

Sustainability Management and Diversity: An Institutional Analysis of Female Board Membership

지속가능경영과 다양성: 제도주의이론 관점에서 본 이사회 내 여성 임원 비율

Doyoon Kim(First Author/Corresponding Author)
Yonsei Business Research Institute, Research Fellow
(doyoon.kim@yonsei.ac.kr)

Jeeyeon Lee(Co-Author)
Ernst & Young, Consultant
(christina.jeeyeon@gmail.com)

Dongyoub Shin(Co-Author)
Yonsei University, School of Business, Professor
(dshin@yonsei.ac.kr)

.....

This paper examines the effects of corporate behaviors related to sustainable management which are presumably intended to attain institutional legitimacy on the diversity of board of directors in terms of the proportion of female executives in board composition. While previous studies focused mainly on roles of female board members in the advancement of corporate social responsibility or accounting transparency, we pay attention to the institutional factors that may affect female executives' participation in the board of directors. The results of our empirical analysis of leading Korean corporations in terms of market capitalization from 2014 to 2018 show that corporate characteristics and behaviors related to sustainability and institutional dynamics, such as publishing sustainability report, sensitivity of environmental issues, and visibility within institutional fields, have positive effects on the participation of female executives in the board of directors, as predicted in our hypotheses.

Key Words: Female Executives, Corporate Sustainable Management, Institutional Theory, Corporate Social Responsibility, Environmental Sensitivity, Corporate Visibility

.....

1. 서론

이 논문은 최근 국내외 기업들 사이에서 지속가능성(sustainability)과 ESG(Environment, Social,

Governance) 경영에 대한 관심의 급속한 확산과 함께 지배구조(Governance) 측면에서 큰 주목을 받고 있는 이사회 구성에서 여성 임원 비율의 결정 요소를 연구한다. 이를 위해 본 연구는 조직이론의 제도주의이론(institutional theory)에서 강조하는

Submission Date: 05. 03. 2021

Revised Date: (1st: 03. 13. 2022)

Accepted Date: 04. 04. 2022

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.

정당성(legitimacy)에 초점을 맞추어(DiMaggio & Powell, 1983), 경영의 지속가능성(sustainability) 관점에서 기업들의 친환경, 사회적 책임, 다양성 추구에 대한 사회적 정당성이 급증하고 있는 최근 환경에서 이사회 구성원 중 여성 임원의 비율에 영향을 미치는 제도적 요인에 대해 실증적으로 분석하고자 한다.

규모의 경제 등을 통해 기존 경쟁우위를 방어하고 확장하는데 주력하던 20세기 대량생산 시대와 달리 끊임없이 존재하지 않던 새로운 경쟁우위를 만들어내는 것이 요구되는 21세기 초경쟁과 지식경제 시대를 맞아 창의성과 혁신성을 제고할 수 있는 기업문화의 중요성이 부각되면서 그 기반으로 다양성(diversity)에 대한 관심이 높아지고 있다(Daily et al., 2000; Rose, 2007; Srinidhi et al., 2011). 여러가지 다양성의 기준 중에서도 특히 이사회와 같은 기업 지배구조에서 여성의 비율이 대폭 증가되어야 한다는 목소리가 높아지고 있는데, 국제연합여성회의(UN Women's Conference)와 경제협력개발기구(OECD)와 같은 비영리 국제기구 등에서 여성 인력의 경제활동 참여 확대 추세에 따라 양성평등의 관점에서 사회 모든 분야에서 여성 참여비율을 높이고 특히 상장 회사 이사회 내 여성의 참여 확대를 권고하는 등 여성 임원의 비율과 기업 활동 관련성에 대한 실무적, 이론적 관심이 높아지고 있다.

본 연구는 최근 우리나라를 비롯하여 전세계적으로 빠르게 제도화되고 있는 지속가능경영과 관련된 기업의 정당성 획득 노력과 같은 제도적 요인들이 이사회 내 여성 임원 참여에 미치는 영향에 대해 분석한다.

경제적 요인들에 폭 좁게 주목하던 전통적 기업 경영과 달리 지속가능경영(sustainability management)은 기업 경영에 영향을 미치는 경제적, 환경적, 사회

적 요인들을 종합적으로 고려하여, 장기적으로 지속 가능한 발전을 추구하는 경영 패러다임이다(Min et al., 2015). 최근 급변하는 글로벌 환경에서 기후변화, 에너지 고갈, 생물 다양성 감소, 빈곤과 기아 등과 같은 문제들의 심각성이 증대됨에 따라, 국제기구와 NGO, 소비자들은 기업들에게 이러한 문제들에 대해 적극적으로 대응책을 강구하고 문제해결을 위해 노력하여 지속가능한 발전에 참여할 것을 강하게 요구하고 있다.

기업의 지속가능경영은 지속가능성과 기업의 사회적 책임 분야에서 주로 연구되어 왔다. 비록 최근 연구의 양과 범위가 점차 확장되고 있는 추세이지만 하나, 이제까지는 지속가능성과 지속가능경영이 기업의 재무와 비재무 성과에 미치는 영향을 논의하거나(King & Lenox, 2001; Min et al., 2015; Orlitzky et al., 2003; Paine, 2000; Pava & Krausz, 1996; Swanson, 1999; Waddock & Graves, 1997), 지속가능경영 성과의 측정과 지표 개발을 토론(Callado et al., 2011; Delmas & Blass, 2010; Montiel et al., 2014)하는 등, 대부분의 연구들이 지속가능경영이 기업 성과에 미치는 영향에 초점을 맞춰 왔다는 점에서 연구의 영역이 제한적이었다고 볼 수 있을 것이다.

기업의 지속가능경영과 여성 임원의 참여확대 사이의 관계에 대한 선행 연구들은 주로 기업지배구조의 관점에서 이사회 내에서 여성 임원의 활동들이 기업에 어떠한 가치를 창출하는가를 중심으로 논의가 진행되어왔다. 예를 들면, 이사회 내 여성 임원 비율이 높은 기업은 낮은 기업에 비해 회계 투명성이 강화되고, 재무제표 신뢰성이 향상되어 자본조달 비용이 감소되고(Kim & Hong, 2015; Kim & Oh, 2017), 경영 활동에 대한 감독 기능을 보다 성실하게 수행하며(Adams & Ferreira, 2009), 그

리고 기업의 사회적 책임 활동이 높은 것으로 보고 되고 있다(Kim, 2020).

해외에서는 상장기업 이사회 내 여성 임원 참여 의무화(미국 캘리포니아 주, 2018년), 상장사 이사회 여성 임원 할당제(노르웨이, 2003년) 등 OECD 주요 국가들에서 여성 임원 참여를 규범적으로 제도화하고 있고, 국내에서도 2013년 여성 임원 현황에 대한 공시(성별 표기)를 의무화하고, 2021년 자산 2조원 이상 기업은 이사회 내 여성 임원 참여를 의무화하는 것을 내용으로 하는 <자본시장과 금융투자업에 관한 법률(자본시장법) 일부개정법률안>이 가결되는 등 기업이 이사회 내 여성 임원을 선임하는 것을 의무화하는 제도적 압력이 강해지고 있다. 이사회 내 여성 임원을 참여시키는 것은 이론적으로 규범적인 차원에서 권고되는 규범적 동형화뿐 아니라 규제기관에 의한 강압적 동형화라는 형태로 전개되는 제도적 현상이 되고 있다.

하지만 현실적으로는 지속가능성과 기업지배구조 개선의 차원에서 이사회 내 임원 구성의 다양성을 제고를 권고하고, 여성 임원이 이사회 내에서 가지는 긍정적인 역할을 고려하여 정기공시 임원현황표에 성별을 의무적으로 추가 공시할 것을 개정하는 등의 금융감독원의 제도적 개선에도 불구하고, 국내 기업들의 여성 임원의 비율은 전 세계 평균에 비해 매우 낮은 수준이다(국내 500대 기업 평균 3.6%, 세계 평균 20.6%, 2018년 여성가족부 통계). 더구나 다양한 정부 부처에서 남녀고용평등법, 모성보호법, 적극적 고용 개선 조치 등 여성의 경제활동을 지원하기 위한 법적 제도적 개선을 통해 우리나라 여성의 경제활동 참가율(2018년 기준 52.9%) 및 여성 고용률(2018년 기준 50.9%)이 증가한 것을 고려하면 여성 임원의 비율은 심각하게 낮은 수준이라고 볼 수 있다.

본 연구는 이와 같이 이사회 내 여성 임원 참여 확대를 권장하는 제도적 변화와 실제 기업 입장에서 이런 제도를 도입하고 실행하는 것 사이의 괴리인 디커플링(decoupling)이 발생하고 있는 현상에 주목하여, 제도주의이론의 관점에서 지속가능경영과 관련된 제도적 요인과, 정당성 획득을 위한 기업의 행동이 이사회 내 여성 임원 비율과 임원 승진에 어떠한 영향을 미치는 지에 대해서 논의하고자 한다. 그리고 본 연구는 제도주의이론의 정당성 관점에서 이사회 내 여성 임원을 참여시키는 기업의 의도에 주목하여, 기업의 지속가능경영과 관련된 정당성을 획득하기 위한 노력의 측면에서 여성 임원의 이사회 참여가 어떠한 기대효과와 의미를 가지는 지에 대해 논의한다.

실증분석을 위해 본 논문은 2014년부터 2018년까지의 한국기업지배구조원으로부터 지속가능성 성과인 ESG 평가를 받는 대한민국 시가총액 상위기업의 데이터를 활용하여 지속가능경영 관련 정당성 획득 노력, 환경 민감도, 기업 가시성과 같은 제도적 요인이 이사회 내 임원 구성의 다양성, 특히 여성 임원 비율에 미치는 영향을 연구하였다. 제도주의이론의 정당성 관점에 기반하여 본 연구는 이 세 가지 제도적 요인이 기업의 지배구조개선과 관련하여 여성 임원 비율을 높일 것으로 예측한다. 실증분석 결과, 위 세 가지 요인들은 모두 이사회 내 다양성, 여성 임원 참여 비율을 통계적으로 유의미하게 증대시키는 것으로 확인하였다. 이 결과를 바탕으로 지속가능경영 관련 정당성 획득을 위한 기업의 노력과 지속가능경영 관련 제도적 요인들이 기업지배구조 다양성에 미치는 시사점에 대해 논의한다.

II. 이론적 배경

2.1 제도주의이론과 지속가능경영

제도주의 조직이론은 여러 사회이론분야에서 현재 큰 관심을 끌고 있는 지속가능성과 ESG의 연구에 가장 적합한 접근법 중 하나일 것이다. 그 이유는 제도주의이론이 사회적 정당성(legitimacy)에 초점을 맞추기 때문이다. 제도주의이론은 조직 행동의 이유와 행태적 특성을 이익추구와 같은 기능적 목적의 효용 극대화가 아닌, 조직이 속해있는 조직장(organizational field)의 경쟁자, 공급업체, 규제기관, 소비자, 협력기업 등과 같은 다양한 구성원과의 상호작용에 입각하여 사회구조적 관점에서 분석한다(DiMaggio & Powell, 1983; Dowling & Pfeffer, 1975). 특히 제도주의이론의 정당성 담론은 조직이 생존하고 성장하는 것에 대한 정당성을 얻기 위해 조직장의 구성원들이 당연시하고 요구하는 기대를 충족하는 것과 같은 조직간 상호작용의 중요성을 강조한다(Meyer & Rowan, 1977). 지속적인 사회적 상호작용을 통해 조직장의 이해 관계자들이 조직의 형태와 행동에 대해 정당성을 부여하면 생존과 성장에 필요한 자원들을 확보할 가능성이 높아지지만(Bitektine, 2011; Hannan et al., 2007; Zuckerman, 1999), 기대를 충족하지 못해 정당성을 부여받지 못하면 자원 확보에 어려움이 생겨 생존과 성장에 제약이 생긴다는 것이 제도주의 정당성 담론의 핵심이다(DiMaggio & Powell, 1983).

즉 제도적 환경에서 조직장 구성원들이 당연시하고 기대하는 관행과 구조들을 채택하면 조직이 외부 이해관계자들로부터 정당하다는 평가와 신뢰를 받게 된다고 주장하는 점에서 제도주의이론은 조직의 형태

(form)와 행동의 결정에서 사회문화적 규범의 역할을 강조한다고 볼 수 있다. 이와 같은 제도주의이론의 정당성 논리를 지속가능경영으로 확장 적용하면 기업들이 최근 지속가능경영 패러다임을 도입하고 실행하는 것은 조직장 전체에서 정당성이 급증하고 있는 지속가능경영 활동의 채택을 통해 자신이 생존과 성장을 위해 필요한 자원을 보유하고 있는 조직장 구성원들로부터 정당성을 획득하고자 하는 노력의 일환으로 볼 수 있을 것이다(Campbell et al., 2003; Cho & Patten, 2007; Deegan, 2002; Eugénio et al., 2013; Pinkse & Kolk, 2012).

지속가능경영은 환경과 개발에 관한 세계위원회(WCED: World Commission on Environment and Development)가 1978년 발간한 '우리 공동의 미래' 보고서에서 정립한 '지속가능한 발전(sustainable development)'으로부터 도출된 개념이다. 이 보고서에서 '지속가능한 발전'은 "미래 세대가 그들의 필요를 충족시킬 수 있는 능력을 저해하지 않으면서 현 세대의 필요를 충족시키는 발전"으로 정의된다(Linnenluecke & Griffiths, 2010). 이후 UN, OECD와 같은 국제기구들이 지속가능경영의 실천과 확산을 위해 다양한 가이드라인과 방법론을 개발하고, 이들과 연계되어 '글로벌 보고계획(GRI: Global Reporting Initiative)'이 지속가능성 보고서 작성 가이드라인을 제시하고, 조직의 사회적 책임에 관한 국제표준인 ISO26000 등이 수립되는 등 전 세계적으로 지속가능성과 지속가능경영 관련 규범들이 정립되고 확산되었다. 이와 같이 지속가능발전을 위한 실천적 방안들이 제시되는 가운데 2002년 지속가능발전 세계정상회의에서 '지속 가능한 생산과 소비' 원칙이 발표됨에 따라 지속가능발전에 대한 기업 역할의 중요성이 특히 강조되었다.

'지속가능한 발전'이 조직장과 전체 사회 수준에서

정당성을 획득하며 제도화되고 기업을 사회적 변화에 기여하는 책임 있는 주체로 보는 인식이 확산됨에 따라, 기업의 사회적 책임(CSR: Corporate Social Responsibility)과 지속가능경영은 기업 경영의 중요한 규범이자 패러다임이 되었다(Wang et al., 2016). 제도주의이론의 정당성 담론에서 주장하는 것과 같이 기업은 사회에서 상호작용하는 이해관계자들로부터 정당성을 획득하는 것이 생존과 성장에 필수적이기 때문에(Oliver, 1991) 조직장 구성원들이 정당하다고 당연시하는(taken-for-granted) 제도적 논리 또는 제도를 도입함으로써 정당성을 획득하고자 시도하면서(Thornton & Ocasio, 1999; Zajac & Westphal, 2004) 사회적 책임 활동과 지속가능경영 관련 활동을 적극적으로 수행하는 기업들이 점차 확산되었다(Kostova et al., 2008; Othman et al., 2011; Scott, 1995). 조직이 제도적 환경에서 정당성을 획득하고자 하는 동기와 그 결과에 대한 제도주의이론의 논의들을 기업의 지속가능경영과 관련된 활동들로 확장하면, 기업의 지속가능경영 활동들 또한 정당성을 획득하고자 하는 일련의 노력중의 하나로 볼 수 있다(Deegan, 2002; Campbell, 2003; Cho & Patten, 2007; Pinkse & Kolk, 2007; Eugénio et al., 2013). 지속가능성 성과를 측정하고 공시하는 활동, 지속가능성 보고서를 작성하여 환경 성과, 사회 성과들을 공시하는 활동들 역시 외부 이해관계자들이 기업에게 가지는 지속가능성과 관련된 사회적 기대를 충족시켜 정당성을 획득하려는 노력으로 볼 수 있고, 지속가능성을 보고하고 공개하는 것에 초점을 맞추는 연구들도 이러한 맥락에 주목하고 있다(Cho & Patten, 2007; Pellegrino & Lodhia, 2012; Eugénio et al., 2013). 또한 기업 경영 활동에 있어 이사회 구성에 다양성을 확보하는 것, 예를 들어 여성임원 비

율을 증대시키는 선택 또한 이해관계자들의 다양한 요구에 대응하여 지속가능성과 관련된 정당성을 획득하기 위한 노력들이라 할 수 있다(Balmer, 2011; Deegan, 2002).

2.2 지속가능경영과 여성임원

기업의 사회적 책임이나 지속가능성과 여성 임원 간 관계에 관한 해외 선행 연구들은 주로 이사회 구성의 다양성에 초점을 맞추어 여성 임원의 역할에 대해 논의해왔다. 이사회 내에 여성 임원이 참여함으로써 보다 효과적인 토론과 의사결정을 유도하고(Hillman et al., 2007), 경영인 보고 감독 기능이 상대적으로 강화되며(Adams & Ferreira, 2009; Adams et al., 2010), 기업이 기회주의적 행동을 적게 하여 기회주의적으로 이익을 조작하거나 조정할 가능성이 낮다고 보고되는(Krishnan & Parsons, 2008; Robinson et al., 2000; Thorne et al., 2003) 등 이사회 내 여성 임원이 사회적 책임과 지속가능성에 미치는 영향에 대해 풍부하게 논의되었다(Bear et al., 2010; Post et al., 2015; Williams, 2003). 한편, 여성 임원과 관련된 국내 연구의 경우 연구 대상으로서 여성 임원의 중요성이 부각된 기간이 길지 않기 때문에 상대적으로 활발하게 논의되지 않았다(Kim, 2020). 이사회 내 여성 임원의 역할에 대한 국내 선행 연구들에 따르면 지배구조가 강한 기업에서 여성 임원의 이사회 참여는 회계 투명성 강화에 긍정적인 영향을 미치고(Kim & Hong, 2015), 이사회 내 여성 임원 비율이 높으면 초과 이익과 순자산이 주가관련성이 높으며(Kim & Oh, 2017), 기업의 사회적 책임과 관련하여 여성 임원은 남성 임원과 보편주의와 박애주의와 같은 가치관의 차이를 보여 사회적 책임 활동에 참여하는 정도가 높고(Lim

and Lee, 2017), 이사회 내 여성 임원 비율이 높을수록 사회적 책임 활동에 긍정적인 것이라 보고되고 있다(Kim, 2020). 이 연구들은 주로 이사회 내 다양성, 특히 여성 임원의 역할과 기업의 사회적 책임, 지속가능성에 미치는 영향에 주로 초점이 맞춰져 있다.

본 연구는 이사회 내 여성 임원의 기능적 역할에 주목하는 것이 아닌 이사회 내 여성 임원을 참여시키는 기업 관점의 이유와 목적, 의도에 초점을 맞춘다. 즉 본 연구는 이사회에 여성 임원이 참여하는 것 자체가 기업의 지속가능경영과 관련된 목적에 기반한 선택이고, 이사회 내 여성 임원 현황을 공시하는 제도를 고려할 때 여성 임원의 이사회 참여 자체가 산업 내 이해관계자와 대중들에게 지속가능경영과 관련된 정당성 신호로 기능할 수 있다는 점에 주목한다. 여성임원과 기업의 사회적 책임, 여성임원과 지속가능경영에 관한 기존 연구들에서 이사회 내 여성임원 비율 증가가 실질적으로 기업의 사회적 책임과 관련된 활동, 지속가능경영 활동에 긍정적인 영향을 미침을 논의하고 있다면, 본 연구는 기업 외부 이해관계자들로부터 지속가능경영이라는 제도적 정당성을 획득하기 위한 다양한 기업의 선택 중 하나로 여성 임원 비율 증대를 제시한다.

따라서 본 연구는 제도주의이론의 정당성 획득의 관점에서 지속가능경영과 관련된 제도적 요인들이 이사회 내 여성 임원 참여에 어떠한 영향을 미치는지에 대해서 논의하고자 한다.

2.3 연구가설

2.3.1 정당성 획득을 위한 노력과 이사회 내 여성 임원 비율

지속가능경영에 대한 정당성을 획득하는 것은 사

회 내에서 상호작용하고 있는 이해관계자들에게 기업이 환경, 사회적 사안에 관심을 가지고 적극적으로 행동한다는 신호를 전달한다. 그리고 이러한 신호는 이해관계자들부터 기업의 경영 활동에 대한 신뢰와 지지를 얻는데 있어 유리하다(Fombrun & Shanley, 1990; Kim, 2018). 대중과 이해관계자들에게 기업의 지속가능경영 활동이 어떻게 인식되는지는 기업의 생존과 성장을 위해 핵심적인 요인으로 작용하기 때문에, 지속가능경영 관련 정당성을 얻기 위한 수단으로써 기업은 지속가능성 보고서 제도를 채택하는 등 다양한 노력을 한다(Chen et al, 2008; Dowling & Pfeffer, 1975).

전 세계적으로 지속가능성과 지속가능경영이 규범화되고 확산됨에 따라, 지속가능경영 제도를 도입하고 기업 내 제도와 관행을 지속가능경영의 규범에 따라 개선하는 것 또한 제도화되었다. 예를 들어, 산업 내에 지속가능성 보고서를 작성하는 기업들이 증가함에 따라, 모방적 동형화(mimetic isomorphism)의 형태로 제도를 먼저 도입한 다른 기업이 모방하여 지속가능성 보고서 발간을 통해 지속가능경영 활동과 성과를 공시하는 기업들이 늘어났다.

또 정부와 규제기관들이 기업으로 하여금 여성 임원 현황에 대한 공시를 의무화하고(금융감독원 2013년), 상장기업 이사회 내 여성 임원 참여를 의무화하는 법안을 실시하는 등(c.f., 미국 캘리포니아주 California bill SB 826, 2018, 노르웨이 상장사 이사회 여성 임원 할당제, 2003) 등 강압적 동형화(coercive isomorphism)의 형태로 기업의 지속가능성 관련 활동을 강제화하는 제도적 압력이 작용하기도 한다. 마지막으로 기업의 지속가능성 성과를 평가하는 한국기업지배구조원에서 기업지배구조 모범규준, 사회모범규준, 환경모범규준을 제공하며 규범적 동형화(normative isomorphism)의 형태로

기업들은 지속가능성과 지속가능경영에 대한 규범을 준수하고 제도적 압력을 받게 되었고, 이에 대해 얼마나 적극적이고 신속하게 수용하는가, 저항하며 최대한 제도 도입을 지연하는가 등의 차별화된 행동을 통해 정당성을 획득하기 위한 다양한 노력을 기울이고 있다.

본 연구는 지속가능성과 관련된 사회적 정당성을 획득하기 위한 기업의 다양한 활동들 중 기업 지배구조를 이루는 이사회 내 여성 임원 비율에 주목한다. 한국기업지배구조원의 사회모범규준(2010년 제정, 9페이지)에 따르면 “기업은 청년 실업 및 여성 임원의 부족과 같은 문제를 다루는 프로그램을 개설하거나 이러한 프로그램에의 참여를 고려할 것”으로 안내하고 있다. 이사회 내 여성 임원이 포함되는 것은 기업지배구조와 다양성과 관련된 기존 연구에서 보고하는 것처럼 기업의 사회적 책임 활동에 영향을 미치는 등 기능적인 역할도 하지만, 사회적 정당성과 관련해서도 기업이 지속가능경영을 위해 관련된 사회적 모범 규준을 준수한다는 신호로 작용할 수 있다.

따라서 지역사회, 소비자, 협력기업 등 이해관계자들과 지속적으로 상호작용하여 정당성을 획득하고자 노력을 더 많이 하는 기업은 모방적, 강압적, 규범적 형태로 여성 임원을 이사회 내에 보다 적극적으로 포함함으로써 정당성을 획득하고자 대응할 것이다. 따라서 본 연구는 지속가능성 관련 정당성 획득 노력을 많이 하는 기업일수록 이사회 내 여성 임원 비율이 높을 것이라 예상한다.

가설 1: 지속가능경영 관련 정당성 획득을 위해 노력하는 기업일수록 이사회 내 여성 임원 비율을 높일 것이다.

2.3.2 환경 민감도와 이사회 내 여성 임원 비율

기업 경영에 영향을 미치는 경제적, 환경적, 사회적 요인들을 전체적으로 고려하여, 장기적으로 지속가능한 발전을 지향하는 지속가능경영 패러다임이 확산됨에 따라 지속가능경영의 한 영역인 환경경영과 환경적 성과에 대해서도 기업은 대중과 이해관계자들로부터 강한 요구를 받게 되었다. 기업의 사회적 책임, 지속가능성과 관련하여 이사회 내 임원 구성의 다양성과 관련된 기존 연구들은 다양성을 형성하는 여러 구조적 요인 중 하나로 성별 다양성에 대해 일부 고려하였지만, 지속가능경영 활동, 특히 환경 영역과 환경 성과를 달성하기 위한 여성 임원의 차별화된 역할을 설명하는 것에는 한계가 있었다 (Lim & Lee, 2017). 본 연구는 남성 임원과 여성 임원에게 기대하는 역할과 근본적인 특성 차이(gender difference)에 주목하여 지속가능경영, 특히 환경적 이슈와 관련하여 대중과 이해관계자들의 여성 임원에 대한 기대와 역할에 주목한다.

본 연구에서 주목하고 있는 ‘환경 민감도’는 기업이 환경경영 수준과 성과를 평가받음에 있어 환경에 미치는 업종별 차별적 영향을 의미한다. 국내 상장 기업 비롯하여 전 세계적으로 기업들은 수행하고 있는 업종에 따라 기업지속가능성과 관련하여 온실가스 에너지 목표관리제 및 온실가스 배출권 거래제도 등에 의해 규제를 받고 정부에 보고하거나 사업보고서에 공시할 의무가 부과되는 등 제도적 압력을 받고 있다. 제도주의이론적 관점에서 살펴보면, 환경적 성과에 민감하고 업종에 따라 환경에 더 민감하게 영향을 미치는 기업일수록 제도적 환경에 의해 규제를 받거나 환경성과와 관련하여 대중들로부터 더 많이 주목을 받게 되는 제도적 압력으로 작용한다. 따라서 환경 민감도는 지속가능경영 특히 환경적 차원에

서의 지속가능경영에서 제도적 요인이라 할 수 있다.

여성 임원과 지속가능경영에 대한 선행 연구들에 따르면, 여성은 남성에 비해 더 자애롭고 보편적인 것을 중시하는 성향이 강하다. 여기서 박애주의(benevolence)는 빈번하게 상호작용하는 사람들의 복지를 보존, 강화하고자 하는 성향을 의미하고, 보편주의(universalism)는 모든 사람의 복지와 자연에 대한 이해하고 공감하며 보호하고자 하는 성향을 의미한다(Adams & Funk, 2012; Lim & Lee, 2017; Schwartz, 1992; Schwartz & Rubel, 2005). 따라서 기업은 이사회 내부적으로 지역사회 내에 속한 다른 사람들의 복지, 자연과 환경에 대해 더욱 가치를 높게 부여하는 여성 임원을 이사회에 참여하게 함으로써 그들로 하여금 이사회 내에서 환경적 이슈와 성과에 대한 의견과 정보를 제기하고 공유할 것을 기대하고, 이사회 외부적으로는 여성 임원 현황에 대한 공시를 통해 기업이 지속가능성과 환경적 이슈들에 적극적으로 대응하고 있다는 신호를 대중과 이해관계자들에게 제시할 수 있는 것이다(Fombrun & Shanley, 1990). 다시 말해, 환경적 이슈에 민감하고, 환경 경영에 대한 성과를 향상시킬 것으로 기대하는 기업일수록 이사회 내 여성 임원의 비중을 높여, 이들이 환경적 이슈에 잘 대응하리라는 신호를 이해관계자들에게 전달함으로써 지속가능경영과 관련한 사회적 정당성을 획득하고자 하는 것이다.

따라서 본 연구는 환경적 성과가 좋고, 환경적 이슈에 민감하고 적극적으로 대응하는 기업일수록, 지속가능성 관련 정당성, 특히 환경적 이슈에 대한 대중과 이해관계자의 요구에 대응하기 위해 여성 임원을 이사회 내에 많이 참여시킬 것으로 예상된다.

가설 2: 환경적 요인을 고려하고 환경적 이슈에 대

해 민감한 기업일 수록 사회적 정당성을 획득하기 위해 이사회 내 여성 임원 비율이 높일 것이다.

2.3.3 기업 가시성과 이사회 내 여성 임원 비율

본 연구는 기업의 지속가능경영 활동에 대한 이해관계자 감시와 제도적 압력과 관련하여 기업 가시성의 영향에 주목한다. 가시성과 제도적 압력에 관한 선행 연구들에 따르면, 제도주의이론은 가시성이 높은 기업이 외부로부터 사회적 정당성을 얻기 위해서는 이해관계자들의 요구에 대응해야하는데, 가시성이 높을 수록 더 많은 제도적 압력을 받기 때문에 더 큰 반응을 보이게 된다고 주장한다(Greenwood & Hinings, 1996; Ingram & Simons, 1995; Kwon et al., 2007; Oliver, 1991). 이해관계자 감시와 제도적 압력 또한 기업이 이해관계자에게 주목을 받는 가시성에 따라 차이를 보이는데(Bansal, 1996; Edelman, 1990; 1992; Kwon et al., 2007), 기업 규모가 커서 산업 내에서 보다 가시적인 기업이 더 많은 대중의 감시와 주목을 받고, 환경과 관련된 사회적 요구에 있어 보다 주도적인 역할을 할 것을 요구받게 되고(Henrique & Sadorsky, 1996; Masulis & Mobbs, 2017), 언론 매체를 통해 많이 노출되는 기업 또한 가시성이 높아지게 되어 대중의 주목과 감시를 더 많이 받게 되고, 환경 문제에 대한 대응에 있어 보다 주도적인 역할을 수행할 것을 강요받기도 한다(Fombrun & Shanley, 1990; Fombrun et al., 2004; Kwon et al., 2007; Minor & Morgan, 2011). 따라서 기업의 규모가 크거나, 환경에 민감한 산업에 속하거나, 소비자나 직접 만나는 제품 및 서비스를 제공하거나, 대중매체에 자주 노출되어 눈에 가시성이 높을 수록 기업의 사회

적 책임에 대한 이해관계자의 기대에 부응해야 한다(Yoon & Byun, 2020). 가시성이 높은 기업의 경우 이해관계자의 다양한 요구와 기대에 부응하라는 제도적 압력에 대응하기 위해서 기업은 지속가능경영 활동에 대한 보고서를 발간하여 정보를 공시하는 것을 포함하여, 기업의 지속가능경영 경영 활동에 대한 인식을 변화시키고, 필요하다면 다른 곳으로 관심을 돌리는 역할을 수행해야한다(Cho et al., 2012).

최근 지속가능경영, 특히 기업지배구조와 관련하여 다양한 이해관계자의 유형과 차별화된 압력이 주목을 받고 있다. 주주행동주의 또는 행동주의 펀드 등과 같이 지속가능성 관련 기업 활동에 대해 감시 역할이 강조되고 있는 차별화된 이해관계자들은 투자 목적, 투자 유형에 따라 차별화된 영향을 미치는 것으로 활발히 논의되고 있다. 기업지배구조와 관련한 전통적인 이해관계자인 외국인 투자자는 전략적 투자, 재무적 투자에 따라 차별화된 압력을 기업에게 행사하고 있고, 최근 한국형 행동주의 펀드들의 기업 감시 및 견제 기능이 부각됨에 따라 기업지배구조 개선에 대해 강한 압력을 행사하는 등 그 영향력이 강화되고 있다. 따라서 기업 규모가 크거나, 유가증권 시장에 상장된 기업, 투자포트폴리오에 편입되는 등 가시성이 높은 기업이 지속가능경영에 대해 받는 제도적 압력 또한 증가하고 있다.

이와 같이 가시성이 높은 기업에게 요구되는 다양한 이해관계자의 사회적 요구와 기대에 관한 연구들은 여성 임원과 남성 임원의 성향적 차이와 영향에 주목하고 있다. Hillman과 동료들(2000: 2002)의 연구에 따르면, 여성 임원은 사업과 직접적으로 관련 있는 분야(i.e., business expert) 외에 법률, 금융, 대중 관계 등의 지원 분야(i.e., support specialists)나 정치인, 종교, 사회단체장 등의 커뮤니티 관련 분야(i.e., community influential)에

종사하는 경우가 많다고 보고하고 있다. 그리고 여성 임원이 이사회에 참여하기까지 기업 내에서 소수자로서 많은 어려움과 도전을 겪게 되는데, 이런 경험을 가진 여성 임원은 사회적 소수자와 커뮤니티에 대해 더 많은 관심을 기울이게 된다(Cook & Glass, 2014; Glass & Cook, 2016; Oakley, 2000). 이에 따라 여성 임원이 가지는 어려움에 대한 이해와 경험, 커뮤니티에 대한 영향력, 대중 관계의 강점 등은 기업이 지역사회와 대중들과 상호작용하고 의사소통하는데 있어 상대적으로 제도적으로 강점을 가질 수 있다(Van Knippenberg et al., 2004).

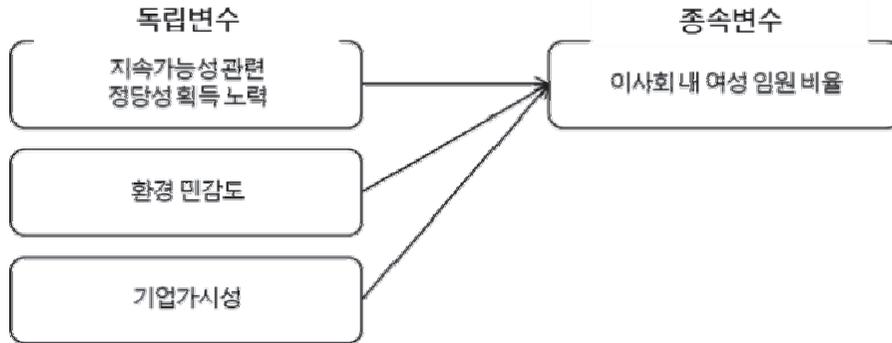
따라서 본 연구는 가시성이 높아 대중과 이해관계자로부터 지속가능성, 지속가능경영에 대해 더 다양하고 더 많은 제도적 압력을 많이 받는 기업일수록, 이에 대한 대응으로 사회적 가치를 수렴하고 소통하는데 강점을 가진 여성 임원의 비율을 높일 것으로 예상한다.

가설 3: 제도적 환경 내에서 이해관계자들에게 가시성이 높은 기업일수록 이사회 내 여성 임원 비율이 높을 것이다.

III. 연구모형과 방법론

3.1 연구모형

본 연구가 주목하는 지속가능성 관련 정당성 획득 성과에 미치는 기업의 정당성 획득 노력, 환경 민감도, 기업가시성의 영향을 검증하기 위해 다음과 같이 연구모형을 설정하였다.



(Figure 1) 이사회 내 여성 임원 비율에 영향을 미치는 제도적 요인

이사회 내 여성 임원 비율(Y)

$$\begin{aligned}
 = & \beta_0 + \beta_1 \text{지속가능성관련정당성획득노력} \\
 & + \beta_2 \text{환경민감도} + \beta_3 \text{기업가시성} \\
 & + \beta_4 \text{기업연령} + \beta_5 \text{기업규모} + \beta_6 \text{기업성과} \\
 & + \beta_7 \text{기업가치} + \beta_8 \text{UNGC가입여부} \\
 & + \beta_9 \text{DJSI편입여부} \beta_{10} \text{ESG평가점수} \\
 & + \beta_{11} \text{사업유형} + \beta_{12} \text{연구개발집중도} \\
 & + \beta_{13} \text{광고집중도} + \beta_{14} \text{외국인투자비중}
 \end{aligned}$$

- 여성임원비율: 여성 임원 숫자/전체 임원 숫자
- 지속가능성 관련 정당성 획득 노력: 지속가능성 보고서 발간기간
- 환경민감도 평가등급: 환경민감도 평가등급 상 1, 아니면 0
- 기업가시성: KOSPI200 편입 1, 아니면 0
- 기업연령: 관측연도 - 설립연도
- 기업성과: 총자산수익률(ROA) = 당기순이익/총 자산
- 기업가치: Tobin's Q = 시가총액/기업 장부가치 (Book Value)
- UNGC가입여부: UNGC가입 연도 1, 아니면 0
- DJSI편입여부: DJSI 편입 1, 아니면 0
- 사업유형: B2C 사업 수행 기업 1, 아니면 0
- 연구개발집중도: 총 연구개발비/총 매출액
- 광고집중도: 총 광고비/총 매출액
- 외국인투자비중: 외국인 투자자 주식 수/총 발행 주식 수

3.2 자료수집 및 변수측정

본 연구는 여성임원비율에 영향을 미치는 지속가능경영 관련 요인들을 탐색하기 위해 대한민국 상장 기업들의 재무정보와 지속가능성 관련 정보를 기반으로 실증분석하였다. 이를 위해 본 연구는 대한민국 상장기업을 대상으로 지속가능성 관련 기업 활동을 평가하고 공시하고 있는 한국기업지배구조원의 ESG 평가지수 공시 대상 기업들을 분석대상으로 선정하였다. 지속가능경영 성과와 관련된 ESG 점수와 환경민감도와 관련된 정보는 기업의 사회적 책임과 ESG 등급을 평가하는 한국기업지배구조원으로부터 수집하였다. 이외 DJSI 초청 대상과 편입 여부는 한국생산성본부 연간 발표자료에서, 기업의 기본 정보(여성임원비율, 종업원 수 등), 재무 정보(ROA, 사업유형, 연구개발집중도, 광고집중도, 외국인 투자비중)는 (주)에프엔가이드FnGuide, NICE 신용평가(주) KIS-Value, 한국상장사협의회(주) TS2000에서 수집하였고, UNGC 가입여부는 기업 공식 웹사이트와 지속가능성 보고서에서 수집하였다.

(Table 1)은 본 실증분석 대상에 대한 표본 기업들의 데이터를 기술하고 있다. 분석에 포함된 147

〈Table 1〉 표본 데이터 요약 및 정리

특성	구분	N	%
기업 연령	7년 이하	12	8.16
	7년 초과 15년 이하	13	8.84
	15년 초과 30년 이하	34	23.13
	30년 초과	88	59.86
	합계	147	100.00
기업 성과	ROA -10.00 이하	2	1.36
	ROA -10.00 초과 0.00 이하	7	4.76
	ROA 00.00 초과 10.00 이하	117	79.59
	ROA 10.00 초과	21	14.29
	합계	147	100.00
ESG 점수	0 이상 20 미만	15	10.20
	20 이상 40 미만	64	43.54
	40 이상 60 미만	52	35.37
	60 이상	16	10.88
	합계	147	100.00
여성 임원 비율	0% 이상 5% 미만	93	63.70
	5% 이상 10% 미만	29	19.86
	10% 이상 25% 미만	20	13.70
	25% 이상	4	2.74
	합계	146	100.00

2018년 기준

개 기업의 특징을 살펴보면, 창립되어 운영된 연수를 측정할 기업 연령이 7년 이하가 12개(8.16%), 8~15년 13개(8.84%), 16~30년 34개(59.86%), 30년 초과가 88개(59.86%)로, 대한민국 건국 이전부터 전실하게 기업 활동을 영위하고 있는 기업들이 다수 포함되어 있음을 확인할 수 있다. 다음으로 총 자산수익률로 살펴본 기업 성과는 ROA -10.00이하 기업이 2개(1.36%), -10.00~0.00 7개(4.76%), 0.00~10.00 117개(79.59), 10.00 초과 기업이

21개(14.29)로 표본 중 95%정도의 기업이 총 자산 대비 양의 수익률을 내고 있고, 10.00 초과로 고성능 기업 또한 다수 분석 대상에 포함되어 있었다. 다음으로 본 연구에서 주목하고 있는 지속가능성과 관련된 한국기업지배구조원이 평가하는 ESG 점수 분포를 살펴보면, 0점~20점 미만 15개 기업(10.20%), 20점~40점 미만 기업 64개 기업(43.54%), 40점~60점 52개 기업(35.37%), 60점 이상의 지속가능성 우수기업이 16개 기업(10.88%)로 평균을 중

심으로 고른 분포를 보였다. 마지막으로 여성임원비율은 0%~5% 기업 93개(63.70%), 5%~10% 기업 29개(19.86%), 10%~25% 기업 20개(13.70%), 25% 이상 기업이 4개(2.74%)순으로 확인할 수 있다. 이는 국내 500대 기업 여성임원비율 3.6%¹⁾와 유사한 수준이고, 세계 평균 20.6%²⁾, 국제연합여성회의(UN Women's Conference) 권고안에서 여성할당제 참여비율 30% 수준에 미치지 못하는 수준이다(Kim, 2020).

3.3 변수 측정과 조작적 정의

3.3.1 종속변수

1) 여성임원비율

본 연구의 주된 관심사인 이사회 내 여성임원비율은 개별 기업의 공시자료를 기초로 계산하였다. 이 측정방식은 이사회 내 여성 임원에 대한 연구에서 대표적으로 활용되어온 지표이다(Farrell & Hersch, 2005; Terjesen & Singh, 2008; Williams, 2003). 이를 위해 매년 공시자료에 기재된 전체 임원 숫자 중 여성 임원의 수를 산출하여 비율을 계산하였다.〈자본시장과 금융투자업에 관한 법률〉이사회 구성의 성별 특례조항(제 165조의 20)에 따라 이사는 등기임원을 의미한다. 따라서 본 연구는 이사회 전체 등기임원 중 사내이사, 사외이사에 선임된 여성 임원의 수를 합산하고 이사회 등기임원수로 나누어 이사회 내 여성임원비율을 측정하였다.

3.3.2 독립변수

1) 지속가능경영 정당성 획득 노력

이사회 내 여성임원비율에 영향을 미치는 기업의 지속가능경영 관련 요인으로 먼저 기업의 지속가능경영 정당성 획득 노력을 측정하였다. 본 연구는 이를 위해 다양한 지속가능경영 활동 중에서 지속가능성 보고서 작성 기간을 지속가능성 획득을 위한 노력 변수로 측정하였다. Kim & Lyon(2015) 연구 등에 따르면 기업의 지속가능성 보고서 작성 활동은 지속가능경영이라는 경영패러다임의 채택과 함께 이루어지는 활동으로, 기업이 속한 산업 내에서 상호 작용하고 있는 이해관계자들을 대상으로 자사가 수행하고 있는 지속가능경영 활동을 홍보하여 정당성을 획득하고자 하는 노력이라 할 수 있다. 또한 지속가능성과 관련된 경영활동은 단기간에 그 성과가 실현되기 어렵다는 특성을 반영하여 관측시점에 지속가능성 보고서를 발간했는지의 여부가 아닌, 발간 시작년도부터 측정 시점까지의 기간을 산출하여 지속가능성과 관련된 노력을 지속적으로 수행해 왔는지를 측정하였다.

한편, 지속가능성 보고서에 대한 신뢰성과 지속가능성 보고서를 발간을 통해 지속가능경영 노력을 측정하는 것에 대한 회의적, 비판적 시각도 존재한다(Bachmann & Ingenhoff, 2016). 이러한 비판의 핵심에는 지속가능성 보고서가 실질적으로 지속가능성과 관련된 기업 활동 내용을 보여주지 못하고, 본질적으로는 크게 개선된 것이 없음에도, 이해관계자들의 인식만을 개선하여 훼손된 기업 정당성을 회복하려는, 그린 워싱(green washing)의 수단

1) 500대 기업 여성임원비율 3.6% 출처: 여성가족부 정책뉴스, 2019년 7월 25일

2) 세계 평균 여성임원비율 20.6% 출처: 한국경제신문 사설, 2019년 10월 16일

이 된다는 것이 주장이 있다(Mahoney et al., 2013; Milne & Gray, 2013).

본 연구는 지속가능성 보고서 발간을 통해 지속가능경영 정당성 획득 노력을 측정하는 것의 한계를 고려하여 다음과 같은 요인을 추가로 고려하였다. 첫째, 지속가능성 보고서를 발간하는 지속가능경영팀 관계자와 인터뷰를 수행하여, 지속가능성 보고서를 정기적으로 발간하기 위해 기업이 환경, 사회, 기업지배구조 등 다양한 영역에서 지속가능성 관련 활동들을 전사적으로 모두 파악하고, 자료를 수집하는 과정에서 많은 자원이 소요되는 작업임을 확인하였다. 지속가능성 보고서를 일회성으로 발간하는 것은 이해관계자 인식개선을 위한 형식적 활동이 될 수 있지만, 매년 지속적으로 발간하는 것은 기업의 지속가능성 활동을 실질적으로 제고하고, 외부 평가기관과 이해관계자들에게 우수성을 평가받기 위해 기업의 많은 자원과 노력이 필요한 활동이다. 따라서 본 연구는 지속가능경영을 위한 노력의 일환으로 단순히 지속가능성 보고서 발간여부가 아닌 얼마나 꾸준히 노력해왔는지를 측정할 수 있는 지속가능성 보고서 발간기간을 변수로 측정하였다. 추가적으로 변수 측정과 조작적 정의의 유의성을 검증하기 위해 실증분석에 포함된 193개 기업 중 지속가능성 보고서를 작성한 71개 기업들은 매년 지속가능성을 발간하고 있는 것을 확인하고, 소수 기업만이 격년 또는 비정기적으로 지속가능성 보고서를 발간하지만 대안적으로 연차보고서와 통합하여 발간하거나 사회공헌활동백서 등 다른 명칭의 보고서로 발간하는 것을 확인하여, 변수의 조작적 정의의 유의성에 영향을 미치지 않음을 확인하였다.

2) 환경 민감도

이사회 내 여성임원비율에 영향을 미치는 두 번째

독립변수, 환경 민감도를 측정하였다. 한국기업지배구조원이 2011년부터 국내 상장기업들의 환경 경영 수준과 성과 평가를 위해 도입한 ESG(환경, 사회, 지배구조) 평가 중 환경에 미치는 업종별 특수성을 반영하여 추가적으로 '환경 민감도' 평가를 실시하고 있다. 기업의 공장 및 생산설비 유무 등을 고려하여 총 19개 업종 기업들이 환경에 미치는 영향을 상, 중, 하 민감도로 평가하고 있으며, 상, 중 이상의 평가를 받는 기업일수록 해당 업종이 환경 요소에 영향을 많이 받고, 기업이 환경 관련 요인을 고려하고 적합하게 대응해야함을 의미한다. 본 연구는 환경 민감도가 상, 중 기업을 1로, 하 기업을 0으로 측정하여 환경에 대한 민감도가 높고 낮음에 따라 이사회 내 여성임원비율에 미치는 영향을 분석하였다.

3) 기업 가시성

기업이 속한 경제적, 사회적 환경에서 얼마나 주목받는지가 이사회 내 여성 비율에 영향을 미칠 것이라는 가설을 검증하기 위해 본 연구는 KOSPI200 지수 포함 여부를 기업 가시성으로 측정하였다. 기업 가시성에 대한 기존 연구들에서는 주식거래소에 상장되거나 지수에 편입되는 것이 이해관계자들로부터 주목이 집중되는 영향을 미친다고 보고되고 있다(Barnea & Rubin; 2010). KOSPI200 지수는 한국거래소가 대한민국 유가증권 시장에 상장된 기업들 중 시장과 산업을 대표하며, 시가총액과 거래량이 높은 기업 종목을 200개를 선정하여 지수화 한 것이다. 따라서 상장된 기업이 KOSPI200 지수에 편입된다는 것은 특히 투자자와 이해관계자들에게 주목을 받게 됨을 의미한다. 본 연구는 KOSPI200 지수에 포함된 기업을 1로, 포함되지 않은 기업을 0으로 측정하여 기업 가시성이 여성임원비율에 미치는 영향을 검증하였다.

3.3.3 통제변수

1) 기업 연령

지속가능성, 사회적 기업 책임과 관련된 기존 연구들에서 기업 연령은 기업의 전반적인 운영에 영향을 미치는 것으로 알려졌다(Brush & Vanderwerf, 1992). 기업 연령은 측정연도에서 설립연도를 뺀 값으로 측정하여 모형에 포함하였다. **기업 규모**, 기존 연구들에서 기업 규모가 커질 수록 이해관계자가 많아지고 다양해지는 것으로 보고되는 등 기업 규모가 지속가능성, 여성임원비율 등에 미치는 잠재적 영향이 있다(Kim & Hong, 2015; Pincus & Rajgopal, 2002). 본 연구는 종업원 수에 자연로그를 취한 값을 기업 규모로 측정하여 모형에 포함하였다. 다음으로 DJSI 편입 여부 및 기업 가시성 등에 영향을 미칠 수 있는 **기업 성과**와 **기업 가치**를 모형에 포함하였다. 다양한 유형의 기업 성과 중에서 재무성과를 측정하는 대표적인 성과지표로서 ROA(총자산순이익률)를 사용하였고, ROA는 당기 순이익을 총자산으로 나눈 총자산순이익률로 측정하였다. 기업 가치를 측정하기 위해 기존 경영학 연구들에서 기업 가치를 측정하는 대표적인 변수인 시가총액을 계산하여 모형에 포함하였다. 시가총액은 개별 기업의 발행주식 수에 주식 시장 가격을 곱하여 산출하였다.

다음으로 지속가능성과 관련된 기업의 다양한 활동과 성과들을 통제하였다. 먼저 **UNGC 가입여부**를 모형에 포함하였다. UNGC는 UN과 민간 기업과 파트너십을 체결을 통해 지속가능 발전 목표를 달성하기 위해 지난 2000년 출범한 UN 산하 CSR 이니셔티브이자 협의체이다. UN Global Compact의 10대 원칙을 실현하겠다는 것을 약속과 지속가능경영에 대한 선언으로 기업 스스로 대외적으로 지

속가능경영을 수행하겠다는 의사를 표현한 것이라 할 수 있다. 본 연구는 UNGC 참여 연도를 1, 아닌 연도를 0으로 코딩하여 분석에 포함하였다. 추가적으로 **DJSI 편입여부**를 측정하여 다른 기업의 지속가능성 노력과 성과를 통제하였다. DJSI(Dow Jones Sustainability Index, 다우존스지속가능성지수, 이하 DJSI)는 미국 다우존스(Dow Jones)와 스위스 국제투자기업 '로베코샘(RobecoSAM)'사가 공동으로 개발한 지속가능경영 평가 지수로서, 이 지수에 기업이 편입되는 것은 기업의 지속가능성 활동의 우수성을 외부의 공신력있는 평가기관에게 인정 받았음을 의미한다. 따라서 본 연구는 DJSI Korea 편입 연도를 1, 아닌 연도를 0으로 코딩하여 분석에 포함하였다. 다음으로 한국기업지배구조원의 **ESG 평가점수**를 기업의 또다른 지속가능성 성과로 측정하여 모형에 포함하였다. 2011년부터 환경평가(E), 사회평가(S), 기업지배구조(G) 세 영역의 평가지수를 종합한 지수로, 대한민국의 대표적인 지속가능성 평가지수이다.

마지막으로 기업의 지속가능성과 관련된 기업의 다양한 사업 성격과 특성을 측정하여 분석에 포함하였다. **사업유형**, 기업의 지속가능경영 활동은 기업이 속해있는 사회적 환경과 이해관계자들과의 상호작용에 따라 영향을 받기 때문에 기업이 주로 상호작용을 하는 사업인지 아닌지 여부를 측정하여 사업유형을 통제하였다. 이를 위해 기업이 B2C 사업을 운영할 경우를 1로, B2B 사업을 하는 운영하는 경우 0으로 코딩하여 사업유형이 미치는 영향을 통제하였다. 다음으로 환경변화에 대한 적응력과 조직 학습능력을 향상시켜 지속 성장에 영향을 미칠 수 있는 **연구개발집중도**의 영향을 통제했다. 연구개발집중도는 총 매출액 대비 총 연구개발비의 비율로 계산하여 모형에 반영하였다. **광고집중도**는 지속가능

성 보고서 작성 등의 노력이 실질적으로 소비자와 외부 이해관계자에게 전달되는 과정에 영향을 미치지 않기 때문에, 기업 공시, 광고 효과를 통제하기 위해 통제하였다. 광고집중도는 총 매출액 대비 총 광고비 지출의 비율로 산출하였다. **외국인 투자비중**, 지속가능경영과 기업 사회적 책임에 관한 기존 연구들의 외국인 투자비중이 높을 수록 기업 활동 감시 주체의 역할을 엄격하게 하는 압력으로 작용할 것이라는 결과를 제시하고 있다(Cho & Hong, 2012; Kim, 2020; Park & Lee, 2006;). 따라서 본 연구는 외국인 투자비중을 공시 데이터를 활용하여 외국인 투자자주식 수 / 총 발행주식 수로 산출하여 통제하였다. 실증분석을 위해 연구 모형에 포함된 모든 독립변수와 통제변수는 시계열패널데이터 분석 과정에서 발생할 수 있는 역인과관계(reverse causality) 문제를 피하기 위해 종속변수들보다 1년 이전(1-year lagged) 시점 관측값을 사용하였다.

3.4 통계분석방법

본 연구에서 실증적으로 검증하고자 하는 것은 기업의 지속가능성과 관련된 요인들이 이사회 내 여성 임원비율에 어떠한 영향을 미치는 가이다. 이 가설들을 검증하기 위해 종속변수를 이사회 내 여성 임원비율, 독립변수를 지속가능경영 노력, 환경 민감도, 기업 가시성으로 측정하였다. 측정된 변수들로 구성된 불균형 시계열패널데이터 실증분석하기 위해 본 연구는 일반화추정방정식(GEE: Generalized Estimation Equation)의 통계분석방법을 사용하였다. 일반화추정방정식은 조직연구와 전략경영 연구에서 보편적으로 많이 사용하는 통계분석 방법론으로(Dobrev et al., 2001), 기업 수준에서 기업 내, 기업 간 변동성을 분석하거나 집단 수준의 평균적

경향성을 예측하는 것에 장점이 있는 통계분석 방법론이다(Liang & Zeger, 1986). 유사한 계열의 비모수추정방법이나 최대우도추정방법과 마찬가지로, 분석 대상의 통계적 확률 분포를 가정하지 않아도 되고, 특히 시계열데이터 분석에 있어 잔차 간 지연효과(Lagging) 문제를 해결할 수 있다는 큰 장점이 있다. GEE 분석은 온건한 정규성 조건(Mild Regularity Condition)에 따라 일관적으로 정규분포를 가정하고 추정하게 된다. 본 연구는 150여개 기업, 500여 개의 관측값을 기반으로 비올변수인 종속변수를 추정함에 있어 온건한 수준에서 정규분포에 접근하고 있다는(asymptotically) 합리적인 가정 하에 분석하였다.

IV. 분석결과

〈Table 2〉에서는 분석에 사용된 모든 변수들의 기초통계량과 상관관계를 요약하여 기술하였다. 분석에 포함된 관측값은 불균형 패널데이터 511개(Firm X Year)이다. 〈Table 2〉에 기술한 상관관계표에서 통제변수로 사용된 ESG 점수와 DJSI 편입 여부 외에 높은 수준의 상관계수(0.60)가 관측되는 변수들은 없었으나, 통계분석의 엄밀성을 위해 추가적으로 VIF(Variance Inflation Factor)를 계산하여 다중공선성 가능성을 확인하였다. 회귀분석결과를 기반으로 VIF값을 계산한 결과 VIF값이 3이 넘는 변수가 없었고, 모든 변수들의 VIF값의 평균이 1.73으로 매우 낮은 수준의 다중공선성 가능성을 확인하였다. 이 정도 수준의 VIF값은 심각한 다중공선성 문제를 야기하지 않는 낮은 수준이라 할 수 있다(Hadi & Chatterjee, 2013; Neter et al.,

〈Table 2〉 기초 통계량과 변수 간 피어슨 상관관계

변수명	평균	표준편차	1	2	3	4	5	6
1 여성임원비율	9.211	4.348	1.000					
2 지속가능경영 정당성 획득노력	3.049	4.063	.368	1.000				
3 환경 민감도	.368	.483	.465	.344	1.000			
4 기업 가시성	.755	.430	.378	.320	.306	1.000		
5 기업연령	36.169	21.815	.369	-.001	.047	.209	1.000	
6 기업규모	3.314	.725	.553	.426	.424	.379	.195	1.000
7 기업성과	5.580	6.414	-.183	-.022	-.031	-.059	-.175	-.030
8 기업가치	6.525	.495	.225	.578	.252	.487	.064	.433
9 UNGC 가입여부	.056	.231	.062	.010	.164	.139	.002	.164
10 DJSI 편입여부	.255	.436	.210	.588	.301	.248	-.062	.300
11 ESG 점수	43.155	16.569	.369	.613	.357	.436	.084	.446
12 사업유형	.588	.493	-.256	.029	-.524	-.173	-.077	-.103
13 연구개발집중도	.013	.029	-.088	-.029	.015	.001	-.077	.064
14 광고집중도	.017	.034	-.185	-.098	-.199	-.149	-.177	-.115
15 외국인 투자비중	24.632	16.483	-.024	.483	.034	.164	-.221	.095

변수명	7	8	9	10	11	12	13	14
1 여성임원비율								
2 지속가능경영 정당성 획득노력								
3 환경 민감도								
4 기업 가시성								
5 기업연령								
6 기업규모								
7 기업성과	1.000							
8 기업가치	.147	1.000						
9 UNGC 가입여부	.002	.047	1.000					
10 DJSI 편입여부	.013	.458	.077	1.000				
11 ESG 점수	-.157	.540	.146	.602	1.000			
12 사업유형	.080	.104	-.155	-.079	-.060	1.000		
13 연구개발집중도	.202	.099	-.003	.003	-.095	.003	1.000	
14 광고집중도	.199	-.005	-.099	-.087	-.142	.303	.029	1.000
15 외국인 투자비중	.234	.543	-.061	.318	.417	.203	.030	.093

Correlations of $r = .06$ are significant at $p < .05$ and correlations of $r = .08$ are significant at $p < .01$.

〈Table 3〉 일반화추정방정식(GEE) 분석 결과: 여성임원비율

변수명	모형 1	모형 2	모형 3	모형 4	모형 5
지속가능경영 정당성 획득노력		.265*** (.056)			.219*** (.056)
환경 민감도			2.843*** (.657)		2.237*** (.648)
기업 가시성				.841* (.346)	.743* (.340)
기업연령	.065*** (.012)	.059*** (.012)	.066*** (.012)	.062*** (.012)	.058*** (.011)
기업규모	2.571*** (.390)	2.202*** (.385)	2.048*** (.397)	2.469*** (.388)	1.771*** (.389)
기업성과	-.006 [†] (.021)	-.005 [†] (.020)	-.005 [†] (.020)	-.005 (.020)	-.005 (.020)
기업가치	-.141 (.507)	-.613 (.506)	-.293 (.494)	-.397 (.511)	-.881 [†] (.503)
UNGC 가입여부	.068 (.697)	-.056 (.690)	-.009 (.674)	.042 (.683)	-.129 (.664)
DJSI 편입여부	-.015 (.307)	-.142 (.307)	-.091 (.297)	-.016 (.299)	-.175 (.295)
ESG 점수	-.007 (.009)	-.001 (.009)	-.010 (.009)	-.008 (.009)	-.006 (.009)
사업유형	-1.647** (.533)	-1.722*** (.511)	-.375 (.611)	-1.532** (.531)	-.601 (.596)
연구개발집중도	-6.888 (6.112)	-5.208 (6.002)	-5.981 (5.927)	-6.823 (6.008)	-4.769 (5.807)
광고집중도	-2.973 (6.783)	-1.707 (6.613)	-1.287 (6.757)	-2.851 (6.686)	-.493 (6.591)
외국인 투자비중	.020 [†] (.012)	.005 (.012)	.019 [†] (.011)	.020 [†] (.012)	.007 (.012)
상수	.531 (2.871)	4.420 (2.929)	1.546 (2.798)	1.985 (2.892)	5.829* (2.896)
관측값	511	511	507	511	507
기업 수	161	161	159	161	159
Wald Chi-Square/F-stat	126.90	159.92	153.71	134.69	185.50

Values in parentheses are robust standard errors.

† p < .10, * p < .05, ** p < .01, *** p < .001

1996). 추가적으로 종속변수인 여성 임원 비율의 Lag 변수를 모형에 포함하여 분석하였다. 분석결과 가설에서 예상했던 것과 같이 일부 독립변수들의 영향은 유의한 것으로 확인되었으나, 지연 변수를 포함하는 분석의 특성상 종속변수와의 높은 상관관계와 다중공선성으로 인해 다른 변수들은 유의하지 않은 것으로 확인되었다.

(Table 3)은 가설검증을 위한 일반화방정식추정 분석결과를 보여주고 있다. 모형 1은 이사회 내 여성 임원비율에 잠정적으로 영향을 미칠 것으로 예측한 통제변수만을 포함한 기본 모형으로, 기업 연령, 기업 규모, 기업 성과, 사업 유형 등의 변수가 유의미한 영향을 미치는 것을 확인하였다. 이 결과는 오래되고 규모가 큰 기업일수록 이사회 내에 여성 임원의 수가 많은 것으로 해석할 수 있다. 또한 기업 성과와 사업 유형은 이사회 내 여성임원비율과 부(-)의 관계가 있음을 확인하였다. 이는 B2C사업을 수행하는 기업과 성과가 좋은 기업일수록 여성 임원을 이사회 내에 적게 구성하는 것으로 해석할 수 있다. 이와 같은 결과는 Kim & Hong(2015) 등의 연구들을 통해 여성 임원이 기업 투명성에 미치는 긍정적인 영향을 고려할 때 성과가 좋고 소비자와 상호작용이 빈번한 B2C 사업을 하는 기업들에게는 시사하는 바가 있다. 모형 2~5는 가설에서 예상한 여성 임원비율에 영향을 미치는 독립변수의 영향에 대한 분석결과이다. 먼저 모형 2에서는 첫 번째 독립변수 지속가능경영 노력이 여성임원비율에 미치는 영향을 분석하였다. 이 모형에서는 예상했던 것과 같이 양의 부호($\beta=0.268$)로 유의하게 추정(p-value=0.000)되고 있으므로, 가설 1은 지지되었다. 이 결과는 매년 지속가능경영 보고서를 꾸준히 발간하는 등 지속가능경영을 위한 노력을 지속적으로 하는 기업에서 여성임원비율도 높은 것으로 확인할 수 있다. 모형

3에서는 가설 2 검증을 위한 두번째 독립변수-환경 민감도가 여성임원비율에 미치는 영향을 보여준다. 분석결과 가설 2에서 예측했던 것과 동일하게 양의 부호($\beta=2.858$)로 유의하게 추정(p-value=0.000)되었다. 이는 지속가능경영의 분야 중 하나인 환경 분야에서 사회적 책임을 잘 수행하는 기업에서 여성 임원비율 또한 높다는 사실을 확인할 수 있다. 다음으로 모형 4는 가설 3에서 예측한 바와 같이 양의 부호($\beta=0.829$)로 유의하게 추정(p-value=0.017)되고 있으므로, 기업이 시장 환경에서 가시성이 높을수록 여성임원비율이 높을 것이라는 가설 3 또한 지지되었다. 마지막으로 모든 변수가 포함된 모형 5의 분석결과에서도 세 독립변수가 여성임원비율에 미치는 영향이 높은 수준으로 유의미하다는 것을 확인하였다.

V. 결론 및 제언

본 연구는 기업의 지속가능경영, 사회적 책임, 이사회 임원구성의 다양성이 강조되고 있는 강조되는 추세에 여성임원비율 증가에 영향을 미치는 요인에 대해 탐색하고 실증적으로 검증하였다. 본 연구의 주요 분석결과와 시사점은 다음과 같다.

첫째, 지속가능성 관련 정당성 획득 노력을 많이 기업일수록 이사회 내 여성 참여 비율이 높았다. 지속가능성 보고서를 지속적으로 발간하는 등 지역사회, 소비자, 협력기업 등 이해관계자들과 지속적으로 상호작용하여 정당성을 획득하고자 노력하는 기업은 이를 위해 여성 임원을 이사회 내에 참여시킬 가능성이 높다고 해석할 수 있다. 기업은 목적지향적 조직이며(Scott, 1995), 지속가능경영이 규범화되고 확

산됨에 따라 이에 대한 정당성을 획득하기 위한 노력을 많이 하는 기업일수록 보다 적극적으로 여성 임원을 이사회에 참여시킨다고 해석할 수 있다.

둘째, 환경적 이슈에 민감하고, 환경적 성과가 좋은 기업일수록 이사회에 여성 임원이 더 많이 참여함을 확인하였다. 이는 여성 임원이 남성 임원에 비해 상대적으로 지역사회 구성원들의 복지와 자연 환경에 대한 공감, 이해, 보호성향이 강한 특성에 기인하여 여성 임원으로 하여금 환경적 요구에 대응하고자 하는 역할 기대에서 이사회 참여가 높은 것으로 설명할 수 있다.

셋째, 산업 내 가시성이 높은 기업일수록 이사회 내 여성 비율이 더 높은 것을 확인할 수 있다. 가시성이 높은 기업은 사회와 대중으로부터 더 다양하고 더 많은 이해관계자로부터 제도적 압력을 받고, 이에 대응할 것을 요구받는다. 따라서 가시성이 높아 더 많은 요구를 수렴하고 이에 대응해야 하는 기업일수록, 여러 사회적 어려움에 대한 이해와 경험, 커뮤니티에 대한 영향력, 대중 관계의 강점 등을 기반으로 지역사회와 대중들과 상호작용하고 의사소통하는데 있어 강점을 가지는 여성 임원을 이사회 내에 적극 참여함으로써 제도적 압력에 대응하는 것으로 해석할 수 있다.

본 연구의 시사점은 첫째, 제도주의이론의 관점에서 지속가능경영 관련 정당성 획득을 위해 제도적 압력에 의해 규범화되고 합리화된 제도를 수용하는 것에서 나아가 조직장 내 구성원들과 상호작용을 보다 효과적으로 하기 위해 여성 임원을 이사회 내에 적극적으로 참여시키는 노력을 실증분석을 통해 확인했다. 기존 제도주의이론에서는 정당성 획득을 위한 제도적 논리의 수용, 제도와 관행의 도입 등 조직구조의 차원에서의 대응에 대해 논의하였으나, 본 연구는 인적 자원의 차원에서 제도적 압력에 대응하

는 논리를 탐색함으로써 제도주의이론 연구의 논의를 확장시킨다는 것에 의의가 있다.

둘째, 지속가능경영과 여성 임원 관련 연구에서 논의되었던 여성 임원의 영향과 기대 역할을 고려하여 실제 여성 임원의 이사회 참여에 어떻게 반영되는지를 실증분석 했다는 점에서 의의가 있다. 기존 여성 임원에 관한 선행 연구들은 기업의 사회적 책임, 기업 투명성, 주가와 성과에 미치는 긍정적 영향에 대해 논의하였다. 본 연구는 여기에 임원간 성별 차이의 특성과 지속가능경영에 관련 활동에 대한 여성 임원의 역할 기대에 주목하여, 이러한 여성 임원의 특성과 기대가 이사회 내 여성 임원의 참여에 미치는 영향을 실증분석 했다는 점에서 여성 임원에 대한 연구의 폭을 넓힌다는 점에서 의미를 발견할 수 있다.

본 연구가 가지는 한계와 향후 연구 방향은 다음과 같다. 우선, 다른 사회과학 연구들과 마찬가지로 수집 가능한 정보의 제한으로 인해 정당성 획득 노력을 보다 구체적으로 측정하지 못했다는 점에서 한계가 있다. 지속가능성 보고서 발간 외에 UNGC 가입, DJSI 편입 등 지속가능경영 관련 정당성 획득을 위한 다른 노력을 모형에 포함하고자 하였으나 한계가 있었다. 후속 연구들에서는 지속가능성 보고서 발간 외에 다른 정당성 획득 노력 방법을 추가적으로 분석해볼 것을 촉구한다. 기업 소유자 또는 대표이사의 지속가능경영 관련 선언, 언론 보도 등과 같은 다른 정당성 획득 노력들에 대해 추가적으로 연구가 이루어지길 기대한다.

다음으로 기존 연구들에서 기업 규모, 언론 매체 노출 등 다양한 방법으로 측정된 기업 가시성에 대해, 본 연구가 투자적 관점에서 KOSPI200 편입 여부로 측정된 것은 가시성과 관련한 논의를 반영하지 못했다는 점에서 한계가 있다. 최근 전 세계적으로

글로벌 투자은행, 자산운용사, 신용평가기관들의 투자 의사결정에 있어 ESG 평가등급과 같은 지속가능성 평가가 적극 반영되고 있다. 이러한 점을 고려하여 본 연구는 기업 가시성의 다양한 원천 중에서 자본시장에서 투자와 관련된 이해관계자와 관계된 제도적 압력이 KOSPI200와 같은 가시적인 지수에 편입된 기업들에게 실질적, 상징적으로 더 강한 강도로 작용할 것이라 판단하였다. 후속 연구들에서는 가시성 높은 기업에서 이사회 내 여성 임원이 보다 다양한 이해관계자들의 요구와 기대를 어떻게 인식하고 대응하는 지에 대해 조명할 필요가 있다.

마지막으로 본 연구에서 이사회 구성 다양성, 여성 임원 비율 예측을 위해 구성된 연구모형에서 사용한 ESG 성과 평가점수와 관련해서 보다 엄밀한 접근이 보완될 필요가 있다. ESG 평가점수에는 기업 지배구조(G)의 투명성과 다양성에 일부 여성임원에 관련된 내용이 반영될 수 있으므로, 평가시점과 관측시점에 차이가 있다하더라도 ESG 평가점수에서 관련내용을 제외하고 예측하는 것이 더 정밀할 수 있다. 향후 연구에서는 지속가능성 성과 평가 중 여성 임원과 관련된 내용을 세분화하여 분석에 활용하기를 요청한다.

참고문헌

- Adams, R. B. and D. Ferreira(2009), "Women in the boardroom and their impact on governance and performance," *Journal of Financial Economics*, 94(2), pp.291-309.
- Adams, R. B., B. E. Hermalin, and M. S. Weisbach (2010), "The role of boards of directors in corporate governance: A conceptual framework and survey," *Journal of Economic Literature*, 48(1), pp.58-107.
- Adams, R. B. and P. Funk(2012), "Beyond the glass ceiling: Does gender matter?" *Management Science*, 58(2), pp.219-235.
- Bachmann, P. and D. Inghoff(2016), "Legitimacy through CSR disclosures? The advantage outweighs the disadvantages," *Public Relations Review*, 42(3), pp.386-394.
- Balmer, J. M. T.(2011), "Corporate marketing myopia and the inexorable rise of a corporate marketing logic," *European Journal of Marketing*, 45(9), pp.1329-1352.
- Bansal, P.(1996), "Institutional Pressures Associated with Corporate Environmental Strategies," Presented at the Academy of Management Conference, Cincinnati.
- Barnea, A. and A. Rubin(2010), "Corporate social responsibility as a conflict between shareholders," *Journal of Business Ethics*, 97(1), pp.71-86.
- Bear, S., N. Rahman and C. Post(2010), "The impact of board diversity and gender composition on corporate social responsibility and firm reputation," *Journal of Business Ethics*, 97(2), pp.207-221.
- Bitektine, A.(2011), "Toward a theory of social judgments of organizations: The case of legitimacy, reputation, and status," *Academy of Management Review*, 36(1), pp.151-179.
- Brush, C. G. and P. A. Vanderwerf(1992), "A comparison of methods and sources for obtaining estimates of new venture performance," *Journal of Business Venturing*, 7(2), pp. 157-170.
- Campbell, D., B. Craven, and P. Shrides(2003), "Voluntary social reporting in three FTSE

- sectors: a comment on perception and legitimacy," *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 16(4), pp.558-581.
- Chen, A. J., M. C. Boudreau and R. T. Watson (2008), "Information systems and ecological sustainability," *Journal of Systems and Information Technology*, 10(3), pp.186-201.
- Cho, C. H. and D. M. Patten(2007), "The role of environmental disclosures as tools of legitimacy: A research note," *Accounting, Organizations and Society*, 32(7-8), pp.639-647.
- Cho, C. H., M. Freedman and D. M. Patten(2012) "Corporate disclosure of environmental capital expenditures," *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 25(3), pp.485-507.
- Cho, J. W. and S. J. Hong(2012), "A Study on the Performance of Portfolio by Foreign Investor in Korean Stock Market," *Korean International Accounting Review*, 46, pp.303-320.
- Cook, A. and C. Glass(2014), "Above the glass ceiling: When are women and racial/ethnic minorities promoted to CEO?" *Strategic Management Journal*, 35(7), pp.1080-1089.
- Cunha Callado, A. L., and J. E. Fensterseifer(2011), "Corporate Sustainability Measure from An Integrated Perspective: The Corporate Sustainability Grid (CSG)," *International Journal of Business Insights and Transformation*, 3(S3), pp.44-53.
- Daily, C. M., S. T. Certo and D. R. Dalton(2000), "The Future of Corporate Women: Progress toward the Executive Suite and the Boardroom?" *Issues in Business Ethics*, 14, pp.11-23.
- Deegan, C.(2002), "The legitimising effect of social and environmental disclosures a theoretical foundation," *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(3), pp.282-311.
- Delmas, M. and V. D. Blass(2010), "Measuring corporate environmental performance: the trade-offs of sustainability ratings," *Business Strategy and the Environment*, 19(4), pp.245-260.
- DiMaggio, P. J. and W. W. Powell(1983), "Iron cage revisited: Institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields," *American Journal of Sociology*, 48(2), pp. 147-160.
- Dowling, J. and J. Pfeffer(1975), "Organizational Legitimacy?: Social Values and Organizational Behavior between the Organizations seek to establish congruence," *The Pacific Sociological Review*, 18(1), pp.122-136.
- Dobrev, S. D., T. Y. Kim and M. T. Hannan(2001), "Dynamics of niche width and resource partitioning," *American Journal of Sociology*, 106(5), pp.1299-1337.
- Edelman, L. B.(1990), "Legal environments and organizational governance: The expansion of due process in the American workplace," *American Journal of Sociology*, 95(6), pp. 1401-1440.
- Eugénio, T. P., I. C. Lourenco and A. I. Morais(2013), "Sustainability strategies of the company TimorL: extending the applicability of legitimacy theory," *Management of Environmental Quality*, 24(5), pp.570-582.
- Farrell, K. A. and P. L. Hersch(2005), "Additions to corporate boards: The effect of gender," *Journal of Corporate finance*, 11(1-2), pp. 85-106.
- Fombrun, C. and M. Shanley(1990), "What's in a name? Reputation building and corporate

- strategy," *Academy of Management Journal*, 33(2), pp.233-258.
- Fombrun, C. J., C. B. Van Riel, and C. Van Riel (2004), *Fame & fortune: How successful companies build winning reputations*. FT press.
- Glass, C. and A. Cook(2016), "Leading at the top: Understanding women's challenges above the glass ceiling," *The Leadership Quarterly*, 27(1), pp.51-63.
- Greenwood, R. and C. R. Hinings(1996), "Understanding radical organizational change: Bringing together the old and the new institutionalism," *Academy of Management Review*, 21(4), pp.1022-1054.
- Hadi, A. S. and S. Chatterjee(2013), *Regression analysis by example*. Wiley.
- Hannan, M. T., L. Pólos and G. R. Carroll(2007), *Logics of organization theory: Audiences, codes, and ecologies*. Princeton University Press.
- 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.
- Hillman, A. J., A. A. Cannella and R.L. Paetzold (2000), "The resource dependence role of corporate directors: Strategic adaptation of board composition in response to environmental change," *Journal of Management Studies*, 37(2), pp.235-256.
- Hillman, A. J., A. A. Cannella Jr and I. C. Harris (2002), "Women and racial minorities in the boardroom: How do directors differ?" *Journal of Management*, 28(6), pp.747-763.
- Hillman, A. J., C. Shropshire and A. A. Cannella Jr(2007), "Organizational predictors of women on corporate boards," *Academy of Management Journal*, 50(4), pp.941-952.
- Ingram, P. and T. Simons(1995), "Institutional and resource dependence determinants of responsiveness to work-family issues," *Academy of Management Journal*, 38(5), pp.1466-1482.
- Kim, E. H. and T. P. Lyon(2015), "Greenwash vs. brownwash: Exaggeration and undue modesty in corporate sustainability disclosure," *Organization Science*, 26(3), pp.705-723.
- Kim, G. M.(2018), "Institutionalization and Organizational Sustainability: The Effects of Institutionalization of Sustainability on Sustainability Management Outcomes," *Social Enterprise Studies*, 10(2), pp.131-166.
- Kim, S. I. and J. I. Hong(2015), "The Effects of the Number of Female Directors on the Board to Corporate Transparency," *Korean International Accounting Review*, 59, pp.69-100.
- Kim, Y. H.(2019), "The Role of Female Executives in Corporate Tax Avoidance," *Korean Computers and Accounting Review*, 17(1), pp. 127-147.
- Kim, Y. H.(2020), "The Effects of Role of Female Executives on Corporate Social Responsibility Activities," *Tax Accounting Research*, 64 (0), pp.195-210.
- Kim, Y. S. and O. Oh(2017), "The Effects of the Ratio of Female Executives and Staff Members and Female Employee's Tenure on the Relevance of Stock Price," *Journal of Taxation and Accounting*, 18(4), pp.173-193.
- King, A. A. and M. J. Lenox(2001), "Does it really pay to be green? An empirical study of firm environmental and financial performance:

- An empirical study of firm environmental and financial performance," *Journal of Industrial Ecology*, 5(1), pp.105-116.
- Kostova, T., K. Roth and M. T. Dacin(2008), "Institutional theory in the study of multinational corporations: A critique and new directions," *Academy of Management Review*, 33(4), pp.994-1006.
- Krishnan, G. V., and L. M. Parsons(2008), "Getting to the Bottom Line: An Exploration of Gender and Earnings Quality," *Journal of Business Ethics*, 78(1-2), pp.65-76.
- Kwon, I. U., H. J. Park and H. H. Shin(2007), "Corporate Visibility as a Predictor of Environmental Performance," *Korean Management Review*, 36(1), pp113-132.
- Lim, M. H. and J. H. Lee(2017), "The Effects of Female Board Members on Corporate Social Responsibility: Institutional vs. Technical Strength," *Korean Management Review*, 46(3), pp.691-714.
- Linnenluecke, M. K. and A. Griffiths(2010), "Corporate sustainability and organizational culture," *Journal of World Business*, 45(4), pp.357-366.
- Liang, K.Y. and S. L. Zeger(1986), "Longitudinal data analysis using generalized linear models," *Biometrics*, 73(1), pp.13-22.
- Mahoney, L. S., L. Thorne, L. Cecil, and W. LaGore (2013), "A research note on standalone corporate social responsibility reports: Signaling or greenwashing?" *Critical Perspectives on Accounting*, 24(4/5), pp.350-359.
- Masulis, R. and S. Mobbs(2017), "Independent director reputation incentives: The supply of monitoring services," *ECCG-Finance Working Paper*, 353.
- Meyer, J. W. and B. Rowan(1977), "Institutionalized organizations: Formal structure as myth and ceremony," *American Journal of Sociology*, 83(2), pp.340-363.
- Milne, M. and R. Gray(2013), "W(h)ither ecology? The triple bottom line, the Global Reporting Initiative, and corporate sustainability reporting," *Journal of Business Ethics*, 118(1), pp.13-29.
- Min, J. H., S. Y. Ha and B. Kim(2015), "The Impact of Firms Sustainability Management Activities on Their Short-term and Long-term Values," *Korean Management Review*, 44(3), pp. 713-735.
- Minor, D. and J. Morgan(2011), "CSR as reputation insurance: Primum non nocere," *California Management Review*, 53(3), pp.40-59.
- Montiel, I. and J. Delgado-Ceballos(2014), "Defining and measuring corporate sustainability: Are we there yet?," *Organization & Environment*, 27(2), pp.113-139.
- Neter, J., M. H. Kutner, C. J. Nachtsheim and W. Wasserman(1996), *Applied Linear Statistical Models*. McGraw-Hill/Irwin
- Oakley, J. G.(2000), "Gender-based barriers to senior management positions: Understanding the scarcity of female CEOs," *Journal of Business Ethics*, 27(4), pp.321-334.
- Oliver, C.(1991), "Strategic Responses to Institutional Processes," *Academy of Management Review*, 16(1), pp.145-179.
- Orlitzky, M., F. L. Schmidt and S. L. Rynes(2003), "Corporate social and financial performance: A meta-analysis," *Organization Studies*, 24(3), pp.403-441.
- Othman, S., F. Darus and R. Arshad(2011), "The influence of coercive isomorphism on cor-

- porate social responsibility reporting and reputation," *Social Responsibility Journal*, 7(1), pp.118-135.
- Paine, L. S.(2000), "Does ethics pay?" *Business Ethics Quarterly*, 10(1), pp.319-330.
- Park, K. S. and E. J. Lee(2006), "The Role of Foreign Investors on the Management and Corporate Governance of Korean Companies," *Journal of Money & Finance*, 20(2), pp. 73-113.
- Pava, M. L. and J. Krausz(1996), "The association between corporate social-responsibility and financial performance: The paradox of social cost," *Journal of Business Ethics*, 15(3), pp.321-357.
- Pinkse, J. and A. Kolk(2012), "Addressing the climate change—sustainable development nexus: The role of multistakeholder partnerships," *Business & Society*, 51(1), pp.176-210.
- Pincus, M. and S. Rajgopal(2002), "The interaction between accrual management and hedging: Evidence from oil and gas firms," *The Accounting Review*, 77(1), pp.127-160.
- Pellegrino, C., & Lodhia, S. (2012), "Climate change accounting and the Australian mining industry: exploring the links between corporate disclosure and the generation of legitimacy," *Journal of Cleaner Production*, 36, pp.68-82.
- Post, C., N. Rahman and C. McQuillen(2015), "From board composition to corporate environmental performance through sustainability-themed alliances," *Journal of Business Ethics*, 130 (2), pp.423-435.
- Robinson, R. J., R. J. Lewicki and E. M. Donahue (2000), "Extending and Testing a Five Factor Model of Ethical and Unethical Bargaining Tactics: Introducing the SINS Scale," *Journal of Organizational Behavior*, 21(6), pp.649-664.
- Rose, C.(2007), "Does female board representation influence firm performance? The Danish evidence," *Corporate Governance: An International Review*, 15(2), pp.404-413.
- Srinidhi, B. I. N., F. A. Gul and J. Tsui(2011), "Female directors and earnings quality," *Contemporary Accounting Research*, 28(5), pp. 1610-1644.
- Schwartz, S. H.(1992), "Universals in the content and structure of values: Theoretical advances and empirical tests in 20 countries," *In Advances in Experimental Social Psychology*, Academic Press, 25, pp.1-65.
- Schwartz, S. H. and T. Rubel(2005), "Sex differences in value priorities: cross-cultural and multi-method studies," *Journal of Personality and Social Psychology*, 89(6), p.1010-1028.
- Scott, W. R.(1995), *Institutions and Organizations. Foundations for Organizational Science*. London: A Sage Publication Series.
- Swanson, D. L.(1999), "Toward an integrative theory of business and society: A research strategy for corporate social performance," *Academy of Management Review*, 24(3), pp.506-521.
- Terjesen, S. and V. Singh(2008), "Female presence on corporate boards: A multi-country study of environmental context," *Journal of Business Ethics*, 83(1), pp.55-63.
- Thorne, L., D. W. Massey and M. Magnan(2003), "Institutional Context and Auditors' Moral Reasoning: A Canada-U.S. Comparison," *Journal of Business Ethics*, 43(4), pp.305-321.
- Thornton, P. H. and W. Ocasio(1999), "Institutional

- logics and the historical contingency of power in organizations: Executive succession in the higher education publishing industry, 1958-1990," *American Journal of Sociology*, 105(3), pp.801-843.
- Van Knippenberg, D., C. K. De Dreu and A. C. Homan(2004), "Work group diversity and group performance: an integrative model and research agenda," *Journal of Applied Psychology*, 89(6), p.1008-1022.
- Waddock, S. A. and S. B. Graves(1997), "The corporate social performance - financial performance link," *Strategic Management Journal*, 18(4), pp.303-319.
- Wang, H., L. Tong, R. Takeuchi and G. George (2016), "Corporate social responsibility: An overview and new research directions: Thematic issue on corporate social responsibility?," *Academy of Management Journal*, 59(2), pp.534-544.
- Williams, R. J.(2003), "Women on corporate boards of directors and their influence on corporate philanthropy," *Journal of Business Ethics*, 42(1), pp.1-10.
- Yoon, T. I. and H. Y. Byun(2020), "Corporate Legitimacy and Sustainability Communication," *Korean Journal of Journalism & Communication Studies*, 64(6), pp.238-274.
- Zajac, E. J., and J. D. Westphal(2004), "The social construction of market value: Institutionalization and learning perspectives on stock market reactions," *American Sociological Review*, 69(3), pp.433-457.

-
- The author Doyoon Kim is a research fellow at the Yonsei Business Research Institute, Seoul, Korea. He received his Ph.D. from Yonsei University. His past works were published in academic journals from diverse backgrounds including *Korean management Review*, *Journal of Strategic Management*, *Knowledge Management Research*. He teaches organization theory, strategic management, and venture creation and management through Korea University, Yonsei University, and Hanyang University Business School. His research interests include organization theory, organizational learning, technology management, startup and entrepreneurship.
 - The author Jeeyeon Lee graduated from Yonsei University with a degree in social welfare and a master's degree in business administration. She conducted a sustainable management study to add depth to the interest in corporate social contribution as an extension of her founding a social venture. Related papers were published in *Korean Journal of Management*, *Korean Management Review*, and *Journal of Social Value and Enterprise*. Currently, she is working on ESG and digital projects at Ernst & Young consulting firm.
 - The author Dongyoub Shin is a professor of organization theory at the School of Business, Yonsei University, Seoul, Korea. He received his Ph.D. from Yale University. His past works were published in academic journals from diverse backgrounds including *Administrative Science Quarterly*, *Organization Science*, and *Poetics*. His research interests include organizational politics and institutional change, relational sources of organizational dysfunctions, sources and consequences of decoupling, coevolution between technological systems and institutional systems, organizational changes in the currently ongoing paradigm shift, and organizational analysis of cultural industries.