

# The Effect of Outside Subsidy on Social Enterprises' Financial Sustainability and the Role of Management Style\*

## 외부 보조금이 사회적 기업의 자립에 미치는 영향: 기업 성향에 따른 차이를 중심으로

Sohee Park(First Author)  
Seoul National University  
(psh9263@snu.ac.kr)

As social enterprises are regarded as key players in solving social issues, they have opportunities to receive various financial supports from external sources to acquire operating capital and establish foundations for growth. However, there is growing concern that dependence on outside support may discourage them from building the basis for self-sufficiency, potentially leading to business closure once the support ceases. In this study, I examine how outside subsidies affect social enterprises' ability to generate operating income, and how this relationship differs across enterprises' management styles. Using data from the Center for Social Value Enhancement Studies, I find evidence that, while outside subsidies generally have a negative effect on social enterprises' future performance, this effect is mitigated for enterprises that are market-oriented, entrepreneurial, and independent.

Key Words: social enterprise, outside subsidy, sustainability

### 1. 서론

영리기업은 재무활동을 통해 자본을 확보하고, 확보한 자본을 적재적소에 투자해 영업활동을 벌임으로써 수익을 창출하고 지속가능한 자생력을 갖춘다. 자생력을 갖추기 전인 초기단계의 영리기업은 일반적으로 잠재적 투자자들에게 수익창출 가능성을 설

득함으로써 초기 자본을 확보하지만, 자본 투자자들에게 일정 수준 이상의 수익을 약속할 수 없는 기업의 경우에는 자본 확보에 어려움을 겪는다. 전통적 영리조직과 비영리조직의 사이에 정체성을 두고 있는 사회적 기업이 이러한 경우에 해당한다(Bagnoli & Megali, 2011). 사회적기업 육성법 제2조 제1호에 따르면 사회적 기업이란 취약계층에게 사회서비스 또는 일자리를 제공하거나 지역사회에 공헌함으로써

Submission Date: 08. 28. 2022

Revised Date: (1st: 12. 16. 2022)

Accepted Date: 12. 26. 2022

\* I would like to thank the Center for Social value Enhancement Studies for providing data for the empirical analysis.

Copyright 2011 THE KOREAN ACADEMIC SOCIETY OF BUSINESS ADMINISTRATION

This is an open access article distributed under the terms of the Creative Commons Attribution License 4.0, which permits unrestricted, distribution, and reproduction in any medium, provided the original work is properly cited.

지역주민의 삶의 질을 높이는 등의 사회적 목적을 추구하면서 재화와 서비스의 생산·판매 등 영업활동을 하는 기업을 의미한다. 즉, 사회적 기업은 영업활동을 통해 수익을 창출하여 스스로 지속가능성을 확보한다는 점에서 영리조직의 속성을 가지고 있지만, 자본 투자자들에게 최대한의 수익을 귀속시키는 것이 기업 운영의 목적이 아니라는 점에서 완전한 영리조직이라 볼 수 없는 것이다(Arya et al., 2019; Borzaga & Defourny, 2001; Lee & Shin, 2015).

운영자본 획득에 어려움을 겪는 사회적 기업이 자립의 기반을 확립할 수 있도록 정부를 포함한 외부 기관에서는 다양한 지원책을 통해 이들의 육성을 돕고 있다(Bugg-Levine et al., 2012). 경제적 양극화 현상과 같이 사회의 여러 영역에서 발생하고 있는 문제들을 정부 역량만으로는 해결하기 어렵다는 문제의식에 기반하여 사회적 기업을 사회문제 해결을 위한 핵심 주체로 인식하기 시작하면서, 우리나라에서도 정부가 2007년 사회적기업육성법을 제정함으로써 사회적기업에 대한 지원을 본격화하였다(Jang et al., 2018). 정부 자금을 비롯한 외부 지원을 통해 제공되는 보조금은 사회적 기업이 필요한 자원을 유인하고 운영상 안정화를 꾀할 수 있는 토대를 마련하는 역할을 담당해야 하지만, 일각에서는 보조금이 외부 지원에 대한 의존도를 높여 수익 창출을 위한 자발적 노력을 반감시키고 사회적 기업의 지속가능성을 개선하지 못한다는 비판을 받고 있다(Cho et

al., 2017).<sup>1)</sup> 이에 본 연구는 사회적 기업에 지원되는 외부 보조금이 영업이익 창출 능력에 어떠한 영향을 미치는지를 살펴보고, 이 관계가 기업의 운영상 성향에 따라 어떻게 달라지는지를 분석하고자 한다.

연구 주제를 실증적으로 분석하기 위해서 사회적 가치연구원의 사회성과인센티브(Social Progress Credit, SPC) 프로젝트에 참여하는 사회적 기업을 연구대상으로 한다.<sup>2)</sup> 사회적가치연구원은 2015년부터 시작된 SPC 프로젝트에 참여한 누적 약 300개 사회적 기업들의 기업정보와 재무 및 사회성과를 측정하고 수집하며, 기업의 운영 전반에 대한 설문조사를 진행해 함께 공개하고 있다. 본 연구는 SPC 프로젝트에 참가하는 기업을 연구표본으로 삼고, 손익계산서 영업외수익 항목으로 인식되는 외부 보조금과 차기 영업이익 사이의 관계를 분석함으로써 외부 보조금이 영업이익 창출 능력에 영향을 미칠 것이라는 가설을 검증하였다.

분석결과, 영업이익은 전년도의 외부 보조금과 유의한 음(-)의 관계를 가지는 것으로 나타났다. 분석 모형에서는 영업이익의 창출에 영향을 미칠 수 있는 기업 규모, 부채비율 및 기타 자산의 세부 구성과 함께 전년도 영업이익을 통제하였으며, 이에 더해 연도별 고정효과와 기업별 고정효과도 통제하였다. 분석에서 사용한 영업이익 측정치는 기업의 재무제표상 영업이익으로 인식되는 금액을 총자산으로 나누어 계산하였으나, 전문인력 지원금 등의 인건비 지원금은 판매관리비에서 급여의 차감 항목으로 인식되므

1) 문화일보 “인건비 절반 못버는 사회적기업 수두룩 ... 정부지원 5년 끝나면 생존을 뚝” 2021년 9월 6일자.

2) 국내 사회적 기업의 경우 사회적기업진흥원을 통해 재무회계 정보를 자율공시하고 있으므로 사회적기업진흥원의 자율공시자료를 사용하는 경우 가장 넓은 범위의 연구 표본을 확보할 수 있다. 다만 사회적기업진흥원의 자율공시자료에서는 상세한 자산 구성들을 파악할 수 없으며, 무엇보다 기업의 운영상 성향을 파악할 수 있는 지표를 제공하고 있지 않다는 점에서 연구 목적상의 사용에 한계가 존재한다. 표본을 사회적가치연구원의 SPC 프로젝트 참여기업으로 한정하는 경우 표본의 대표성이 약화되더라도 불구하고, 사회적가치연구원이 참여기업에 대한 상세한 재무 자료와 함께 광범위한 설문조사 자료를 제공한다는 점은 한정된 표본 사용의 정당성을 부여한다(Jung & Shin, 2022; Serafeim et al., 2020).

로 재무제표상의 영업이익은 인건비 지원금의 목적으로 제공되는 외부 보조금의 효과가 일부 반영되어 실제보다 과대계상되어 있을 가능성이 있다. 이에 따라 재무제표상 인식된 영업이익에 인건비 지원금만큼 금액을 차감하여 외부 지원의 효과를 최대한 배제하고 기업이 직접 창출한 영업이익만을 사용하여 분석을 재진행한 경우에도 외부 보조금의 계수는 유의한 음(-)의 값을 유지하였다.

기업이 외부 보조금을 통해 자생력을 갖출 기반을 마련하는지 여부를 면밀히 파악하기 위해서는 획득한 자본을 어떻게 사용하였는지 살펴보는 것이 가장 적절할 것이나 분석에 가용한 자료만으로는 외부 보조금이 어떤 투자활동을 위해 사용되었는지를 파악하는 것이 불가능하다. 이에 대한 대안적 방법으로 본 연구는 SPC 참여기업들을 대상으로 진행된 운영 철학 및 정책에 대한 설문조사 자료를 활용하여, 영리활동과 관련된 기업의 성향이 외부 보조금과 미래 기간의 영업이익 간 관계에 미치는 영향을 살펴보았다. 사회적 기업의 중간자적 정체성을 고려했을 때 수익창출을 위한 영리적 행위에 대한 수용도와 적극성이 높을수록 외부의 지원을 효율적으로 활용하여 시장에서의 자생력 향상을 도모할 가능성이 높을 것이라는 예측에 따라, 기업의 친시장 성향과 기업가정신, 그리고 독립성이 높을수록 외부 보조금이 미래 기간 영업이익에 긍정적인 영향을 줄 것이라는 가설을 설정하였다.

사회적 기업의 친시장 성향과 기업가정신, 그리고 독립성(의존성)에 대한 특성을 추출할 수 있는 설문조사 항목들을 각각 선정하고, 응답 간 신뢰도 계수로 크론바흐 알파(cronbach's alpha) 값을 확인한 뒤 주성분 분석(principle component analysis)을 통해 각 특성을 대표하는 변수를 생성하여 분석에 사용하였다. 친시장 성향을 파악하기 위해서는 기업

의 미션과 비전, 그리고 주력 상품과 서비스가 수익 창출 및 이윤 극대화 또는 사회문제 해결 중 어떤 활동에 더 방점을 두고 운영되는지를 묻는 문항들과 함께, 해당 기업이 가장 우선적으로 추구해야 할 사항을 묻는 문항을 통해 살펴보았다. 기업가정신은 경영자의 혁신성과 진취성에 대한 문항들을 통해 파악하였다. 마지막으로 의존성은 기업의 사회문제 해결에 대한 외부적 지원이 있어야 하는지를 묻는 문항들과 함께, 해당 기업의 자금 규모 중 보조금이 차지하는 비율을 통해 확인하였다.

먼저, 기업의 친시장 성향을 측정하는 변수와 전년도 외부 보조금의 교차항을 모형에 추가하여 분석한 결과에 따르면, 교차항의 계수는 유의한 양(+)의 값을 나타냈다. 예상한 바와 같이, 사회적 기업이 사회적 가치 창출을 추구하되 시장 원리에 따라 스스로 이익을 창출하는 영리활동에도 적극적인일수록 외부 보조금을 통하여 영업이익 창출 능력을 제고할 가능성이 높아짐을 보여준다. 이어서, 기업가정신을 측정하는 변수와 전년도 외부 보조금의 교차항을 추가한 분석에서는 기업가정신의 세부 요소 중 혁신성을 나타내는 변수를 사용하였을 때 교차항의 계수가 유의한 양(+)의 값을 가졌다. 한편 진취성을 나타내는 변수의 경우에는 교차항의 계수가 양(+)의 값이기는 하나 통계적 유의성이 높지 않았다. 이에 따라 기업이 외부 보조금을 통해 자생력을 기르기 위해서는 기업가정신의 세부 특성 중에서도 단순히 새로운 시도를 하는 진취성보다는, 성과를 만들어낼 수 있는 혁신성이 더 중요한 역할을 한다는 것을 확인하였다. 마지막으로 기업의 의존성을 나타내는 변수를 사용하여 분석한 결과 예상과 같이 교차항의 계수가 음(-)의 값을 나타내었다. 즉, 기업이 영업활동을 통해 자체적으로 운영자금을 마련하기보다 외부 보조금에 의존하는 경향이 강할수록 외부 보조금의 지급이

영업이익 개선을 위한 자발적 노력을 반감시킬 수 있음을 시사한다.

본 연구는 전체 사회적 기업 중 SPC 프로젝트에 참여하는 기업에 한정하여 연구 표본을 설정했다는 점에서 연구 결과의 보편성에 한계를 갖는다. 또한 투자활동에 대한 직접적인 분석 대신 기업 성향에 대한 설문조사 기반 측정치를 사용한 간접적인 분석을 함으로써 외부 보조금이 어떤 투자활동에 사용되어야 영업활동에서의 지속가능한 이익으로 연결되는지에 대한 실무적 함의점을 충분히 제공하지 못했다는 한계도 존재한다. 그 이외에도, 실증모형에서 본 연구는 시차를 두고 측정된 외부 보조금과 영업이익의 관계를 살펴봄과 함께 기업 고정효과를 통제함으로써 역인과관계를 포함한 내생성 문제를 해소하고자 하였으나, 영업이익이 개선되는 추세를 보이는 기업에서 보조금 또한 감소하는 추세를 보일 수 있는 가능성 등을 완전히 통제하지 못했다는 한계도 가지고 있다.

분석상의 한계에도 불구하고 본 연구는 다음과 같은 공헌점을 갖는다. 우선, 사회적 기업에 대한 외부 보조금이 자생력 향상에 어떠한 영향을 미치는지에 대한 지속되는 논쟁에 실증적 근거를 제시한다. 사회적 기업에 대한 외부 보조금의 효과를 분석한 연구들은 대체로 당기의 성과에 미치는 영향을 살펴보거나, 매출액이나 당기순이익과 같은 성과지표를 사용함으로써 지속가능한 영업이익 창출능력에 대한 검증까지 나아가지 못하였다(Do & Park, 2014; Jeon & Kim, 2021; Kim & Kim, 2018; Kim & Lee, 2012). 반면 본 연구는 경영성과의 측정치로 영업이익을 사용하고, 과거 기간의 보조금 지원이 당기의 영업이익 창출에 미치는 영향을 살펴봄으로써 기존 연구의 한계를 보완하고자 한다.

다만, SPC 프로젝트에 참여하는 기업으로 표본을

한정하여 분석한 점을 고려하면 본 연구의 주요 공헌점은 사회적 기업의 지속가능성을 높이기 위해 요구되는 운영상 성향을 제안했다는 부분에 있다. 사회적 기업은 비영리조직과는 달리 이익창출을 통해 자립 능력을 갖추어야 하기 때문에 시장의 원리에 적응하여 지속적으로 경제적 가치를 창출할 필요가 있다(Lee & Hong, 2017; Mair & Marti, 2006). 즉, 영리활동과 관련된 성향은 사회적 기업의 자생력 확보에 주요한 역할을 할 것이라 예상할 수 있으나, 측정상의 어려움으로 인해 이에 대한 실증적 근거를 제시되지 못하였다. 본 연구는 SPC 프로젝트를 주최하는 사회적가치진흥원의 설문조사 결과를 활용하여 영리활동에 대한 수용도와 적극성이 높은 사회적 기업에서 외부 지원을 효과적으로 활용하는 경향이 있음 보여주었다. 이를 통해 사회적 기업이 사회적 문제 해결만을 지나치게 추구하며 외부 보조금에 의존적으로 운영하기보다, 독립적으로 혁신을 통해 시장에서 생존할 수 있는 방법을 고민해야 한다는 시사점을 제공한다.

2장에서는 선행연구를 검토하고 연구가설을 설정한다. 3장에서는 연구가설을 검증하기 위한 연구방법론을 설명한다. 4장에서는 실증분석 결과와 이에 대한 해석을 서술하고 5장에서는 연구의 결론과 시사점을 제시한다.

## II. 선행연구 검토 및 연구가설 설정

### 2.1 선행연구 검토

사회적 기업은 경제 양극화와 인구 고령화와 같은 다양한 사회적 문제들을 정부의 역량만으로는 타개

하기 어렵다는 문제의식에서 출발하여, 시장의 논리에 따라 지속가능한 해결책을 찾는 과정에서 주목받기 시작하였다(Organisation for Economic Cooperation and Development, 1999). 취약계층 고용이나 사회서비스 공급과 같은 사회 문제는 주로 세금이나 기부금을 재원으로 사용하는 정부나 비영리단체에 의해 이루어졌으나, 갈수록 고도화되는 사회문제들을 효율적으로 대응하기 위해서는 민간에서 스스로 자원을 조달하여 문제 해결에 참여해야 한다는 필요성이 제기된 것이다. 이에 따라 경제적 가치 창출과 사회적 가치 창출을 동시에 목표로 하는 경제주체인 사회적 기업은 시장 원리를 바탕으로 사회적 문제를 해결할 수 있는 정책적 대안으로 여겨지면서 다양한 지원을 받으며 육성되었다(Cho, 2007). 대표적으로 정부는 사회적 기업이 자립 및 지속가능성의 기반을 확립할 수 있도록 3~5년의 기간에 걸쳐 인건비성 보조금 지원 및 공동구매, 민간위탁 등의 지원을 통해 도움을 제공하고 있다(Do & Park, 2014).

사회적 기업은 기본적으로 비영리조직과 영리기업의 중간자적 정체성을 갖는다(Bagnoli & Megali, 2011). 우선, 비영리조직과 같이 사회적 가치실현을 목적으로 두지만, 보조금과 기부금을 주 재원으로 활동하는 비영리조직과는 달리 재화 및 서비스의 생산판매를 통한 영업활동을 수행한다는 차이점이 있다. 정부의 재정지원으로 마련되었던 공공근로 형식의 단기적 일자리가 안정적인 일자리로 연결되지 못하는 등, 보조금과 기부금을 통한 사회문제 해결의 효과성에 관한 논란이 불거지면서 자체적인 활동을 통한 자립의 필요성이 부각된 것이다(Arya et al., 2019). 이와 같이, 사회적 기업이 이윤을 추구하는 이유는 사회서비스를 제공할 수 있는 지속가능한 구조를 만들기 위함이라는 점에서, 주주나 소유자를 위

해 이윤을 추구하는 전통적 영리기업과도 구분된다.

고용노동부의 발표에 따르면 2020년 기준 인증을 받은 사회적 기업은 2,777개소에 달하고 평균적으로 전체 근로자의 60.6%를 취약계층으로 고용하고 있으며 이 비중은 지속적으로 증가하고 있다. 사회서비스를 제공하는 사회적 기업이 증가함에 따라 사회서비스의 전체 수혜 인원도 함께 증가하는 추세이다. 이처럼 설립취지에 맞게 사회적으로 긍정적 역할을 수행하고 있음에도 상당수의 사회적 기업은 여전히 자생력을 갖춘 영리조직으로서의 기반은 충분히 다지지 못하고 있는 것으로 보인다(Jung & Cho, 2021). 고용노동부에 따르면 2020년 자율공시 대상기업 중 절반 정도에 해당하는 약 43%가 영업이익 적자를 보고하고 있는데, 자율적으로 공시하지 않는 기업 다수가 적자를 내고 있을 가능성을 고려하면 전체 사회적 기업에서 영업적자 기업의 비중은 보고된 수치보다 더 높을 것으로 예상된다. 이에 따라 외부 지원금에 의존하고 있는 사회적 기업이 상당수를 차지하고 있으며 영업활동에 지속가능성을 담보하지 못한다는 점에서 이들이 경제에 미치는 효과가 미미하다는 평가를 받고 있다(Korea Social Enterprise Promotion Agency, 2020). 성숙한 사회적 기업은 재정적인 안정을 바탕으로 독립된 경영활동을 영위해야 하나, 사회적 가치 창출 활동에만 집중하고 외부의 재정 지원에 지나치게 의존하는 경우 안정적인 자립의 기반을 다지기 위한 노력은 뒷전이 될 수 있다는 위험성을 보여주는 것이다(Kim & Song, 2010; Hwang & Jang, 2017).

다수의 선행연구들은 외부의 재정지원과 사회적 기업의 성과 간의 관계를 살펴보았다. 먼저, 사회적 가치창출의 성과를 살펴보는 논문들은 취약계층 고용자 수 또는 취약계층에게 지급되는 추가 급여 및 저렴하게 제공되는 사회 서비스 단가 등으로 계산되

는 사회적 편익 등을 주요 성과지표로 사용하였다(Do & Park, 2014; Hong & Kim, 2016; Kim & Lee, 2012). 경제적 가치창출의 성과를 살펴보는 논문들은 주로 매출액이나 당기순이익 등을 주요 성과지표로 사용하였다(Choi, 2019; Jeon & Kim, 2021; Kim & Kim, 2018). 대표적으로 중앙정부 및 지방자치단체 등의 지원금이 사회적 기업의 경제적 성과 및 사회적 성과에 미치는 효과를 분석한 Kim and Lee(2012)에서는 지원금이 자산수익률에는 유의한 영향을 주지 않는 반면, 사회적 성과에는 일부 부정적인 영향을 미친다는 사실을 밝히며 고용보조금 형태의 지원 방법 및 체계를 개선할 필요가 있다는 점을 보였다. 영업이익을 성과지표로 사용하는 일부 논문들의 경우에는 외부 보조금이 당기의 성과지표에 미치는 영향을 살펴봄으로써 장기적인 효과에 대한 분석에는 초점을 맞추지 않아, 보조금을 지속가능한 성과를 만들어낼 수 있는 기반을 갖추기 위하여 효과적으로 사용하고 있는지에 대한 검증까지 나아가지는 못하였다(Kim & Kang, 2017; Lee, 2020; Ryu et al., 2020).

한편, 외부 보조금의 활용 양상은 사회적 기업이 영리기업으로서의 정체성을 얼마나 수용하느냐에 따라 달라질 것으로 예상된다. Jung and Shin(2022)에서 밝힌 바와 같이 사회적 기업에서 근무하는 다수의 구성원은 비영리기관 출신이라는 점에서 사회적 기업은 이윤을 창출하기 위한 영리적 행위에 대해 익숙하지 않거나, 거부감을 나타낼 가능성이 존재하기 때문이다.<sup>3)</sup> 이와 같은 관점에서, Han et al.(2012)은 설문조사 결과를 바탕으로 사회적 기업의 성공요인을 분석하며 수익창출 모델을 제시하고자 하는 CEO의 경영역량이 중요한 역할을 함을 밝혔고, Rha(2013)

은 사례조사를 통해 사회적 기업의 가치 창출을 위한 혁신 활동이 지속가능한 사업모델을 구축하는 데 필수적임을 보여주었다. 사회적 기업의 성과 영향요인에 대한 메타분석을 실시한 Jung and Cho(2021) 역시 사회적 기업의 기업가 정신이 재무 성과에 중요한 요인임을 밝혔고, Lee and Jung(2014)는 정부 지원금에 대한 사회적 기업의 의존도가 자립과 성장에 부정적인 요소로 작용함을 보였다. 이러한 선행 연구를 통하여 사회적 기업이 외부 보조금을 활용하는 양상 역시 영리적 행위에 대한 성향에 영향을 받을 것이라 예상할 수 있으나, 이에 대한 실증 연구는 아직 부족한 실정이다.

## 2.2 연구기설 설정

사회적 기업은 일종의 영리기업으로서 시장의 원리에 따라 창출한 이익으로 지속가능한 사업의 발판을 마련해야 한다(Choi et al., 2012). 다만 이익 창출만을 목적에 두고 있는 조직이 아닌 만큼 운영자본 획득에 어려움을 겪을 가능성이 높다는 점에서, 사회적 기업이 본격적으로 이익을 창출하기 전인 초기 단계에 외부의 재정지원은 운영의 안정적 토대를 갖추는 과정에 핵심적인 역할을 할 수 있다(Jang et al., 2015). 이러한 효과를 기대하며 우리나라 정부는 사회적 기업의 초기 조직 운영을 위하여 재정, 경영, 판로 개척 등의 지원을 제공하고 있으며 보통 3년에서 5년 정도의 집중적인 지원을 토대로 사회적 기업이 성과를 창출하여 자립성을 확보하도록 하고 있다(Kim & Park, 2013; Jung & Cho, 2021). 이는 사회적 기업에 최소한의 안전망으로 작용하여 운영 안정화의 토대가 될 수 있으며(Oster, 1995),

3) 상술한 바와 같이 실제 우리나라 자율공시 대상 사회적 기업 중 과반에 해당하는 사회적 기업이 영업이익 적자를 보고하고 있는 상태이다(Korea Labor Institute, 2020).

이때 제공되는 외부 보조금을 발판 삼아 적극적인 투자활동을 통해 이익창출 구조를 만든다면 사회적 기업은 성공적으로 지속적인 영업이익을 창출할 수 있을 것이다.

한편, 사회적 기업이 외부 보조금에 지나치게 의존한 나머지 수익성을 개선하려는 노력을 충분히 기울이지 못하는 경우에는 이익을 창출할 수 있는 지속 가능한 구조를 제때 마련하지 못할 가능성도 존재한다. 성장 기반을 마련할 수 있도록 지원된 외부 보조금이 적재적소에 투입되지 못하고 당장의 적자를 메우기 위한 용도로만 사용된다면 외부의 재정지원이 영업활동 활성화를 통한 자립으로 연결될 수 없기 때문이다(Hwang & Jang, 2017; Weisbrod, 1998). 특히, 비영리조직으로서의 정체성을 강하게 남아있는 우리나라 사회적 기업의 경우, 확보된 외부 자원을 시장성 있는 상품 및 서비스를 장기적으로 개발하는 활동에 적극적으로 활용하지 못할 가능성이 존재한다(Kim and Lee 2012; Lee and Jung 2014). 결과적으로 외부 보조금은 사회적 기업의 영업이익 창출 능력을 개선하지 못하고 오히려 부정적인 영향을 미치는 요인으로 작용할 수도 있다. 따라서 본 연구는 외부 보조금과 미래기간 영업이익 간의 관계에 대하여 구체적인 방향을 설정하지 않고 다음과 같이 가설을 설정한다.

가설 1: 사회적 기업에 대한 외부 보조금은 미래 기간 영업이익에 영향을 미칠 것이다.

만일 사회적 기업이 외부 보조금을 안정적인 영업이익 창출을 위한 투자에 적재적소에 활용한다면 외부 보조금은 영업이익 창출 능력에 긍정적인 영향을 미칠 것이라 예상할 수 있다. 다시 말해, 시장의 논리에 효과적으로 대응하여 창의적 혁신을 기반으로

독립적인 영업활동의 토대를 갖추기 위해 재정지원을 활용한다면 지속가능한 경제적 가치를 창출할 가능성이 높아질 것이다(Han et al., 2012). 이러한 영리적 성향은 사회적 기업의 중간자적 정체성을 고려했을 때 더욱 중요해진다(Rha, 2013). 사회적 기업이 사회적 가치 창출이라는 목적에만 치중한 나머지 경제적 가치 창출에 필요한 영리적 행위에 적극성을 보이지 않을 경우에는 운영자본 지원이 이루어지더라도 이를 효과적으로 활용하는 것이 어렵게 되기 때문이다(Jung & Cho, 2021; Jeon & Kim, 2021).

이에 따라 본 연구는 사회적 기업이 수익창출을 위한 영리적 행위에 대한 수용도와 적극성이 높을수록 외부의 지원을 효율적으로 활용하여 시장에서의 자생력 향상을 도모할 가능성이 높아질 것이라 예측한다. 영리적 행위에 대한 사회적 기업의 성향을 파악하기 위한 척도로서 기업의 친시장 성향과 기업가 정신, 그리고 독립성을 살펴보고자 한다. 친시장 성향은 사회적 기업이 사회적 가치 창출에 매몰되어 영리적 이익 창출을 통한 자생력 확보를 소홀히 하는 문제를 방지하는 역할을 한다(Han et al. 2013). 기업가정신은 외부에서 지원받은 보조금을 적재적소에 활용하여 다양한 혁신을 만들어냄으로써 자립의 기반을 다질 가능성을 높이는 역할을 한다(Jung & Cho 2021; Jung & Kim 2021; Rha 2013). 마지막으로 독립성은 자금 확보를 위해 외부 지원에 의존하기보다 자체적으로 자금을 조달하려는 의지 또는 능력을 나타내어 자생적 영업력을 통해 성장할 수 있는 가능성을 높이는 역할을 한다(Lee & Jung 2014). 위와 같은 논리에 의거하여 두번째 가설은 다음과 같이 설정한다.

가설 2a: 사회적 기업에 대한 외부 보조금과 미래

기간 영업이익 간의 관계는 친시장 성향이 높은 기업에서 더 긍정적으로 나타난다.

가설 2b: 사회적 기업에 대한 외부 보조금과 미래 기간 영업이익 간의 관계는 기업가정신이 높은 기업에서 더 긍정적으로 나타난다.

가설 2c: 사회적 기업에 대한 외부 보조금과 미래 기간 영업이익 간의 관계는 의존성이 낮은 기업에서 더 긍정적으로 나타난다.

### III. 연구방법

#### 3.1 표본선정 및 분석자료

사회적가치연구원은 사회적 가치를 측정하고 사회문제 해결방안을 연구하기 위한 미션을 바탕으로 설립되었으며 사회적 기업들을 대상으로 SPC 프로젝트를 운영하고 있다. SPC는 사회적 기업의 사회문제 해결 성과를 화폐가치로 측정하고 보상하는 프로젝트로, 사회적 성과를 체계적으로 측정하고 보상하는 시스템을 마련함으로써 사회적 기업 생태계를 활성화하고자 한다. 2015년부터 누적 약 300개에 달하

는 사회적 기업이 프로젝트에 참여하였으며 이들의 재무적 성과 및 사회적 성과에 대한 데이터가 공개되고 있다. 또한 참여 기업을 대상으로 실시되는 설문조사를 바탕으로 운영 정책과 경영 스타일 등에 대한 자료도 함께 공개된다.

본 연구는 SPC 프로젝트에 참여하는 사회적 기업을 분석 대상으로 삼는다. SPC 기업들의 재무성과 자료에는 자산, 부채 및 자본의 총 금액 및 세부 항목별 금액을 나타내는 재무상태표와 매출액에서 출발하여 당기순이익을 계산하는 손익계산서의 세부 항목들이 포함되어 있다. SPC 프로젝트에 참여하는 기업들은 대부분 참여 직전 연도의 자료도 보고하고 있으므로 본 연구의 표본 기간은 2014년부터 2019년으로 구성된다.

사회적가치연구원은 SPC 프로젝트 참여기업 중 211개 기업을 대상으로 실시한 설문조사를 바탕으로 기업 운영철학 및 정책에 대한 자료를 추가 수집하였다. 해당 설문조사에서는 사회적 가치 창출과 사회문제에 대한 인식부터 회사 현황 및 운영 방향 등에 대한 폭넓은 질문을 통해 기업별 운영 철학과 정책을 파악할 수 있는 자료를 확보하였다. 본 연구는 설문조사 문항에 대한 답변을 활용하여 기업의 친시장 성향과 기업가정신, 그리고 독립성에 대한 변수를 구성하고, 이러한 특성들이 외부 보조금과 미래 영업이익 간 관계에 미치는 영향을 살펴볼 것이다.

〈Table 1〉 표본 선정 과정

표본 선정 기준	관측치 수
사회적기업연구원 SPC 프로젝트 참여기업의 재무성과 자료의 기업-연 관측치 (2014-2019)	900
(-) 영업이익 측정치( <i>OperatingIncome</i> )를 구할 수 없는 관측치	(64)
(-) 전년도(t-1)의 외부 보조금 측정치( <i>Subsidy</i> )를 구할 수 없는 관측치	(222)
(-) 가설 검증에 필요한 기타 변수들 측정할 수 없는 관측치	(74)
최종 표본	540



변수 구성에 활용한 설문조사 문항은 <부록>에 기재하였다.

### 3.2 실증 분석 모형

외부 보조금이 미래 영업이익에 미치는 영향에 대한 연구 가설을 검증하기 위하여 본 연구는 다음의 실증 모형 (1)을 사용한다.

$$\begin{aligned} OperatingIncome_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 * Subsidy_{i,t-1} \\ & + \beta_2 * Size_{i,t} + \beta_3 * Leverage_{i,t} \\ & + \beta_4 * CurrentRatio_{i,t} + \beta_5 * TangibleAsset_{i,t} \\ & + \beta_6 * IntangibleAsset_{i,t} + \beta_7 * CeoAge_{i,t} \\ & + \beta_8 * LagOperatingIncome_{i,t} \\ & + Firm FE + Year FE + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (1)$$

위 식에서  $i$ 는 기업을,  $t$ 는 연도를 의미한다. 종속 변수는 *OperatingIncome*으로, 영업이익<sup>4)</sup>을 총자산으로 나눈 변수를 사용한다. 영리조직으로서의 지속가능성은 영업이익 창출 능력과 관련이 깊다. 매출에서 매출을 발생시키기 위해 필요한 비용을 차감하여 구하는 영업이익은 기업이 본질적 활동인 영업 활동을 통해 시장의 논리에 따라 살아남을 수 있는지를 판단하는 주요 기준이 된다. 실제로 SPC 기업들의 재무성과 자료에서 영업외수익의 상당 부분이 보조금 총액에서 발생하고 있다는 점을 볼 때, 당기 순이익 등의 기타 이익지표는 기업의 지속가능성을 측정할 수 있는 적절한 지표가 될 수 없다. 이에 본 연구에서는 영업이익을 기업의 자생력에 대한 측정치로 사용하고자 한다.

설명변수 *Subsidy*는 보조금을 총자산으로 나눈 변수를 사용한다. 보조금은 영업외수익 항목으로 인식되는 보조금 총액을 사용한다. 보조금 총액은 기업 외부로부터 제공되는 보조금과 후원금, 지원금 등의 총합으로 구성되어 있다. 본 연구에서는 사회적 기업이 지급받은 보조금을 적절히 투자를 함으로써 이익 창출 능력을 개선하는지를 살펴보고자 하므로, 분석에서는 보조금 지급과 영업이익 창출 사이에 시차를 두어 전년도에 지급된 보조금의 효과를 살펴보고자 한다. 전년도에 외부로부터 지원받은 보조금이 영업이익 창출에 긍정(부정)적으로 작용하는 경우에  $\beta_1$ 이 유의한 양(음)의 값을 가질 것이다.

통제변수로는 기업의 영업이익에 영향을 미칠 수 있는 다양한 기업 특성들을 포함하였다. *Size*는 기업의 규모로 총자산의 자연로그값을 사용한다. *Leverage*는 부채비율로 총부채를 총자산으로 나눈 값을 사용한다. *CurrentRatio*는 유동비율로 유동자산을 유동부채로 나눈 값을 사용한다. *TangibleAsset*은 유형자산 비율로 유형자산을 총자산으로 나눈 값을 사용하고, *IntangibleAsset*은 무형자산 비율로 무형자산을 총자산으로 나눈 값을 사용한다. *CeoAge*는 기업 대표 나이의 로그값을 사용하며, 마지막으로 직전 연도의 영업이익인 *LagOperatingIncome*을 모형에 추가하여 과거기간의 영업이익 규모에 따른 효과를 통제한다. 영업이익의 창출에는 기업별 특성 및 연도별 특성이 영향을 미칠 수 있으므로 이에 따른 효과를 추가 통제하기 위해 기업 고정효과와 연도 고정효과를 모형에 포함하였다.

이어서, 기업의 성향이 외부 보조금과 미래 영업이익 간의 관계에 미치는 영향에 대한 연구 가설을

4) 재무성과에 보고된 영업이익에는 인건비 지원금에 해당하는 금액이 가산되어 있으므로, 해당 금액을 차감한 영업이익 수치를 사용한 분석도 함께 진행한다.

검증하기 위하여 다음의 실증 모형 (2)을 사용한다.

$$\begin{aligned}
 OperatingIncome_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 * Subsidy_{i,t-1} \\
 & + \beta_2 * Subsidy_{i,t-1} * Trait_i + \beta_{3-9} * Controls_{i,t} \\
 & + Firm FE + Year FE + \varepsilon_{i,t} \quad (2)
 \end{aligned}$$

위 식에서  $i$ 는 기업을,  $t$ 는 연도를 의미한다. 설명 변수인 *Subsidy*에 기업의 성향을 나타내는 *Trait* 변수를 교차하여 기업 성향에 따라 외부 보조금이 미래 영업이익에 미치는 영향이 어떻게 변하는지 분석하고자 한다.<sup>5)</sup> 설문조사 응답을 바탕으로 측정 한 *Trait*에는 가설 H2a, H2b, H2c에 따라 각각

친시장 성향(*MarketOrientation*)과 기업가정신 (*Entrepreneurship*), 그리고 의존성(*Dependence*)에 해당하는 측정치를 사용한다. 가설에 부합하게 사회적 기업의 친시장 성향과 사업가정신, 그리고 독립성(의존성)이 외부 보조금과 미래 영업이익 간 긍정적인 관계를 유도한다면  $\beta_2$ 은 유의한 양(음)의 값을 가질 것이라 예상된다.

*MarketOrientation*은 (1) 기업이 가장 우선적으로 추구해야 할 사항을 묻는 문항(문30)의 ④번 선택 여부 또는 (2) 기업의 미전과 비전, 그리고 주력 상품과 서비스가 수익 창출 및 이윤 극대화 또는 사회문제 해결 중 어떤 활동에 더 방점을 두고 운영

〈Table 2〉 변수 정의

변수명	정의
<i>OperatingIncome</i>	영업이익을 총자산으로 나눈 값;
<i>Subsidy</i>	외부 보조금을 총자산으로 나눈 값;
<i>Size</i>	총자산의 자연로그를 취한 값;
<i>Leverage</i>	총부채를 총자산으로 나눈 값;
<i>CurrentRatio</i>	유동자산을 유동부채로 나눈 값;
<i>TangibleAsset</i>	유형자산을 총자산으로 나눈 값;
<i>IntangibleAsset</i>	무형자산을 총자산으로 나눈 값;
<i>CeoAge</i>	경영자의 나이에 자연로그를 취한 값;
<i>MarketOrientation</i>	설문조사 문항의 (1) 문30의 ④번 응답 여부 또는 (2) 문28A, 문28B, 문29A, 문29B의 응답을 바탕으로 주성분 분석을 통해 도출한 값 (설문조사 문항의 상세 설명은 부록을 참고);
<i>Entrepreneurship</i>	설문조사 문항의 (1) 문33-1, 문33_2, 문33-3, 문33-4의 응답을 바탕으로 주성분 분석을 통해 도출한 값 또는 (2) 문34-1, 문34_2, 문34-3, 문34-4의 응답을 바탕으로 주성분 분석을 통해 도출한 값 (설문조사 문항의 상세 설명은 부록을 참고);
<i>Dependence</i>	설문조사 문항의 (1) 문31-8의 응답값 또는 (2) 문3과 문4의 응답을 바탕으로 주성분 분석을 통해 도출한 값 (설문조사 문항의 상세 설명은 부록을 참고);
<i>CeoSocExp</i>	경영자의 사회적기업 생태계에서의 연 단위 경력에 자연로그를 취한 값;
<i>CeoGender</i>	경영자의 성별이 남성이면 1, 여성이면 0의 값을 가지는 더미변수;
<i>Board</i>	이사회가 존재하면 1, 존재하지 않으면 0의 값을 가지는 더미변수;
<i>BoardSize</i>	이사회 인원수에 자연로그를 취한 값.

5) 모형에 기업 고정효과를 통제하였기 때문에 기업 특성변수인 *Trait* 단독항의 효과는 흡수되어 사라진다.

되고 있는지(될 계획인지)를 묻는 문항(문28A, 문28B, 문29A, 문29B)의 응답<sup>6)</sup>을 통해 구성한다. *Entrepreneurship*은 (1) 경영자의 혁신성에 대해 묻는 문항(문33-1, 문33-2, 문33-3, 문33-4)의 응답과 (2) 경영자의 진취성 대해 묻는 문항(문34-1, 문34-2, 문34-3, 문34-4)의 응답을 통해 구성한다. 마지막으로 *Dependence*는 (1) 실제 기업의 자금 규모가 자체 발생 이익이나 대출 및 투자가 아닌 보조금에 의존하고 있는 정도를 측정하는 문항(문31-8)의 응답 또는 (2) 사회적 기업의 사회문제 해결에 별도의 금전적 인센티브나 외부 지원이 이루어지는 것에 대한 의견을 묻는 문항(문3, 문4)의 응답을 통해 구성한다. 다수의 문항에 대한 응답을 통해 구성하는 변수는 응답 간 신뢰도 계수인 크론바흐 알파(Cronbach's alpha) 값이 충분히 높은지를 확인한 후에 주성분 분석(Principle component analysis)

을 통해 각 특성을 대표하는 단일한 변수를 생성하여 분석에 사용한다. 기타 통계변수는 식 (1)과 동일하다. 식 (1)과 식 (2)에 포함된 변수들의 상세한 정의는 <Table 2>에 정리하였으며, 기업 특성 변수를 구성하기 위해 활용한 설문조사 문항은 <부록>에 기재하였다.

#### IV. 분석결과

##### 4.1 기초통계량

<Table 3>은 분석에서 사용된 주요 변수들의 기술 통계량인 평균과 표준편차, 1분위수, 중위값, 그리고 3분위수를 보여준다. SPC 프로젝트에 참가하고

<Table 3> 기술통계량

변수	관측치 수	평균	표준편차	1분위수	중위값	3분위수
<i>OperatingIncome</i>	540	-.205	0.508	-.26	-.025	.047
<i>Subsidy(t-1)</i>	540	.197	0.400	0	.031	.2
<i>Size</i>	540	20.231	1.219	19.405	20.285	21.172
<i>Leverage</i>	540	.703	0.784	.374	.652	.839
<i>CurrentRatio</i>	540	8.339	67.823	1.139	2.181	5.268
<i>TangibleAsset</i>	540	.238	0.258	.038	.128	.382
<i>IntangibleAsset</i>	540	.051	0.103	0	.003	.044
<i>CeoAge (raw)</i>	540	45.413	10.303	37	46	52
<i>MarketOrientation1</i>	540	.083	0.277	0	0	0
<i>MarketOrientation2</i>	540	-.012	0.974	-.762	.016	.663
<i>Entrepreneurship1</i>	540	-.005	1.003	-.708	.039	.883
<i>Entrepreneurship2</i>	540	-.025	1.005	-.725	-.35	.864
<i>Dependence1</i>	540	14.841	20.580	0	5	20
<i>Dependence2</i>	540	-.008	1.003	-1.192	.033	.9

1) 변수의 정의는 <Table 2>를 참조.

6) 문28A, 문28B, 문29A, 문29B의 응답값(0~10)이 높을수록 친시장적 성향이 낮도록 구성되어 있으므로, 응답값을 '10-응답값'으로 조정하여 값이 높을수록 친시장적 성향이 높도록 재구성하여 사용한다.

있는 사회적 기업들로 구성된 본 연구의 표본에서는 영업이익을 총자산으로 나눈 *OperatingIncome*의 평균값이 -0.205이고 중위값이 -0.025인 것으로 나타나 절반 이상의 기업에서 영업이익 적자를 기록하고 있음을 알 수 있다. 이는 앞서 언급한 고용노동부의 자율공시 대상기업 영업이익 적자 발표와 일관된 결과로, 여전히 다수의 사회적 기업에서 충분한 자립력을 갖추지 못하고 있음을 보여준다. 전년도 기준 외부 지원금을 총자산으로 나눈 *Subsidy(t-1)*는 평균값이 0.197로, 연구 표본 기업들은 평균적으로 총 자산의 약 20%에 달하는 규모의 외부 지원금을 수령하고 있는 것을 확인할 수 있다. 이는 영업

이익 적자 평균과 비견되는 수치로, 평균적으로 표본 기업들은 영업이익의 적자를 충당할 수 있는 수준의 외부 지원금을 받고 있음을 알 수 있다. 총부채를 총자산으로 나눈 *Leverage*는 평균값이 0.703으로, 표본을 구성하는 사회적 기업들은 상장된 영리기업들에 비하여 평균적으로 높은 부채비율을 가지고 있음을 보여준다. 또한 유형자산을 총자산으로 나눈 *TangibleAsset*이 무형자산을 총자산으로 나눈 *IntangibleAsset*에 비해 월등히 높은 수치를 보여, 표본 기업들은 무형자산보다 유형자산을 기반으로 영업활동을 수행하고 있음을 알 수 있다.

(Table 4)는 주요 변수 간 피어슨 상관관계(Pearson

〈Table 4〉 변수 간 상관관계

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
(1) <i>OperatingIncome</i>	1.000						
(2) <i>Subsidy(t-1)</i>	-0.426***	1.000					
(3) <i>Size</i>	0.379***	-0.277***	1.000				
(4) <i>Leverage</i>	-0.190***	-0.039	-0.211***	1.000			
(5) <i>CurrentRatio</i>	0.003	0.050	-0.009	-0.062	1.000		
(6) <i>TangibleAsset</i>	0.110**	-0.134***	0.385***	0.022	-0.043	1.000	
(7) <i>IntangibleAsset</i>	-0.060	0.058	0.009	0.027	-0.033	-0.192***	1.000
(8) <i>CeoAge</i>	0.077*	-0.105**	0.033	-0.008	-0.094**	0.131***	-0.072*
(9) <i>MarketOrientation1</i>	-0.055	0.104**	0.018	-0.034	0.010	0.009	-0.020
(10) <i>MarketOrientation2</i>	-0.038	0.007	-0.009	0.031	-0.016	-0.204***	0.088**
(11) <i>Entrepreneurship1</i>	-0.140***	0.083*	0.088**	-0.076*	-0.021	-0.064	0.190***
(12) <i>Entrepreneurship2</i>	-0.089**	0.014	0.091**	-0.086**	-0.014	-0.073*	0.172***
(13) <i>Dependence1</i>	-0.014	0.058	0.028	0.011	-0.037	0.044	0.026
(14) <i>Dependence2</i>	-0.022	0.056	0.056	-0.038	-0.060	-0.044	-0.004

  

	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)
(8) <i>CeoAge</i>	1.000						
(9) <i>MarketOrientation1</i>	-0.153***	1.000					
(10) <i>MarketOrientation2</i>	-0.262***	0.045	1.000				
(11) <i>Entrepreneurship1</i>	-0.083*	0.136***	-0.016	1.000			
(12) <i>Entrepreneurship2</i>	-0.085**	0.081*	-0.069*	0.815***	1.000		
(13) <i>Dependence1</i>	-0.083*	0.035	-0.159***	0.056	0.109**	1.000	
(14) <i>Dependence2</i>	-0.101**	0.048	-0.059	0.237***	0.261***	0.238***	1.000

1) 변수의 정의는 〈Table 2〉를 참조.

2) \*, \*\*, \*\*\*은 각각 10%, 5%, 1%에서 유의함을 나타냄.

correlation)를 보여준다. 본 연구의 주된 관심사인 *OperatingIncome*과 *Subsidy(t-1)*의 상관관계는 유의한 음(-)의 값을 나타내어, 전년도에 지급된 외부 보조금이 당기의 영업이익 창출에 오히려 부정적인 영향을 미칠 수 있는 가능성을 제기한다. 다만 상관관계 분석은 두 변수 간의 관계에 영향을 미칠 수 있는 기타 요인들을 통제하지 않은 결과이므로 상세한 논의는 이후 다변량 분석에 따른 결과를 통해 이어가도록 한다. *OperatingIncome*은 자산규모가 크고, 부채비율이 낮고, 유형자산의 비중이 높고, 경영자의 나이가 많은 기업에서 더 높은 경향을 보인다. 한편, *Subsidy(t-1)*은 자산규모가 작고, 유형자산의 비중이 낮고, 경영자의 나이가 적은 기업에서 더 높게 나타난다. 한편, 본 연구에서 친시장 성향, 기업가정신, 의존성을 측정하기 위하여 사용한 변수들은 유사 개념을 측정하는 변수끼리 전반적으로 양(+)의 상관관계를 보여, 측정된 변수의 사용에 정당성을 제시해준다.

#### 4.2 가설 검증

〈Table 5〉는 가설 1을 검증하기 위하여 모형 (1)을 사용하여 회귀분석한 결과를 보여준다. 열 (1)은 종속변수 *OperatingIncome*을 계산할 때 영업이익에 가산되어 있던 인건비 지원금을 차감하지 않고 손익계산서에 인식된 영업이익을 그대로 사용한 결과를 나타낸다. 관심변수인 *Subsidy<sub>i,t-1</sub>*의 계수는 5% 수준에서 통계적으로 유의한 음(-)의 값을 갖는

다. 인식된 영업이익에 인건비 지원금을 차감하여 그 효과를 배제하고 사용한 열 (2)에서도 *Subsidy<sub>i,t-1</sub>*의 계수는 동일한 수준에서 유의한 음(-)의 값을 가져 일관적인 결과를 보여주었다. 이는 영업이익의 창출에 영향을 미칠 수 있는 기업-연도별 특성 변수들을 포함하여 연도별 고정효과와 기업별 고정효과를 모두 통제한 결과이다. 상관관계 분석 결과와 유사하게, 기업의 규모를 나타내는 *Size<sub>i,t</sub>*는 *OperatingIncome<sub>i,t</sub>*과 양(+)의 관계를 보이거나 부채비율을 나타내는 *Leverage<sub>i,t</sub>*는 음(-)의 관계를 보였다. 또한 전년도의 영업이익을 나타내는 *OperatingIncome<sub>i,t-1</sub>*은 음(-)의 계수를 가져, 전년도에 영업이익이 높게(낮게) 보고된 경우 당기의 영업이익이 낮게(높게) 보고될 가능성이 높다는 이익의 역전효과를 잘 보여주고 있다. 즉 분석 모형에서 다양한 관련 변수들을 통제하고 보조금 지원과 영업이익 성과 간에 1년의 시차를 둔 것을 고려하면, 이러한 결과는 사회적 기업들이 외부에서 지원받은 보조금을 영업이익을 개선하려는 목적에서 효과적으로 활용하지 않고 있음을 시사한다.<sup>7)</sup>

이어서, 외부 보조금 수혜와 차기 영업이익 창출 간의 관계가 기업의 특성에 따라 어떻게 조정되는지 살펴보기 위하여 모형 (2)를 사용하여 회귀분석하였다. 〈Table 6〉은 가설 2a의 검증을 위해 *Trait*의 측정치로 친시장 성향을 나타내는 *MarketOrientation*의 변수를 사용하여 분석한 결과를 보여준다. 열 (1)에서는 기업에게 가장 우선적으로 추구해야 할 사항을 묻는 문항 Q30번에서 기업의 경제적 가치의 증대에 해당하는 응답을 선택한 경우를 나타내는

7) 본 연구의 가설 1과 가설 검증을 위해 사용한 모형에서는 공통적으로 외부 보조금과 차기 영업이익이 단조적인 선형 관계를 갖는다는 것을 가정하고 있다. 그러나 외부 보조금이 일정 수준까지는 차기 영업이익에 긍정적인(부정적인) 영향을 주다가 그 수준을 넘어가면 양상이 바뀌어 차기 영업이익이 악화(개선)되는 등, 외부 보조금의 크기에 따라 그 관계가 비선형적으로 달라질 가능성이 존재한다. 이러한 가능성을 검증하고자 모형 (1)에 *Subsidy<sub>i,t-1</sub>*의 제곱항을 추가하여 분석을 재수행하였다. 분석 결과 *Subsidy<sub>i,t-1</sub>* 계수는 통계적으로 유의한 음(-)의 값을 나타낸 반면 (-0.303, t-stat=-2.48), *Subsidy<sub>i,t-1</sub>* 제곱항의 계수는 통계적 유의성을 나타내지 않았다 (0.086, t-stat=1.56). 이에 따라 외부 보조금은 그 크기에 관계 없이 차기 영업이익에 전반적으로 부정적인 영향을 미친다는 결과에 대한 강건성을 확인하였다.

〈Table 5〉 전년도 외부 보조금과 당기 영업이익의 관련성 분석

	(1)	(2)
종속변수 = 인건비 지원금 차감 여부 =	$OperatingIncome_{i,t}$ 차감하지 않음	$OperatingIncome_{i,t}$ 차감
$Subsidy_{i,t-1}$	-0.150** (-2.06)	-0.175** (-2.26)
$Size_{i,t}$	0.319*** (7.72)	0.360*** (7.94)
$Leverage_{i,t}$	-0.260*** (-4.78)	-0.227*** (-3.81)
$CurrentRatio_{i,t}$	-0.000 (-1.11)	-0.000 (-0.95)
$TangibleAsset_{i,t}$	-0.418*** (-3.28)	-0.454*** (-3.24)
$IntangibleAsset_{i,t}$	0.796*** (3.38)	0.839*** (3.23)
$CeoAge_{i,t}$	-4.166* (-1.73)	-5.401** (-2.05)
$OperatingIncome_{i,t-1}$	-0.084** (-2.46)	-0.125*** (-3.49)
Constant	9.240 (1.06)	12.932 (1.35)
Year FE	포함	포함
Firm FE	포함	포함
Observations	540	540
Adjusted R-squared	0.680	0.692

1) 변수의 정의는 〈Table 2〉를 참조.

2) \*, \*\*, \*\*\*은 각각 10%, 5%, 1%에서 유의함을 나타냄.

$MarketOrientation1$ 의 변수를 사용하였다. 열 (2)에서는 기업이 수익 창출 및 이윤 극대화와 사회문제 해결 중 어느 쪽에 더 방점을 두고 운영되는지를 묻는 문항 Q28A, Q28B, Q29A, Q29B의 응답을 바탕으로 주성분 분석을 통해 얻은 값을 나타내는  $MarketOrientation2$ 의 변수를 사용하였다. 친시장 성향 변수들을 전년도의 외부 보조금 총액을 나타내는  $Subsidy_{i,t-1}$ 과 교차하여 모형에 추가한 결과,

$Subsidy_{i,t-1}$ 의 계수는 〈Table 5〉에서와 같이 유의한 음(-)의 값을 나타내고 있으나,  $Subsidy_{i,t-1}$ 과  $MarketOrientation_i$  교차항의 계수는 열 (1)과 열 (2)에서 모두 통계적으로 유의한 양(+)의 값을 가졌다. 즉, 분석결과는 가설 2a를 지지하며, 친시장적 성향이 강한 사회적 기업인 경우에는 외부 보조금이 차기 영업이익에 미치는 부정적인 영향이 완화되는 경향이 있음을 시사한다.

〈Table 6〉 친시장 성향이 전년도 외부 보조금과 당기 영업이익의 관련성에 미치는 영향 분석

	(1)	(2)
종속변수 =	<i>OperatingIncome<sub>i,t</sub></i>	<i>OperatingIncome<sub>i,t</sub></i>
친시장 성향 변수 =	<i>MarketOrientation1</i> (Q30)	<i>MarketOrientation2</i> (Q28A, Q28B, Q29A, Q29B)
<i>Subsidy<sub>i,t-1</sub></i>	-0.181** (-2.45)	-0.194*** (-2.68)
<b><i>Subsidy<sub>i,t-1</sub>*MarketOrientation<sub>i</sub></i></b>	<b>0.597** (1.98)</b>	<b>0.320*** (3.66)</b>
<i>Size<sub>i,t</sub></i>	0.319*** (7.78)	0.322*** (7.94)
<i>Leverage<sub>i,t</sub></i>	-0.256*** (-4.74)	-0.253*** (-4.75)
<i>CurrentRatio<sub>i,t</sub></i>	-0.000 (-1.06)	-0.000 (-1.07)
<i>TangibleAsset<sub>i,t</sub></i>	-0.434*** (-3.41)	-0.416*** (-3.32)
<i>IntangibleAsset<sub>i,t</sub></i>	0.769*** (3.28)	0.879*** (3.78)
<i>CeoAge<sub>i,t</sub></i>	-4.357* (-1.82)	-4.679** (-1.98)
<i>OperatingIncome<sub>i,t-1</sub></i>	-0.083** (-2.44)	-0.086** (-2.56)
<i>Constant</i>	9.920 (1.14)	11.083 (1.29)
Year FE	포함	포함
Firm FE	포함	포함
Observations	540	540
Adjusted R-squared	0.683	0.692

1) 변수의 정의는 〈Table 2〉를 참조.

2) \*, \*\*, \*\*\*은 각각 10%, 5%, 1%에서 유의함을 나타냄.

〈Table 7〉은 가설 2b 검증에 위해 기업가정신이 전년도 외부 보조금과 당기 영업이익 간의 관계에 미치는 영향을 분석한 결과를 보여준다. 기업가정신의 첫 번째 변수인 *Entrepreneurship1*은 경영자의 혁신성에 대해 묻는 문항인 Q33-1, Q33-2, Q33-3, Q33-4의 응답을 바탕으로 주성분 분석을 통해 도출한 값을 사용하여 측정하였다. *Entrepreneurship1*

의 교차효과를 분석한 결과를 보고한 열 (1)에서 관심 변수인 *Subsidy<sub>i,t-1</sub>*과 *Entrepreneurship1<sub>i</sub>* 교차항의 계수는 통계적으로 유의한 양(+)의 값을 가져, 경영자의 혁신성이 높을수록 전년도 외부 보조금이 당기 영업이익에 미치는 음(-)의 효과가 완화됨을 보여준다. 즉, 외부에서 지원되는 보조금을 적재적소에 활용하여 영업활동에 혁신을 만들어냄으로써

〈Table 7〉 기업가정신이 전년도 외부 보조금과 당기 영업이익의 관련성에 미치는 영향 분석

	(1)	(2)
종속변수 =	<i>OperatingIncome<sub>i,t</sub></i>	<i>OperatingIncome<sub>i,t</sub></i>
기업가정신 변수 =	<i>Entrepreneurship1</i> (Q33-1, -2, -3, -4)	<i>Entrepreneurship2</i> (Q34-1, -2, -3, -4)
<i>Subsidy<sub>i,t-1</sub></i>	-0.147** (-2.04)	-0.131* (-1.75)
<b><i>Subsidy<sub>i,t-1</sub>*Entrepreneurship<sub>i</sub></i></b>	<b>0.126*</b> <b>(1.78)</b>	<b>0.071</b> <b>(1.04)</b>
<i>Size<sub>i,t</sub></i>	0.317*** (7.70)	0.320*** (7.75)
<i>Leverage<sub>i,t</sub></i>	-0.256*** (-4.73)	-0.261*** (-4.81)
<i>CurrentRatio<sub>i,t</sub></i>	-0.000 (-1.09)	-0.000 (-1.10)
<i>TangibleAsset<sub>i,t</sub></i>	-0.422*** (-3.32)	-0.424*** (-3.32)
<i>IntangibleAsset<sub>i,t</sub></i>	0.825*** (3.51)	0.790*** (3.35)
<i>CeoAge<sub>i,t</sub></i>	-4.364* (-1.82)	-4.220* (-1.76)
<i>OperatingIncome<sub>i,t-1</sub></i>	-0.081** (-2.35)	-0.084** (-2.46)
<i>Constant</i>	10.017 (1.15)	9.429 (1.08)
Year FE	포함	포함
Firm FE	포함	포함
Observations	540	540
Adjusted R-squared	0.682	0.680

1) 변수의 정의는 〈Table 2〉를 참조.

2) \*, \*\*, \*\*\*은 각각 10%, 5%, 1%에서 유의함을 나타냄.

지속가능한 이익 창출의 기반을 닦는 사회적 기업의 경우 외부 보조금의 지급은 지속가능한 이익 창출의 원천으로 사용될 가능성이 높아질 수 있다는 것을 의미한다.<sup>8)</sup>

다음으로는 문항 Q34-1, Q34-2, Q34-3, Q34-4의 응답을 바탕으로 주성분 분석을 통해 도출한 기업가정신의 두 번째 변수인 *Entrepreneurship2*를 사용하여 경영자의 진취성이 미치는 영향을 살펴보

8) 보고하지 않은 별도의 분석에서 *Entrepreneurship1* 변수를 구성한 세부 항목들의 응답을 각각 사용하여 교차항 분석을 진행한 결과, Q33-1과 Q33-4의 응답을 사용했을 때 교차항의 계수가 각각 0.192(t-statistic=2.77)와 0.152(t-statistic=2.17)로 유의한 양(+)의 값을 가졌다. 이를 통하여 경영자의 혁신성 중에서도, 성과를 향상시키기 위한 변화를 추구하는 경우와 잠재성 있는 아이디어를 적극 수용하는 경우에 외부 보조금을 효과적으로 활용할 가능성이 있음을 확인할 수 있다.



았다. 열 (2)에 보고되어 있는 결과를 보면 관심 변수인  $Subsidy_{i,t-1}$ 과  $Entrepreneurship2_i$  교차항의 계수는 양(+)의 값을 갖지만 10% 이내의 통계적 유의성을 가지지는 못하는 것을 보여준다. 보고하지 않은 별도의 분석에서  $Entrepreneurship2_i$ 를 구성하는 세부 항목들의 응답을 각각 사용하여 교차항 분석을 진행한 결과, Q34-4의 응답을 사용했을 때 교차항의 계수가 0.154( $t$ -statistic=2.05)로 유의한 양(+)의 값을 갖는 것으로 나타났다. 이에 따르면, 경영자의 진취성 중에서도 기존과는 다른 새로운 프로그램을 개발하기 위해 노력하는 자세를 갖고 있는 경우에 외부 보조금을 효과적으로 사용하는 경향이 있음을 알 수 있다. 종합하면, 기업가정신의 세부 특성 중에서 혁신을 추구하는 성향이 강할수록 외부 보조금을 효과적으로 활용하여 경제적 자생력을 다질 수 있음을 확인하였다.

<Table 8>은 가설 2c의 검증을 위해 외부 보조금에 대한 의존성이 보조금의 영업이익 창출 효과에 미치는 영향을 분석한 결과를 보여준다. 외부 보조금에 대한 의존성을 측정하는 변수는  $Dependence$ 로, 먼저 열 (1)에서 사용한  $Dependence1$ 은 기업의 실제 자금 규모에서 직접 창출한 이익이나 자본 및 부채가 아닌 외부 보조금이 차지하는 비중을 묻는 Q31-8의 응답을 바탕으로 구성하였다. 분석결과  $Subsidy_{i,t-1}$ 과  $Dependence1_i$  교차항의 계수가 통계적으로 유의한 음(-)의 값을 가져, 외부에서 지원받은 보조금이 운영자본에서 차지하는 비중이 큰 경우에 외부 보조금이 영업이익 창출을 위해 효과적으로 사용되지 못할 수 있음을 보여준다. 즉, 사회적 기업이 자체적으로 자금을 마련하기 위해 적극적으로 노력하지 않은 채 외부 지원금에만 의존하고 있다면, 해당 기업은 지속가능한 자립력을 기르는 용도로 지원금을 활용하지 못하고 있을 가능성이 높다는 것을 시사한다.

열 (2)에서는 기업의 사회문제 해결에 대해 지원이나 보상이 이루어져야 한다는 생각에 대한 의견을 묻는 문항 Q3과 Q4의 응답을 바탕으로 주성분 분석을 통해 도출한  $Dependence2$ 를 사용하여 기업의 외부 지원금에 대한 개념적 의존성이 외부 보조금과 영업이익 간의 관계에 미치는 영향을 살펴보았다. 관심 변수인  $Subsidy_{i,t-1}$ 와  $Dependence2_i$  교차항의 계수는 음(-)의 값을 갖지만 10% 이내의 통계적 유의성을 가지지는 못했다. 이에 따라, 기업이 사회문제 해결에 대해 외부 지원금의 필요성을 느끼는 것 자체만으로는 외부 지원금이 영업이익 창출에 미치는 부정적인 효과를 강화하는 요인이 되지 않음을 확인하였다. 종합하면, 사회적 기업이 실제로 운영자금 마련에 있어 시장 원리에 따른 방안을 모색하기보다 외부 지원에 의존하는 경향을 보이는 경우, 외부 지원금을 지속가능한 영업능력 확보를 위해 효과적으로 사용할 가능성이 낮아질 수 있음을 시사한다.

## 4.3 추가 분석

### 4.3.1 대체변수 사용

앞선 분석에서 종속변수로 사용한  $OperatingIncome$ 을 계산할 때 영업이익을 총자산으로 나눈 총자산이익률 개념의 영업이익을 사용하였다. 보유한 자산이 영업이익 창출의 기반이 되므로 보유 자산 대비 영업이익의 규모를 비교하는 것은 논리적으로 타당하며 선행연구에서도 널리 사용된 측정방법이다. 다만, 결과의 강건성을 확인하기 위한 목적에서 영업이익 창출 능력을 측정하는 다른 계산 방법을 사용하여 추가분석을 수행하였다. 하나는 영업이익을 자산 대신 총매출로 나눈 영업이익률 개념의 영업이익을 사용한다. 영업이익률은 기업에 발생한 매출을 기준으로

〈Table 8〉 의존성이 전년도 외부 보조금과 당기 영업이익의 관련성에 미치는 영향 분석

	(1)	(2)
종속변수 =	<i>OperatingIncome<sub>i,t</sub></i>	<i>OperatingIncome<sub>i,t</sub></i>
의존성 변수 =	<i>Dependence1</i> (Q31-8)	<i>Dependence2</i> (Q3, Q4)
<i>Subsidy<sub>i,t-1</sub></i>	0.003 (0.03)	-0.137* (-1.88)
<b><i>Subsidy<sub>i,t-1</sub>*Dependence<sub>i</sub></i></b>	<b>-0.010**</b> <b>(-2.45)</b>	<b>-0.100</b> <b>(-1.35)</b>
<i>Size<sub>i,t</sub></i>	0.322*** (7.85)	0.325*** (7.83)
<i>Leverage<sub>i,t</sub></i>	-0.263*** (-4.88)	-0.256*** (-4.71)
<i>CurrentRatio<sub>i,t</sub></i>	-0.000 (-1.23)	-0.000 (-1.23)
<i>TangibleAsset<sub>i,t</sub></i>	-0.415*** (-3.28)	-0.431*** (-3.37)
<i>IntangibleAsset<sub>i,t</sub></i>	0.845*** (3.60)	0.732*** (3.05)
<i>CeoAge<sub>i,t</sub></i>	-4.246* (-1.78)	-4.646* (-1.92)
<i>OperatingIncome<sub>i,t-1</sub></i>	-0.088** (-2.58)	-0.086** (-2.51)
<i>Constant</i>	9.493 (1.10)	10.914 (1.24)
Year FE	포함	포함
Firm FE	포함	포함
Observations	540	540
Adjusted R-squared	0.685	0.681

1) 변수의 정의는 〈Table 2〉를 참조.

2) \*, \*\*, \*\*\*은 각각 10%, 5%, 1%에서 유의함을 나타냄.

사용하기 때문에 기업이 비용을 얼마나 효과적으로 관리하고 있는지를 보여주어 영업이익의 수익성을 나타낼 수 있다. 다른 하나는 영업이익의 규모 자체를 측정하기 위하여 영업이익의 자연로그값을 영업이익으로 사용한다. 다만 영업이익이 음(-)의 값을 가지는 경우가 존재하므로 그러한 경우에는 변수값

을 0으로 같음하여 사용한다.

분석결과는 다음과 같다. 먼저 영업이익률 개념의 *OperatingIncome*을 사용하는 경우, 앞서 가설 검증에서 확인한 결과와 유사하게 *Subsidy<sub>i,t-1</sub>*의 계수는 통계적으로 유의한 음(-)의 값을 가지며(-0.180, t-statistic=-1.81), *Leverage<sub>i,t</sub>*와 *Operating*

$Income_{i,t-1}$  계수 역시 유의한 음수로 나타났다. 영업 이익의 절대적 규모를 측정하는 개념의 *Operating Income*을 사용하는 경우에도 열 (1)과 유사한 결과를 보여주었다.  $Subsidy_{i,t-1}$ 의 계수는 여전히 통계적으로 유의한 음(-)의 값을 가졌고 (-3.873,  $t$ -statistic=-2.30),  $Leverage_{i,t}$ 와  $TangibleAsset_{i,t}$ , 그리고  $OperatingIncome_{i,t-1}$  계수도 유의한 음수로 확인되었다. 결과적으로 <Table 5>에서 확인했던 분석결과가 영업이익의 측정 방식에 민감하게 영향을 받지 않음을 확인하였다.

#### 4.3.2 기업 특성 변수 추가 통제

가설 검증을 위해 사용한 회귀분석 모형에서는 기업별 고정효과를 모형에 추가함으로써 기업별 특성의 영향을 한 번에 통제하였다. 다만, 이 경우 기업별로 구분되는 다양한 특성들이 영업이익에 미치는 영향이 어떠한지 파악할 수 없다는 단점이 있다. 추가 분석에서는 설문조사 문항을 바탕으로 파악할 수 있는 경영자 및 이사회원의 특성이 영업이익 창출에 어떠한 영향을 주는지 살펴보기 위하여 기업별 고정효과를 제외하고 경영자 및 이사회원의 특성을 통제하였다. 구체적으로는, 경영자가 이전에 사회적 기업 생태계를 경험한 연 기준 경력의 자연로그 값( $CeoSocExperience$ )과, 경영자 성별을 나타내는 값( $CeoMale$ ), 이사회 유무를 나타내는 값( $Board$ ), 그리고 이사회 인원수 자연로그 값( $BoardSize$ )을 모형에 추가하였다.

<Table 9>는 경영자 및 이사회원의 특성을 추가 통제한 결과를 보여준다. 열 (1)은 먼저 경영자의 특성에 해당하는 사회적 기업 생태계 경력과 성별을 통제하였으나, 두 변수의 계수 모두 통계적으로 유의하지 않은 수준의 양(+)의 값을 가졌다. 열 (2)는 이사회 특성 중 이사회 존재 여부를 나타내는 변수

를 추가 통제하였고 그 계수가 유의한 양(+)의 값을 가져 이사회원의 존재가 영업이익 창출능력과 양(+)의 상관관계를 보인다는 사실을 확인하였다. 한편, 열 (3)에서는 이사회가 존재하는 기업을 대상으로 이사회원의 크기를 나타내는 변수를 추가하였으나 그 계수는 통계적으로 유의하지 않은 수준의 음(-)의 값을 가졌다. 따라서 이사회원의 존재 자체는 영업이익 창출에 긍정적인 효과를 보일 수 있으나, 이사회원의 크기는 영업이익 창출과 밀접한 관계를 보이지 않음을 시사하였다. 이처럼 경영자 및 이사회원의 특성을 모형에 통제한 경우에도 본 연구의 주요 관심 변수인  $Subsidy_{i,t-1}$ 의 계수는 지속적으로 1% 수준에서 유의한 음(-)의 값을 가져, 기존의 분석결과에 추가적인 근거를 제시해준다.

마지막으로, 본 연구의 표본이 사회적가치연구원의 SPC 프로젝트에 참가하는 기업을 대상으로 한다는 점에서 SPC 프로젝트와 관련된 사항들을 추가로 통제하였다. 실제로 SPC 프로젝트를 통해 지급받는 사회적과 인센티브의 경우에는 기업의 재무 성과에 영향을 미칠 가능성이 존재하므로, 연구 결과의 강건성을 확인하고자 SPC 사회적과 인센티브의 자연로그 값과 SPC 프로그램에 참여한 기간의 자연로그 값을 통제변수에 추가하여 분석을 재수행하였다. 분석 결과,  $Subsidy_{i,t-1}$ 의 계수는 5% 수준에서 유의한 음(-)의 값을 가지는 것으로 나타나, 본 연구의 주요 결과가 SPC 프로젝트로 인한 효과에 민감하지 않음을 확인하였다.

#### 4.3.3 성향점수매칭 표본 사용

가설 검증을 위해 사용한 회귀분석 모형에서는 기업의 재무적 성과에 영향을 미칠 수 있는 여러 요인들을 통제변수로 추가하고 연도별 고정효과와 기업

〈Table 9〉 경영자 및 이사회 특성 통제

종속변수 =	(1)	(2)	(2)
	<i>OperatingIncome<sub>i,t</sub></i>	<i>OperatingIncome<sub>i,t</sub></i>	<i>OperatingIncome<sub>i,t</sub></i>
<i>Subsidy<sub>i,t-1</sub></i>	<b>-0.258***</b> (-4.44)	<b>-0.253***</b> (-4.42)	<b>-0.306***</b> (-5.20)
<i>Size<sub>i,t</sub></i>	0.099*** (5.37)	0.093*** (5.15)	0.060*** (3.43)
<i>Leverage<sub>i,t</sub></i>	-0.041 (-1.61)	-0.042* (-1.69)	-0.033 (-1.38)
<i>CurrentRatio<sub>i,t</sub></i>	-0.000 (-0.11)	-0.000 (-0.16)	0.000 (0.15)
<i>TangibleAsset<sub>i,t</sub></i>	-0.111 (-1.37)	-0.124 (-1.56)	-0.104 (-1.39)
<i>IntangibleAsset<sub>i,t</sub></i>	-0.130 (-0.72)	-0.027 (-0.15)	-0.156 (-0.84)
<i>CeoAge<sub>i,t</sub></i>	0.008 (0.09)	0.004 (0.05)	0.064 (0.76)
<i>OperatingIncome<sub>i,t-1</sub></i>	0.200*** (5.48)	0.187*** (5.16)	0.175*** (5.06)
<i>CeoSocExperience<sub>i</sub></i>	<b>0.049</b> (1.59)	<b>0.037</b> (1.22)	<b>0.056*</b> (1.90)
<i>CeoMale<sub>i</sub></i>	0.022 (0.53)	0.030 (0.72)	0.039 (0.98)
<i>Board<sub>i</sub></i>		<b>0.279***</b> (4.05)	
<i>BoardSize<sub>i</sub></i>			<b>-0.047</b> (-1.27)
<i>Constant</i>	<b>-2.078***</b> (-4.17)	<b>-2.228***</b> (-4.52)	<b>-1.466***</b> (-3.10)
Year FE	포함	포함	포함
Firm FE	미포함	미포함	미포함
Observations	529	529	485
Adjusted R-squared	0.309	0.329	0.263

1) 변수의 정의는 〈Table 2〉를 참조.

2) \*, \*\*, \*\*\*은 각각 10%, 5%, 1%에서 유의함을 나타냄.

별 고정효과를 함께 통제함으로써 내생성 문제를 해소하고자 노력하였다. 그럼에도 만일 외부 보조금을 받는 기업과 받지 않는 기업 사이에 근본적인 차이가 존재한다면 본 연구에서 발견한 결과만으로 외부 보조금과 영업이익 창출 능력 사이의 인과관계를 주장하기는 쉽지 않을 것이다. 이에 마지막 추가분석으로 성향점수매칭 방법을 사용하여 외부 보조금 수급 이외에 다른 성향들은 모두 유사한 표본으로 연구 대상을 한정하여 분석을 재수행하였다. 구체적으로는, 외부 보조금을 수령한 기업을 실험군으로, 수령하지 않는 기업을 대조군으로 설정한 후에 기존 모형에 포함된 통제변수들을 바탕으로 실험군과 대조군 간 성향점수의 최대 차이가 0.05 이하가 되도록 중복 없이 매칭하여 분석에 사용할 표본을 확정하였다. 선별된 표본을 바탕으로 모형 (1)의 분석을 재수행한 결과, 기존의 결과와 유사하게 외부 보조금의 계수가 유의한 음의 값(-0.483, t-statistic=-3.49)을 가져 가설 1을 지지하였다.

마찬가지로 가설 2 검증을 위해 설계한 모형 (2)의 분석 또한 성향점수매칭 방법을 사용하여 선별된 표본을 바탕으로 재수행하였으며, 전체 표본을 사용한 기존의 분석과 전반적으로 일관적인 결과를 보여 주어 가설 2를 지지하는 추가적인 근거를 확보하였다. 구체적으로, 먼저 친시장 성향의 효과를 분석한 결과에서는 *MarketOrientation2*의 변수를 사용할 때 상호교차항의 계수가 1% 수준에서 유의한 양의 값을 가지는 것을 확인하였고, 기업가정신을 대표하는 혁신성 변수 *Entrepreneurship1*과 진취성 변수 *Entrepreneurship2* 모두 상호교차항의 계수가 1% 수준에서 유의한 양의 값을 보여주었다. 마지막으로 외부 보조금에 대한 의존성을 대표하는 *Dependence1*의 경우에도 상호교차항이 1% 수준에서 유의한 음의 값을 가져, 기존 분석과 유사한 결과를 보여주었다.

결과적으로 외부 보조금 수급을 제외한 다른 특성값들이 유사한 표본만을 사용하여 분석을 수행한 경우에도 가설 1과 가설 2를 지지하는 실증 결과를 확인함으로써 본 연구의 주요 결과에 대한 내생성 문제를 일부 해소하였다.

## V. 결론

사회적 기업은 사회적 문제 해결과 영리적 이익 창출의 두 가지 목적을 함께 달성해야 한다. 비영리조직과 영리조직 사이에 위치해 있는 이러한 중간자적 특성으로 인해 다수의 사회적 기업은 정부와 사회단체 같은 외부 기관으로부터 제공되는 지원금으로 영업활동에 필요한 기틀을 마련한다. 외부 지원금을 효과적으로 활용해 적절히 투자함으로써 자립의 기반을 갖추는 사회적 기업의 경우에는 외부 지원금의 수혜가 영업이익 창출 능력에 긍정적인 영향을 주어 지속 가능한 영업활동을 이어갈 수 있다. 하지만 외부 지원금을 통해 영리적 이익 창출의 기반을 마련하지 못하고 오히려 수익 창출을 위한 자발적 노력을 반감시키는 사회적 기업의 경우에는 외부 지원금의 수혜가 오히려 영업이익 창출 능력에 부정적인 영향을 미칠 수 있다.

본 연구는 사회적가치연구원에서 제공하는 사회적 기업들의 재무 자료 및 설문조사 자료를 활용하여 사회적 기업에 지급되는 외부 지원금의 효과에 대해 분석하고, 외부 지원금이 사회적 기업의 영업이익 창출 능력에 긍정적인 영향을 미칠 수 있는 상황을 파악하고자 하였다. 분석결과, 전년도에 지급된 외부 지원금은 당해연도의 영업이익과 음(-)의 상관관계를 보이는 것을 확인하였다. 다만, 친시장적 성향이 강하거나,

경영자의 혁신성이 강하거나, 외부 지원금에 대한 의존도가 낮은 사회적 기업의 경우에는 외부 지원금과 차기 영업이익 간의 부정적인 관계가 완화되는 것으로 나타났다. 이러한 결과는 영리조직으로서의 정체성을 적극적으로 받아들이고 외부 지원금을 통해 영업활동에 혁신을 만들어 지속가능한 성장기반을 갖추기 위해 노력하는 사회적 기업에는 외부 지원금이 긍정적인 효과를 가질 수 있음을 시사한다.

본 연구는 사회적 기업이 외부 지원금을 어떻게 활용하여 영업이익 창출로 연결시키는지를 파악하는 간접적인 경로로서 설문조사 문항에서 드러난 기업별 성향을 적극적으로 활용하였다. 다만, 설문을 통해 확인할 수 있는 기업의 성향이 실제 자원의 활용방식과 직접적으로 연결되지는 않기 때문에 본 연구에서 측정된 기업의 운영 철학 및 정책은 많은 한계점을 가지고 있다. 그럼에도 재무제표 공시 의무가 없는 사회적 기업을 대상으로 양적 분석을 위해 필요한 자료가 부족한 현 상황에서 기업의 다양한 성향을 파악할 수 있는 효과적인 방안으로서 사회적 기업을 대상으로 한 설문조사를 활용하였다는 데 본 연구의 의미가 있다.

## 참고문헌

- Arya, A., B. Mittendorf, and R. Ramanan(2019), "Beyond Profits: The Rise of Dual-Purpose Organizations and Its Consequences for Disclosure," *The Accounting Review*, 94(1), pp.25-43.
- Bagnoli, L. and G. Megali(2011), "Measuring Performance in Social Enterprises," *Nonprofit & Voluntary Sector Quarterly*, 40(1), pp. 149-165.
- Bugg-Levine, A., B. Kogut, and N. Kulatilaka(2012), "A New Approach to Funding Social Enterprises," *Harvard Business Review*, 90(1/2), pp.118-123.
- Borzaga, C. and J. Defourny(2001), *The Emergence of Social Enterprise*, Routledge. London.
- Cho, Y. B.(2007), "The First Results of Social Enterprises Certification and Future Tasks," *The Journal of Labor Studies*, 11, pp.48-58.
- Cho, S. M., S. H. Chung, and J. S. Kim(2017), "Business Closure of Social Enterprises: Process and Factors," *Journal of Korean Social Welfare Administration*, 19(1), pp. 29-61.
- Choi, A. R.(2019), "A Study on the Effects of Social Value and Government Subsidies on Economic Performance: Focused on Social Enterprise," *Journal of the Korean Data Analysis Society*, 21(4), pp.1957-1967.
- Choi, H., S. M. Kim, and K.-H. Kim(2012), "Activating Local Society Resource Network of Social Business: Focusing on Kwangju and Jejudo," *The Journal of the Korea Contents Association*, 12(1), pp.308-317.
- Do, S. and K. Park(2014), "Social Enterprises and Job Creation in South Korea," *Korean Public Administration Review*, 48(3), pp.499-524.
- Han, S.-I. J. Moon, and W. Yoo(2012), "Study of Success Factor about Social Enterprise," *Journal of the Korean Entrepreneurship Society*, 7(4), pp.33-49.
- Hong, H. S. and Y.-K. Kim(2016), "A Study on the Social and Economic Performance of Social Enterprise," *Journal of Finance and Accounting Information*, 16(1), pp.1-29.
- Hwang, J. and Y. S. Jang(2017), "Government

- Funding as a Double-edged Sword: Governmental Support and the Performance of Social Enterprises in Korea," *The Korea Association for Policy Studies*, 26(2) pp. 225-257.
- Jang, Y.-S., H.-J. Cho, B.-K. Kim, J.-Y. Hwang, and Y.-D. Lee(2018), *Reconstruction of Social Value: Drawing the Future of Social Enterprises with the Map of Korean Social Issues*. Munusa. Seoul.
- Jang, Y.-S., H.-S. Kim, J.-Y. Hwang, and M.-H Yoo(2015), *The Ecosystem 3.0 of Social Innovation*, CS Consulting & Media. Seoul.
- Jeon, H. J. and C. Y. Kim(2021), "Social Entrepreneurship, Underprivileged Working Class, and Financial Performance: Focused on the Government Policy," *Journal of Social Value and Enterprise*, 14(1), pp.3-31.
- Jung, H. S. and S. Cho(2021), "A Meta-Analysis of Factors Influencing the Performance of Korean Social Enterprises," *Journal of Social Value and Enterprise*, 14(1), pp.207-245.
- Jung, S. M. and J. Y. Shin(2022), "Social Performance Incentives in Mission-Driven Firms," *Management Science*, 68(1), pp.7631-7657.
- Kim, J.-H. and J.-K. Lee(2012), "An Analysis on the Economic and Social Performance of the Social Enterprises in Korea: Focusing on the Effects of Governmental Subsidies," *Korean Public Administration Quarterly*, 24(4), pp.1037-1063.
- Kim, S. Y. and S. Kang(2017), "The Effect of Social Enterprises Performance on Governmental Subsidies," *Social Economy & Policy Studies*, 7(2), pp.1-19.
- Kim, Y.-H. and K. Song(2010), "The AHP Analysis of Critical Factors on Social Enterprise Policy," *Management & Information Systems Review*, 29(4), pp.267-286.
- Kim, Y. K. and J. I. Kim(2018), "The Financial Effect of Government Grant on Social Enterprise," *Journal of Taxation and Accounting*, 19(6), pp.9-32.
- Kim, Y. T. and J. W. Park(2013), "An Empirical Study on the Affecting Factors of Social Enterprise Entrepreneurial Performance," *Korean Business Education Review*, 28(2), pp.303-327.
- Korea Labor Institute(2020), *The Analysis of the Performance of Social Enterprises*, Ministry of Employment and Labor.
- Korea Social Enterprise Promotion Agency(2020), "The Certification of Social Enterprises in May 2020," [http://www.socialenterprise.or.kr/notice/open.do?board\\_code=BO03&category\\_id=&seq\\_no=237146&mode=view](http://www.socialenterprise.or.kr/notice/open.do?board_code=BO03&category_id=&seq_no=237146&mode=view).
- Lee, G.-B. and J.-H. Shin(2015), "A Study on the Sustainability of Social Enterprise based on the Grounded Theory," *The Journal of Humanities and Social Science* 21, 6(4), pp.291-314.
- Lee, S.-C.(2020), "The Effect of Government Subsidies on the Sustainability of Social Enterprises," *Journal of Next-generation Convergence Technology Association*, 4(4), pp.412-418.
- Lee, S. H. and A. Hong(2017), "A Study on the Impact of Social Entrepreneurship on the Innovative Achievements of Social Enterprise and the Innovations of Local Communities: Focus on the Gyeonggi-do Social Enterprise," *Global Business Administration Review*, 14(2), pp.143-171.
- Lee, S. and W. Y. Jung(2014), "Impact of Social Enterprise's Organizational Character on

- Social Performance and Economic Performance,” *The Korean Governance Review*, 21(2), pp. 127-147.
- Mair, J. and I. Marti(2006), “Social Entrepreneurship Research: A Source of Explanation, Prediction, and Delight,” *Journal of World Business*, 41(1), pp.36-44.
- Organisation for Economic Co-operation and Development(1999), *Social Enterprises*, Social, Fund, and Local Development Unit.
- Oster, S.(1995), *Strategic Management for Nonprofit Organizations: Theory and Cases*, Oxford University Press, Oxford.
- Rha, J.-Y.(2013), “Social Entrepreneurship and Value Innovation in Social Enterprise,” *The Korean Journal of Cooperative Studies*, 31(3), pp.49-71.
- Ryu, H.-Y., J.-H. Lee, and S.-C. Lee(2020), “A Study on the Effects of Social Enterprise Government Subsidies for Social and Economic Performance,” *Journal of Digital Convergence*, 18(11), pp.149-157.
- Serafeim, G., E. Rouen, and D. Freiberg(2020), “SK Group: Social Progress Credits,” *Harvard Business School Case No.120-071*.
- Weisbrod, B.(1998), *The Nonprofit Economy*, Harvard University Press, Cambridge.

- 
- The author Sohee Park is a doctoral student at the business school of Seoul National University. She earned her bachelor’s and master’s degrees from the same university. After graduating from the undergraduate program, she worked as a junior economist in the Financial Stability Department of the Bank of Korea, and later worked as a project manager at an IT startup. She is majoring in accounting in graduate school and is conducting research on topics related to the incentive structure and dynamics among key participants in the capital market.



## 부 록

〈2020 사회성과인센티브(SPC: Social Progress Credit) 참여기업 조사 설문지〉

문3. 사회적 기업이 창출한 사회적 가치에 **별도의 금전적인 인센티브**를 제공하는 것에 대해 어떻게 생각하십니까?

- ① 매우 부정적이다 ② 대체로 부정적이다 ③ 보통이다 ④ 대체로 긍정적이다 ⑤ 매우 긍정적이다

문4. 기업이 사회문제 해결에 기여할 경우 **정부의 지원이나 직간접적 보상**이 이루어져야 한다는 의견에 대해 어떻게 생각하십니까?

- ① 매우 부정적이다 ② 대체로 부정적이다 ③ 보통이다 ④ 대체로 긍정적이다 ⑤ 매우 긍정적이다

문28. 현재 귀사는 다음 활동 중 어느 쪽에 더 방점을 두고 운영되고 있습니까?

A. [기업의 미션과 비전]

수익 창출 및

이윤 극대화 ①-②-③-④-⑤-⑥-⑦-⑧-⑨-⑩ 사회문제 해결

B. [주력 상품과 서비스]

수익 창출 및

이윤 극대화 ①-②-③-④-⑤-⑥-⑦-⑧-⑨-⑩ 사회문제 해결

문29. 귀사는 다음 활동 중 **향후** 어느 쪽에 더 방점을 둘 계획이십니까?

A. [기업의 미션과 비전]

수익 창출 및

이윤 극대화 ①-②-③-④-⑤-⑥-⑦-⑧-⑨-⑩ 사회문제 해결

B. [주력 상품과 서비스]

수익 창출 및

이윤 극대화 ①-②-③-④-⑤-⑥-⑦-⑧-⑨-⑩ 사회문제 해결

문30. 귀사가 **가장 우선적으로 추구해야 할 사항**은 무엇이라고 생각하십니까?

- ① 높은 품질의 제품/서비스 제공  
② 저렴한 가격의 제품/서비스 제공  
③ 제품/서비스를 제공하는 사회적 기업과 그 가치에 대한 명확한 정보 제공  
④ 기업가치의 증대  
⑤ 기업의 안정적 운영  
⑥ 사회문제 해결을 목표로 한 사업운영 추진  
⑦ 기타

문31. 귀사의 현재 자금 규모 및 구성 방법은 무엇입니까? 합이 100%를 넘을 수 없습니다.

1) 영업이익	%
2) 영업외이익	%
3) 경영진 개인 자금	%
4) 친구나 친지	%
5) 엔젤 투자	%
6) 벤처 캐피탈	%
7) 회사채	%
8) 정부 정책 자금(정부 보조금 및 융자 포함)	%
9) 은행 기업 대출	%
10) 은행 개인 대출	%
11) 사채/고금리 대출	%
12) 기타 ( )	%

문33. 다음은 경영자의 '혁신성'에 대한 문항입니다.

문항	매우 그렇지 않다	대체로 그렇지 않다	보통 이다	대체로 그렇다	매우 그렇다
1) 우리 회사의 경영자는 혁신적인 변화를 통해 성과를 향상시키려고 노력한다	①	②	③	④	⑤
2) 우리 회사의 경영자는 업무와 관련해 새로운 업무기법이나 방법의 개발에 적극적이다	①	②	③	④	⑤
3) 우리 회사의 경영자는 자원을 획득, 활용함에 있어서 혁신적인 아이디어를 중시한다	①	②	③	④	⑤
4) 우리 회사의 경영자는 다른 조직의 혁신적이고 장래성 있는 아이디어를 적극적으로 수용한다	①	②	③	④	⑤

문34. 다음은 경영자의 '진취성'에 대한 문항입니다.

문항	매우 그렇지 않다	대체로 그렇지 않다	보통 이다	대체로 그렇다	매우 그렇다
1) 우리 회사의 경영자는 새로운 일과 과제에 도전하는 것을 좋아한다	①	②	③	④	⑤
2) 우리 회사의 경영자는 보유자원뿐만 아니라 외부자원도 결집할 수 있는 추진력을 갖고 있다	①	②	③	④	⑤
3) 우리 회사의 경영자는 유망 아이템에 대한 가능성이 보이면 과감하게 행동한다	①	②	③	④	⑤
4) 우리 회사의 경영자는 새로운 프로그램을 개발하기 위해 기꺼이 노력한다	①	②	③	④	⑤