예를 들어, Johnson and Greening(1999)은 CSR의 영역을 사람영역

(people dimension)과 제품품질영역(product quality dimension)으로 구분하였다. 이때 사람영역이란 지역사회(KLD 기준: community), 소수집단(minority), 직원관계(employee)를 포함하며, 제품품질영역이란 환경(environment)과 제품(product)을 포함한다. 그리고 Mattingly and Berman(2006)은 KLD등급의 분류체계를 제도적 강점(institutional strength)과 기술적 강점(technical strength)으로 구분하였다. 이때 제도적 강점은 기업과 직접적인 자원교환이 없는 제도적인 이해관계자인 지역사회와 소수집단을 위해 기업이 긍정적인 사회적 행동을 하는 것을 의미하는 반면, 기술적 강점은 기업과 직접적인 자원교환이 발생하는 기술적인 이해관계자인 고객, 주주, 직원을 위해 기업이 긍정적인 사회적 행동을 수행하는 것을 의미한다. 하지만 이러한 그룹별 차이를 반영한 실증연구는 많지 않다. 따라서 본 연구는 Mattingly and Berman(2006)이 제시한 CSR의 구분 체계인 제도적 강점과 기술적 강점을 활용하여 실증연구를 수행해 보고자 한다.

## 2.2 이사회에 대한 CSR에 대한 영향

기업의 사회적 활동이 재무적인 성과로 이어지는지에 대해서는 명확히 밝혀지지 못하였으나(Orlitzky et al., 2003), 그 필요성에 대해서는 널리 인식되고 있다. 오늘날의 사회에서 기대하는 복지에 대한 수준을 정부의 역량만으로는 충족시키기 어려워 기업의 역할을 필요로 하게 되었을 뿐 아니라, 기업 역시 경쟁적인 사업환경 속에서 자신을 차별화하기 위하여 사회적 활동에 참여할 필요성이 커지고 있기 때문이다(Jamali and Mirshak, 2007). 이에 따라, 경영학 분야의 많은 연구자들은 기업의 CSR을 독려할 수 있는 요인을 밝혀내기 위해 활발히 연구

를 수행하고 있다. 예를 들어, 환경적인 측면에서 기업의 업종(Hackston and Milne, 1996), 고객(Vogel, 2005), 법과 규정(Dawkins and Lewis, 2003)은 기업의 CSR 참여를 결정하는 주요 요인으로 확인되었다. 조직적 측면으로는 기업의 크기(Fombrun and Shanley, 1990; Stanwick and Stanwick, 1998), 여유 자원(Waddock and Graves, 1997), 최고경영진의 도덕적 신조(Davis, Schoorman, and Donaldson, 1997) 등이 주요 영향요인으로 제시되어 왔다.

이러한 연구의 흐름 속에서, 기업의 이사회 또한 하나의 중요한 영향요인으로 인식되며 연구되고 있다. 한때 경영진을 견제하는 감시자로서의 역할(controlling role)에 치중했던 이사회는 최근 들어 기업의 전략적 의사결정에 보다 적극적으로 참여하는 조언자로서의 역할(advisory role) 까지도 활발히 수행하고 있기 때문이다(Daily et al., 2003; Finkelstein and Hambrick, 1996; Hillman and Dalziel, 2003; Johnson et al., 1996). 이사회는 CSR 관련 정책과 활동 등의 중요 의사결정에 대한 검토와 승인권한을 가질 뿐 아니라, 경영진에게 관련 조언을 하고, 정보와 자원을 제공함으로써 CSR 관련 의사결정에 직접적 영향을 미칠 수 있다(Daily et al., 2003; Hambrick, Werder, and Zajac, 2008). 또한 이사회는 지배구조의 다른 영역에도 영향을 미칠 수 있어(e.g., 경영진의 선임, 보상, 해임), 간접적인 영향을 통해서도 기업의 전략적 선택에 영향을 미치게 된다(Rindova, 1999).

이사회를 구성하는 이사들의 개인적 특성은 CSR 의사결정에 중요한 영향을 준다. CSR이 기업의 정책 및 활동과 관련되지만, 실제로 그러한 정책과 활동을 기획, 실행, 유지하는 주체는 기업 내의 개인이며, 반대로 그러한 활동을 못하게 저지하는 것 역시

기업 내의 개인이기 때문이다(Christensen et al., 2014). 기업의 이사회는 다수 멤버간 토론을 통해 하나의 결론에 도달하도록 운영되는 사회적 개체로서, 이사 개인이 제공하는 지식과 정보, 의견에 영향을 받게 된다(Hambrick et al., 2008; Kosnik, 1990; Zahra and Pearce, 1989). 이는 CSR이 기업의 전략적 선택의 일종이라는 점에서, 기업 내 의사결정자의 인지, 가치, 인식의 영향을 받는다는 상층부이론(upper echelon theory)에 근거한 이전의 연구들과도 일관된다(Carpenter, Geletkanycz, and Sanders, 2004; Hambrick and Mason, 1984). 뿐만 아니라, CSR 투자는 즉각적이고 가시적인 성과를 나타내기 힘든 반면, 다른 영역으로의 투자 기회를 축소시켜 단기적인 기업 성과에는 부정적인 영향을 주기도 해, 의사결정자의 의지가 더욱 중요하다(Kang, 2016; Mahapatra, 1984; Ogden and Watson, 1999; Zadek, 2004). 실제로 이사의 특성이 CSR에 미치는 영향은 이전의 연구에서 다수 확인되어 왔다. 예를 들어, 이사회 내 사외이사 비중(Johnson and Greening, 1999; Wang and Coffey, 1992)과 이사의 주식보유 비중(Wang and Coffey, 1992)은 중요한 요인으로 거론되어 왔다. 최근에는 여성인력의 상층부 진입이 확대됨에 따라, 이사의 성별 역시 중요한 요인으로 작용할 수 있다는 점이 인식되며 여성 이사의 영향에 대한 연구가 시도되고 있다(Bear et al., 2010; Post et al., 2011; Williams, 2003).

그러나 아직은 기업의 CSR에 대한 여성 이사의 영향에 대해 밝혀진 바는 충분하지 못하다. CSR 분야의 이전 연구들은 여성인력을 CSR의 한 영역인 기업 내 소수집단과 다양성으로 간주하는 경향이 강해, 그들이 기업의 사회적 행동에 영향을 미치는 선행요인으로 작용할 수 있다는 고려를 하지 않았다.

하지만 기업의 최상위 의사결정기관으로서 기업의 전략적 방향성을 결정짓는 소수의 이사직에 선임된 여성은 (일반적인 여성 직원과 달리) 기업의 사회적 활동의 일환으로 선택되었다고 말하기 어렵다. 또한 지배구조 분야의 이전 연구들 역시 여성 이사의 영향에 대해서는 상대적으로 연구가 미미하였다. 이는 여성인력의 상층부(upper-echelon management) 진출 현상이 최근 20여 년간 급격히 이루어져(Daily, Certo, and Dalton, 1999; Hillman, Cannella, and Harris, 2002), 연구 대상으로서 여성 이사의 중요성이 인식된 기간이 그렇게 길지 않기 때문이다. 기업의 CSR에 대한 여성 이사의 영향에 대해 살펴본 연구가 일부 존재하지만(e.g. Bear et al., 2010), 이사회 내 다양성(diversity)을 발생시키는 여러 요인 중의 하나로서 성별을 고려하는 접근방법이 많아 여성 이사의 존재가 발생시키는 근본적인 차이점을 설명하기에는 부족함이 있었다. 이러한 한계점을 보완하고자 여성이 가진 근본적인 특성 차이(gender differences)에 집중하여 그들이 기업의 의사결정과 성과에 미치는 영향의 메커니즘에 대해 밝히고자 하는 연구가 최근 이루어지고 있으나(Williams, 2003) 아직은 많지 않다. 따라서 본 연구는 남성 인력과 여성 인력의 근본적인 특성차이에 집중하여, 여성 이사가 기업의 CSR에 미치는 영향에 대해 살펴보고자 한다.

### 2.3 CSR의 동기: 규범적 vs. 도구적

본 연구에서는 기업의 사회적 행동을 이끄는 이유로서 규범적 이유와 도구적 이유를 함께 고려하고자 한다. 이전의 관련 연구들은 많은 경우에 개인의 특성이 포함하고 있는 규범적인 이유로 인해 기업의 CSR 활동에 대한 지지가 결정된다고 가정하였다.

본 연구는 이러한 규범적 이유뿐 아니라, 개인이 어떠한 목적을 달성하기 위하여 의도적으로 기업의 CSR 활동을 지지할 수도 있다는 도구적 이유 역시 함께 고려하고자 한다. 이러한 두 종류의 구분은 기존의 연구에 기반을 두고 있다. 구체적으로, Aguinis and Glavas(2012)는 그들의 리뷰 논문에서, 기업은 옳은 것을 하고자 하는 가치에 기반한 규범적인 이유로 인해 사회적 활동에 참여하기도 하지만, 재무적 효과 달성과 같은 도구적 이유로 인해 사회적 활동에 참여하기도 한다고 제안하였다. 이는 CSR을 옳은 일을 행함으로써 사회적 효용 증대를 이루고자 하는 이타적 CSR(altruistic CSR)과 기업성과 개선을 위한 일종의 투자로 생각하고 결정하는 도구적 CSR(instrumental CSR)로 서술한 Christensen et al.(2014)의 구분과도 유사하다. 이러한 구분은 기업 수준에서의 CSR의 동기를 구분한 것이지만, 이를 확장하여 본 연구는 개인 수준에서도 유사하게 구분된 CSR의 동기가 작동할 것이라고 가정한다. 다시 말해, 개인은 옳다고 믿어지는 일을 하고자 CSR을 지지하기도 하지만 자신에게 이로운 이익을 추구하기 위한 수단으로 CSR을 지지하기도 한다. 이러한 구분은 전략적 의사결정에서 개인이 나타내는 행동에 대한 연구의 대표적인 두 가지 접근방법인 인지과학기반의 접근방법(cognitive-science-based approach)과 경제기반의 접근방법(economic-based approach)의 구분(Kang, 2016)과도 유사성을 가진다. 다시 말해, 의사결정자의 행동은 그들의 인지적 프레임의 영향으로 나타날 수도 있으며, 일종의 대리인(agent)으로서 자신의 이익을 추구하는 과정에서 나타날 수도 있는 것이다.

### III. 연구가설

#### 3.1 여성 이사가 CSR에 미치는 영향

먼저 규범적인 이유 측면에서 여성이 가지는 가치에 대해 생각해 보고자 한다. 여성이 남성과는 근본적으로 다른 특성, 가치, 인식, 선호, 태도를 가진다는 것은 다수의 연구를 통해 오랫동안 밝혀져 왔다(Croson and Gneezy, 2009). 일부 학자들은 직무현장에서의 사회화(workplace socialization)로 인하여 상층부에 위치한 임원에게는 성별의 차이가 작아질 것이라고 주장하기도 하지만, 이러한 차이는 일반적인 특성(general traits)이기 때문에 유리천장을 뚫고 기업의 상층부에 올라온 여성의 경우라 할지라도 근원적인 차이는 유지되는 경우가 많다(Adams and Funk, 2012; Powell and Ansic, 1997). 뿐만 아니라, 설령 윤리적인 행동에서 성별의 차이가 없는 것처럼 나타나는 샘플이라 할지라도, 기업의 정책이 명확하지 않은 상황에서 여성은 분명 남성에 비해 더욱 윤리적으로 행동하는 것으로 나타났다(Post et al., 2011; Smith and Rogers, 2000). 따라서 본 논문의 연구범위인 기업의 사회적 행동에 대해서는 성별의 차이가 유지될 것이다.

여성은 남성에 비해 박애주의(benevolence)와 보편주의(universalism)에 대한 가치가 높다. Schwartz(1992)가 제시한 10가지 가치 구분을 기초로 성별의 차이에 대해 파악한 여러 연구에서 공통적으로 여성은 남성에 비해 더욱 자애롭고, 보편적인 것을 중시하는 성향이 강함이 확인되었다(Adams and Funk, 2012; Schwartz and Rubel, 2005). 이때 박애주의란 빈번하게 접하는 사람들의 복지를 보존하고 강화하고자 하는 것을 의미하고, 보편주의란

모든 사람의 복지와 자연을 이해하고 공감하며 보호하는 것을 의미한다. 여성의 이러한 가치는 광범위한 이해관계자들을 고려한 의사결정을 내리도록 한다.

따라서, 여성이 근본적으로 중시하는 가치의 영향으로 인하여, 이사회 내 여성멤버를 다수 보유한 기업의 경우 CSR에 더욱 몰입하고 참여하게 될 것이다. 타인과 환경에 대한 높은 가치를 부여하는 사람이 이사회 멤버로 참여하는 경우, 그들은 이사회 토론회에서 사회적 가치를 담은 의견과 정보를 제공할 가능성이 높으며 자신의 가치에 적합한 안에 찬성 의견을 냄으로써 결과적으로 선택되는 기업 전략이 사회적 요구를 충족시킬 가능성을 높여줄 것이다. 이러한 예상 하에 다음과 같은 기본 가설을 수립하였다.

가설 1: 이사회 내 여성 이사가 많을수록 기업의 CSR 성과는 높아질 것이다.

### 3.2 여성 이사가 유형별 CSR에 미치는 영향

여성 이사가 제공하는 배주주의와 보편주의에 대한 가치는 기업의 범위를 벗어나 광범위하게 존재하는 타인의 복지를 중시한다는 측면에서 전반적으로 기업의 CSR을 강화할 수 있으나, CSR의 유형을 구분해 살펴보면 영향의 정도에는 차이가 발생할 수 있을 것이다.

앞서 기술한 바와 같이, 본 연구는 Mattingly and Berman(2006)의 기준을 참고하여 기업의 CSR을 기술적 강점과 제도적 강점으로 구분하여 살펴보고자 한다. 기술적 강점이란, 기업과 직접적인 자원교환 관계에 있는 이해관계자인 고객(구매관계), 주주(투자관계), 직원(고용관계)을 위해 기업이 사회적 행동을 하는 것을 의미한다. 예를 들어, 고객을 위해 안전하고 우수한 품질의 제품을 공급하고 신뢰성 있

는 광고를 수행하는 것, 주주를 위해 사회적·환경적 성과를 투명하게 보고하는 것, 종업원을 위해 적절한 보상과 혜택을 제공하는 것과 같은 활동을 들 수 있다(Bear et al., 2000; Mattingly and Berman, 2006). 반면, 제도적 강점이란, 제도적으로 존재하는 이해관계자인 지역사회와 다양한 소수 집단을(e.g., 여성, 장애인, 성적 소수자) 위하여 기부, 자원봉사, 채용, 하도급과 같은 자선적 지원을 하는 것을 의미한다(Bear et al., 2000; Mattingly and Berman, 2006).

이러한 두 영역에 대한 여성 이사의 영향을 예상해 보면, 여성 이사는 기술적 강점과 제도적 강점 모두를 강화시킬 것이다. 여성 이사가 보유한 배주주의 가치는 기업과 여러 형태의 직접적인 관련이 있는 사람들의 복지를 중요하게 생각한다는 측면에서 고객, 주주, 직원과 같은 이해관계자를 위한 기술적 측면의 CSR 활동을 증대시킬 수 있다. 또한 보편주의는 직접적인 관련이 없는 더욱 광범위한 타인의 복지를 중요하게 생각한다는 측면에서 지역사회, 소수집단과 같은 이해관계자를 위한 제도적 측면의 CSR 활동을 증대시킬 수 있다.

하지만 두 영역에 대한 영향도의 상대적 차이를 생각해 본다면, 그 중 제도적 강점에서 여성 이사의 영향이 더욱 크게 나타날 것이다. Hillman et al. (2002)은 Hillman, Cannella, and Paetzold (2000)가 제시한 이사 분류체계를 활용하여 여성 이사의 특성에 대해 연구한 결과, 여성 이사는 사업과 직접적으로 관련된 분야(i.e., business experts) 보다는 법률, 금융, 대중관계와 같은 전문적인 지원 분야(i.e., support specialists)나 정치인, 종교인, 사회단체장과 같은 커뮤니티 관련 분야(i.e., community influential)에 진출했던 경우가 많다고 하였다. 여성의 이러한 성향적 차이를 고려해 볼

때, 그들은 사업과 직접적 관련이 있는 사람들보다는 외부의 광범위한 사람들에 대한 고려와 고민에 더 큰 관심을 가질 가능성이 크다. 뿐만 아니라, 여성 이사는 사회에 여전히 존재하는 유리 천장으로 인해 기업의 상층부에 올라가기까지 많은 어려움을 경험하게 되며, 그 자리에 오른 이후에도 소수로서의 위치와 편견을 경험하며 어려움과 도전에 직면하게 된다(Cook and Glass, 2014; Glass and Cook, 2016; Oakley, 2000). 개인의 친사회적인 행동은 다른 사람의 어려움에 대한 이해와 경험, 걱정과 관련된다라는 점을 생각해 볼 때(Zahn-Waxler, Radke-Yarrow, Wagner, and Chapman, 1992), 여성 이사의 이러한 성향과 경험은 기업으로 하여금 사회적으로 고려되어야 할 이해관계자인 다양한 소수집단과 지역사회를 고려하고 그들을 위한 사회적 행동을 하도록 영향을 줄 것이다.

종합적으로 여성 이사는 제도적 강점과 기술적 강점 두 영역 모두에게 양의 영향을 주지만, 그들의 성향과 경험을 통해 더욱 깊은 이해와 관심을 가지고 있는 이해관계자인 지역사회와 소수집단을 위한 제도적 강점의 강화에 상대적으로 더욱 큰 영향을 미칠 것이다. 이러한 예상 하에 아래와 같은 가설을 수립하였다.

가설 2: 여성 이사가 CSR의 제도적 강점에 미치는 양의 영향은 기술적 강점에 미치는 양의 영향보다 클 것이다.

### 3.3 여성 이사의 외부 이사 겸직이 CSR에 미치는 영향

앞서 이론적 배경에서 살펴본 것처럼 개인의 행동은 규범적 이유뿐 아니라 도구적 이유에 기인할 수

있다는 점을 생각해 볼 때, 여성이사의 CSR 지지 행동은 그들이 자신이 가진 가치에 비추어 보아 옳다고 판단되기 때문에 일어날 수도 있으나, 그러한 행동이 자신에게 이로운 혜택을 줄 것이라 판단하여 일어날 수도 있다. 즉, 개인의 목적 달성을 겨냥한 도구적 이유 역시 이사가 기업의 CSR 활동을 지지하는 정도에 영향을 줄 수 있다.

이러한 도구적 이유의 작동에 영향을 미칠 수 있는 중요 요인으로서 이사들의 동기(motivation)를 들 수 있다. 다시 말해, 이사가 어떠한 동기에 얼마나 강하게 독려되는지에 따라 이사회 내에서의 그들의 행동이 달라지고, 결과적으로 기업의 의사결정이 달라지게 된다. 이러한 논리는 동기에 따라 개인의 행동과 성과가 달라진다고 주장해온 행동과학자들의 주장과도 일관된다(Hillman and Dalziel, 2003). 이사들이 가지는 주요 동기로서 금전적 보상(remuneration), 이사직 유지(retention), 개인적 명성(reputation) 등이 제시되어 왔다(Yermack, 2004).

이중 명성적 동기는 특히 중요하다. 이사로서 우수한 명성을 얻게 되면 추가적인 사외이사직의 획득과 그에 따른 금전적 보상을 이룰 수 있어(Fich and Shivdasani, 2007), 가장 중요하고 근본적인 동기로 작용할 수 있다. 실제로 재임기간 중 기업의 성과가 우수했던 이사는 명성을 얻어 더 많은 이사직을 얻는 반면, 재임기간 중 기업의 성과가 좋지 않고 위기를 겪었던 이사는 명성이 훼손되어 이사직을 잃는다는 점이 여러 연구를 통해 제시되어 왔다(Fich, 2005; Fich and Shivdasani, 2007; Gilson, 1990; Harford, 2003). 따라서 이사들은 이사직의 수락 여부뿐 아니라, 이사회 업무 수행, 그리고 사임 결정에 이르기까지 여러 과정에서 자신의 명성을 유지, 강화하기 위해 노력한다(Fich and Shivdasani,



2007; Johnson, Schnatterly, Bolton and Tuggle, 2011; Masulis and Mobbs, 2014). 예를 들어, Johnson et al(2011)은 이사직의 수락여부를 결정할 때 후보들은 해당 이사회에의 기존 멤버들의 구성을 고려하여, 권위 있는 멤버들로 구성된 이사회를 선호한다고 주장하였으며, Masulis and Mobbs (2014)는 이사직 겸직으로 인해 업무부담이 큰 사외이사들은 자신의 평판에 미치는 영향이 클 것이라 판단되는 높은 순위의 기업에 한정된 시간과 노력을 우선적으로 투입하는 경향이 있다고 하였다. 또한 Fich and Shivdasani(2007)는 금융사기 소송을 당한 기업의 사외이사는 그로 인해 자신의 명성에 훼손을 입게 되고, 그러한 위험을 피하기 위하여 자신이 사외이사로 겸임 중인 다른 기업들 중 향후에 유사한 소송 가능성이 있는 기업들을 미리 떠나는 경향이 있다고 주장하였다.

이사들이 가지는 이러한 평판적 동기의 정도는 그들의 사외이사 겸직 현황에 따라 정도가 달라질 수 있다. 파트타임 업무인 사외이사직의 특성상 한 이사가 여러 기업의 이사회에 동시에 참여하는 경향은 빈번하게 발생하고 있으며, 이러한 겸직현황은 이사가 직면하는 중요한 상황적 조건이 된다(Fich and Shivdasani, 2006; Kor and Sundaramurthy, 2009; Tian, Halebian, and Rajagopalan, 2011). 구체적으로 이사들은 자신이 보유한 사외이사직 겸직 현황에 따라 그들의 업적이 외부로 노출되는 가시성에 차이가 발생한다고 인식하여, 개인의 평판 관리에 대한 중요성과 압력을 달리 느낄 수 있다. 앞서 소개한 명성적 동기에 기반한 이사의 행동을 살펴본 연구에서 역시 유사하게 이러한 가시성을 고려하고 있다. 예를 들어, Fich and Shivdasani(2007)는 금융사기소송을 당한 사외이사의 이사직 이탈 현상은 책임이 큰 이사에게서 더욱 확연히 나타난다고

하였으며, Masulis and Mobbs(2014)는 시가총액, 자산규모, 매출액 등의 기준에서 순위가 높은 기업일수록 시장으로부터 더욱 많은 관심과 집중을 받게 되기 때문에, 이사들은 그러한 기업의 실적에 더욱 부담을 느낀다고 하였다. 따라서 본 연구에서는 사외이사직 겸직 현황이 이사들의 행동과 기업의 CSR 몰입에 미치는 영향에 대해 살펴보고자 한다.

이사들이 외부 기관의 사외이사직을 다수 겸임할수록 그들은 높은 가시성을 가지게 되어, 자신의 명성에 대한 더욱 강한 압력을 받게 된다. 겸직이사를 통해 연결된 기업들이 그 관계를 통하여(i.e., interlock 혹은 double tie) 정보를 주고 받게 된다는 점을 생각해 볼 때(Kor and Sundaramurthy, 2009; Stuart and Yim, 2010; Tian et al., 2011), 이사회에 대한 정보 역시 그 관계를 통해 외부 기관으로 퍼질 가능성이 높다. 따라서 많은 기업의 이사직을 맡고 있는 이사들은 다수의 정보 채널로 인해 높은 가시성을 가지게 되고, 자신에 대한 평가가 긍정적이기를 바라는 강한 압력을 받게 된다.

기업의 사회적 활동은 기업의 명성뿐 아니라(Bear et al., 2010; Fombrun and Shanley, 1990; Minor and Morgan, 2011), 그러한 결정에 중요한 영향을 미쳤을 것이라 기대되는 기업 내 의사결정자의 명성에도 긍정적인 영향을 미칠 수 있다는 점을 생각해 볼 때(Barnea and Rubin, 2010), 다수의 사외이사직을 겸직하고 있는 이사들은 자신의 명성을 강화하기 위한 하나의 수단으로서 기업의 사회적 활동에 더욱 적극성을 보일 가능성이 크다. 경영진, 이사회 멤버와 같은 내부 의사결정자들의 평판과 정체성, 권위는 그들이 속한 기업과 연계되어 평가되고 인식되는 경향이 있어, 사회적 활동과 성과가 우수한 기업의 의사결정자는 다양한 이해관계자를 존중하는 훌륭한 시민이라는 개인적인 명성

을 얻곤 한다(Barnea and Rubin, 2010). 그로 인해 그들은 자신의 개인적인 명성을 강화하기 위하여 CSR에 과도한 투자를 하는 경향을 보이기도 한다(Barnea and Rubin, 2010; Borghesi, Houston, Naranjo, 2014). 즉 개인은 자신의 명성을 강화하기 위한 도구적인 이유로 인해 기업의 CSR을 지지하기도 하며, 이러한 측면에서 평판관리의 압력을 크게 인식하는 겸직이사들은 더욱 큰 CSR 지지 경향을 나타낼 것이다. 이러한 예상 하에 아래와 같은 가설을 수립하였다.

가설 3: 여성 이사의 외부 기업 사외이사 겸직이 많을수록, 그들이 기업의 CSR 성과에 미치는 양의 영향은 더욱 강화될 것이다.

### 3.4 여성 이사의 외부 이사 겸직이 유형별 CSR에 미치는 영향

이사가 기업의 CSR 활동을 지지함으로써 제고하고자 하는 기업과 나아가 자신의 명성은 이해관계자들이 기업에 대해 가지고 있는 생각과 기대를 얼마나 성공적으로 충족했는지에 대한 평가를 통해 이루어진다(Fombrun and Shanley, 1990; Siltaoja, 2006). 다시 말해, 이해관계자는 기업의 행동이 그들이 가진 기대보다 높다고 판단되는 경우 기업의 명성을 높게 인식하는 반면, 기업의 행동이 그들의 기대에 미치지 못한다고 판단되는 경우 기업의 명성을 낮게 인식한다. 따라서 기업은 이해관계자에 대한 관심과 고려에 근거하여 사회적 책임을 다하고 있다는 신호(signal)를 보내기 위해 다양한 활동을 계획하고 실행하고자 노력한다(Fombrun and Shanley, 1990). 하지만 이러한 사회적 활동의 실행에는 자원이 필요하므로, 기업은 비용-효익 분석(cost-benefit

analysis)을 통해 최적의 CSR 수준을 결정하여 최선의 효과를 거두기 위해 노력한다(McWilliams and Siegel, 2001).

최적의 효과 창출을 위한 노력의 일환으로, 기업은 어떤 이해관계자의 기대 충족을 위해 노력하는 것이 가장 효과적일지에 대해 고민을 하게 된다. 이해관계자들은 기업에 대해 자신만의 관심과 기대를 가지고 평가를 하며, 그러한 관심과 기대는 그들의 고유한 가치이기 때문에 (다른 그룹이 아닌) 자기 그룹을 위한 기업의 호의적 행동에 대해서만 가치 있다고 여기기 때문이다(Donaldson and Preston, 1995). 따라서 기업은 자신의 목적 달성을 위해 더욱 큰 효과를 기대할 수 있는 이해관계자가 누구인지에 대해 고민을 하게 되고, 그들을 위한 사회적 활동에 한정된 자원을 더 많이 투입하게 된다.

이러한 측면에서, 명성적 동기를 위해 기업의 CSR 활동을 지지하려 하는 이사들은 제도적 이해관계자를 위한 활동에 더욱 적극적일 것이다. 기업은 넓은 사회의 일부 개체이기 때문에, 아무리 큰 기업이라 할지라도 기업과 직접적인 자원교환 관계를 가진 이해관계자는 한정된 범위에 머무른다. 반면에 해당 기업과 직접적인 관련성을 가지지 않으나 사회에 존재하는 제도적 이해관계자는 더욱 광범위하고 풍부하게 존재할 것이다. 따라서 그러한 제도적 이해관계자를 위한 사회적 행동은 더 많은 사람들에게 좋은 평가를 얻게 되어, 더욱 큰 명성의 개선을 기대할 수 있게 된다. 더불어 앞서 살펴본 바와 같이 여성 이사가 자신의 성향과 경험으로 인해 제도적 이해관계자들을 위한 사회적 활동에 더욱 적극적이라는 점은(Cook and Glass, 2014; Glass and Cook, 2016; Hillman et al., 2002; Oakley, 2000), 여성 이사가 도구적 이유로 CSR 활동을 지지하고자 할 때에도 자신의 선호와 가까운 제도적 강점에

서 더욱 큰 지지성향을 보이게 할 가능성이 높다.

종합적으로 다수의 사외이사직 겸임으로 인해 높은 명성적 동기를 가진 여성 이사는 광범위한 이해관계자의 기대 충족을 통해 더욱 효과적이고 빠른 명성의 제고를 기대할 수 있을 뿐 아니라, 자신의 개인적인 선호와도 일관되는 제도적 강점의 강화에 상대적으로 더욱 큰 영향을 미칠 것이다. 이러한 예상 하에 아래와 같은 가설을 수립하였다.

가설 4: 여성 이사의 외부 기업 사외이사 겸직이 여성 이사와 CSR 성과간 관계에 미치는 양의 조절효과는 기술적 강점보다 제도적 강점에서 더욱 크게 나타날 것이다.

## IV. 연구방법

### 4.1 표본 및 자료 수집

제시된 가설의 검증을 위하여, 1999-2013년 기간의 2,180개 미국기업을 표본으로 활용하였다. 위 관측기간은 기업의 지배구조에 대한 권고가 강해졌던 시기로서(e.g., Sarbanes-Oxley Act in 2002), 여성 이사의 비중이 의미 있는 정도로 증가했을 것이라 예상되어 본 연구에 적합하다. 실제로 Catalyst Census 보고서에 따르면, Fortune 500대 기업의 여성 이사회 멤버 비중은 1995년 9.6% 수준에서 2003년 13.6%, 2013년 16.9%까지 증가한 것으로 나타났다.

본 연구는 관련 데이터를 확보하기 위해 여러 데이터베이스를 활용하였다. 먼저 이사회와 지배구조 관련 자료를 얻기 위하여 전 세계 주요 기업에 대한

지배구조와 개인 임원 정보를 제공하는 BoardEX를 활용하였다. 또한 기업의 CSR에 대한 정보를 얻기 위해서는 CSR 관련 영역의 가장 광범위한 정보를 제공하고, 연구에서 널리 활용되고 있는 KLD(Kinder, Lydenberg, and Domini)를 활용하였다. 마지막으로 기업의 재무정보를 수집하기 위하여 COMPUSTAT을 함께 활용하였다.

### 4.2 변수 측정

본 연구에서 살펴보고자 하는 종속변수는 CSR 성과이며 이것은 CSR 등급을 활용하여 측정하였다. CSR 등급은 CSR에 대한 기업의 참여와 성과를 확인하기 위해 관련 연구에서 널리 사용되고 있는 개념이다(Oh, Chang, and Martynov, 2011). CSR 등급의 측정을 위하여 분야별 강점(strengths)과 약점(concerns)의 개수를 집계한 KLD 평가정보를 활용하였으며, 강점과 약점은 실증적·개념적 차이가 존재하므로 별도로 살펴봐야 한다는 의견을 참고하여(Mattingly and Berman, 2006) 이 가운데 강점 측면에 집중하였다. 구체적으로 제도적 강점과 기술적 강점으로 그룹화하였으며, 이때 제도적 강점은 지역사회와 소수집단 분야에서의 강점의 수의 합으로, 기술적 강점은 제품, 지배구조, 종업원 분야에서의 강점의 수의 합으로 계산하였다.

독립변수인 이사회 내 여성 이사의 존재는 그 동안의 연구에서 널리 활용되어온 대표적 측정지표인 여성 이사 비중, 즉 전체 이사 중 여성 이사가 차지하는 비율로 측정하였다(Farrell and Hersch, 2005; Terjesen and Singh, 2008; Williams, 2003). 조절변수인 외부 사외이사직의 겸직 현황은 기존의 연구를 참고하여, 그 개수를 기준으로 측정하였다(Fich and Shivdasani, 2006; Kor and

Sundaramurthy, 2009; Tian et al., 2011). 다시 말해, 특정 기업의 여성 이사들이 현재 해당 기업 외 다른 기업에 사외이사로 겸직하고 있는 수를 합산한 후 여성 이사 수로 나눈 평균을 외부 이사직으로 계산하였다. 또한 상장기업의 겸직에 한정하여 계산한 추정변수를 보완적으로 분석에 활용하였다. 상장기업의 경우 비상장기업보다 더 많은 정보공개가 요구됨으로 인해 더욱 높은 가시성을 가질 수 있기 때문이다(Baker, Powell, and Weaver, 1999; Capron and Shen, 2007).

본 연구는 이사회 내 여성멤버의 존재가 기업의 CSR에 미치는 영향에 대해 파악하는 것을 목적으로 하므로, 기존 연구를 통해 기업의 사회적 행동과 성과에 영향을 미치는 것으로 확인된 다수의 요인을 통제변수로 포함하였다. 먼저 기업 측면에서 제시되어 온 주요 변수인 기업의 크기, 성과, 위험을 통제하였다(Kang, 2016; Manner, 2010). 이때 기업의 크기는 총 자산규모에 대한 로그 치환 값을, 성과는 주당 수익률(EPS)을, 위험은 자산 대비 부채비율을 사용하였다. 다음으로 이사의 성별 외 지배구조의 다른 측면의 효과를 제거하기 위하여, 관련된 주요 변수를 모델에 포함하였다. 이사회 관련 변수로서 이사회 규모, 사회이사 비중, 이사회 의장과 CEO의 겸직 여부, 이사들의 평균 나이를 통제하였으며, CEO의 성별 역시 통제변수로 포함하였다. 마지막으로, 시간효과를 제거하기 위해 연도에 대한 더미변수 역시 모델에 포함되었다.

#### 4.3 추정모델

본 연구의 가설 검정을 위하여 고정효과 패널 회귀

분석(panel regressions with fixed effects)을 사용하였다. 하우스만 검정(Hausman test) 결과 확률효과모델과 고정효과모델간 의미 있는 차이가 확인되어 고정효과모델이 적합하다고 판단되었으며, 기업의 시간불변 특성과 계열상관을 통제할 수 있어 효과적이라 생각되었다.

## V. 분석 결과

가설 검증에 앞서, 사용되는 주요 변수에 대한 기초통계량과 변수간 상관관계를 살펴보면 <표 1>과 같다. 본 연구에서 사용한 표본 내 전체 기업은 평균 8.65명으로 구성된 이사회를 운영 중이며, 그 중 여성 이사는 약 11% 비중을 차지하는 것으로 나타났다. 여성 이사를 한 명 이상 보유한 기업들의 경우 전체 평균보다 소폭 높은 9.48명으로 구성된 이사회에 약 18%의 여성 이사를 선임해 운영중인 것으로 나타났다.<sup>1)</sup>

변수간 상관관계를 살펴보면, 앞서 가설에서 예상한 바와 같이 여성 이사 비중은 CSR 등급과 유의미한 양의 상관관계를 가지는 것으로 확인되었으며, 제도적 강점 측면의 성과(0.37)가 기술적 강점 측면의 성과(0.23)보다 높은 상관관계를 가지는 것을 볼 수 있었다. 또한 여성 이사의 전체 겸직 수와 상장사 겸직 수는 높은 상관관계를 보였다(0.92). 이것은 상장회사 이사직은 전체 이사직을 구성하는 일부이며, 상장회사에 임명된 이사는 인적·사회적 자본이 높아 다수의 회사에 사외이사로 참여할 가능성이 크기 때문이다. 하지만 두 변수는 별도의 추정모

1) 겸직관련 변수를 담기 위하여 Pairwise correlation 결과는 8,756개 관측치 샘플을 사용한 결과를 서술함

〈표 1〉 변수의 기초통계량, 변수간 상관관계

변수	Mean	SD	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
(1) CSR 등급-제도적 강점	0.95	0.02	1.00						
(2) CSR 등급-기술적 강점	0.74	0.01	0.47*	1.00					
(3) 여성 이사 비중	0.18	0.00	0.37*	0.23*	1.00				
(4) 여성 이사 겸직 - 전체	0.44	0.01	0.07*	0.03*	0.12*	1.00			
(5) 여성 이사 겸직 - 상장	0.30	0.01	0.08*	0.03*	0.14*	0.92*	1.00		
(6) 기업 크기	7.28	0.02	0.49*	0.40*	0.32*	0.03*	0.05*	1.00	
(7) 주당수익률	1.12	0.04	0.03*	0.05*	0.01	0.01	0.01	0.01	1.00
(8) 부채비율	0.22	0.00	0.02*	-0.01	0.01	-0.00	-0.00	0.03*	-0.00
(9) 이사회 규모	9.48	0.02	0.39*	0.28*	0.31*	0.01	0.02	0.63*	-0.01
(10) 사외이사 비중	0.76	0.00	0.10*	0.10*	0.14*	0.04*	0.05*	0.18*	0.01*
(11) 이사회 의장-CEO 겸직	0.66	0.01	0.12*	0.06*	0.05*	-0.02*	-0.01	0.15*	0.01
(12) 이사 평균 나이	59.43	0.04	-0.01	0.05*	-0.02*	0.00	0.01	0.11*	0.01
(13) 여성 CEO	0.05	0.00	0.13*	0.01	0.24*	0.04*	0.05*	-0.00	0.00
변수			(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	
(8) 부채비율	-	-	1.00						
(9) 이사회 규모	-	-	0.04*	1.00					
(10) 사외이사 비중	-	-	-0.05*	0.11*	1.00				
(11) 이사회 의장-CEO 겸직	-	-	0.01*	0.08*	-0.08*	1.00			
(12) 이사 평균 나이	-	-	-0.01*	0.09*	0.14*	0.07*	1.00		
(13) 여성 CEO	-	-	0.02*	0.00	0.02*	-0.04*	-0.05*	1.00	

Note: N = 8,756; pair-wise correlation

\* p < 0.05

텔에서 보완적으로 사용될 예정이므로 문제를 발생 시키지는 않을 것이라 판단되었다. 그 외에 일부 변수간 유의미한 상관관계가 존재하는 것으로 확인되었으나, 상관계수는 일반적으로 사용되는 절사분계치 기준인 0.7을 넘지 않으며, 추정모델들의 VIF (Variance Inflation Factor) 검증 결과 역시 일반적으로 사용되는 절사분계치 기준인 10보다 현저히 낮아 다중공선성 문제를 발생시키지는 않을 것으로 판단되었다.

〈표 2〉는 여성 이사가 미치는 주 효과에 대한 가

설 검증을 위해 수행한 고정효과 패널분석 결과를 보여준다. 모델 1과 5는 각각 제도적 강점과 기술적 강점을 종속변수로 하여 통제변수만을 포함한 기본 모델이며, 이를 기초로 모델 2~4와 모델 6~9는 가설1과 가설2를 검증하기 위하여 여성 이사 비중을 독립변수로 추가하였다.

먼저 기본모델인 모델 1과 5의 결과에서 공통으로 유의미한 영향이 입증된 통제변수들을 살펴보면, 기업의 규모가 큰 경우 CSR 등급이 높아지는 것으로 나타났다. 이것은 규모가 큰 기업의 경우 풍부한 자

〈표 2〉 고정효과 회귀분석 결과 : 주 효과

	제도적 강점				기술적 강점				
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
	제도적 강점	제도적 강점	지역사회	소수집단	기술적 강점	기술적 강점	제품	지배구조	종업원
여성 이사 비중		0.75*** (0.07)	0.13*** (0.03)	0.62*** (0.05)		0.22*** (0.08)	0.06** (0.02)	0.10*** (0.03)	0.07 (0.06)
기업 크기	0.05*** (0.01)	0.04*** (0.01)	0.01 (0.01)	0.04*** (0.01)	0.05*** (0.02)	0.05*** (0.02)	0.02*** (0.01)	-4.53e-03 (0.01)	0.03** (0.01)
주당수익률	-5.78e-04 (1.37e-03)	-6.15e-04 (1.36e-03)	-3.96 e-04 (6.10e-04)	-2.20 e-04 (1.13e-03)	3.85 e-04 (1.61e-03)	3.74 e-04 (1.60e-03)	-1.42 e-04 (4.98e-04)	-1.23 e-03* (6.47e-04)	1.74 e-03 (1.31e-03)
부채비율	-7.50e-03 (0.03)	-2.37e-03 (0.03)	0.02 (0.01)	-0.02 (0.02)	0.04 (0.04)	0.05 (0.04)	0.03** (0.01)	3.66e-03 (0.01)	0.02 (0.03)
이사회 규모	-3.20 e-03 (0.01)	-6.66 e-03 (0.02)	-6.49e-05 (2.61e-03)	-6.60 e-03 (4.84e-03)	6.65e-03 (0.01)	5.63e-03 (0.01)	1.04e-03 (2.14e-03)	-9.78e-03*** (2.78e-03)	0.01** (0.01)
사외이사 비중	0.34*** (0.08)	0.30*** (0.07)	0.02 (0.03)	0.28*** (0.06)	-0.03 (0.09)	-0.04 (0.09)	0.01 (0.03)	-0.05 (0.04)	3.17e-03 (0.07)
의장-CEO 겸직	0.01 (0.02)	0.02 (0.02)	-3.74e-03 (0.01)	0.02 (0.02)	0.03 (0.02)	0.03 (0.02)	0.01 (0.01)	0.02* (0.01)	3.18e-03 (0.02)
이사 평균나이	-0.01*** (2.75e-03)	-0.01*** (2.74e-03)	-3.67e-03*** (1.23e-03)	-0.01*** (2.27e-03)	-0.01*** (3.23e-03)	-0.01*** (3.23e-03)	1.18e-03 (1.00e-03)	-3.76e-03*** (1.30e-03)	-0.01** (2.65e-03)
여성 CEO	0.234** (0.06)	0.16*** (0.06)	0.04 (0.03)	0.12** (0.05)	-0.17** (0.07)	-0.19*** (0.07)	0.06*** (0.02)	-0.06** (0.03)	-0.187*** (0.06)
상수	-0.13 (0.50)	-0.07 (0.49)	-0.27 (0.22)	0.20 (0.41)	0.08 (0.58)	0.09 (0.58)	-0.17 (0.18)	0.40* (0.23)	-0.13 (0.48)
# of observations	14,856	14,856	14,856	14,856	14,856	14,856	14,856	14,856	14,856
# of groups	2,180	2,180	2,180	2,180	2,180	2,180	2,180	2,180	2,180
R <sup>2</sup>	0.082	0.091	0.040	0.108	0.099	0.100	0.016	0.037	0.128

Note: 연도더미는 기술하지 않았으나 포함됨; 괄호 안의 값은 standard errors.  
 제도적 강점 = 지역사회 + 소수집단 ; 기술적 강점 = 제품 + 지배구조 + 종업원  
 \* p < 0.1  
 \*\* p < 0.05  
 \*\*\* p < 0.01

원을 보유하고 외부에 노출되는 정도가 커져 사회적 활동에 적극적인 경향을 보이기 때문이다(Brammer and Millington, 2006; Fombrun and Shanley, 1990; Stanwick and Stanwick, 1998). 또한 이사의 평균 나이는 기업의 CSR 등급에 음의 영향을 미치는 것으로 나타났는데, 이는 사람이 나이가

들수록 새로운 것에 대한 선호와 수용이 낮아져 (Ahn and Walker, 2007) 새로운 개념이라 할 수 있는 CSR의 중요성을 인식하고 받아들일 가능성이 낮아지기 때문이다. 한편, 예상과 달리 여성 CEO는 제도적 강점 측면의 사회적 활동은 강화시키지만, 기술적 강점 측면의 사회적 활동(특히, 주주와 종업

원 관련)은 약화시키는 것으로 나타났다. 이것은 여성 CEO를 임명하는 기업은 일반적으로 부진한 성과에 직면해 있을 경우가 많아(Cook and Glass, 2014; Ryan and Haslam, 2007), 비록 여성 CEO가 CSR을 지지하는 가치를 가졌다 하더라도 당장의 기업실적 개선에 긍정적 영향을 주기 어려운 내부 이해관계자를 위한 CSR 활동에는 소극적이기 때문일 것으로 추론된다. 반면, 이러한 어려운 상황에서조차 여성 CEO가 자신의 성향과 경험상 많은 관심을 두는 소수집단을 위한 CSR 활동에는 적극성을 보이는 것으로 나타나, 본 연구의 예상과 유사한 결과를 나타낸다고 보여진다.

모델 2~4는 제도적 강점에 대한 여성 이사의 영향에 대해 분석한 결과이다. 모델 2의 결과에서 볼 수 있는 것처럼, 여성 이사의 비중은 제도적 강점 측면의 사회적 활동에 유의미한 양의 영향을 주는 것을 확인할 수 있었다( $\beta=0.75, p < 0.01$ ). 구체적인 개별 항목에 대해 모델 3과 4에서 살펴보면, 여성 이사는 지역사회( $\beta=0.13, p < 0.01$ )와 소수집단( $\beta=0.62, p < 0.01$ )을 위한 기업의 사회적 활동을 강화해 주는 것으로 나타났다. 특히, 소수집단에 대한 영향은 가장 큰 것으로 나타났다.

모델 6~9는 기술적 강점에 대한 여성 이사의 영향에 대해 분석한 결과이다. 모델 6의 결과에서 보여지는 것처럼, 여성 이사의 비중은 기술적 강점 측면의 사회적 활동에 유의미한 양의 영향을 주는 것으로 나타났다( $\beta=0.22, p < 0.01$ ). 개별 항목에 대해 살펴보면, 종업원을 제외한 두 영역에서 일관되게 양의 효과가 검증되었다. 다시 말해, 모델 7과 8의 결과에서 볼 수 있는 것처럼, 여성 이사는 제품 사용자에게 대한 기업의 사회적 행동을 강화해 줄 뿐

아니라( $\beta=0.06, p < 0.05$ ), 주주에 대한 기업의 사회적 행동을 강화해 주는 것으로 확인되었다( $\beta=0.10, p < 0.01$ ).

이상의 결과를 종합해보면, 이사회 내 여성 이사의 비중이 확대될수록 기업의 CSR 등급이 높아질 것이라 예상한 가설 1은 지지됨을 알 수 있었다. 또한 여성 이사의 효과는 제도적 강점 및 기술적 강점 모두에 대해 양의 영향을 주었으나, 제도적 강점에 대해 상대적으로 큰 영향을 주는 것으로 확인되었다. 구체적으로 모델 2와 6에서 확인된 여성 이사 비중의 영향도 차이를 비교하기 위하여, 표준화된 변수를 사용한 회귀분석의 분석 결과를 비교해 보면, 기술적 강점( $\beta=0.03, p < 0.01$ ) 보다 제도적 강점에서( $\beta=0.07, p < 0.01$ ) 더욱 큰 양의 영향을 확인할 수 있었다. 또한 두 모델간 비표준화된 계수의 차이를 계산해본 결과에서도,<sup>2)</sup> 영향도의 유의미한 차이를 확인할 수 있었다( $z=5.15$ ). 따라서 가설 2 역시 지지되었다.

〈표 3〉은 외부 검직 현황의 조절효과에 대해 예상한 가설 3과 4를 검증하기 위한 고정효과 패널분석의 결과를 보여준다. 여성이사의 검직 현황을 위하여 모델 10~11은 전체 사외이사 검직 수를, 모델 12~13은 상장기업 사외이사 검직 수를 측정지표로 활용하였다. 검직 관련 정보의 누락으로 인해 분석에 사용된 관측치의 수는 전체 샘플과 일부 차이가 있다.

가설 3에서 우리는 이사의 외부 검직은 여성 이사가 기업의 CSR 등급에 미치는 양의 효과를 강화시킬 것이라 예상하였다. 모델 10의 결과에서 볼 수 있는 것처럼 여성 이사 비중과 외부 검직 총수 간의 상호작용 변수는 제도적 강점에 유의미한 양의 영향

2)  $z = (B1 - B2) / \sqrt{(seB1^2 + seB2^2)}$

〈표 3〉 고정효과 회귀분석 결과 : 조절 효과

	(10)	(11)	(12)	(13)
	제도적 강점	기술적 강점	제도적 강점	기술적 강점
여성 이사 비중	0.75*** (0.10)	0.21** (0.11)	0.74*** (0.10)	0.21** (0.11)
여성 이사 겸직 - 전체 (A)	-0.02 (0.01)	7.36e-04 (0.01)		
여성 이사 비중 x (A)	0.09* (0.05)	0.02 (0.06)		
여성 이사 겸직 - 상장 (B)			-0.02 (0.02)	-3.96e-04 (0.02)
여성 이사 비중 x (B)			0.12* (0.07)	0.03 (0.08)
기업 크기	0.08*** (0.03)	0.12*** (0.03)	0.08*** (0.03)	0.12*** (0.03)
주당수익률	-1.94e-03 (2.51e-03)	8.33e-04 (2.78e-03)	-1.97e-03 (2.51e-03)	8.35e-04 (2.78e-03)
부채비율	-0.02 (0.08)	0.14* (0.09)	-0.02 (0.08)	0.14* (0.09)
이사회 규모	1.46e-03 (0.01)	0.02 (0.01)	1.37e-03 (0.01)	0.02 (0.01)
사외이사 비중	0.59*** (0.13)	0.01 (0.14)	0.59*** (0.13)	0.01 (0.14)
의장-CEO 겸직	0.01 (0.03)	0.058* (0.03)	0.01 (0.03)	0.06* (0.03)
이사 평균나이	-0.02*** (4.73e-03)	-0.02*** (0.01)	-0.02*** (4.73e-03)	-0.02*** (0.01)
여성 CEO	0.17** (0.08)	-0.20** (0.09)	0.17** (0.08)	-0.20** (0.09)
상수	0.04 (0.63)	0.09 (0.70)	0.03 (0.63)	0.10 (0.70)
# of observations	8,756	8,756	8,756	8,756
# of groups	1,424	1,424	1,424	1,424
R <sup>2</sup>	0.112	0.119	0.112	0.119

Note: 연도더미는 기술하지 않았으나 포함됨; 괄호 안의 값은 standard errors.

\* p < 0.1

\*\* p < 0.05

\*\*\* p < 0.01



을 미치는 것을 알 수 있었다( $\beta=0.09, p < 0.10$ ). 하지만 기술적 강점을 종속변수로 추정된 모델 11의 결과에서 상호작용 변수는 양의 계수 값을 보였으나 통계적으로 유의한 수준은 아니었다. 모델 12~13의 결과에서도 이와 유사하게, 여성 이사의 비중과 상장기업 겸직 수 간의 상호작용변수는 제도적 강점에 통계적으로 유의한 양의 영향을 미치는 반면( $\beta=0.12, p < 0.10$ ), 기술적 강점에 대해서는 그렇지 못한 것을 알 수 있었다. 따라서 가설3는 부분적으로 지지되었다.

이상의 결과는 외부 겸직이 여성 이사와 기업의 CSR 등급간 관계에 미치는 양의 조절효과는 제도적 강점에서 상대적으로 크게 나타날 것이라 예상한 가설 4가 지지된다는 점 역시 보여준다. 모델 10~11, 모델 12~13의 결과에서 알 수 있듯이, 여성 이사의 비중과 외부 겸직의 정도 간의 상호작용 변수는 기술적 강점 측면에서는 유의한 영향이 나타나지 않는 반면, 제도적 강점에서는 통계적으로 유의한 양의 영향이 확인되었다( $\beta=0.09, p < 0.10$ ;  $\beta=0.12, p < 0.10$ ).

## VI. 결론

본 연구는 CSR 및 지배구조 연구에서 그 동안 상대적으로 소외되었던 기업의 이사회 내 여성 이사의 존재가 기업의 사회적 활동과 성과에 미치는 영향에 대해 살펴보았다. 구체적으로, 여성 이사는 그들이 가진 박애주의와 보편주의 가치에 근거한 규범적 이유로 인해 기업의 사회적 활동을 증대시킨다는 것을 알 수 있었다. 이러한 양의 효과는 여성 이사가 보유한 성향과 경험으로 인하여, 기업과 직접적인 거래

관계를 가지지 않는 제도적 이해관계자인 지역사회와 소수집단을 위한 사회적 활동에서 더욱 강하게 나타났다. 뿐만 아니라, 이사는 개인적 명성을 강화하기 위한 도구적 이유로 기업의 사회적 활동을 지지하는 경향 역시 가지고 있어, 여성 이사가 외부 기업에 사외이사직을 다수 겸직하는 경우 그들의 양의 효과는 더욱 강화될 수 있다는 점을 확인하였다. 특히 이러한 양의 조절효과는 광범위하고 풍부한 이해관계자의 기대를 효과적으로 충족하고 신속한 명성의 재고를 이룰 수 있는 제도적 이해관계자를 위한 사회적 활동에서 더욱 강하게 나타났다.

본 연구의 결과는 다양한 측면에서 학문적 기여를 할 수 있을 것이라 기대된다. 첫째, 본 연구는 CSR이 개인이 가진 가치에 올바른 것을 행하고자 하는 규범적 이유뿐 아니라 개인의 목적을 달성하기 위한 하나의 전략적인 도구로서도 선택될 수 있다는 점을 함께 고려하였다는 점에서 CSR연구에 공헌한다. 이사 개인이 가지는 이유를 바탕으로 한 이러한 접근은 개인적인 수준에 대한 고려와 연구가 필요하다고 제안되어 온 CSR의 연구 방향(Aguinis and Glavas, 2012)과 일관된다고 할 수 있다. 둘째, 본 연구는 CSR의 전반적인 영역에 대해 파악하거나 일부 영역에 집중하기보다는, 그룹화를 통해 CSR영역간 영향도의 차이에 대해 살펴보았다는 점에서 의미를 가진다. 그룹화에 대한 제안은 여러 번 이루어졌으나 이를 실증적으로 적용, 확인한 연구는 많지 않다. 이러한 측면에서 본 연구는 CSR의 다차원적 특성을 이해하고, 그 중 어떤 영역에서 더욱 큰(혹은 작은) 영향이 발생하는지에 대해 좀 더 심도 있게 고민할 수 있도록 함으로써, 기업의 CSR 활동을 독려하는 요인의 영향을 더욱 잘 이해할 수 있게 해준다. 마지막으로, 일반적인 여성인력은 기업의 사회적 책임 활동의 일환으로 증대된 결과일 수 있으

나, 이사회 멤버와 같은 상위레벨에서의 여성인력은 오히려 CSR을 이끄는 동인이 될 수 있다는 점을 밝혔다. 본 연구를 통해 밝혀진 이러한 결과들은 CSR 관련 의사결정 과정에 대한 이해도를 높이는데 도움을 줄 것으로 기대된다.

본 연구의 결과는 기업 지배구조 연구에도 기여할 수 있을 것이다. 먼저, 본 연구는 상대적으로 연구가 미미한 이사의 특징인 성별의 영향에 대해 살펴본다는 점에서 의미를 가진다. 여성 이사의 확대는 최근에 발생한 현상으로 학문적 관심이 비교적 근래에 이루어짐으로 인해, 여성이사의 영향에 대해서는 상대적으로 확인된 바가 적다. 또한 그 동안의 많은 연구들은 전통적으로 남성으로 구성되어 운영되는 게 일반적이었던 기업의 이사회에 이질적인 여성 멤버의 등장이 발생시키는 다양성(diversity)에 집중하여 그들의 영향에 대해 접근하는 경향이 커, 여성이 가진 근본적인 특성으로 인해 발생하는 영향에 대해서는 충분히 고려하지 못하였다. 이러한 측면에서, 여성인력의 근본적인 가치 차이에 근거를 둔 본 연구의 결과는 여성 이사가 기업의 의사결정에 미치는 영향의 메커니즘을 이해하는데 도움을 줄 것이다. 뿐만 아니라, 본 연구는 기업의 재무적 성과보다는 전략적 의사결정으로서의 CSR 몰입을 살펴본다는 점에서도 의미를 가진다. 기업의 최고이사 결정 기구인 이사회는 직접적으로 재무 성과에 영향을 미치기 보다는 전략적 의사결정을 통해 간접적으로 기업의 성과에 더 큰 영향을 미치지만, 그 동안의 많은 학자들은 재무적 성과에 관심을 집중하는 경향이 커 전략적 선택에 미치는 영향에 대해서는 상대적으로 연구가 부족하였다. 따라서 기업의 CSR 몰입에 대한 여성 이사의 영향을 파악한 본 연구는 이사회 구성이 발생시키는 전략적 방향성과 효용에 대한 예측을 가능하게 해줄 수 있어 의미를 가진다.

하지만 본 연구는 몇 가지 한계점 역시 가지고 있다. 첫째, 여성 이사가 가져오는 가치와 그들의 동기에 근거하여 영향을 예상하였으나, 그들이 이사회 내 다른 이사들 및 그들과의 상호작용을 통해 발생시키는 영향에 대해서는 고려하지 못하였다. 이사회는 작업 그룹의 한 종류로서 여러 이사들이 의견을 개진하고, 함께 토론하여 결론을 도출해 내는 방식으로 운영된다는 점을 생각해 볼 때, 여성 이사가 이사회 의사결정에 영향을 줄 수 있는 과정은 직접적 경로뿐 아니라 간접적 경로 역시 존재할 것이다. 둘째, 본 연구는 여성 이사가 가지는 CSR에 대한 규범적 필요성이나 도구적 필요성으로 인해 기업의 사회적 행동이 달라질 것이라 예상하였으나, 실제 어떤 동기에 기초해 발생한 CSR 활동이었던지를 직접적으로 측정하지는 못하였다. 향후 동기를 구분하여 실증 분석을 할 수 있는 방법론과 지표를 제시, 적용한 연구가 이루어질 수 있다면 큰 의미를 가질 것이라 생각된다. 셋째, 이사의 개인적인 목적 달성을 위한 동기에 영향을 미칠 수 있는 중요한 요인으로서 외부 사외이사직 겸임에 집중하였으나, 그 외에 영향을 줄 수 있는 여러 요인이 존재할 수 있을 것이다. 예를 들어, 근무연수와 은퇴까지의 기간 등이 가능한 영향요인으로 고려될 수 있을 것이다. 마지막으로, 본 연구는 기업의 CSR 몰입에 영향을 줄 수 있는 여러 통제변수를 모형에 포함하려 노력하였으나, 데이터 확보의 어려움으로 인해 충분히 반영되지 못한 변수가 존재할 수 있다. 향후 이러한 부분들을 고려하여 연구될 수 있다면 관련 분야의 지식 축적에 큰 도움이 될 것이라 기대된다.

## 참고문헌

- Adams, R. B., and Funk, P.(2012), "Beyond the Glass Ceiling: Does Gender Matter?," *Management Science*, 58(2), 219-235.
- Agle, B. R., Mitchell, R. K., and Sonnenfeld, J. A.(1999), "Who Matters to CEOs? An Investigation of Stakeholder Attributes and Salience, Corporate Performance, and CEO values," *Academy of Management Journal*, 42(5), 507-525.
- Aguinis, H.(2011). *Organizational Responsibility: Doing good and doing well*. In S. Zedeck (Ed.), *APA handbook of industrial and organizational psychology* (Vol. 3, pp. 855-879). Washington, DC: American Psychological Association.
- 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), 932-968.
- Ahn, S., and Walker, M. D.(2007), "Corporate Governance and the Spinoff Decision," *Journal of Corporate Finance*, 13(1), 76-93.
- Baker, H. K., Powell, G. E., and Weaver, D. G. (1999), "Does NYSE Listing Affect Firm Visibility?," *Financial Management*, 28(2), 46-54.
- Barnea, A., and Rubin, A.(2010), "Corporate Social Responsibility as a Conflict between Shareholders," *Journal of Business Ethics*, 97(1), 71-86.
- Bear, S., Rahman, N., and Post, C.(2010), "The Impact of Board Diversity and Gender Composition on Corporate Social Responsibility and Firm Reputation," *Journal of Business Ethics*, 97(2), 207-221.
- Borghesi, R., Houston, J. F., and Naranjo, A.(2014), "Corporate Socially Responsible Investments: CEO Altruism, Reputation, and Shareholder Interests," *Journal of Corporate Finance*, 26, 164-181.
- Brammer, S., and Millington, A.(2006), "Firm Size, Organizational Visibility and Corporate Philanthropy: An Empirical Analysis," *Business Ethics: A European Review*, 15(1), 6-18.
- Campbell, J. L.(2007), "Why Would Corporations Behave in Socially Responsible Ways? An Institutional Theory of Corporate Social Responsibility," *Academy of Management Review*, 32(3), 946-967.
- Capron, L., and Shen, J. C.(2007), "Acquisitions of Private vs. Public Firms: Private Information, Target Selection, and Acquirer Returns," *Strategic Management Journal*, 28(9), 891-911.
- Carpenter, M. A., Geletkanycz, M. A., and Sanders, W. G.(2004), "Upper Echelons Research Revisited: Antecedents, Elements, and Consequences of Top Management Team Composition," *Journal of Management*, 30(6), 749-778.
- Carroll, A. B.(1979), "A Three-dimensional Conceptual Model of Corporate Performance," *Academy of Management Review*, 4(4), 497-505.
- Carroll, A. B.(1999), "Corporate Social Responsibility Evolution of a Definitional Construct," *Business and Society*, 38(3), 268-295.
- Christensen, L. J., Mackey, A., and Whetten, D. (2014), "Taking Responsibility for Corporate Social Responsibility: The Role of Leaders in Creating, Implementing, Sustaining, or Avoiding Socially Responsible Firm Behaviors,"

- The Academy of Management Perspectives*, 28(2), 164-178.
- Cook, A., and Glass, C.(2014), "Women and Top Leadership Positions: Towards an Institutional Analysis," *Gender, Work & Organization*, 21 (1), 91-103.
- Crosan, R., and Gneezy, U.(2009), "Gender Differences in Preferences," *Journal of Economic Literature*, 47(2), 448-474.
- Daily, C. M., Certo, S. T., and Dalton, D. R.(1999), "Research Notes and Communications a Decade of Corporate Women: Some Progress in the Boardroom, None in the Executive Suite," *Strategic Management Journal*, 20 (1), 93-99.
- Daily, C. M., Dalton, D. R., and Cannella, A. A. (2003), "Corporate Governance: Decades of Dialogue and Data," *Academy of Management Review*, 28(3), 371-382.
- Davis, J. H., Schoorman, F. D., and Donaldson, L. (1997), "Toward a Stewardship Theory of Management," *Academy of Management Review*, 22(1), 20-47.
- Dawkins, J., and Lewis, S.(2003), "CSR in Stakeholder Expectations and Their Implications for Company Strategy," *Journal of Business Ethics*, 44(2), 185-193.
- Donaldson, T., and Preston, L. E.(1995), "The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications," *Academy of Management Review*, 20(1), 65-91.
- Farrell, K. A., and Hersch, P. L.(2005), "Additions to Corporate Boards: The Effect of Gender," *Journal of Corporate Finance*, 11(1), 85-106.
- Fich, E. M.(2005), "Are Some Outside Directors Better than Others? Evidence from Director Appointments by Fortune 1000 Firms," *The Journal of Business*, 78(5), 1943-1972.
- Fich, E. M., and Shivdasani, A.(2006), "Are Busy Boards Effective Monitors?," *The Journal of Finance*, 61(2), 689-724.
- Fich, E. M., and Shivdasani, A.(2007), "Financial Fraud, Director Reputation, and Shareholder Wealth," *Journal of Financial Economics*, 86 (2), 306-336.
- Finkelstein, S., and Hambrick, D. C. (1996), *Strategic Leadership: Top Executives and their Effects on Organizations*. Minneapolis/St. Paul: West Educational Publishing.
- Fombrun, C., and Shanley, M. (1990), "What's in a Name? Reputation Building and Corporate Strategy," *Academy of Management Journal*, 33(2), 233-258.
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. New York: Pitman Publishing.
- Freeman, R. E. (1999), "Divergent Stakeholder Theory," *Academy of Management Review*, 24(2), 233-236.
- Gilson, S. C. (1990), "Bankruptcy, Boards, Banks, and Blockholders: Evidence on Changes in Corporate Ownership and Control when Firms Default," *Journal of Financial Economics*, 27 (2), 355-387.
- Glass, C., and Cook, A. (2016), "Leading at the Top: Understanding Women's Challenges above the Glass Ceiling," *The Leadership Quarterly*, 27(1), 51-63.
- Hackston, D., and Milne, M. J. (1996), "Some Determinants of Social and Environmental Disclosures in New Zealand companies," *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 9(1), 77-108.

- Hambrick, D. C., and Mason, P. A. (1984), "Upper Echelons: The Organization as a Reflection of its Top Managers," *Academy of Management Review*, 9(2), 193-206.
- Hambrick, D. C., Werder, A. v., and Zajac, E. J. (2008), "New Directions in Corporate Governance Research," *Organization Science*, 19 (3), 381-385.
- Harford, J. (2003), "Takeover Bids and Target Directors' Incentives: The Impact of a Bid on Directors' Wealth and Board Seats," *Journal of Financial Economics*, 69(1), 51-83.
- Hillman, A. J., Cannella, A. A., and Harris, I. C. (2002), "Women and Racial Minorities in the Boardroom: How do Directors Differ?," *Journal of Management*, 28(6), 747-763.
- Hillman, A. J., Cannella, A. A., and Paetzold, R. L. (2000), "The Resource Dependence Role of Corporate Directors: Strategic Adaptation of Board Composition in Response to Environmental Change," *Journal of Management Studies*, 37(2), 235-256.
- Hillman, A. J., and Dalziel, T. (2003), "Boards of Directors and Firm Performance: Integrating Agency and Resource Dependence Perspectives," *Academy of Management Review*, 28(3), 383-396.
- Jamali, D., and Mirshak, R. (2007), "Corporate Social Responsibility (CSR): Theory and Practice in a Developing Country Context," *Journal of Business Ethics*, 72(3), 243-262.
- Johnson, J. L., Daily, C. M., and Ellstrand, A. E. (1996), "Boards of Directors: A Review and Research Agenda," *Journal of Management*, 22(3), 409-438.
- 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), 564-576.
- Johnson, S., Schnatterly, K., Bolton, J. F., and Tuggle, C. (2011), "Antecedents of New Director Social Capital," *Journal of Management Studies*, 48(8), 1782-1803.
- Kang, J. (2016), "Labor Market Evaluation Versus Legacy Conservation: What Factors Determine Retiring CEOs' Decisions about Long term Investment?," *Strategic Management Journal*, 37(2), 389-405.
- Kor, Y. Y., and Sundaramurthy, C. (2009), "Experience-based Human Capital and Social Capital of Outside Directors," *Journal of Management*, 35(4), 981-1006.
- Kosnik, R. D. (1990), "Effects of Board Demography and Directors' Incentives on Corporate Greenmail Decisions," *Academy of Management Journal*, 33(1), 129-150.
- Lewis, B. W., Walls, J. L., and Dowell, G. W. (2014), "Difference in Degrees: CEO Characteristics and Firm Environmental Disclosure," *Strategic Management Journal*, 35(5), 712-722.
- Mahapatra, S. (1984), "Investor Reaction to a Corporate Social Accounting," *Journal of Business Finance & Accounting*, 11(1), 29-40.
- Manner, M. H. (2010), "The impact of CEO Characteristics on Corporate Social Performance," *Journal of Business Ethics*, 93(1), 53-72.
- Masulis, R. W., and Mobbs, S. (2014), "Independent Director Incentives: Where do Talented Directors Spend their Limited Time and Energy?," *Journal of Financial Economics*, 111(2), 406-429.
- Mattingly, J. E., and Berman, S. L. (2006), "Measurement of Corporate Social Action Discovering

- Taxonomy in the Kinder Lydenburg Domini Ratings Data," *Business & Society*, 45(1), 20-46.
- McWilliams, A., and Siegel, D. (2001), "Corporate Social Responsibility: A Theory of the Firm Perspective," *Academy of Management Review*, 26(1), 117-127.
- Minor, D., and Morgan, J. (2011), "CSR as Reputation Insurance: Primum Non Nocere," *California Management Review*, 53(3), 40-59.
- Oakley, J. G. (2000), "Gender-based Barriers to Senior Management Positions: Understanding the Scarcity of Female CEOs," *Journal of Business Ethics*, 27(4), 321-334.
- Ogden, S., and Watson, R. (1999), "Corporate Performance and Stakeholder Management: Balancing Shareholder and Customer Interests in the UK Privatized Water Industry," *Academy of Management Journal*, 42(5), 526-538.
- Oh, W. Y., Chang, Y. K., and Martynov, A. (2011), "The Effect of Ownership Structure on Corporate Social Responsibility: Empirical Evidence from Korea," *Journal of Business Ethics*, 104(2), 283-297.
- Orlitzky, M., Schmidt, F. L., and Rynes, S. L. (2003), "Corporate Social and Financial Performance: A Meta-analysis," *Organization Studies*, 24 (3), 403-441.
- Post, C., Rahman, N., and Rubow, E. (2011), "Green Governance: Boards of Directors' Composition and Environmental Corporate Social Responsibility," *Business & Society*, 50(1), 189-223.
- Powell, M., and Ansic, D. (1997), "Gender Differences in Risk Behaviour in Financial Decision-making: An Experimental Analysis," *Journal of Economic Psychology*, 18(6), 605-628.
- Rindova, V. P. (1999), "What Corporate Boards have to do with Strategy: A Cognitive Perspective," *Journal of Management Studies*, 36(7), 953-975.
- Ryan, M. K., and Haslam, S. A. (2007), "The Glass Cliff: Exploring the Dynamics Surrounding the Appointment of Women to Precarious Leadership Positions," *Academy of Management Review*, 32(2), 549-572.
- Schwartz, S. H. (1992), "Universals in the Content and Structure of Values: Theoretical Advances and Empirical Tests in 20 Countries," *Advances in Experimental Social Psychology*, 25(1), 1-65.
- Schwartz, S. H., and Rubel, T. (2005), "Sex Differences in Value Priorities: Cross-cultural and Multi-method Studies," *Journal of Personality and Social Psychology*, 89(6), 1010-1028.
- Sharma, S. (2000), "Managerial Interpretations and Organizational Context as Predictors of Corporate Choice of Environmental Strategy," *Academy of Management Journal*, 43(4), 681-697.
- Siltaoja, M. E. (2006), "Value Priorities as Combining Core Factors between CSR and Reputation - a Qualitative Study," *Journal of Business Ethics*, 68(1), 91-111.
- Smith, A., and Rogers, V. (2000), "Ethics-related Responses to Specific Situation Vignettes: Evidence of Gender-based Differences and Occupational Socialization," *Journal of Business Ethics*, 28(1), 73-85.
- Stanwick, P. A., and Stanwick, S. D. (1998), "The Relationship between Corporate Social Performance, and Organizational Size, Financial

- Performance, and Environmental Performance: An Empirical Examination," *Journal of Business Ethics*, 17(2), 195-204.
- Stuart, T. E., and Yim, S. (2010), "Board Interlocks and the Propensity to be Targeted in Private Equity Transactions," *Journal of Financial Economics*, 97(1), 174-189.
- Terjesen, S., and Singh, V. (2008), "Female Presence on Corporate Boards: A Multi-country Study of Environmental Context," *Journal of Business Ethics*, 83(1), 55-63.
- Tian, J. J., Halebian, J. J., and Rajagopalan, N. (2011), "The Effects of Board Human and Social Capital on Investor Reactions to New CEO Selection," *Strategic Management Journal*, 32(7), 731-747.
- Vogel, D. (2005). *The Market for Virtue: The Potential and Limits of Corporate Social Responsibility*. Washington, DC: Brookings Institute.
- Waddock, S. A., and Graves, S. B. (1997), "The Corporate Social Performance-financial Performance Link," *Strategic Management Journal*, 18(4), 303-319.
- Wang, J., and Coffey, B. S. (1992), "Board Composition and Corporate Philanthropy," *Journal of Business Ethics*, 11(10), 771-778.
- Williams, R. J. (2003), "Women on Corporate Boards of Directors and their Influence on Corporate Philanthropy," *Journal of Business Ethics*, 42(1), 1-10.
- Wood, D. J. (1991), "Corporate Social Performance Revisited," *Academy of Management Review*, 16(4), 691-718.
- Yermack, D. (2004), "Remuneration, Retention, and Reputation Incentives for Outside Directors," *The Journal of Finance*, 59(5), 2281-2308.
- Zadek, S. (2004), "The Path to Corporate Responsibility," *Harvard Business Review*, 82(12), 125-133.
- Zahra, S. A., and Pearce, J. A. (1989), "Boards of Directors and Corporate Financial Performance: A Review and Integrative Model," *Journal of Management*, 15(2), 291-334.
- Zahn-Waxler, C., Radke-Yarrow, M., Wagner, E., and Chapman, M. (1992), "Development of Concern for Others," *Developmental Psychology*, 28(1), 126.

## The Effects of Female Board Members on Corporate Social Responsibility: Institutional vs. Technical Strength\*

Mi-Hee Lim\*\* · Ji-Hwan Lee\*\*\*

### Abstract

This study examines the effects of the female board representation on corporate social responsibility (CSR). The results of analyzing a sample of 2180 US firms in 1999 - 2013 provide several findings. First, as individuals tend to behave consistently with their values (i.e., normative reasons), the presence of female directors, who are in general more benevolent and universally concerned, will increase CSR commitment of the firm. Particularly, the positive impact of female directors is greater on the socially responsible behavior for institutional stakeholders (i.e., community, minority) than on that for technical stakeholders (i.e., customers, shareholders, employees). Second, as individuals also tend to pursue their interests such as reputation (i.e., instrumental reasons), female directors with multiple directorships in external organizations will increase the CSR involvement even more. Furthermore, this positive moderating effect of multiple directorships on the relationship between female directors and CSR involvement is greater in CSR activities for institutional, rather than technical, stakeholders, because satisfying institutional stakeholders is more effective to enhance their reputation.

Key words: female directors, board of directors, corporate social responsibility, institutional strength, technical strength

\* This research has been supported by the Korean Ministry of Science, ICT, and Future Planning through the Graduate School of Green Growth at KAIST College of Business in 2016.

\*\* KAIST College of Business, First Author

\*\*\* KAIST College of Business, Corresponding Author

- 저자 임미희는 현재 KAIST 경영대학 경영공학부 조직전략분야 박사과정으로 재학 중이다. 한국과학기술원(KAIST) 산업경영학 학사 및 경영공학 석사를 취득하였으며, 이후 A.T.Kearney 및 한국산업은행에서 현업 경력을 취득하였다. 주요 연구 분야는 기업지배구조, 인수합병, 기업의 사회적 책임 등이다.
- 저자 이지환은 KAIST 경영대학 부교수로 재직 중이다. 서울대학교 경영대학에서 학사 및 석사, London Business School에서 박사 학위를 취득하였다. 현재 한국경영학회 동계학술대회 조직위원장, 한국전략경영학회 부회장 등을 맡고 있다. 주요 연구 분야는 기업지배구조, 조직학습, 글로벌 전략 등이다.