

# Internationalization and Corporate Sustainability: The Moderating Roles of Firm and Industry Characteristics

## 국내 기업의 국제화와 지속가능성: 기업 및 산업 특성의 조절 효과를 중심으로

Seunghye Lee(First Author)

Sogang University  
(shlee27@sogang.ac.kr)

Yoonjin Kim(Corresponding Author)

Sogang University  
(alexese7@sogang.ac.kr)

.....

Environmental (E), social (S), and governance (G) has been under the limelight for the global corporations. Given this trend, growing number of firms pursue sustainability by enhancing the level of ESG. This paper especially focuses on firm's internationalization as an important antecedent of corporate sustainability. With Korean MNEs' listed on Refinitiv ESG Index, we propose that the degree of internationalization has positive influence on the level of corporate sustainability. We further test how internal (i.e., visibility, research and development intensity) and external characteristics (i.e., industry munificence, industry dynamism) of the firm moderate the relationship between internationalization and sustainability. Using a sample of 406 publicly traded Korean firms from 2016 to 2018, we found that firm's degree of internationalization has positive impact on the level of corporate sustainability. Our results further show that such relationship is more pronounced when a firm has high level of visibility, research and development intensity, and industry dynamism. However, we do not find the moderation effect of industry munificence. We conclude that high degree of internationalization increase the level of sustainability to meet various stakeholder's interests.

Key Words: Internationalization, Corporate Sustainability, Corporate Visibility, R&D intensity, Industry munificence, Industry Dynamism

.....

### 1. 서론

증가하는 지속가능 경영에 대한 요구에 대응하기 위

해, 기업들은 지속가능성(Corporate Sustainability)을 높이기 위한 ESG(Environmental, Social, Governance) 활동을 적극적으로 도입하고 있다(Lee et al., 2021). 글로벌지속가능투자연합(Global

Submission Date: 12. 01. 2022

Revised Date: (1st: 03. 13. 2023, 2nd: 04. 21. 2023)

Accepted Date: 04. 24. 2023

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.

Sustainable Investment Alliance, GSIA)에 따르면, 2020년 기준 전 세계 ESG 투자 규모는 약 40.5조 달러에 이르며, 그 규모는 지금도 성장하고 있다. 국내에서도 국민연금을 포함한 연기금과 주요 금융기업들이 투자 및 대출 의사결정 시 피투자기업의 ESG 성과를 고려하기 시작하면서, 기업들의 ESG 활동에 대한 관심이 증가하고 있다. 이는 ESG 활동이 비재무적 성과의 지표로서 기업에게 있어 매우 중요한 전략적 의사결정이라는 것을 보여준다. 기업의 ESG 활동으로 대표되는 지속가능성에 대한 경영학계의 관심 또한 꾸준히 증가해왔다. 1980년대부터 시작된 지속가능성 연구는 지속가능성을 측정할 수 있는 국내의 지표들의 개발 및 이상기후로 인한 전 지구적 악영향 증폭 등에 힘입어 최근 20년 동안 크게 증가하는 추세이다(Bansal & Song, 2017; Chang, 2016; Lee & Rhee, 2020). 다만, 기업의 지속가능성을 다룬 선행 연구들은 이가 기업의 재무적인 성과에 긍정적인 영향을 미치는지에 대해 주로 연구해 왔으며(Eccles et al., 2014; Kim & Park, 2021), 지속가능성의 선행 요인에 대한 연구는 상대적으로 부족한 실정이다(Kacperczyk, 2009).

본 연구는 기업 지속가능성의 선행 요인 중 하나로 기업의 국제화(Internationalization)에 주목한다. 기업의 국제화가 지속가능성에 미치는 영향에 대한 연구는, 미국 등 선진국의 국제화 전략이 기업의 지속가능성을 높이는가에 대한 연구가 주를 이루고 있다(Attig et al., 2016; Block & Wagner, 2014; Brammer et al., 2009; Kang, 2013; Kim et al., 2012; Strike et al., 2006; Marano et al., 2016). 한편, 선진국과 신흥시장국의 제도적(institutional), 문화적(cultural) 특징이 다르기에 따라 국제화의 메커니즘이 다른데다 신흥시장국 국제화 전략에 대한 관심도가 높아지고 있음을 감안

할 때, 신흥시장국의 국제화 전략과 지속가능성 간 관계는 중요한 이슈라 할 수 있다(Gammeltoft et al., 2012; Guillen, 2002; Meyer, 2004). 이에, 본 연구는 한국 기업의 국제화가 기업의 ESG 활동으로 측정된 지속가능성에 어떠한 영향을 미치는지를 검증하고자 한다. 또한, 이러한 관계에 있어 기업 내부(i.e., 기업 가치성, 연구개발 집중도)와 외부(i.e., 산업 풍부성, 산업 역동성) 상황적 요인들의 상호작용 효과에 대해서 살펴보고자 한다.

이를 바탕으로 한 본 연구의 연구 질문은 다음과 같다. (1) 기업의 국제화 수준이 지속가능성에 어떠한 영향을 주는가? (2) 기업 국제화 수준이 지속가능성에 주는 영향이 기업의 내외부 상황요인에 따라 어떻게 달라지는가? 이러한 연구 질문을 검증하기 위해, 본 연구는 2016년부터 2018년까지, 국내 상장 기업 406개를 대상으로 연구를 진행하였다.

## II. 이론적 배경 및 가설설정

### 2.1 기업의 지속가능성

지속가능성은 “인류와 다른 생명체가 지구에서 영원히 번영할 수 있는 가능성”(Ehrenfeld, 2008)으로 지속 가능 발전(Sustainable Development), 기업의 사회적 책임(Corporate Social Responsibility) 등과 혼용되기도 하는데 이들과 유사하면서도 다른 의미를 지닌다. 세 개념 모두 기업의 이익 그 하나만을 고집하지 않는다는 공통점이 있다. 그러나 지속 가능 발전은 “미래 세대의 필요를 해치지 않는 선에서 현재의 필요성을 채우는 발전”(World Commission on Environment and Development, 1987)을

의미하는 개념으로 결국 효율성(efficiency)의 지속 가능성에 초점을 두고 있어 한계를 지닌다. 특히, 지속 가능 발전은 과학 기술 분야 전문가들이 정부와 행정부를 위해 고안한 것이 그 시발점으로 지속가능성이라는 개념에 비해 측정이 어렵다(Park, 2018). 또한, 연구의 성격 측면에서 보면 사회적 책임 연구는 규범적인 시각(normative position)을 가지는데 반해 지속가능성 연구는 유기체적 관점(systems perspective)을 지닌다(Bansal & Song, 2017). 사회적 책임 연구는 자본주의의 한계에 대해 의문을 제기하며, 기업가들의 부도덕성이 노동·지역 사회·제품의 안전성 등에 문제를 일으켰다고 본다(Bowen, 1953; Drucker, 1954). 반면, 지속가능성 연구는 자연 자원의 한계를 넘어서는 경제 성장에 대해 의문을 제기하며, 과도한 산업 생산과 인간의 소비가 연결된 환경 생태계에 불균형을 가져왔다고 주장한다(Meadows & Wright, 2008).

기업, 사회, 자연환경이 유기적으로 연결되어 있고, 하나의 구조가 다른 구조에 영향을 미친다고 생각하는 지속가능성의 연구 시각에서는 규범적으로 기업이 도덕적으로 해야 할 일들을 찾아내기보다 과학적인 방법으로 기업의 활동이 사회나 자연환경의 영역에 어떻게 긍정(부정)적인 영향을 미쳤는지를 보여 주려고 한다(Bansal & Song, 2017). 지속가능성의 초석을 다진 Elkington(1994)은 기업의 이익, 사람(사회), 지구(환경) 세 가지 핵심 요소(Triple bottom line, TBL)를 제시하며 세 가지 요소들이 유기적으로 연결되어있음을 주장하였다. 또한, 지속가능성은 현재 생산뿐만 아니라 사회가 요구하는 생산의 수준을 미래에 영원히 지속하는 것을 의미하기 때문에 기업 활동의 조직적 측면(organizational aspects)과 실행적 측면(operational aspects), 그리고 성과(performances)를 아우른다(Ehrenfeld,

2008). 결국, 기업의 지속가능성은 경제적, 사회적, 그리고 환경적 요소가 어떻게 조직화되고 실행되어 지속가능성의 성과를 내는가를 모두 포함하는 개념이라 할 수 있다(Cubaz-Diaz & Martinez-Sedano, 2018; Rhee & Yang, 2019).

이처럼, 기업의 이익뿐 아니라 조직 구성원(employee), 소비자(customer), 지역 사회(local community), 자연환경(natural environment) 등의 이익을 모두 고려하는 지속가능성의 개념에 의해 지속가능성의 정도가 올라간다는 것은 다양한 이해관계자들의 요구에 대한 기업의 대응 수준이 올라가고 있음을 말해준다(Kacperczyk, 2009; Kang, 2013). 이해관계자는 “기업의 경영 활동에 영향을 주거나 받는 개인이나 집단”(Freeman, 1984)을 의미하는데, 기업의 경영 활동에 직접적으로 영향을 주거나 받는 임직원, 소비자, 공급자 등과 간접적으로 영향을 주거나 받는 정부, 지역사회, 시민사회, NGO 등이 해당된다. 실제로 기업의 지속가능성을 측정할 때, E 영역에서 에너지 효율, 자연 친화 공정 및 제품 혁신, 친환경 공급망 관리, S 영역에서 임직원 안전 및 승진과 보장, 인적 자원의 다양성, 시민사회 활동, 제품 안전성, G 영역에서 사외 이사 비율 및 이사회의 독립성 등 다양한 이해관계자 요구와 관련된 기업의 조직화 활동 및 실행에 대해 모두 살펴보기 때문에 지속가능성 수준은 다양한 이해관계자들의 요구에 대한 기업의 대응 수준을 충분히 보여준다고 볼 수 있겠다(Refinitiv, 2022).

## 2.2 기업 국제화와 지속가능성

국제화는 기업이 규모가 작은 내수시장을 넘어 다른 지역이나 나라로 판매시장을 확장하여 범위 및 규모의 경제를 달성하고 시장 지배력을 확보하는 전

락을 의미한다(Hitt et al., 2007; Kang, 2013; Lu & Beamish, 2004; Lee & Park, 2018). 기업이 협소한 자국 시장에서 벗어나 경영 활동의 폭(range of business operation)을 해외로 넓히다 보면 필연적으로 국내에서만 활동하는 기업보다 더 다양하고 복잡한 이해관계자들의 요구를 만족시켜야 한다(Attig et al., 2016; Kang, 2013; Marano et al., 2016; Park, 2018; Strike et al., 2006). 가령, LG전자가 인도 시장에 에어컨을 판매하기 위해서는 국내보다 더 높은 여름 평균 기온에 맞추어 제품을 보완해야 하고, 또 디자인도 에어컨을 소비할 수 있는 인도의 평균 가구 규모를 고려해 변형해야 하는 것이다. 기업의 국제화는 그 진출 국가가 다양해질수록 이해관계자 복잡성 역시 더욱 올라간다. 예를 들면, 미국에만 진출한 한국 기업보다 미국과 중국 양국에 진출한 한국 기업이 준수해야 하는 정부 규정이 더욱 많고 다양하다. 게다가 다양한 국가의 이해관계자들은 그들의 문화적, 종교적 배경이 다르기 때문에 사회적, 환경적 이슈에 대해 각기 다른 입장을 견지한다(Kang, 2013). 예컨대, 동아시아 유교 문화권에서는 평생 직장 개념에 따라 임직원의 충성이 중요시된다면, 서구 사회에서는 노동 시장에서 개인주의 성향이 강하다(Ahmadjian & Robinson, 2001).

이렇듯, 다양한 국가에 진출한 기업들에 있어서 다양하고 복잡한 이해관계자들의 니즈를 만족시키는 것은 기업 경쟁력 강화를 위해 매우 중요한 과정이라 유추할 수 있다. 즉, 국제화 수준이 높은 기업은 다양한 국가의 각종 사회적, 환경적 요구에 대해 높은 수준의 대응을 할 수 있다. 또, 국제화의 정도가 심화될수록 가시성(visibility)이 높아지기 때문에 지속가능성을 올리는 경영 활동은 점점 선택사항(option)에서 반드시 해야 하는 필수사항(imperative)이 되어가기도 한다(Hendriques & Sadorsky, 1996).

이는 보다 많은 국가에서 경영 활동을 할수록 전 세계적으로 그 기업에 관심을 가지는 이해관계자들이 많아지기 때문이다. 가령, 네슬레(Nestle)는 그 규모와 해외 진출 국가의 숫자가 커짐에 따라 초국가적 환경단체로부터 물 쓰레기 및 공정무역 등의 이슈로 어마어마한 쓴소리를 들어야 했다(Porter & Kramer, 2006). 결국, 해외 진출 국가의 숫자가 많아질수록 더 많은 초국가적 이해관계자들의 시선을 받게 되는 효과로 인해 기업은 지속가능성을 높이는 전략을 선택하게 되는 것이다.

본 연구는 다음의 이유로 국제화의 수준이 심화될 때 기업이 자신의 경쟁 우위를 확보하기 위해 지속가능성을 높이는 경영 활동을 할 것이라고 주장한다(Strike et al., 2006). 첫째, 기업은 지속가능성을 높이는 활동을 통해 이해관계자들에게 긍정적인 평판(reputation)을 얻을 수 있다. 평판은 지속 가능한 경쟁 우위를 창조해내는 중요한 무형 자원(Barney, 1991)으로 보고된다(Fombrun, 1996). 해외 진출 기업은 해외 진출 자체만으로 가지는 복잡성의 문제를 완화하기 위해 위험도를 낮추는 전략적 선택을 지향하는데, 규제, 소비자, 나아가 해당 지역 사회 운동가를 거스르는 문제를 피하는 과정에서 애널리스트나 미디어 및 사회 문제에 관심이 많은 초국가적 비영리기관으로부터 좋은 평판을 얻을 수 있다(EI Ghoul et al., 2011; Kang, 2013). 이러한 좋은 평가는 신용 등급(credit rating)의 상승 및 자본 비용(financial cost)의 하락으로 연결되고, 현지 소비자 구매 선호나 공급자와의 호의적 관계 형성에 도움을 주게 된다(Eh Ghoul et al., 2011). 특히, 다양한 국가에 진출한 다국적 기업의 해외 자회사들은 물리적으로 자리한 위치는 달라도 하나의 상호 아래 동일한 무형 자원을 공유하고 활용하게 되기 때문에 단일 국가에서 경영 활동을 하는 기업보다 다국

에서 경영 활동을 하는 기업에게는 평판의 역할이 더욱 중요하다고 볼 수 있다(Caves, 1996). 선진화의 정도가 낮은 신흥시장국으로 진출할 때, 지속가능성을 올리는 경영 활동을 통해 평판을 획득하는 것이 기업의 현지 적응 능력(coping skill)을 높이는 역할을 한다(Marano et al., 2016). 선진화의 정도가 낮은 국가의 정치적 위험(political risk)은 더 선진화된 국가보다 대체로 높은 경향이 있는데, 이 높아진 불확실성에 대응하기 위해 지속가능한 경영 활동을 통해 평판을 획득하는 것이 현지 적응 능력을 높이는 데 기여할 수 있다(Cuervo-Cazurra, 2011).

둘째, 지속가능성을 올리는 경영 활동은 외국인 비용(liability of foreignness)를 낮추어 주는 역할을 한다(Kang, 2013; Park, 2018). 외국인 비용은 해외 진출 시 기업이 겪어야 하는 여러 어려움으로, 현지국 이해관계자들의 신뢰를 얻기 위해 치러야 하는 비용을 의미하는데, 이는 진출 기업의 본국이 가지는 제도 환경의 불리함에서 비롯되는 경우가 많다(Pisani et al., 2017; Kostova & Zaheer, 1999). 특히, 국내와 제도적 거리가 멀어서 지극히 다른 정부 규율과 시장 상황, 소비자 특성 등을 지니는 국가로 진출한다면, 현지 이해관계자 요구를 이해하는 것부터 수월하지 않다. 해외에 진출한 기업들은 ESG 활동과 같은 지속가능 경영 활동을 통해 환경적 불리함을 완화시킬 수 있다. 예를 들어, 우리나라보다 더욱 성숙된 경영 인프라와 환경을 가진 선진국으로 진출할 경우, 그에 상응하는 규제를 확인하여 대비하고, 소비자 및 공급자 수준을 파악하고 이에 맞추는 과정에서 외국인으로서 경영 활동에 갖는 불리함을 줄일 수 있게 된다.

이러한 이유로 본 연구는 다국적 기업에서 경영 활동을 하는 기업들은 해외의 다양한 이해관계자의 니즈에 부응하고, 현지 시장에서의 긍정적인 기업 평판 획득 및 외국인 비용의 감소를 위해 지속가능성을 높

이는 ESG 활동을 더 많이 할 것이라고 예상하였다.

가설 1: 국제화의 수준이 올라갈수록 기업의 지속가능성은 높아질 것이다.

## 2.3 기업 특성의 상호작용 효과

본 연구는 기업의 국제화 수준과 지속가능성 간 긍정적인 관계에 있어서 기업 특성의 상호작용 효과를 살펴 보았다. 구체적으로 본 연구는 국제화 수준이 지속가능성에 미치는 긍정적인 관계가 기업 광고비 비중과 연구개발 집중도에 따라 다르게 나타날 것이라 주장한다.

### 2.3.1 기업 가시성의 상호작용 효과

기업 가시성은 “기업의 사회적 활동이 기업 이해관계자들로부터 인지되는 정도”라고 정의된다(Husted & Allen, 2007). 가시성이 높은 기업은 내·외부의 다양한 이해관계자들에게 더 많이 노출된 기업으로 볼 수 있으며, 이러한 기업은 ESG 활동과 같은 기업의 전략적 의사결정에 대한 내·외부 이해관계자들이 보이는 반응의 영향을 더욱 크게 받을 수 있다(박지현, 김양민, 2014). Pfeffer & Salancik(1978)은 외부 이해관계자들은 가시성이 높은 기업에 대해서 더욱 주목하며 이는 기업에게 더욱 큰 압력으로 작용한다고 강조하였다. 또한, 기업 가시성은 이해관계자들과 기업 간 정보 비대칭성을 줄여줄 수 있다. Murashima(2020)는 이해관계자들은 가시성이 높은 기업에 대해 더 많은 정보를 알 수 있으며, 이는 해당 기업의 적법성(letigimacy)을 높여 자금 조달 및 정치적 지원을 더욱 쉽게 받을 수 있도록 한다고 주장하였다. 이렇듯, 기업 가시성은 선행 연구에서 기업의 전략적 의사결정이 주는 영향에 있어서 중요



한 상황 요인 변수로 보고된다(Luo et al., 2015; Servaes & Tamayo, 2013). 예를 들어, Kim(2022)은 가시성이 높은 기업에서 환경성과와 경제성과 간 정(+)의 관계가 더욱 강화된다고 주장하였다. 또한 Achour & Boukattaya(2021)는 가시성은 이해관계자들과 기업 간 정보 비대칭성을 줄여주며, 가시성이 높은 기업에서 비윤리적인 문제가 발생한 경우 그 여파가 더욱 크게 변질 것이라고 보고하였다.

이러한 관점에서, 본 연구는 광고비 비중으로 측정된 가시성이 높은 기업일수록 국제화 수준과 ESG 활동 간 긍정적인 관계가 더욱 강화될 것이라고 주장한다. 광고비 비중은 기업이 광고비에 얼마나 많은 투자를 하는가를 의미하며, 기업 가시성(visibility)을 높이는 역할을 한다(Wang & Qian, 2011). 가시성이 높아 세계 각국의 다양한 이해관계자들에게 더 많이 알려져 있는 다국적 기업의 경우, 상대적으로 이해관계자들에게 더 많은 주목을 받고 있으며, 이는 이해관계자들의 영향을 더욱 크게 받을 것임을 의미한다. 따라서, 국제화 수준과 가시성이 높은 기업에게서 ESG 활동은 세계 각국의 다양한 이해관계자들의 니즈를 만족시키고, 긍정적인 평판을 얻기 위한 방법으로 매우 유용하게 쓰일 수 있다. 이를 바탕으로, 본 연구는 기업 국제화 정도가 ESG 활동에 주는 긍정적인 영향은 가시성이 높은 기업에서 더욱 강하게 나타날 것이라고 주장한다.

가설 2: 국제화 수준과 지속가능성 정도 간 긍정적인 관계는 기업 가시성이 높을수록 더욱 강화될 것이다.

### 2.3.2 연구개발 집중도의 상호작용 효과

기술혁신(Technological Innovation)은 발명으

로 시작하여 기술 변천 과정을 통해 생산 공정, 제품, 나아가 시장에 새로운 변화를 만들어 내는 것을 의미한다(Schumpeter, 1934). 일반적으로 연구개발 투자는 기술혁신을 위한 핵심적이고 필수적인 수단으로, 조직 내부의 역량을 강화해 지식을 창출하고 혁신성과에 긍정적인 영향을 주는 원천으로 작용한다(Penner-Hahn & Shaver, 2005). 석사급 이상의 전문 인력, 상주 연구 인력 등의 인적 자원, 새로운 기술 및 장비 등 물적 자원에 통합적인 투자를 하는 연구개발은 경영 환경 변화에 따른 새로운 기술의 변화를 탐지, 파악 및 이해하는 전문 인력과 지식의 양을 증가시키고, 또 조직 내에서 지식 공유를 통한 상호작용이 증가하게 되는 긍정적인 효과를 만들어 낼 수 있다(Rosenkopf & Nerkar, 2001). 이렇게 축적된 기술 지식과 역량은 중국에 생산 공정이나 제품을 좀 더 친환경 혹은 안전에 가깝게 만드는 데에 구체적인 아이디어를 창조해 낸다(Becheikh et al., 2006; Stock et al., 2001). 즉, 지속가능성과 관련된 조직의 동적 역량(dynamic capacity)를 끌어올리는 활시위로 작용하는 것이다(Teece et al., 1997).

이에, 본 연구는 기업의 국제화 수준과 지속가능성 간 긍정적인 영향은 연구개발 투자가 증가할수록 더욱 강화될 것이라고 주장한다. 연구개발 투자는 새로운 기술 변화를 탐지(monitor)하고 현재의 자원과 적절히 융합(assimilate)하게 하며, 국제화 수준이 높은 기업의 지속가능성을 높이는 상품 및 공정 개발(reconfigure)을 이끌어 낼 수 있다. 이러한 기술 혁신은 국제화 수준이 높은 기업의 지속가능성을 높이는데 있어 필수적인 역량이라 할 수 있다(Uyar et al., 2022). Bae et al(2008)은 연구개발 집중도가 높은 기업은 독점적인 지식을 내부화하는데 더 큰 유인이 있으므로, 국제화 수준이 높은 기업의 성과 창출에 도움이 된다고 주장하였다. 국제화 수준이

높은 기업은 연구개발 투자를 통해 다양한 국가 이해관계자들의 니즈에 맞춘 지속가능한 경영 활동을 훨씬 용이하게 할 수 있다. 또한, 국제화 수준이 높은 기업에서 연구개발의 증가는 기업의 지속가능성과 연관된 조직 내부의 역량을 증가시킴으로써 국제화가 지속가능성에 미치는 긍정적인 관계를 더욱 가속화하는 결과를 낳을 가능성이 높다. 이에, 다음의 가설을 도출하였다.

가설 3: 국제화 수준과 지속가능성 정도 간 긍정적인 관계는 연구개발 집중도가 높을수록 더욱 강화될 것이다.

## 2.4 산업 특성의 상호작용 효과

기업의 전략적 의사결정 과정에서 외부 환경은 반드시 고려해야 할 요소 중 하나이다(Goll & Rasheed, 1997). 이에, 다양한 선행 연구에서 기업 외부 환경의 특성으로 산업 환경에 주목하였다(e.g., Chang et al., 2020; Chen et al., 2017). 산업 환경은 기업의 전략적 의사결정, 조직 변화, 위험-감수 전략의 수행 등에 매우 중요한 영향을 준다고 보고된다(Palmer & Wiseman, 1999; Walters et al., 2010). 본 연구는 기업의 국제화 수준이 지속가능성을 높이는 전략적 의사결정에 있어서 산업 환경의 특성(i.e., 산업 풍부성, 산업 격변성)이 반드시 고려되어야 할 중요한 상황적 요인이라고 주장한다.

### 2.4.1 산업 풍부성의 상호작용 효과

산업 풍부성(industry munificence)은 기업의 전략적 의사결정 수행 및 성장에 필요한 자원을 충분히 조달할 수 있는가를 의미한다(Dess & Beard,

1984). 산업 풍부성이 높은 환경에서 기업들은 높은 수입 창출과 외적 성장의 기회를 얻을 수 있다(Chen et al., 2017). Aragon-Correa와 Sharma(2003)은 산업 풍부성이 높은 환경은 에너지 절감 프로그램 수행에 따른 세제 혜택이나 정부 지원 및 친환경 기술 개발에 대한 비용 절감에 영향을 준다고 보고하였다. 또한 이러한 환경하에서 기업은 장기적인 투자를 요하는 전략적 의사결정을 보다 용이하게 수행할 수 있다(Koh et al., 2014). McArthur와 Nystrom(1991)은 기업의 전략 수행이 기업 성과 창출에 주는 긍정적인 영향력은 산업 풍부성이 높은 환경에서 더욱 강해진다고 보고하였다. 한편, 산업 풍부성이 낮은 환경은 자원 부족 및 향후 경영 환경에 대한 예측의 어려움으로 인해, 여러 가지 경영활동에 있어서 제한을 줄 수 있다(Goll & Rasheed, 2005). 또한, 산업 풍부성이 낮은 환경에서 기업은 자원이 부족하기 때문에 새로운 전략을 수립하기 보다 앞으로 닥쳐올 위협에 대응하기 위해 자원 보존에 더욱 신경 쓸 것이다(Khandwalla, 1973).

본 연구는 산업 풍부성이 높은 환경에서, 기업의 국제화 수준과 ESG 활동 간 관계가 더욱 강화될 것이라고 주장한다. 산업 풍부성이 높은 환경에서는 ESG 활동을 위한 자원 조달을 비교적 쉽게 할 수 있으며, 향후 국제 환경의 변화 및 기업 수익의 변화를 예측하기가 비교적 용이하다. 즉, 기업은 풍부한 자원을 바탕으로 다양한 국가의 이해관계자들의 수요에 보다 영민하게 대응할 수 있을 것이다. 따라서, 산업 풍부성은 국제화 수준이 높은 기업의 ESG 활동을 더욱 촉진할 것으로 예상하였다.

가설 4: 기업의 국제화 수준과 지속가능성 간 긍정적인 관계는 산업 풍부성이 높을수록 강화될 것이다.

## 2.4.2 산업 역동성의 상호작용 효과

산업 역동성(industry dynamism)은 경쟁 환경의 불안정성 및 환경 변화의 예측 불가능 정도를 나타낸다(Boyd, 1990). 역동성이 큰 산업에서는 신제품 및 기술의 출시가 빠르게 나타나며, 수요의 변화 및 정치적 상황의 변화 역시 빈번하게 나타난다(Chen et al., 2017). 따라서, 산업 역동성이 큰 환경에서의 기업은 수익이 불안정하며, 향후 기업 환경에 대한 정확한 평가 및 예측이 어렵다(Tang et al., 2012). 이러한 요인들은 기업 최고경영자로 하여금 환경 변화가 기업에게 주는 영향과 실현 가능한 전략적 의사결정을 더욱 복잡하게 만들 수 있다(Milliken, 1987). 즉, 역동성이 높은 환경에서 기업은 생존을 위해 예측불가능한 환경에 빠르게 대응해야 할 것이며, 이는 기업 최고경영자가 내리는 전략적 의사결정을 더욱 복잡하게 만들 수 있다(Wallace et al., 2010).

이러한 관점에서, 본 연구는 기업의 국제화 수준이 ESG 활동에 주는 긍정적인 영향은 산업 역동성이 높은 환경에서 약화될 것이라고 주장한다. 역동성이 높은 산업에 속한 기업들은 국제 환경의 정세 변화 및 이해관계자들의 수요 변화를 예측하는데 있어 어려움을 겪는다. 이는, 국제화 수준이 높은 기업들이 격변하는 환경에서 이해관계자들의 다양한 수요에 빠르게 대처하기가 더욱 어려워 짐을 의미한다. 이러한 환경에 대응하기 위해, 국제화 수준이 높은 기업은 ESG 활동과 같은 사회적 책임 투자보다는 단기적인 기업 성과 창출 및 격변하는 환경에 대응할 수 있는 생존 전략에 더욱 집중할 것이다. 즉, 산업 역동성이 높은 환경에서 최고경영자는 ESG 활동을 통해 다양한 국가의 이해관계자들에게 좋은 이미지를 얻는 것 보다, 격변하는 환경에 대응하기 위한 생존 전략에 더욱 집중할 것이라고 예상하였다.

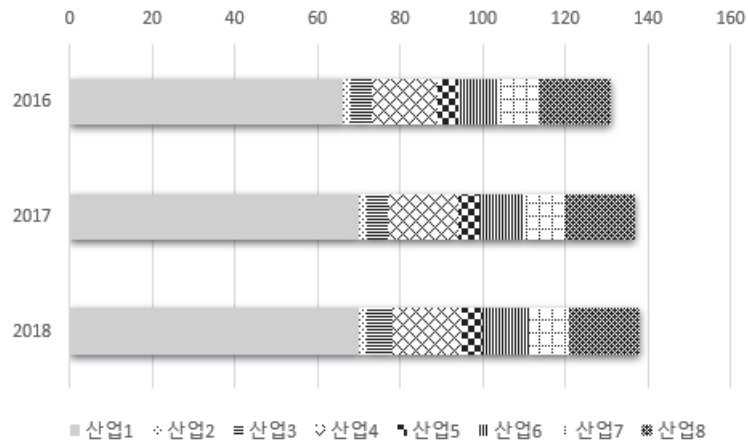
가설 5: 기업의 국제화 수준과 지속가능성 간 긍정적인 관계는 산업 역동성이 높을수록 약화될 것이다.

## III. 방법론

### 3.1 표본과 자료수집 방법

본 연구는 2016년부터 2018년까지 국내 상장 기업 406개를 대상으로 한다. 최초의 법적 구속력이 있는 환경 비준 조약인 파리 아그레망(Paris Agreement)이 발표된 2016년 이후, 그리고 COVID-19 발발 이전의 시기를 분석해야, 법률 변화의 압력 및 재해로 인한 극단적 불확실성 등 기업 외부의 부정적 환경 변화의 영향력을 제거한 평시(normal state)의 지속가능성 분석이 가능하다. 외생적 압력의 변화로 인한 지속가능성 연구는 상당히 많은데, 본 연구는 이러한 선행 요인을 제거하고 국제화 정도에 따른 지속가능성 연구를 하고 있기에 이를 통제하기 위해 분석 기간을 2016~2018로 선택하였다. 한편, 전체 표본 중에서 Refinitive Eikon ESG 점수를 구할 수 없는 기업과 재무제표 정보를 찾을 수 없는 기업, 그리고 금융 및 보험 산업군에 속한 기업들은 제외하였다. 이러한 과정을 거쳐 최종적으로 406개(기업-연도)의 표본이 포함되었다. 가설 검증을 위한 자료 수집은 다양한 데이터베이스를 활용하였다. 먼저, 지속가능성 및 해외 진출 정보는 Refinitive Eikon(Thomson Reuters) 사이트에서 수집하였다. 또한, 기업의 재무 정보는 FNGuide와 TS20000을 활용하였다.





〈Figure 1〉 산업 분포

〈Figure. 1〉<sup>1)</sup>은 본 논문에서 사용한 표본의 연도별 산업 분포를 나타낸다. 산업 분류는 제10차 한국표준산업분류에 따랐다. 표본의 가장 많은 비중(50.7%)을 차지하는 것은 총 8개의 산업 중에서 제조업 기업이다. 다음으로 도소매 기업이 12.3%, 정보통신 기업이 7.9%, 전문, 과학 및 기술 서비스업 기업이 7.4%의 비중을 보인다. 지주회사도 12.6%의 비중을 차지하는데, 이들은 기업집단의 소유 구조상 최상단에 위치하며 전략적 의사 결정을 내리는 법인으로 따로 분류하고 있다. 그 외 건설업이 3.9%, 도매 및 소매업이 3.7%, 전기, 가스, 증기 및 공기 조절 공급업이 1.5%를 차지하고 있다.

### 3.2 변수의 측정

#### 3.2.1 종속 변수

본 연구의 종속 변수인 지속가능성은 선행 연구들

에 따라 Refinitiv Eikon ESG 점수(과거Asset4 ESG 점수)를 활용하였다(e.g., Cheng et al., 2014; Cubas-Diaz & Martinez-Sedano, 2018; Durand & Jacqueminet, 2015; Eccles et al., 2014; El Ghouli et al., 2017; Ioannou & Serafeim, 2012). Refinitiv Eikon ESG 점수는 Thomson Reuters의 ASSET4 데이터가 전신으로 세계에서 가장 큰 ESG 평가 기관이 제공하는 객관적이고도 포괄적인 점수이며, 학계에서도 가장 신뢰도가 높은 지표로 거듭나면서 현재 가장 대표적으로 사용되고 있다(Cheng et al., 2014; Park & Pak, 2022). 구체적으로, ESG 점수는 지속가능성 항목의 강한 정도를 나타내주는 ESG score와 반대로 약한 정도를 나타내주는 ESG concern score 두 점수가 모두 제공되는데, 본 연구는 국제화의 정도가 지속가능성의 강점에 미치는 영향력에 대해 연구하고 있으므로 ESG score를 활용하였다. ESG score는 E(환경), S(사회), G(기업지배구조)의 3

1) Notes: 산업 1: 제조업, 산업 2: 전기, 가스, 증기 및 공기 조절 공급업, 산업 3: 건설업, 산업 4: 도매 및 소매업, 산업 5: 운수 및 창고업, 산업 6: 정보통신업, 산업 7: 전문, 과학 및 기술 서비스업, 산업 8: 지주회사

가지 기둥 아래 환경 영역에서는 Emission(배출), Resource use(자원 이용), Innovation(혁신), 사회 영역에서는 Workforce(노동력), Human rights (인권), Community(커뮤니티), Product responsibility (제품 책임), 기업지배구조 영역에서는 Management (매니지먼트), Shareholders(주주), CSR strategy (CSR 전략) 총 10개의 부문에서 약 186개 이상의 데이터를 모아 측정되었다(Refinitiv, 2022). 또한, 숫자로 측정이 되는 데이터의 경우 산업 중간값에 따른 가중치, 0 혹은 1로 측정이 되는 데이터의 경우 데이터 공개 여부에 따른 가중치를 두고, 최종 ESG 점수가 산출된다. 즉, ESG 점수는 환경, 사회, 기업 지배구조 측면에서 지속가능성에 관한 186개 이상의 질문에 대한 긍정적 대답의 정도를 하나로 응축한 점수라 할 수 있다.

### 3.2.2 독립 변수

국제화 수준은 다양한 이해관계자의 개념을 나타내는 국제화의 폭(breadth)을 측정하기 위해 해외 진출국과 해외 진출 산업의 수를 합성(composite)한 변수를 활용하였다(Delios & Beamish, 1999; Goerzen & Beamish, 2003; Marano et al., 2016; Tallman & Li, 1996). 구체적으로, Thompson Reuters에서 제공하는 한국 기업의 자회사 정보를 활용하여 각 연도 별로 각 기업이 진출한 해외 진출국 및 해외 진출 산업의 개수를 측정하였다. 그 후, 해외 진출국, 해외 진출 산업이 각각 표현하는 국제화 수준을 합성한 국제화 합성 변수(composite indicator)는 주성분 분석(principal component analysis)을 통해 공통 요인(common factor)을 추출하여 측정하였다. 주성분 분석 결과, 첫 번째 공통 요인의 고유값(eigenvalue)이 1.84로 1을 넘었고, 설명력

이 92%로 높아 활용하기에 적합하다고 판단하였다.

### 3.2.3 조절 변수

본 연구는 기업 특성과 산업 특성을 조절 변수로 가진다. 먼저, 기업 특성에 대한 변수들은 기업 광고비 비중과 연구개발비 비중이다. 먼저, 광고비 비중은 선행 연구에 따라 기업 광고 집중도로 측정하였다(Park & Kim, 2014). 구체적으로, 총 매출액에서 광고 선전비가 차지하는 비중으로 계산하였다. 연구개발비 비중 역시 선행 연구에서와 같이 총 매출액에서 연구개발비가 차지하는 비중으로 계산하였다(Lee et al., 2019).

다음으로 산업 풍부성 및 산업 역동성은 Keats와 Hitt(1988)의 2 단계 측정 방식을 활용하였다. 우선, 한국 표준 산업분류에 따라 표본 기업의 산업을 구분하였다. 다음으로, 각 기업이 속해있는 산업별 5개년도의 매출액을 자연로그로 변환시킨 후, 독립 변수를 시간으로 하여 회귀분석을 수행하였다. 마지막으로, 앞에서 얻은 계수 값과 표준 오차 값을 각각 anti-log 한 값을 산업 풍부성과 산업 역동성으로 측정하였다.

### 3.2.4 통제 변수

본 연구는 기업의 지속가능성에 영향을 줄 수 있다고 보고되는 기업 특성 변수들을 통제하였다. 먼저, 기업 연혁과 기업 규모를 통제 변수로 포함하였다. 기업 연혁은 창업 연도와 표본에 해당하는 년도 간 차이로 측정하였으며, 기업 규모는 총 매출액에 자연로그를 씌우는 방식으로 측정하였다.

또한, ESG 활동에 영향을 주는 주요 재무적 여력으로 여유자원, 그리고 부채비율을 통제 변수에 포함

하였다. 먼저, 높은 여유자원을 가진 기업은 ESG와 같은 장기적인 시간을 요구하는 투자에 보다 용이할 것이다(Kim & Song, 2011). 이에, 기업 여유자원을 현금성 자산에 자연로그를 씌우는 방식으로 계산하여 통제 변수에 포함시켰다. 다음으로, 부채비율은 총 부채를 총 자본으로 나눈 비중으로 계산하였다. 전년도 기업 성과는 올해 ESG 활동에 대한 투자에 매우 중요한 영향을 줄 수 있다. 따라서, 전년도 기업 성과를 전년도 ROA로 측정하여 통제 변수에 포함하였다.

이 외에도 전략적 의사결정에 영향을 줄 수 있는 이사회 특성을 통제하기 위해 이사회 규모와 사외이사 비중을 포함하였다. 이사회 규모는 전체 등기임원수로 측정하였으며, 사외이사 비중은 등기임원 중에서 사외이사가 차지하는 비중으로 계산하여 통제하였다.

외국인 투자자 비중은 ESG 활동에 중용한 영향을 주는 선행 요인이라 보고 된다(Kwack & Rhee, 2021). 이에, 유가증권 시장에서 유통되는 기업별 주식의 외국인 소유 비중을 계산하여 통제 변수에 포함하였다.

다음으로, 기업의 국제화 수준이 높아지는 원인에 대한 추가적인 내생성을 통제하기 위해 Chatterjee & Hambrick(2007)의 연구를 따라 two-step method를 활용하였다. 구체적으로, 기업의 국제화 수준에 영향을 줄 수 있는 변수들(e.g., 기업 규모, 기업 연혁, 부채비율, 여유자원)을 독립변수로 두고, 기업의 국제화 수준을 종속변수로 하여 분석을 진행하였다. 그 후, predicted 국제화 수준 변수를 도출하여 “내생성 통제”라는 변수명으로 통제 변수에 추가하였다(Malhotra et al., 2018). 마지막으로, 산업 더미와 연도 더미를 포함시킴으로써 산업에 따른 영향과 시간적인 영향을 통제하였다.

### 3.3 분석 방법

가설 검증을 위해 본 연구는 아래와 같은 모형을 활용하였다(Attig et al., 2016; Brammer et al. 2006; Kang, 2013).

$$\begin{aligned} \text{지속가능성}_{i,t+1} = & \alpha + \beta_1 \cdot \text{국제화수준}_{i,t} \\ & + \gamma \cdot Z_{i,t} + \delta D_{i,t} \\ & + \varepsilon_{i,t} \quad (i = 1, \dots, n, t = 1, \dots, T) \end{aligned} \quad (1)$$

$$\begin{aligned} \text{지속가능성}_{i,t+1} = & \alpha + \beta_1 \cdot \text{국제화수준}_{i,t} \\ & + \beta_2 \cdot \text{국제화수준}_{i,t} \times \text{기업가시성}_{i,t} + \gamma \cdot Z_{i,t} \\ & + \delta D_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (2)$$

$$\begin{aligned} \text{지속가능성}_{i,t+1} = & \alpha + \beta_1 \cdot \text{국제화수준}_{i,t} \\ & + \beta_3 \cdot \text{국제화수준}_{i,t} \times \text{연구개발집중도}_{i,t} \\ & + \gamma \cdot Z_{i,t} + \delta D_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (3)$$

$$\begin{aligned} \text{지속가능성}_{i,t+1} = & \alpha + \beta_1 \cdot \text{국제화수준}_{i,t} \\ & + \beta_4 \cdot \text{국제화수준}_{i,t} \times \text{산업풍부성}_{i,t} + \gamma \cdot Z_{i,t} \\ & + \delta D_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (4)$$

$$\begin{aligned} \text{지속가능성}_{i,t+1} = & \alpha + \beta_1 \cdot \text{국제화수준}_{i,t} \\ & + \beta_5 \cdot \text{국제화수준}_{i,t} \times \text{산업역동성}_{i,t} + \gamma \cdot Z_{i,t} \\ & + \delta D_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (5)$$

(1)의 모형은 국제화수준과 지속가능성의 인과관계에 대한 추가설을 분석하기 위한 모형이다. 지속가능성은 Refinitiv Eikon ESG score, 국제화 수준은 해외 진출국 및 해외 진출 산업의 합성 변수,  $Z_{i,t}$ 는 기업 특성 변수(기업 연혁, 기업 규모, 여유자원, 부채비율, 전년도 성과, 이사회 규모, 사외이사 비중, 외국인 투자자 비중)의 벡터,  $D_{i,t}$ 는 산업과 연도 더미 벡터,  $\varepsilon_{i,t}$ 는 오차항을 의미한다. (2,3,4,5)의 모형은 추가설의 영향력을 증폭시키거나 완화시킬 수 있는 기업 내외부 조절 변수의 영향력을 알아보기 위한 모형으로 (1)의 수식에 국제화 수준과 각 조절

변수와의 상호작용항이 더해져 있다. 본 연구의 모형은 종속 변수와 독립 및 통제 변수 간 1년의 시차를 두어 역 인과관계의 가능성을 최소화 하고자 하였다.

실증 분석은 본 연구에 활용된 데이터의 특성과 내생성(endogeneity)의 문제들을 고려하여 다음과 같은 순서로 진행했다. 먼저, 표본 선택 편익(sample selection bias)의 문제를 통제하였다. 본 연구를 위해 추출한 국내 기업의 표본이 Refinitiv Eikon ESG index에 존재하는 기업을 중심으로 하였기 때문에 필연적으로 표본 선택 편익을 보일 수 있다. 다시 말해, 지속가능성의 정도를 높이는 활동에 참여할 수 있을 만큼 기업 규모가 크거나 성장률이 좋은 기업 혹은 특정 산업에 포함된 기업만이 표본에 선택되어 이들의 국제화 정도가 지속가능성에 미치는 영향이 긍정적인 수밖에 없다는 반론 제기가 가능한 것이다. 이에 Heckman 2단계 표본 선택 모형(Heckman two-stage selection model)을 활용해 각 관측치가 표본에 포함될 확률을 추정하고, 이를 활용하여 IMR(Inverse Mill's Ratio)을 산출하였다. <Table 1>은 Heckman 2단계 분석 중 1단계 분석의 결과를 나타낸다. 첫 번째 분석을 위해서 국내 전체 상장 기업 중 ESG 점수가 존재하는 기업은 1, 그렇지 않은 기업은 0으로 코딩하였다. 두 번째 단계에서는 1단계 분석에서 산출한 IMR을 회귀 모형에 통제 변수로 추가하여 가설 검증을 진행하였다(Attig et al., 2016; Kwack & Rhee, 2021).

다음으로, 누락된 변수가 종속변수에 영향을 주는 내생성의 문제를 통제했다. 국제화 변수에 영향을 주는 추가적인 변수를 도출하여 이를 회귀 모형에 통제 변수로 추가한 후 검증을 진행하였다. 한편, 본 패널 데이터는 동일한 기업에 대해 연속적인 연도에 걸친 측정치를 활용하기 때문에 오차항 간에 자기상관(autocorrelation)을 보인다. 이에 표준오차에서 자

기상관을 수정한 Prais-Winsten의 자기상관 보정 모형(serial correlation corrected model)을 이용한 패널 회귀분석을 진행했다. 모형의 이분산성(heteroskedasticity)성은 별도로 회귀 모형에서 통제하였다.

<Table 1> Heckman 2단계 분석 결과

변수명	Model 1
Intercept	-11.143*** (0.303)
기업규모	0.522*** (.016)
부채비율	-1.525*** (.140)
연구개발비 비중	0.004 (.004)
광고 집중도	-0.153* (.065)
사외이사 비중	-0.511** (.161)
이사회 규모	-0.072*** (.016)
R <sup>2</sup>	0.358

Notes: N=14,731.  
<sup>†</sup> < 0.1, \*p < 0.05, \*\*p < 0.01, \*\*\*p < 0.001,  
 Standard errors in parentheses.

## IV. 결 과

### 4.1 실증분석 결과

<Table 2>는 표본의 평균 점수와 변수별 상관관계를 보여주고 있다. 연구에 활용된 한국 기업 표본의 주요 평균 점수를 살펴보면, 약 35년의 역사를 가지고 10.4개국에 진출해있는 기업들로 그 규모가 작지

〈Table 2〉 기술 통계 및 상관분석

Variables	Mean	S.D.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1. ESG 점수	37.157	27.501	1.000														
2. 국제화 수준	.034	1.365	.512***	1.000													
3. 기업 가시성	2.361	10.183	-.064	-.080	1.000												
4. 연구개발 집중도	.005	.041	-.106*	-.072	.097	1.000											
5. 산업 풍부성	1.013	.068	-.195***	-.156**	.022	.065	1.000										
6. 산업 역동성	1.022	.018	-.040	.053	.046	-.060	.402***	1.000									
7. 기업 연혁	36.422	20.253	.183***	.170***	-.133**	-.132**	-.035	.229***	1.000								
8. 기업 규모	20.246	3.536	.424***	.377***	-.535***	-.275***	-.264***	-.0112*	0.144**	1.000							
9. 여유자원	18.587	1.752	.502***	.396***	-.182***	-.134***	-.267***	-.189**	.262***	.536***	1.000						
10. 부채 비율	1.004	2.988	.059	.050	-.056	-.021	-.058	-.089	-.026	.030	.069	1.000					
11. 전년도 성과	.046	.222	-.038	-.056	.015	-.063	.187**	.175**	-.001	.024	-.054	-.082	1.000				
12. 이사회 규모	4.611	2.044	.146**	.204***	-.207***	-.132**	-.075	-.050	.194***	.237***	.157**	.014	-.008	1.000			
13. 사외이사 비중	.251	.182	.173**	.090	-.215***	-.103*	-.059	-.028	.109*	.207***	.058**	.054	.050	.633***	1.000		
14. 외국인 투자자 비중	23.536	15.516	.347***	.217***	-.001	-.052	-.171**	-.098	-.000	.280***	.333***	-.095	.114*	.241***	.134**	1.000	
15. Inverse Mill's Ratio(IMR)	1.378	.776	-.412***	-.429***	-.058	-.081	.145**	-.119*	-.213***	-.315***	-.424***	.003	-.017	.211***	.185**	-.302***	1.000
16. 내생성 통제	.009	.621	.527***	.451***	-.396***	-.231***	-.301***	-.127*	.441***	.823***	.867***	.110*	-.125*	.246***	.160**	.304***	-.446***

Notes: 1. N=406 2. \*p < 0.05, \*\*p < 0.01, \*\*\*p < 0.001



〈Table 3〉 FGLS 분석 결과

	DV: ESG score					
	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5	Model 6
Intercept	-226.284*** (70.250)	-141.272 (122.949)	-116.112 (122.724)	-134.982 (122.475)	-128.832 (124.497)	-146.321 (121.372)
국제화 수준(A)		5.884*** (1.230)	5.503*** (1.193)	5.601*** (1.198)	-2.092 (9.201)	-66.718 (41.789)
기업 가시성(B)		0.248* (0.124)	0.402*** (0.096)	0.185* (0.093)	0.246* (0.125)	0.241* (0.125)
연구개발 집중도(C)		-12.571 (20.039)	-17.014 (19.893)	341.431*** (65.657)	-12.397 (19.592)	-13.840 (18.971)
산업 풍부성(D)		-12.049 (17.482)	-4.295 (17.611)	-8.485 (17.510)	-12.622 (17.427)	-17.553 (18.017)
산업 역동성(E)		-43.204 (86.042)	-70.400 (84.662)	-57.518 (84.560)	-53.212 (87.698)	-36.021 (85.426)
(A)×(B)			0.503*** (0.107)			
(A)×(C)				340.884*** (62.664)		
(A)×(D)					7.997 (9.350)	
(A)×(E)						70.888* (40.478)
기업 연혁	0.262** (0.106)	0.267** (0.098)	0.297** (0.097)	0.289** (0.101)	0.264** (0.097)	0.267** (0.097)
기업 규모	4.156*** (0.106)	3.992*** (1.101)	3.924*** (1.081)	4.376*** (1.124)	3.943*** (1.093)	3.970*** (1.087)
여유자원	8.984*** (2.431)	7.531*** (2.258)	7.316*** (2.274)	7.404*** (2.312)	7.503*** (2.242)	7.726*** (2.212)
부채비율	0.602** (0.244)	0.532* (0.235)	0.533* (0.235)	0.519* (0.238)	0.518* (0.234)	0.553* (0.236)
전년도 성과	-16.288*** (4.501)	-12.964** (4.438)	-13.158** (4.311)	-13.882** (4.521)	-12.166** (4.556)	-11.506** (4.453)
이사회 규모	-0.243 (0.736)	-1.125 (0.711)	-1.001 (0.706)	-1.081 (0.706)	-1.071 (0.724)	-1.108 (0.714)
사외이사 비중	22.031** (7.003)	23.070*** (6.834)	23.769*** (6.781)	24.620*** (6.852)	22.729*** (6.873)	22.243*** (6.902)
외국인 투자자 비중	0.286*** (0.077)	0.272*** (0.079)	0.253*** (0.078)	0.227** (0.081)	0.270*** (0.079)	0.272*** (0.078)
IMR	-9.178*** (1.817)	-4.801** (1.822)	-5.592** (1.851)	-5.336** (1.843)	-4.798** (1.813)	-4.801** (1.812)
내생성 통제	-32.604** (12.748)	-29.616* (11.592)	-30.137** (11.583)	-31.246** (11.914)	-29.483** (11.499)	-30.049** (11.386)
Wald chi square	801.93(18)	682.43(23)	869.99(24)	910.72(24)	691.60(24)	730.06(24)
N	393	393	393	393	393	393

Notes: 1. \* < 0.1, \*\* < 0.05, \*\*\* < 0.01, \*\*\*\* < 0.001, Standard errors in parentheses.

2. 산업 및 연도 더미는 분석에 포함되었으나, 제시하지 않음

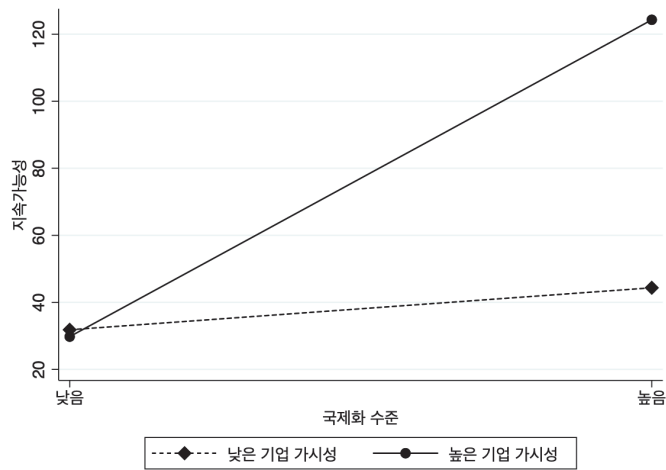
많은 기업들이 주를 이루고 있음을 알 수 있다. 이들의 평균 ESG 점수는 36.3점, 평균 광고비 비중은 2.3%, 평균 연구개발비 비중은 0.004%였다. 기업 지배구조의 경우 이사회 규모는 평균 약 4.5명, 사외 이사 비중은 평균 24.7%, 외국인 주식 비중은 평균 23.4%인 것으로 나타났다. 재무 상태의 경우 유동성 비율은 평균 370%, 부채비율은 평균 100.3%로 안정성이 양호한 것으로 드러났다.

FGLS 분석 결과는 <Table 3>에 나와 있다. 모델 1은 통제 변수만을 포함한 결과를 보여주고 있다. 모델 2는 가설 1의 검증 결과를 나타낸다. 검증 결과, 기업의 국제화 수준과 지속가능성 간 정(+)의 관계가 있는 것으로 나타났다( $b = 5.884, p < 0.000$ ). 즉, 해외 진출국 수가 증가할수록 지속가능성이 향상됨을 의미한다.

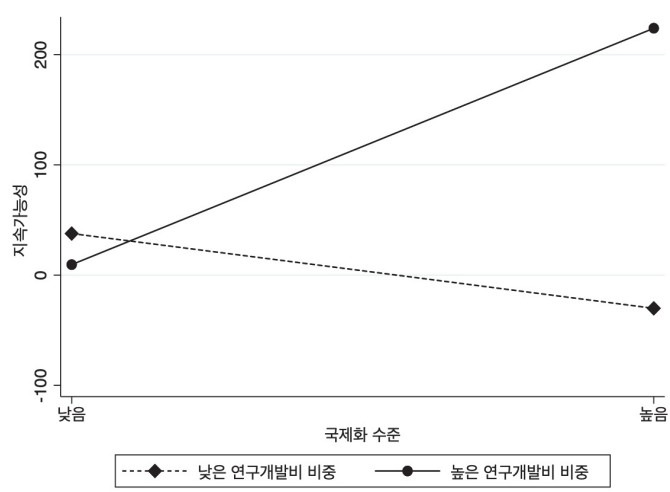
모델 3과 모델 4는 각각 가설 2와 가설 3의 검증 결과를 나타내고 있다. 가설 2는 국제화 수준이 지속가능성에 미치는 긍정적인 영향은 기업 가시성이 높을수록 강해진다고 예상하였다. 모델 3에 따르면, 기업 가시성이 해외 진출국의 숫자가 지속가능성 정

도에 미치는 긍정적인 효과를 더욱 강화하고 있음을 보여준다( $b = .503, p < 0.000$ ). 따라서 가설 2는 지지되었다. 가설 3은 국제화 수준과 지속가능성 간의 긍정적인 관계가 연구개발비 비중이 증가할수록 더욱 강화될 것이라고 예측하였다. 모델 4에 따르면, 연구개발비 비중이 높을수록 국제화 수준과 지속가능성 간 긍정적인 관계가 더욱 강화되는 것을 알 수 있다( $b = 340.884, p < 0.000$ ). 따라서 가설 3 역시 지지되었다. <Figure 2>와 <Figure 3>은 각각 가시성과 연구개발 집중도의 상호작용 효과를 도식화한 것이다. 두 그래프에서 볼 수 있듯이, 광고비 비중과 연구개발 집중도가 높을 경우에 낮은 경우보다 국제화 수준이 지속가능성에 주는 긍정적인 영향이 더욱 강해짐을 알 수 있다.

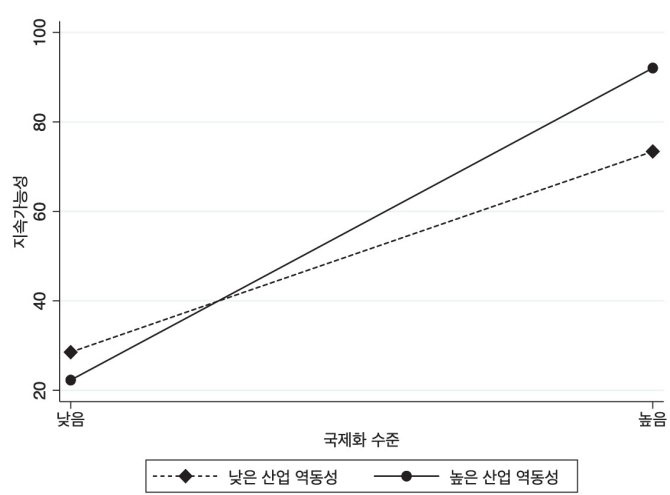
다음으로, 산업 특성의 상호작용 효과를 살펴본 가설 4와 가설 5는 각각 모델 5와 모델 6에 나타나 있다. 분석 결과, 산업 풍부성은 국제화가 지속가능성의 정도에 미치는 긍정적인 관계에 통계적으로 유의미한 영향을 주지 못하는 것으로 나타났다( $b = 7.997, n.s.$ ). 즉, 가설 5는 기각되었다. 또한, 산업 역동성



<Figure 2> 기업 가시성의 상호작용 효과



〈Figure 3〉 연구개발비 비중의 상호작용 효과



〈Figure 4〉 산업 역동성의 상호작용 효과

은 국제화 수준과 지속가능성 간의 긍정적인 관계를 강화하는 것으로 나타났다( $b = 70.888, p < 0.10$ ). 이는 가설과는 반대되는 결과이며, 산업 역동성이 높은 환경에서 국제화 수준이 지속가능성에 주는 긍정적인 영향이 오히려 강화됨을 의미한다. 〈Figure 4〉

는 산업 역동성의 상호작용 효과를 도식화한 것이다. 기업 국제화 수준과 지속가능성 간 정(+)의 영향은 산업 역동성이 높을 때 더욱 높은 기울기를 갖는 것을 확인할 수 있다.

## 4.2 추가 분석 결과

연구의 강건성(robustness)을 높이기 위해 ESG 점수를 환경 부문, 사회 부문, 기업지배구조 부문으로 나누어 추가 분석을 시행하였다. 결과는 <Table 4>, <Table 5>, <Table 6>에 순서대로 나타나있다. 먼저, 환경 부문 지속가능성 점수를 종속변수로 한 FGLS 분석 결과인 <Table 4>를 보면, 가설 1이 모델 2로 인해 여전히 지지되고 있음을 확인할 수 있다. 즉, 해외 진출국의 숫자가 많아질수록 환경 부문 지속가능성의 점수가 올라가고 있다는 결과를 보여준다( $b=8.256$ ,  $p<.0001$ ). 또한, 기업 가시성과 연구개발비 비중이 커질수록 각각 기업의 국제화 수준이 환경 부문 지속가능성의 정도에 미치는 긍정적 영향력이 강화되고 있음을 확인할 수 있다( $b=.526$ ,  $p<.0001$ ,  $b=288.568$ ,  $p<.0001$ ). 즉, 가설 2와 가설 3은 지지되었다. 한편, 가설 4는 지지되지 않았고, 가설 5는 본문의 분석 결과와 같이 가설과는 반대 방향으로 지지되었다( $b=9.888$ , n.s.,  $b=74.526$ ,  $p<.1$ ). 즉, 격변성이 높은 산업 환경하에서 국제화 수준이 높은 기업은 환경 부문에 더욱 많은 투자를 하고 있다는 것을 의미한다.

둘째, 사회 부문 지속가능성 점수를 종속변수로 한 결과는 <Table 5>에서 찾아볼 수 있다. 분석 결과, 기업의 국제화 수준과 사회 부문 지속가능성 점수 간에는 유의미한 긍정적인 관계가 있는 것으로 나타났다. 즉, 국제화 수준이 높은 기업은 사회적 이슈에 더 많은 신경을 쓰고 있음을 알 수 있다( $b=7.847$ ,  $p<.0001$ ). 또한, 기업 가시성과 연구개발비 비중 역시 국제화 수준과 사회 부문 지속가능성 점수 간 긍정적인 관계를 더욱 강화시키는 것으로 나타났다( $b=0.339$ ,  $p<.0001$ ,  $b=308.768$ ,  $p<.0001$ ). 한편, 산업 풍부성과 역동성은 아무런 상호작용 효과를

를 갖지 않는 것을 확인하였다( $b=8.105$ , n.s.,  $b=28.459$ , n.s.).

마지막으로, <Table 6>은 기업지배구조 지속가능성 점수를 종속변수로 한 결과를 보여주고 있다. 앞선 결과들과 마찬가지로, 기업의 국제화 수준과 기업지배구조 부문 지속가능성과는 긍정적인 관계가 있는 것으로 나타났다( $b=5.516$ ,  $p<.0001$ ). 또한, 기업 가시성과 연구개발비 비중 역시 유의미한 정(+)의 상호작용 효과를 확인하였다( $b=0.310$ ,  $p<.05$ ,  $b=195.498$ ,  $p<.05$ ). 즉, 국제화 수준이 기업지배구조 부문의 지속가능성 정도에 미치는 긍정적인 영향력은 가시성이 높은 기업과 연구개발비 비중이 높은 기업에서 더욱 강화되는 것으로 나타났다. 한편, 산업 풍부성과 역동성은 아무런 상호작용 효과를 확인하지 못하였다 ( $b=5.578$ , n.s.,  $b=9.181$ , n.s.).

결과적으로, 국제화 수준이 기업의 지속가능성 정도에 미치는 영향력은 모든 모델에서 통계적으로 유의미한 긍정적 영향력을 확인시켜주었다. 이러한 결과는 국제화 수준이 높은 기업이 다양한 국가의 이해관계자들의 영향력을 더 많이 받으며 이들의 요구에 부응하기 위해 주주 이익 뿐만 아니라 환경, 사회, 그리고 지배구조 부문에 더 많은 신경을 쓰는 경영 활동을 하고 있음을 의미한다. 한편, 상호작용 효과의 경우, 기업 가시성과 연구개발비 비중이 높을수록 국제화 수준이 환경, 사회, 기업지배구조 각각에 미치는 긍정적인 효과가 더욱 강화됨을 발견하였다. 가시성이 높거나 연구개발 역량이 높은 기업의 경우, 국제 시장에서 더 높은 입지를 가질 가능성이 높다. 본 연구의 결과는 국제 시장에서 높은 입지를 가진 기업일수록 환경, 사회, 지배구조 부문에 더 많은 신경을 쓰며 적법성(legitimacy) 유지하거나 더 높여 한다는 것으로 해석할 수 있다.

〈Table 4〉 국제화 수준과 환경 점수

	DV: Environmental pillar score					
	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5	Model 6
Intercept	-271.559** (92.542)	-72.805 (142.977)	-46.501 (141.639)	-67.480 (142.869)	-57.365 (145.790)	-78.113 (141.367)
국제화 수준(A)		8.256*** (1.074)	7.858*** (1.033)	8.023*** (1.050)	-1.644 (9.190)	-68.073 (39.263)
기업 가시성(B)		0.002 (0.129)	0.164† (0.096)	-0.051 (0.090)	-0.000 (0.130)	-0.005 (0.129)
연구개발 집중도(C)		-8.147 (17.863)	-12.794 (17.711)	291.526*** (83.700)	-7.932 (17.371)	-9.482 (16.844)
산업 풍부성(D)		-22.311 (19.225)	-14.203 (19.204)	-19.294 (19.271)	-23.023 (19.200)	-28.098 (19.554)
산업 역동성(E)		-103.962 (97.308)	-132.401 (95.926)	-116.079 (96.657)	-116.389 (99.966)	-96.410 (96.830)
(A)×(B)			0.526*** (0.088)			
(A)×(C)				288.568*** (79.123)		
(A)×(D)					9.888 (9.301)	
(A)×(E)						74.526† (38.174)
기업 연혁	0.410** (0.134)	0.388*** (0.114)	0.419*** (0.111)	0.407*** (0.116)	0.384*** (0.113)	0.388*** (0.112)
기업 규모	4.988*** (1.560)	2.870** (1.291)	3.798** (1.269)	4.194** (1.324)	3.809** (1.283)	3.847** (1.272)
여유자원	10.007** (3.188)	7.516** (2.715)	7.291** (2.696)	7.408** (2.755)	7.481** (2.967)	7.720** (2.670)
부채비율	1.115** (0.354)	0.927** (0.313)	0.928** (0.312)	0.916** (0.311)	0.910** (0.310)	0.950** (0.315)
전년도 성과	-20.029*** (5.957)	-13.271** (5.015)	-13.473** (4.887)	-14.048** (5.082)	-12.280* (5.157)	-11.738* (5.061)
이사회 규모	0.012 (0.944)	-1.260 (0.889)	-1.130 (0.889)	-1.223 (0.887)	-1.193 (0.898)	-1.242 (0.890)
사외이사 비중	27.508** (8.870)	27.882*** (8.490)	28.612*** (8.470)	29.193*** (8.533)	27.458*** (8.552)	27.011** (8.540)
외국인 투자자 비중	0.427*** (0.089)	0.424*** (0.085)	0.404*** (0.085)	0.385*** (0.087)	0.421*** (0.086)	0.423*** (0.085)
IMR	0.427*** (0.089)	-7.329*** (1.962)	-8.150*** (2.023)	-7.777*** (2.004)	-7.316*** (1.955)	-7.327*** (1.947)
내생성 통제	-12.503*** (2.074)	-32.611* (13.953)	-33.156* (13.826)	-33.991* (14.218)	-32.446* (13.834)	-33.067* (13.734)
Wald chi square	967.98(18)	1415.11(23)	1578.31(24)	1337.91(24)	1450.89(24)	1599.52(24)
N	393	393	393	393	393	393

Notes: 1. † < 0.1, \*p < 0.05, \*\*p < 0.01, \*\*\*p < 0.001, Standard errors in parentheses.  
 2. 산업 및 연도 더미는 분석에 포함되었으나, 제시하지 않음



〈Table 5〉 국제화 수준과 사회 점수

	DV: Social pillar score					
	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5	Model 6
Intercept	-243.369* (102.358)	-170.312 (153.185)	-153.371 (153.484)	-164.615 (153.579)	-157.656 (154.594)	-172.339 (152.713)
국제화 수준(A)		7.847*** (1.031)	7.590*** (1.007)	7.596*** (1.002)	-0.269 (11.158)	-21.301 (44.458)
기업 가시성(B)		0.276* (0.142)	0.380** (0.122)	0.219† (0.122)	0.274† (0.143)	0.273† (0.143)
연구개발 집중도(C)		-7.341 (19.189)	-10.334 (18.905)	313.330*** (87.110)	-7.165 (18.764)	-7.851 (18.796)
산업 풍부성(D)		-1.660 (21.990)	3.563 (22.319)	1.569 (22.211)	-2.243 (11.235)	-3.869 (22.657)
산업 역동성(E)		-43.586 (97.894)	-61.902 (97.266)	-56.552 (96.864)	-53.772 (99.536)	-40.702 (97.817)
(A)×(B)			0.339* (0.133)			
(A)×(C)				308.788*** (81.381)		
(A)×(D)					8.105 (11.235)	
(A)×(E)						28.459 (43.377)
기업 연혁	0.245† (0.150)	0.263† (0.145)	0.283* (0.144)	0.283† (0.148)	0.260† (0.144)	0.263† (0.144)
기업 규모	4.238* (1.709)	4.115* (1.620)	4.069* (1.613)	4.463** (1.655)	4.066* (1.611)	4.107* (1.616)
여유자원	9.770** (3.527)	8.265* (3.351)	8.120* (3.367)	8.150* (3.421)	8.237* (3.333)	8.343* (3.333)
부채비율	0.836** (0.290)	0.756** (0.282)	0.757** (0.281)	0.745** (0.285)	0.742** (0.280)	0.765** (0.282)
전년도 성과	-15.287** (5.852)	-12.106* (5.865)	-12.237* (5.830)	-12.938* (5.983)	-11.294† (5.948)	-11.521† (5.946)
이사회 규모	0.247 (0.838)	-1.018 (0.804)	-0.934 (0.805)	-0.978 (0.802)	-0.963 (0.817)	-1.010 (0.807)
사외이사 비중	25.511** (8.037)	27.444*** (7.760)	27.914*** (7.756)	28.848*** (7.757)	27.097*** (7.775)	27.112*** (7.784)
외국인 투자자 비중	0.348*** (0.087)	0.346*** (0.087)	0.333*** (0.087)	0.305*** (0.089)	0.344*** (0.087)	0.346*** (0.087)
IMR	-10.945*** (2.210)	-5.091* (2.137)	-5.619* (2.201)	-5.569* (2.177)	-5.080* (2.131)	-5.090* (2.136)
내생성 통제	-34.680† (18.619)	-32.423† (17.606)	-32.774† (17.618)	-33.900† (18.028)	-32.289† (17.493)	-32.598† (17.548)
Wald chi square	609.81(18)	655.29(23)	748.45(24)	785.61(24)	660.10(24)	673.48(24)
N	393	393	393	393	393	393

Notes: 1. † &lt; 0.1, \*p &lt; 0.05, \*\*p &lt; 0.01, \*\*\*p &lt; 0.001, Standard errors in parentheses.

2. 산업 및 연도 터미는 분석에 포함되었으나, 제시하지 않음

〈Table 6〉 국제화 수준과 지배구조 점수

	DV: Governance pillar score					
	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5	Model 6
Intercept	-216.811* (85.857)	-185.788 (128.652)	-170.309 (130.710)	-182.181 (127.987)	-177.079 (131.675)	-186.442 (128.416)
국제화 수준(A)		5.516*** (0.793)	5.281*** (0.780)	5.358*** (0.783)	-0.069 (9.412)	-3.887 (36.990)
기업 가시성(B)		0.631*** (0.149)	0.726*** (0.123)	0.595*** (0.144)	0.630*** (0.150)	0.630*** (0.150)
연구개발 집중도(C)		-10.197 (26.916)	-12.932 (26.004)	192.824* (94.408)	-10.076 (26.604)	-10.362 (26.788)
산업 풍부성(D)		4.094 (17.687)	8.865 (18.175)	6.138 (17.742)	3.692 (17.809)	3.381 (18.224)
산업 역동성(E)		-42.725 (86.478)	-59.461 (87.450)	-50.934 (86.127)	-49.735 (88.994)	-41.795 (86.302)
(A)×(B)			0.310* (0.147)			
(A)×(C)				195.498* (94.408)		
(A)×(D)					5.578 (9.387)	
(A)×(E)						9.181 (36.012)
기업 연혁	0.244 <sup>†</sup> (0.137)	0.292** (0.112)	0.310** (0.113)	0.305** (0.112)	0.290 <sup>†</sup> (0.112)	0.292** (0.112)
기업 규모	4.138** (1.428)	5.084*** (1.213)	5.042*** (1.217)	5.304*** (1.211)	5.050*** (1.212)	5.081*** (1.213)
여유자원	8.774** (2.989)	5.084*** (1.213)	7.784** (2.536)	7.844** (2.482)	7.897** (2.450)	7.942*** (2.482)
부채비율	0.867*** (0.252)	0.899*** (0.238)	0.900*** (0.238)	0.892*** (0.236)	0.890*** (0.237)	0.902*** (0.238)
전년도 성과	-15.922** (5.506)	-15.017** (5.289)	-15.136** (5.204)	-15.544** (5.275)	-14.459** (5.463)	-14.829** (5.371)
이사회 규모	-0.384 (0.715)	-1.170 <sup>†</sup> (0.688)	-1.093 (0.689)	-1.144 <sup>†</sup> (0.686)	-1.132 <sup>†</sup> (0.701)	-1.167 <sup>†</sup> (0.689)
사외이사 비중	8.913 (6.776)	11.292 <sup>†</sup> (6.579)	11.721 <sup>†</sup> (6.560)	12.181 <sup>†</sup> (6.617)	11.053 <sup>†</sup> (6.598)	11.185 <sup>†</sup> (6.583)
외국인 투자자 비중	0.182* (0.084)	0.149 <sup>†</sup> (0.085)	0.137 (0.085)	0.123 (0.087)	0.147 <sup>†</sup> (0.085)	0.149 <sup>†</sup> (0.085)
IMR	-6.648*** (1.803)	-1.574 (1.937)	-2.057 (1.944)	-1.877 (1.951)	-1.567 (1.931)	-1.574 (1.937)
내생성 통제	-29.716 <sup>†</sup> (15.776)	-30.295* (12.770)	-30.616* (12.948)	-31.230* (12.742)	-30.202* (12.844)	-30.351* (12.767)
Wald chi square	420.78(18)	592.69(23)	638.74(24)	615.19(24)	594.26(24)	603.32(24)
N	393	393	393	393	393	393

Notes: 1. <sup>†</sup> < 0.1, \*p < 0.05, \*\*p < 0.01, \*\*\*p < 0.001, Standard errors in parentheses.  
 2. 산업 및 연도 터미는 분석에 포함되었으나, 제시하지 않음

## V. 요약 및 결론

본 연구는 2016년부터 2018년까지 국내 상장 기업을 대상으로, 기업의 국제화 수준이 지속가능성에 주는 영향에 대해 알아보았다. 또한, 국제화 수준과 지속가능성 간의 긍정적인 관계에 있어 기업 특성 및 산업 특성의 상호작용 효과를 살펴보았다. 본 연구의 결과를 요약하면 다음과 같다.

첫째, 국제화 수준이 지속가능성에 긍정적인 영향을 주는 것으로 나타났다. 이러한 결과는 미국, 영국 등 전통 선진국 기업 뿐만 아니라 한국 기업에 대한 기존의 결과들과 궤를 같이 한다(Attig et al., 2016; Kang, 2013; Park, 2018; Strike et al., 2006). 즉, 국제화 수준이 높은 기업일수록 광범위한 이해관계자들의 니즈를 만족시키고, 다양한 국가에서의 기업 평판을 올리기 위해 지속가능성을 높이는 활동에 적극적으로 임한다는 것을 나타낸다. 둘째, 국제화 수준이 지속가능성에 주는 긍정적인 영향에 대해서 기업 내외부 환경요인의 상호작용 효과를 검증하였다. 먼저, 내부 요인으로는 광고비 비중과 연구개발비 비중의 상호작용 효과를 살펴보았다. 그 결과, 광고비 비중과 연구개발비 비중은 각각 국제화 수준과 지속가능성 간 긍정적인 관계를 더욱 강화시키는 것으로 나타났다. 이는 광고 비중이 높은 기업은 그만큼 높은 가시성을 가지며, 이러한 다국적 기업들은 현지국의 다양한 이해관계자들의 요구에 부응하기 위한 사회적 책임 활동을 많이 한다는 기존 연구들을 지지하는 결과이다. 또한, 연구개발 역량이 높은 기업은 현지국의 상황에 맞는 ESG 활동에 필요한 기술 개발 역량을 활용하여 ESG 활동에 보다 적극적으로 대응할 수 있다고 볼 수 있다. 다음으로, 기업 외부 환경의 상호작용 효과로는 산업 풍부성과 산업

역동성을 살펴보았다. 그 결과, 산업 풍부성은 아무런 상호작용 효과를 갖지 않는 것으로 나타난 반면, 산업 역동성은 가설과 반대되는 결과를 도출하였다. 즉, 산업 역동성이 높은 환경에서 국제화 수준과 지속가능성 간 정(+)의 관계가 더욱 강화되는 것으로 나타났다. 이는 국제화 수준이 높은 기업은 역동적인 환경에서 오히려 지속가능성을 높이는 ESG 활동을 더 많이 함을 의미한다. 이러한 결과는 국제화 수준이 높은 기업들이 ESG 활동을 위험 관리(risk management) 전략으로 인식하는 기존의 연구와 맥락을 같이 하는 것으로 볼 수 있다(Kim et al., 2018; Li et al., 2022). 즉, 산업 격변성이 높아 불안정한 환경에서 국제화 수준이 높은 기업은 ESG 활동에 대한 투자를 늘려 불안정한 환경에 따른 위험을 줄이려고 한다는 논리다.

본 연구의 결과는 다음과 같은 기여점을 가진다. 우선, 본 연구는 ESG 활동으로 측정된 지속가능성의 선행 요인으로 국제화 수준에 주목하여, 국제화 수준이 높은 국내 기업은 ESG 활동을 더 많이 한다는 결과를 보여주었다. 지속가능성은 시간상으로 오늘과 내일, 공간상으로 기업, 사회, 자연을 모두 고려할 때 비로소 완성되는 개념이기 때문에 E, S, G를 통합한 연구가 필요불가결하다. 이에, 본 연구는 ESG를 통합한 점수를 활용하여 기업의 국제화 수준과 ESG의 관계를 살펴보았을 뿐만 아니라, E, S, G를 분리한 추가 분석을 통해 국제화 수준과 지속가능성에 관한 세부적인 결과물을 보여주었다는데 의의가 있다. 또한, 본 연구는 이러한 관계에 있어 기업 내외부의 상황적 요인에 따른 상호작용 효과를 살펴보았다. 기존의 연구들이 국제화와 지속가능성의 관계, 진출국의 제도 환경 및 선진국/개발도상국 여부에 주목하였던 반면 본 연구는 이보다 좀 더 미세하게 산업과 기업 내부 특징이 추가설을 어떻게 조절

하는 지를 연구하여 국제경영, 전략경영의 연구 및 현업에도 보다 더 실증적인 시사점을 제공할 수 있게 되었다(Attig et al., 2016; Brammer et al., 2006). 다시 말해, 국제화 수준과 지속가능성 간의 긍정적인 관계가 기업 내부 역량(i.e., 광고 집중도, 연구개발비 비중)과 산업 특성(i.e., 산업 역동성)이 증가할수록 더욱 강화한다는 결과를 보여주었다. 이는 기업 내외부의 상황적 요인이 국내 다국적 기업들의 ESG 활동에 있어서 중요하게 고려되어야 한다는 점을 시사한다. 이에 더해, 본 연구는 국내 다국적 기업들의 국제화 전략 수립에 실무적 시사점을 제공할 수 있다. 전 세계적으로 기업의 ESG 정보 공개에 대한 압박이 커지고 있으며, 미국과 유럽연합(EU)은 지난해부터 ESG 공시를 의무화하는 방안을 본격적으로 구축하고 있다. 이에 국내에서도 2025년부터 유가증권시장 상장기업의 ESG 공시 의무화 법안이 추진중에 있다(임호동, 2022). 이러한 환경 하에서, 본 연구의 결과는 해외에 진출하는 국내 다국적 기업들에게 강력한 해외 ESG 규제를 맞추기 위한 노력이 어떤 방향일 필요가 있는지를 제시한다. 기업 내부 연구개발, 마케팅 부문 비율이 높거나, 역동적인 산업에 속해있다면, 보다 많은 국가에 진출하는 국내 다국적 기업의 입장에서 시원하게 ESG 관련 활동을 공시하고 실제로도 보다 더 많은 이해관계자를 고려하는 경영 전략의 방향을 견지할 필요가 있겠다.

한편, 본 연구는 다음과 같은 한계점이 있다. 첫째, 본 연구의 표본은 국내 기업 중에서 ESG 점수가 있는 기업만을 대상으로 하였으므로, 표본 편향 문제에서 자유롭지 못하다. 이를 최소화하기 위해 Heckman 2 단계 분석을 수행하였지만, 향후 연구에서는 보다 정교한 표본 선정 과정이 필요할 것이다. 둘째, 기업 국제화 수준과 지속가능성 간 관계에 있어서 기업

최고경영자의 특성을 고려하지 않았다는 한계점이 있다. 최고경영자는 기업의 최고 의사결정자로서 ESG 전략의 의사결정에 매우 중요한 인물이라 보고된다(Lee et al., 2021). 향후 연구에서는 국내 다국적 기업의 ESG 활동에 있어서 최고경영자의 특성을 고려할 필요가 있겠다. 셋째, 비교적 짧은 분석 기간을 가진다는 한계가 있다. 본 연구는 2016년에서 2018년으로 비교적 짧은 기간에 대하여 분석을 진행하여, 기업의 국제화와 ESG 활동 간 관계를 단편적으로 보여줄 수 있다는 한계가 있다. 이에, 본 연구의 결과를 해석할 때는 주의가 필요하며, 향후 연구에서는 5년 이상의 장기간 동안의 분석이 필요할 것이다. 마지막 한계점은 본 연구에서 사용한 ESG 데이터 자료 수집에 있다. 본 연구에서는 Refinitiv ESG에서 제공하는 자료로 국내 기업의 ESG 활동을 측정하였다. Refinitiv ESG 자료는 국내외 유수의 ESG 논문에서 활용되고 있기는 하지만, 국내 기업의 실정을 반영하는 데에 한계가 있다는 의견도 존재한다. 이에, 국내 기업의 ESG 활동에 대해 다양한 자료를 바탕으로 국내 기업의 국제화 수준과 ESG 활동 간 관계를 추가적으로 파악할 필요성이 있다.

## 참고문헌

- Achour, Z. and S. Boukattaya(2021), "The moderating effect of firm visibility on the corporate social responsibility-firm financial performance relationship: Evidence from France," *Corporate Social Responsibility*, IntechOpen.
- Ahmadjian, C. L. and P. Robinson(2001), "Safety in numbers: downsizing and the deinstitutionalization of organizational identity," *Administrative Science Quarterly*, 46(4), 655-688.

- tionalization of permanent employment in Japan," *Administrative Science Quarterly*, 46(4), pp.622-654.
- Aragon-Correa, J. A. and S. Sharma(2003), "A Contingent Resource-Based View of Proactive Corporate Environmental Strategy," *Academy of Management Review*, 28, pp.71-88.
- Attig, N., N. Boubakri, S. El Ghouli, and O. Guedhami (2016), "Firm Internationalization and Corporate Social Responsibility," *Journal of Business Ethics*, 134, pp.171-197.
- Bae, S. C., B. J. Park, and X. Wang(2008), "Multinationality, R&D intensity, and firm performance: Evidence from US manufacturing firms," *Multinational Business Review*, 16 (1), pp.53-77.
- Bansal, P. and H. C. Song(2017), "Similar but not the same: Differentiating corporate responsibility from sustainability," *Academy of Management Annals*, 11(1), pp.105-149.
- Becheikh, N., R. Landry, and N. Amara(2006), "Lessons from innovation empirical studies in the manufacturing sector: A systematic review of the literature from 1993~2003," *Technovation*, 26(5-6), pp.644-664.
- Block, J. and M. Wagner(2013), "The effect of family ownership on different dimensions of corporate social responsibility: Evidence from large US firms," *Business Strategy and the Environment*, 23(7), pp.475-492.
- Bowen, H. R.(1953), *Social responsibility of the businessman*, New York, NY: Harper.
- Boyd, B.(1990), "Corporate linkages and organizational environment: A test of the resource dependence model," *Strategic Management Journal*, 11(6), pp.419-430.
- Brammer, S. J., S. Pavelin, and L. A. Porter(2009), "Corporate charitable giving, multinational companies and countries of concern," *Journal of Management Studies*, 46(4), pp.575-596.
- Caves, R. E.(1996), *Multinational Enterprise and Economic Analysis(2nd edn.)*, Cambridge University Press: Cambridge.
- Chang, S. J.(2016), "Sustainable evolution for global business: A synthetic review of the literature," *Journal of Management and Sustainability*, 6(1), pp.1-23.
- Chang, Y. K., S. Lee, and W. Y. Oh(2020), "The impact of CEOs' regulatory focus on CSR: the strengthening effects of industry-level dynamism and firm-level volatility," *European Journal of International Management*, 15 (4), pp.511-538.
- Chatterjee, A. and D. C. Hambrick(2007), "It's all about me: Narcissistic chief executive officers and their effects on company strategy and performance," *Administrative Science Quarterly*, 52, pp.351-386.
- Chen, H., S. Zeng, H. Lin, and H. Ma(2017), "Munificence, dynamism, and complexity: How industry context drives corporate sustainability," *Business Strategy and the Environment*, 26(2), pp.125-141.
- Cheng, B., I. Ioannou, and G. Serafeim(2014), "Corporate social responsibility and access to finance," *Strategic Management Journal*, 35(1), pp.1-23.
- Cubas-Díaz, M. and M. Á. Martínez-Sedano(2018), "Measures for sustainable investment decisions and business strategy - A triple bottom line approach," *Business Strategy and the Environment*, 27(1), pp.16-38.
- Cuervo-Cazurra, A.(2011), "Global strategy and



- global business environment: The direct and indirect influences of the home country on a firm's global strategy," *Global Strategy Journal*, 1, pp.382-386.
- Delios, A. and P. Beamish(1999), "Ownership strategy of Japanese firms: Transactional, institutional and experience influences," *Strategic Management Journal*, 20, pp.711-727.
- Dess, G. G. and D. W. Beard(1984), "Dimensions of organizational task environments," *Administrative Science Quarterly*, 29(1), pp.52-73.
- Drucker, P. F.(1954), *The practice of management*. New York, NY: Harper & Row.
- Durand, R and A. Jacqueminet(2015), "Peer conformity, attention, and heterogeneous implementation of practices in MNEs," *Journal of International Business Studies*, 46(8), pp.917-937.
- Eccles, R. G., I. Ioannou, and G. Serafeim(2014), "The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance," *Management Science*, 60(11), pp.2835-2857.
- Ehrenfeld, J. R.(2008), "Sustainability needs to be attained, not managed," *Sustainability: Science, Practice and Policy*, 4(2), pp.1-3.
- El Ghoul, S., O. Guedhami, and Y. Kim(2017), "Country-level institutions, firm value, and the role of corporate social responsibility initiatives," *Journal of International Business Studies*, 48(3), pp.360-385.
- El Ghoul, S., O. Guedhami, C. C. Kwok, and D. Mishra(2011), "Does corporate social responsibility affect the cost of capital?," *Journal of Banking & Finance*, 35(9), pp.2388-2406.
- Elkington, J.(1994), "Towards the sustainable corporation: Win-win-win business strategies for sustainable development," *California Management Review*, 36(2), pp.90-100.
- Fombrun, C.(1996), *Reputation: Realizing Value from the Corporate Image*, Harvard Business School Press, Boston, MA.
- Gammeltoft, P., I. Filatotchev, and B. Hobdari(2012), "Emerging multinational companies and strategic fit: A contingency framework and future research agenda," *European Management Journal*, 30, pp.175-188.
- Goerzen, A. and P. W. Beamish(2003), "Geographic scope and multinational enterprise performance," *Strategic Management Journal*, 24, pp.1289-1306.
- Goll, I. and A. M. A. Rasheed(1997), "Rational decision-making and firm performance: the moderating role of the environment," *Strategic Management Journal*, 18(7), pp.583-591.
- Guillen, M. F.(2002), "Structural inertia, imitation, and foreign expansion: South Korean firms and business groups in China, 1987-1995," *Academy of Management Journal*, 45, pp.509-525.
- Henriques, I. and P. Sadorsky(1996), "The determinants of an environmentally responsive firm: an empirical approach," *Journal of Environmental Economics and Management*, 30(3), pp.381-395.
- Hitt, M. A., R. D. Ireland, and R. E. Hoskisson (2007), *Strategic management: Competitiveness and globalization (7th ed.)*, Mason, OH, South-Western.
- Husted, B. W. and D. B. Allen(2007), "Corporate Social Strategy in Multinational Enterprises: Antecedents and Value Creation," *Journal of Business Ethics*, 74, pp.345-361.
- Ioannou, I. and G. Serafeim(2012), "What drives corporate social performance? The role of

- nation-level institutions," *Journal of International Business Studies*, 43(9), pp.834-864.
- Kacperczyk, A.(2009), "With greater power comes greater responsibility? Takeover protection and corporate attention to stakeholders," *Strategic Management Journal*, 30, pp.261-285.
- Kang, J.(2013), "The relationship between corporate diversification and corporate social performance," *Strategic Management Journal*, 34 (1), pp.94-109.
- Keats, B. W. and M. A. Hitt(1988), "A Causal Model of Linkages among Environmental Dimensions, Macro Organizational Characteristics, and Performance," *Academy of Management Journal*, 31, pp.570-598.
- Khandwalla, P. N.(1973), "Viable and effective organizational designs of firms," *The Academy of Management Journal*, 16(3), pp.481-495.
- Kim, H. and J. Song(2011), "The impact of corporate ownership structure on R&D investment in Korea," *Journal of Strategic Management*, 14(2), pp.93-112.
- Kim, J.(2022), "Relationship between corporate environmental and economic performance: Focusing on the moderating effect of corporate visibility," *Korean International Accounting Review*, 101, pp.141-168.
- Kim, S., G. Lee, and H. G., Kang(2018), "Risk management and corporate social responsibility," *Strategic Management Journal*, 42(1), pp. 202-230.
- Kim, Y. and J. Park(2021), "ESG · CSR and corporate financial performance: What have we learned, and where do we go from here?," *Journal of Strategic Management*, 24(2), pp.75-114.
- Kim, Y., M. S. Park, and B. Wier(2012), "Is earnings quality associated with corporate social responsibility?," *Accounting Review*, 87, pp. 761-796.
- Koh, P. S., C. Qian, and H. Wang(2014), "Firm litigation risk and the insurance value of corporate social performance," *Strategic Management Journal*, 35(10), pp.1464-1482.
- Kostova, T. and S. Zaheer(1999), "Organizational legitimacy under conditions of complexity: The case of the multinational enterprise," *Academy of Management Review*, 24(1), pp.64-81.
- Kwack, B. S. and J. H. Rhee(2021), "The relationship between ESG level and foreign ownership: The investors' sensitivity to the regulation risk exposure," *Journal of Strategic Management*, 24(1), pp.35-66.
- Lee, D. H. and J. H. Park(2018), "Internationalization and performance of Korean companies: Moderating effects of financial slack and industry globalization," *International Business Journal*, 29(4), pp.51-84.
- Lee, J. and J. H. Rhee(2020), "Current status and future directions of research on "Sustainable Management": Focusing on the ESG measurement index," *Journal of Strategic Management*, 23(2), pp.65-92.
- Lee, J., D. Yang, and Y. K. Chang(2021), "The effect of CEO characteristics on ESG performance: A literature review," *Korean Journal of Business Ethics*, 21(2), pp.95-132.
- Lee, S., H. Choi, and Y. Kim(2019), "Media coverage and investor valuation in the market for initial public offerings: The moderating roles

- of venture capital and foreign investors," *Korean Journal of Management*, 27(3), pp. 73-92.
- Li, H., X. Zhang, and Y. Zhao(2022), "ESG and firm's default risk," *Finance Research Letters*, 47, pp.1-11.
- Lim, H., "Mandatory ESG disclosure...Crisis or opportunity?," <http://www.greenpostkorea.co.kr/news/articleView.html?idxno=201899> (retrieved March 2023).
- Lu, J. W. and P. W. Beamish(2004), "International diversification and firm performance: The S-curve hypothesis," *Academy of Management Journal*, 47(4), pp.598-609.
- Luo, X., H. Wang, S. Raithel, and Q. Zheng(2015), "Corporate social performance, analyst stock recommendations, and firm future returns," *Strategic Management Journal*, 36(1), pp. 123-136.
- Malhotra, S., T. H. Reus, P. Zhu, and E. M. Roelofsen(2018), "The acquisitive nature of extraverted CEOs," *Administrative Science Quarterly*, 63(2), pp.370-408.
- Marano, V., J. L. Arregle, M. A. Hitt, E. Spadafora, and M. Van Essen(2016), "Home country institutions and the internationalization-performance relationship: A meta-analytic review," *Journal of Management*, 42, pp. 1075-1110.
- McArthur, A. W. and P. C. Nystrom(1991), "Environmental dynamism, complexity, and munificence as moderators of strategy-performance relationships," *Journal of Business Research*, 23(4), pp349-361.
- Meadows, D. H. and D. Wright(2008), *Thinking in systems: A primer*. Hartford, VT: Chelsea Green Publishing.
- Meyer, K. E(2004), "Perspectives on multinational enterprises in emerging economies," *Journal of International Business Studies*, 35(4), pp.259-276.
- Milliken, F. J.(1987), "Three types of perceived uncertainty about the environment: State, effect, and response uncertainty," *Academy of Management Review*, 12(1), pp.133-143.
- Murashima, M(2020), "Do investors' reactions to CSR-related news communication differ by shareholder? An empirical analysis from Japan," *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 20 (5), pp.781-796.
- Palmer, T. B. and R. M. Wiseman(1999), "Decoupling Risk Taking from Income Stream Uncertainty: A Holistic Model of Risk," *Strategic Management Journal*, 20, pp.1037-1062.
- Park, J. and Y. Kim(2014), "Study of the relationship between corporate social performance and firm performance: The moderating roles of firm visibility and political institution connections," *Korean Journal of Management*, 22(4), pp.1-33.
- Park, S. B.(2018), "Multinationals and sustainable development: Does internationalization develop corporate sustainability of emerging market multinationals?," *Business Strategy and the Environment*, 27(8), pp.1514-1524.
- Park, T. Y. and Y. S. Pak(2022), "The effect of ESG performance feedback on the internal and external search behaviors of firms," *Korean Management Review*, 51(5), pp. 1409-1432.
- Penner-Hahn, J. and J. M. Shaver(2005), "Does international research and development increase patent output? An analysis of

- Japanese pharmaceutical firms," *Strategic Management Journal*, 26(2), pp.121-140.
- Pfeffer, J. and G. Salancik(1978), *The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective*, Harper & Row, New York.
- Pisani, N., A. Kourula, A. Kolk, and R. Meijer(2017), "How global is international CSR research? Insights and recommendations from a systematic review," *Journal of World Business*, 52(5), pp.591-614.
- Porter M. E. and M. R. Kramer(2006), "Strategy and society: the link between competitive advantage and corporate social responsibility," *Harvard Business Review*, 84(12), pp.78-92.
- Refinitiv(2022), "Environmental, Social, and Governance Scores from Refinitiv," [https://www.refinitiv.com/content/dam/marketing/en\\_us/documents/methodology/refinitiv-esg-scores-methodology.pdf](https://www.refinitiv.com/content/dam/marketing/en_us/documents/methodology/refinitiv-esg-scores-methodology.pdf) (retrieved October 2022).
- Rhee, J. H. and J. Yang(2019), "Sustainability: Current status of research conducted in Korea and overseas and future directions," *Journal of Strategic Management*, 22(1), pp.49-75.
- Rosenkopf, L. and A. Nerkar(2001), "Beyond local search: Boundary-spanning, exploration, and impact in the optical disk industry," *Strategic Management Journal*, 22(4), pp.287-306.
- Schumpeter, J. A.(1934), *The Theory of Economic Development*, Cambridge, Harvard University Press, MA
- Servaes, H. and A. Tamayo(2013), "The impact of corporate social responsibility on firm value: The role of customer awareness," *Management Science*, 59, pp.1045-1061.
- Stock, G. N., N. P. Greis, and W. A. Fischer(2001), "Absorptive capacity and new product development," *The Journal of High Technology Management Research*, 12(1), pp.77-91.
- Strike, V. M., J. Gao, and P. Bansal(2006), "Being good while being bad: Social responsibility and the international diversification of US firms," *Journal of International Business Studies*, 37(6), pp.850-862.
- Tallman, S. and J. Li(1996), "Effects of international diversity and product diversity on the performance of multinational firms," *Academy of Management Journal*, 39: pp.179-196.
- Tang, Z., C. E. Hull, and S. Rothenberg(2012), "How corporate social responsibility engagement strategy moderates the CSR-financial performance relationship," *Journal of Management Studies*, 49(7), pp.1274-1303.
- Teece, D. J., G. Pisano, and A. Shuen(1997), "Dynamic Capabilities and Strategic Management," *Strategic Management Journal*, 18, pp.509-533.
- Uyar, A., C. Kyzey, A. M. Gerged, and A. S. Karaman (2022), "Research and development intensity, environmental performance, and firm value: Unraveling the nexus in the energy sector worldwide," *Business Strategy and the Environment*.
- Wallace, J. C., L. M. Little, A. D. Hill, and J. W. Ridge(2010), "CEO regulatory foci, environmental dynamism, and small firm performance," *Journal of Small Business Management*, 48(4), pp.580-604.
- Walters, B. A., M. Kroll, and P. Wright(2010), "The impact of TMT board member control and environment on post-IPO performance," *Academy of Management Journal*, 33(8), pp.885-913.

Wang, H. and C. Qian(2011), "Corporate Philanthropy and Corporate Financial Performance: The Roles of Stakeholder Response and Political Access," *Academy of Management Journal*,

54, pp.1159-1181.

World Commission on Environment and Development (1987), *Our common future*. Oxford University Press, New York.

- 
- The author Seunghye Lee is currently working as an adjunct professor at Sogang Univeristy in Korea. She received her bachelor's degree in business administration from University of Oregon. She received her master degree as well as PhD in business from Sogang University. Her research interest includes CEO characteristics, corporate governance, ESG/CSR, and so on.
  - The author Yoonjin Kim is currently a PhD candidate at Sogang University. She received her bachelor's degree in Korean Literature and Economics from Yonsei University. She received her MBA from KAIST, MSc from University of Rochester. Her research focuses on environmental management, sustainable management, CEO decision making, and corporate governance.