<경영학연구 편집위원회 귀중>

1. 논문제목:
   (국문) 가족 지배구조와 기업 사회공헌: 지배가족의 소유와 경영 참여의 상호작용 효과를 중심으로
   (영문) How does family governance shape corporate philanthropy? Interaction effects between family ownership and management
2. 투고분야: 전략
3. 원고매수: 36 페이지
4. 투고일자: 2018. 12. 22
5. 수정일자: 2019. 9. 30
6. 게재확정일: 2019. 10. 30

국문 저자표기:

박상범(주저자) 고려대학교 경영대학 연구교수 (sb80.park@gmail.com)

김희천(교신저자) 고려대학교 경영대학 교수 (hkim01@korea.ac.kr)

영문 저자표기:

Sang-Bum Park, Research Professor, Korea University Business School

Hicheon Kim, Professor, Korea University Business School

사사표기:

본 연구는 고려대학교 경영대학 경영학과에서 지원된 연구비와 고려대학교 대학원 Junior Fellow-Research Grant 의 지원을 받아 수행되었음

가족 지배구조와 기업 사회공헌: 지배가족의 소유와 경영 참여의 상호작용 효과를 중심으로

초록

본 연구는 지배가족의 동기에 주목하여 가족기업의 지배구조가 기업 사회공헌에 미치는 영향을 탐구하였다. 구체적으로 지배가족의 동기를 재무적 동기와 사회정서적 동기로 구분하여 두 동기가 기업의 사회공헌에 상반된 영향을 미칠 것이란 가설을 세우고 실증 분석하였다. 핵심 논의는 재무적 동기는 가족 소유지분과, 사회정서적 동기는 가족의 경영 참여와 밀접한 관련이 있고, 가족 지배구조에 따라 지배가족의 동기도 변화한다는 것이다. 첫 번째 가설은 가족 소유지분이 기업 사회공헌에 부정적인 영향을 미칠 것으로 예측하였다. 이는 가족 소유지분이 늘어날수록 가족 주주의 재무적 동기가 커지기 때문이다. 두 번째 가설과 세 번째 가설은 지배가족이 최고경영자와 이사회 일원으로 경영에 참여할 경우 가족 소유지분과 기업 사회공헌의 부정적인 관계가 완화될 것이라고 예상하였다. 이는 지배가족이 경영에 참여할 경우 가족이 가족기업에서 눈에 띄게 드러나는 정도, 즉 가족 가시성이 높아져서 가족 소유지분에 따른 지배가족의 재무적 동기만이 아니라 사회정서적 재산에 대한 고려가 동시에 커지기 때문이다. 이상의 가설은 한국의 대규모 상장 가족기업을 표본으로 고정효과 패널분석으로 검증하였고, 분석 결과 모두 지지되었다. 본 연구는 지배가족의 동기와 가족 지배구조의 다양한 차원을 구분하여 가족기업의 사회적 책임에 관한 기존의 불일치한 연구 결과를 통합할 수 있는 일관된 분석틀과 이론적 근거를 제시하였다는 공헌점을 지닌다. 토의에서 구체적인 함의와 후속 연구 방안을 논의하였다.

핵심 주제어: 기업의 사회적 책임, 기업 사회공헌, 가족기업, 가족 지배구조, 가족 가시성, 사회정서적 재산 관점, 대리인 이론

How does family governance shape corporate philanthropy? Interaction effects between family ownership and management

ABSTRACT

We examine the effect of family governance on corporate philanthropy by focusing on the motives of controlling families. We emphasize that controlling families have two different motives, namely, financial and socioemotional motives. On this basis, we argue that the two motives have contrasting effects on corporate philanthropy. Given that family ownership represents the financial motive of family principals, the first hypothesis posits that family ownership is negatively related to corporate philanthropy. Family management increases family visibility and thus encourages controlling families to be concerned with their socioemotional wealth. That is, the higher the visibility of controlling families in the firm, the more likely the overlap will be between family and firm identity. Thus, the second and third hypotheses predict that family involvement in management as a family CEO or director positively moderates the relationship between family ownership and corporate philanthropy. We test our hypotheses using fixed effects panel regression models and the sample of large nonfinancial Korean family firms listed in KOSPI, Korea's major stock market. Test results support our hypotheses.

We find that family firms become reluctant to engage in discretionary wealth transfer to nonfamily stakeholders as family ownership increases. However, this negative effect of family ownership on corporate philanthropy is weakened by family involvement in top management and the board of directors. Our findings reconcile the inconsistent results in the literature on family business and CSR, which is divided into positive and negative perspectives. In this manner, we revisit the assumption of prior research, which often treats family firms as homogeneous and reveals the limitation of a dichotomous approach to family business. We conclude by discussing the implications and theoretical contributions of this study and offering future research directions.

Keywords: corporate social responsibility, corporate philanthropy, family business, family governance, family visibility, socioemotional wealth perspective, agency theory

1. 서론

가족기업은 비단 한국뿐만 아니라 미국, 유럽, 아시아 등 전 세계에 걸쳐 가장 보편적인 기업 유형이다 (남영호·박근서, 2008; Anderson & Reeb, 2003; Burkart, Panunzi, & Shleifer, 2003; La Porta, Lopez-de-Silanes, & Shleifer, 1999). 최근 들어 국내외 연구자 사이에서 가족기업과 기업의 사회적 책임 (corporate social responsibility, CSR)의 관계에 관한 관심이 높아지고 있는 것도 가족기업이 경제와 사회 모두에 미치는 영향력이 크기 때문이다. 하지만, 가족기업의 사회적 책임에 관한 기존 연구는 가족기업이 CSR에 긍정적으로 기여한다는 관점 (Cennamo, Berrone, Cruz, & Gomez-Mejia, 2012; Dyer & Whetten, 2006)과 반대로 부정적이라는 견해 (El Ghoul, Guedhami, Wang, & Kwok, 2016; Rees & Rodionova, 2015)가 엇갈려 연구 결과가 불일치하다. 더욱이, 선행 연구는 가족기업과 비가족기업의 비교에 집중한 반면, 가족기업 사이에 존재하는 차이와 그 원인에 대해서는 연구가 부족했다 (Berrone, Cruz, & Gomez-Mejia, 2014).

가족기업과 CSR에 관한 문헌에 상반된 관점이 존재하는 주된 이유는 이 분야 기존 연구가 CSR에 관한 의사결정 권한을 쥐고 있는 핵심 행위자 (주주, 최고경영자, 이사)의 다양한 동기를 주의 깊게 살피지 못했기 때문이다 (Gautier & Pache, 2015; Marquis & Lee, 2013). 많은 가족기업의 소유와 경영에서 두드러진 영향력을 행사하고 있는 행위자는 지배가족 (controlling families)이다 (Chung & Luo, 2008; Claessens, Djankov, & Lang, 2000). 본 연구는 지배가족이 CSR에 미치는 영향을 밝히기 위해 가족 소유지분과 가족의 경영 참여로 구분되는 가족 지배구조 (family governance)의 다차원성에 주목한다 (Luo & Chung, 2013; Miller, Le Breton-Miller, & Lester, 2013; Villalonga & Amit, 2006). 본 연구의 목적은 가족 지배구조로 인해 달라지는 지배가족의 동기가 기업 사회공헌에 어떠한 영향을 미치는지를 밝히는 것이다. 구체적으로 다음의 연구 질문에 답하고자 한다. 첫째, 왜 어떤 가족기업은 사회적 책임에 적극적으로 관여하지만, 다른 가족기업은 그렇지 않은가? 둘째, 가족 지배구조의 세부적인 차원—가족 소유와 경영 참여—은 기업의 사회책임 활동에 상호작용 효과를 지니는가?

이를 위해 본 연구는 CSR 활동 가운데 기업의 대표적인 자유재량적 책임 (discretionary responsibility) (Carroll, 1979)으로서 지배가족의 영향을 살피기 용이한 기업 사회공헌 (corporate philanthropy)에 초점을 두고자 한다. 기업의 사회공헌은 1960년대부터 국내외 연구자의 많은 주목을 받아왔지만 (김회성·박기태·이명진, 2009; 최원욱·배지헌·김상일, 2009; Gautier & Pache, 2015; Johnson, 1966; Schwartz, 1968;

Wang & Qian, 2011), 지배가족이 사회공헌에 미치는 영향에 관한 연구는 매우 드물다 (Feliu & Botero, 2016). 사회공헌이 기업의 재량적 결정 사항이라는 점을 고려할 때 지배가족의 영향을 간과하는 것은 현상을 적절히 설명하는 데 있어 이론적 걸림돌이 된다. 지배가족은 많은 한국 기업에서 흔히 재벌 혹은 총수의 일가로 불리며 기업의 실질적인 지배력을 행사하고 있어 사회공헌의 동인을 설명하는 데 있어 강한 설명력을 지닌다.

지배가족은 가족 지배구조에 따라 사회공헌에 있어 재무적 측면과 사회정서적 재산 (socioemotional wealth) (Gomez-Mejia, Cruz, Berrone, & De Castro, 2011; Gomez-Mejia, Haynes, Nuñez-Nickel, Jacobson, & Moyano-Fuentes 2007)에 대한 고려가 달라지며, 가족이 많은 지분을 보유함과 동시에 경영에도 적극적으로 참여할 경우 가족 가시성 (family visibility)이 높아져 재무적 측면뿐만 아니라 사회정서적 재산에 있어 이해득실을 고려해 기업의 사회공헌에 보다 적극적으로 관여할 것이다. 가족 가시성은 지배가족이 가족기업에서 눈에 띄게 드러나는 정도를 의미한다 (Zellweger, Nason, Nordqvist, & Brush, 2013). 지배가족이 상당한 소유지분을 보유한 동시에 경영에도 적극적으로 참여할 경우 가족 가시성이 높아지고, 지배가족은 소유지분만 보유하고 있을 때보다 지배가족과 가족기업의 가시적 연관성을 의식해 사회정서적 재산 측면의 이해득실을 신중히 고려할 가능성이 높다. 본 연구는 지배가족의 재무적 동기와 사회정서적 재산을 구분하고, 가족 가시성을 통해 이러한 동기가 사회공헌에 미치는 이유를 설명하고자 한다. 이로써 가족기업과 CSR 관계에 관한 기존 연구의 논쟁을 조정하고자 한다.

본 연구의 첫 번째 연구 가설은 가족의 소유지분이 늘어날수록 지배가족의 재무적 동기가 커지기 때문에 기업의 사회공헌은 낮을 것으로 예상하였다. 하지만, 두 번째와 세 번째 가설은 가족 최고경영자 (가설 2)나 가족 이사 (가설 3)로서 지배가족의 경영 참여가 두드러지면 가족 가시성과 이에 따른 사회정서적 동기로 인하여 가족 소유지분이 사회공헌에 미치는 부정적인 영향이 약해질 것으로 예측하였다. 가설은 한국의 대규모 상장 가족기업을 표본으로 삼아 기업의 기부금 출연액으로 기업 사회공헌을 측정해 분석하였다. 주된 공헌점은 가족 가시성을 통해 가족기업의 사회적 책임에 관한 기존 연구의 불일치한 결과를 보완하고 가족과 사업을 모두 고려해 가족기업의 사회공헌 동기를 설명할 수 있는 균형 잡힌 관점을 제공하는 것이다.

다음 2장에서는 가족기업과 사회적 책임과 사회공헌에 관한 기존 문헌을 검토한다. 3장에서 연구 가설과 이론적 근거를 논의하고 4장에서 연구 방법을 밝힌다. 5장에서는 분석 결과를 제시하고 6장에서는 함의와 공헌점을 토의하고자 한다.

2. 이론적 배경 및 문헌 고찰

2.1. 가족기업의 사회적 책임

본 장에서는 가족기업과 기업의 사회적 책임 또는 사회공헌을 함께 다룬 주요 선행 연구와 이론적 관점을 고찰하고자 한다. 먼저 가족기업의 사회적 책임 문헌을 개관한 다음 본 연구의 종속변수인 사회공헌이 CSR 지표로서 가지는 장점과 한계를 논의할 것이다. 이를 통하여 가족기업의 CSR과 사회공헌에 관한 이론적 관점과 주요 실증 연구 결과를 요약하고, 선행 연구의 한계점과 본 연구가 의도하는 공헌에 대해 논의하고자 한다.

가족기업과 CSR에 관한 문헌은 Dyer & Whetten (2006)의 초기 연구로 등장하였다. 이보다 앞서 가족기업의 기업윤리에 관한 사례 연구나 이론 연구 (Adams, Taschian, & Shore, 1996; Aronoff & Ward, 1994; Post, 1993; Lyman, 1991; Wortman, 1994)가 있었지만, 가족기업의 CSR 혹은 이해관계자 경영 (stakeholder management)을 실증적으로 분석한 연구는 Dyer & Whetten (2006)와 Stavrou, Kassinis & Filotheou (2007) 등 2000년대 중반 이후 본격화했다 (Berrone et al., 2014; Lamb & Butler, 2018). 이들 연구는 가족기업이 비가족기업에 비해 사회적 성과가 높고 (Dyer & Whetten, 2006), 이해관계자 관계를 더 고려한다 (Stavrou et al., 2007)는 주장을 펼쳤다. 주된 이유는 가족기업이 이윤 외에도 이미지와 평판 (Dyer & Whetten, 2006), 근로자와 지역 사회 등 이해관계자와의 관계 (Stavrou et al., 2007)를 중시하기 때문이다.

가족기업의 CSR에 관한 긍정적인 관점은 후속 연구에서도 계속 유지되고 있다 (Berrone, Cruz, Gomez-Mejia, & Larraza-Kintana, 2010; Bingham, Dyer, Smith, & Adams, 2011; Cennamo et al., 2012; Lamb & Butler, 2018; Yu, Ding, & Chung, 2015). 이들 연구는 주로 미국 기업 (Berrone et al., 2010; Bingham et al., 2011; Lamb & Butler, 2018)을 대상으로 가족기업이 비가족기업에 비해 환경 성과 (Berrone et al., 2010) 뿐만 아니라 이해관계자 경영과 사회적 성과 (Bingham et al., 2011; Lamb & Butler, 2018)에서 더 우수하다는 결과를 제시하였다. 한국 (남영호, 2008)과 대만 (Yu et al., 2015) 기업을 표본으로 삼은 연구도 가족기업이 CSR에 긍정적으로 기여한다고 보았다. 이러한 연구는 주로 사회정서적 재산 관점 (Gomez-Mejia et al., 2007, 2011)에서 가족기업이 CSR과 관련해 비가족기업보다 더 적극적인 이유를 논의하였다 (Berrone et al., 2010; Cennamo et al., 2012; Lamb & Butler, 2018; Yu et al., 2015). CSR이 기업 성과에 미치는 영향이 불확실한 상황에서 CSR에 과감하게 투자하는 것은 기업에 부담이 되지만, 가족기업은

경제적 이해득실보다는 사회정서적 재산을 고려할 경우 CSR에 적극적이게 된다는 것이다 (Berrone et al., 2010).

사회정서적 재산은 지배가족이 기업을 통해 정체성과 영향력을 지속하고자 하는 정서적 욕구와 관련된 기업의 비재무적 측면을 가리킨다 (Gomez-Mejia et al., 2007: 106). 가족의 평판, 가족승계를 통한 기업의 영속적 지배 등 가족의 정서적 효용을 포괄한다 (Gomez-Mejia et al., 2011). 가족기업의 CSR에 관해 긍정적 관점을 제공한 위 연구의 주된 공헌은 CSR에서 가족기업과 비가족기업 간의 차이를 낳는 원인을 사회정서적 재산을 통해 설명했다는 것이다.

반면, 가족기업이 CSR에 부정적이라는 관점도 제시되었다 (El Ghoul et al., 2016; Kim & Lee, 2018; Rees & Rodionova, 2015). 이들 연구는 비교적 최근에 등장하였고, 미국 기업에 집중된 초기 연구와 달리 다양한 국가 (Rees & Rodionova, 2015)와 아시아 국가 (El Ghoul et al., 2016; Kim & Lee, 2018)로 연구 맥락을 확대하였다. 주된 이론적 관점은 대리인 이론 (agency theory) (Fama, 1980; Jensen & Meckling, 1976; Mitnick, 1975; Ross, 1973)이며 CSR에 관해 가족기업의 부정적인 측면을 논의하였다. 이들 연구는 지배주주 지분의 재무적 동기가 CSR에 부정적이며, 특히 가족 대주주는 정부, 기관, 연기금 등 다른 대주주보다도 CSR에 부정적이라는 실증 결과를 내놓았다 (Rees & Rodionova, 2015). 이들은 경영자의 CSR 결정을 경영자 자신의 평판과 지지를 높이기 위한 주주 이익의 편취 (expropriation) 또는 경영권 보호를 위한 참호구축 (entrenchment)으로 본다 (El Ghoul et al., 2016; Rees & Rodionova, 2015). 대리인 이론은 경영자가 주주의 이익을 잘 대변한다면, 사회공헌 역시 주주 이익에 이롭지 않은 한 낮을 것으로 본다 (Atkinson & Galaskiewicz, 1988). 특히, 가족기업은 주주-대리인 문제가 적은 데다 가족 지분이 높아질수록 가족 주주의 재무적 동기는 커지기 때문에 기업의 CSR 활동에 소극적일 수 있다 (Rees & Rodionova, 2015). CSR에 대한 제도적 압력이 높지 않고 투명성이 낮은 국가의 가족기업은 가족 주주의 재무적 이익을 늘리기 위해 CSR에 소극적이라는 주장도 제시되었다 (Kim & Lee, 2018).

종합해보면, 기존 문헌은 가족기업과 CSR의 긍정적인 관련성 (Berrone et al., 2010; Dyer & Whetten, 2006; Lamb & Butler, 2018)과 부정적인 관련성 (El Ghoul et al. 2016; Rees & Rodionova, 2015)을 주장한 상반된 관점으로 나뉜다. 전자의 긍정적인 시각은 주로 CSR을 통해 평판 (Dyer & Whetten, 2006)과 정당성 (Berrone et al., 2010)을 높이려는 가족기업의 사회정서적 동기 (Cennamo et al., 2012)를 강조한다. 후자의 부정적인 시각은 소유지분을 중심으로 가족 주주의 재무적 동기에 주목한다 (Kim & Lee,

2018). 이러한 불일치한 선행 연구 결과는 재무적 동기 또는 사회정서적 재산 둘 중 한 가지만을 고려할 경우 CSR에 관한 가족기업의 다양한 동기를 파악하는 데 한계가 있음을 시사한다. 또한, 상당수 기존 연구는 가족기업과 비가족기업이란 이분법적 접근의 한계를 지니고 있다. 다시 말해, 기존 연구는 가족기업 사이에 존재하는 이질성에 많은 관심을 기울이지 않았고, 왜 어떤 가족기업은 사회적 성과가 낮은지를 설명하지 못하는 한계를 지닌다. 어떠한 상황에서 사회정서적 재산이 가족기업의 CSR에 영향을 주는지에 대한 논의도 부족했다 (Cruz, Larraza-Kintana, Garces-Galdeano, & Berrone, 2014). 하지만, 현실에는 다양한 가족기업이 존재한다. 어떤 가족기업은 다른 가족기업이나 비가족기업에 비해 CSR에 더 적극적일 수 있지만, 그렇지 않은 가족기업도 있다. 본 연구는 지배가족의 재무적 동기와 사회정서적 재산을 동시에 고려하여 가족기업과 CSR의 관계에 관한 기존 연구의 상충된 관점을 가족 지배구조에 따라 달라지는 지배가족의 동기를 분석틀로 통합하고자 한다.

2.2. 기업 사회공헌

기업 사회공헌은 기업이 경제적 이득을 이해관계자에게 자발적이며 비호혜적으로 이전하는 행위 (Financial Accounting Standards Board, 1993; Gautier & Pache, 2015)를 일컬으며 기존 연구는 주로 기업 기부금 (corporate donations)을 활용해 사회공헌을 측정하였다 (권순창·김형국·최수만, 2003; 김회성 외, 2009; Galaskiewicz, 1997; Marquis & Lee, 2013; Wang & Qian, 2011). 문헌에서 기업 사회공헌은 기업 기부금과 같은 의미로 쓰인다 (Adams & Hardwick, 1998; Fry, Keim, & Meiners, 1982; Marquis & Lee, 2013). 기부금은 후원 (sponsorship)과는 달리 기업이 넓은 범위의 이해관계자이나 직접적 이해관계 혹은 호혜관계가 없는 일반인에게 공적 목적으로 현금이나 다른 자산 일부를—명목상으로든 실제로든—조건 없이 대가를 바라지 않고 주는 자발적 행위다 (Gautier & Pache, 2015). 특히, 기부금이 기업이 자유재량에 의해 순이익의 일부를 이해관계자에게 이전하는 행위 ("discretionary wealth transfer of net income to stakeholders", Windsor, 2006: 98)라는 점에서 기업 사회공헌은 사회적 책임과 관련한 기업의 의사결정을 기업마다 일관된 측정을 통해 비교할 수 있는 장점을 지닌다.[1] 가족기업의 사회공헌에 관한 기존의

---

[1] 사회공헌만을 가지고 기업의 사회책임 활동 전체를 논의하기에는 한계가 있다. 하지만, 기업의 사회공헌이 CSR의 중요한 한 면모를 드러내는 점은 분명하다 (Carroll, 1979, 1991). 초창기 CSR 논의에서 사회공헌은 경제적 책임, 법적 책임, 윤리적 책임 등 CSR의

실증 연구 역시 사회공헌을 주로 기부금으로 측정하였다 (Feliu & Botero, 2016). 따라서, 본 연구는 기업의 사회적 행위로서 가장 오래된 유형 (Mescon & Tilson, 1987)이자 대표적인 자발적 CSR 활동 (Carroll, 1979, 1991)으로서 기업 간의 일관된 비교가 용이한 사회공헌을 종속변수로 선택하였다.

그러나 국내외를 통틀어 가족기업의 사회공헌에 관한 실증 연구는 많지 않다. Feliu & Botero (2016)가 파악한 바에 따르면, 가족기업의 사회공헌에 관한 연구는 지금까지 50여 편의 학술연구가 출간되었다. 이 중에서 가족기업의 사회공헌 동기에 주목한 학술연구는 25편이다. 이들은 가족기업이 사회공헌에 참여하는 이유를 크게 가족 중심의 동기와 사업 중심의 동기로 나누어 논의하였다. 가족 중심의 동기에 주목한 연구는 주로 지배가족이 사회공헌을 통해 가족의 정체성과 가치, 전통을 공고히 하거나 (Breeze, 2009; Litz & Stewart, 2000), 가족승계의 정당성을 높이려는 (Li, Au, He, & Song, 2015) 가족의 의도를 강조한다. 사업에 초점을 둔 연구는 매출이나 성과를 높이기 위해 사회공헌을 공익연계 마케팅 등에 활용하는 전략적 측면 (File & Prince, 1998; Niehm, Swinney, & Miller, 2008)과 기업의 정치적 관계 (Zhang, Yang, Wang, & Wang, 2012), 사회적 기대 (Danco & Ward, 1990)를 가족기업의 사회공헌 동기로 보았다 (Feliu & Botero, 2016).

하지만 가족기업은 가족과 사업, 소유권이 복합적으로 어우러진 체계 (Gersick, Davis, Hampton, & Lansberg, 1997; Tagiuri & Davis, 1996; Ward, 2011)라는 점에서 가족 혹은 사업 둘 중의 한 측면에 초점을 둔 기존 연구의 접근법은 다소 단면적이다. 실로, 가족기업은 다양한 성원과 하위 부분으로 구성된 복잡한 체계이며, 개별 가족기업 내부에는 가족적 동기와 사업적 동기가 뒤섞인 채 공존한다. 그럼에도, 가족기업의 사회공헌 문헌에서 가족과 사업의 이중 동기 (dual motives)를 살핀 연구는 매우 드물었다 (Feliu & Botero, 2016). 그나마 이중 동기에 관한 연구도 가족기업이 사회공헌에 있어 가족과 기업의 평판을 동시에 고려한다거나 사회공헌이 가족기업 후계자가 사업에 관심을 두도록 유도하고 가족의 가치를 전승하는 데 도움을 준다는 이론적 논의에 머물렀다 (Feliu & Botero, 2016). 또한, 가족기업의 사회공헌에 관한 기존 연구는 주로 민간기업 (File & Prince, 1998)이나 지방 소도시의 가족기업 (Niehm et al., 2008) 등 비상장 소기업을 연구 대상으로 삼았다. 본 연구는 가족기업의 사회공헌 동기가 가족, 사업, 소유권에 모두 영향을 받는다는 다면적 관점에서 주식시장에 상장된 대규모 가족기업의 사회공헌 동기를

다른 측면보다 중요성 면에서 상위에 있는 자유재량적 책임 (Carroll, 1979) 혹은 자선적 책임 (Carroll, 1991)의 대표적인 예로 여겨졌다. 비록 CSR의 여러 범주에 위계적 가치를 부여하는 것에는 문제가 있지만 (Schwartz & Carroll, 2003: 505), 사회책임 활동으로서 사회공헌의 중요성에 대한 인식에는 큰 변함이 없다.

연구하였다는 점에서 기존 연구와 차별성을 지닌다.

본 연구는 가족 지배구조가 기업 사회공헌에 미치는 영향을 살피기 위해 가족 지배구조를 소유와 경영 두 가지 측면으로 구분한 후 이 둘의 상호작용을 논의한다. 이는 가족기업을 하나의 동질적인 조직 형태로 간주하기보단 가족기업 간에 나타나는 이질성 (Sharma, 2004)을 고려해 기업 사회공헌에 미치는 가족 지배구조의 영향을 입체적으로 파악하기 위해서다. 최근 기업의 환경적 성과나 사회공헌에 있어 가족 소유와 가족 경영의 영향력을 구분한 연구 (Berrone et al., 2010; Campopiano, De Massis, & Chirico, 2014; Dou, Zhang, & Su, 2014)는 있었지만, 이들은 가족 소유와 가족 경영의 상이성에 주목하지 못하였거나 (Berrone et al., 2010; Dou et al., 2014), 가족 소유와 경영 참여의 상호작용 효과에 논리적으로 일관된 이론적 근거를 제공하지는 못하였다 (Campopiano et al., 2014). 구체적으로, Berrone et al. (2010)은 비록 가족 최고경영자와 이사회 의장의 지위가 가족기업의 환경 성과에 관한 긍정적인 영향을 더 강화할 것이란 예측을 제시하였지만, 이 가설은 지지가 되지 못했고, 가족기업의 환경적 성과에 가족 지배구조의 영향이 낮다고 결론 내렸다. Dou et al. (2014)은 사회공헌에 가족 소유지분과 경영 참여가 모두 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예측하였고 이 둘의 상호작용 효과는 논의하지 않았다. 게다가 가족 경영 참여가 사회공헌에 긍정적인 영향을 줄 것으로 예상했지만 분석 결과 유의하지 않았고, 사회공헌에 가족 경영 참여는 가족 소유지분과 다른 차별적 영향을 주지 않는다고 해석했다. Campopiano et al. (2014)은 청지기 이론 (stewardship theory)을 근거로 가족 소유주의 이타적 성향이 사회공헌에 긍정적인 영향을 미치지만, 가족의 경영 참여는 가족 중심의 이기심을 키워 가족 소유지분의 사회공헌에 관한 긍정적 영향을 약화한다고 주장했다. 하지만, 가족 소유지분과 가족 주주가 늘어나면 지배가족 내 이타성이 높아진다는 설명과 가족의 경영 참여가 늘어나면 지배가족 내 이기주의가 발현한다는 설명은 서로 모순된다. 결국, 이 연구는 비록 가족 소유지분과 경영 참여가 사회공헌에 상호작용 효과를 지닌다는 점에는 주목했지만 이를 논리적으로 뒷받침할 이론적 근거가 모호했다는 한계를 지닌다.

본 연구는 이러한 연구가 밝히지 못한 점, 즉 CSR에서 왜 어떤 가족기업은 다른 가족기업과 다른지를 가족 소유지분과 가족 경영 참여를 통해 달라지는 지배가족의 동기와 가족 소유와 경영 참여 간의 상호작용, 가족 가시성에 초점을 맞춰 가족기업의 사회공헌 동인을 논의하고자 한다.

3. 연구 가설

가족기업 문헌에서 가족 지배구조는 다양한 방식으로 구분되지만, 본 연구는 대표적인 연구를 따라 가족의 기업 관여 양식 (the mode of family involvement in businesses)을 크게 소유와 경영으로 구분해 살피고자 한다. 개념상 가족기업은 지배가족이 소유지분이나 경영 참여 등을 통하여 기업 경영에 유의미한 영향력을 가지고 있는 기업을 의미하기 때문이다 (O'Boyle, Pollack, & Rutherford, 2012; Duran, Kammerlander, Essen, & Zellweger, 2016). 가족기업 문헌에서도 가족 관여는 가족이 기업에 미치는 영향의 종류와 범위를 지칭하며, 보통 넓게 소유와 경영 참여로 구분한다 (Astrachan, Klein, & Smyrnios, 2002; Boellis, Mariotti, Minichilli, & Piscitello, 2016; Klein, Astrachan, & Smyrnios, 2005; Sharma & Nordqvist, 2008; Villalonga & Amit, 2006). 이 구분은 소유 (ownership)와 통제 (control)라는 사업가의 두 가지 근본적이나 이질적인 동기의 구분 (Wasserman, 2012)에 상응한다. 구체적으로, 본 연구에서 가족 소유는 기존의 가족기업 연구와 마찬가지로 가족의 소유지분을 의미한다. 가족 경영은 다시 두 가지로 세분하여 가족 최고경영자의 존재와 이사회에서 가족 이사가 차지하는 비중을 일컫는다 (Astrachan et al., 2002). 최고경영자와 이사회는 주주와 더불어 소위 '기업 지배구조의 삼각대' (tripod of corporate governance)로 일컬어지는 만큼 기업 지배구조의 핵심적 기구이다 (Monks & Minnow, 2001; Young, Peng, Ahlstrom, Bruton, & Jiang, 2008: 198).

다음 절에서는 지배가족의 재무적 동기와 사회정서적 재산이 기업의 사회공헌에 어떠한 영향을 미치는지를 가족 지배구조 상에서 소유와 경영 간의 상호작용 효과에 집중해 가설을 수립하고 이론적 논거를 제시하고자 한다.

3.1. 가족 소유지분

지배가족의 소유지분이 높다는 것은 기업에 대해 지배가족의 재무적 동기가 우세할 가능성을 시사한다 (Feldman, Amit, & Villalonga, 2016). 소유지분에 바탕을 둔 가족 주주의 재무적 동기는 그 자체로는 기업 사회공헌에 부정적일 수 있다. 이는 가족 소유지분이 늘어나면 지배가족이 기업 이익을 주주 몫으로 여길 재무적 유인이 커지고, 경영자는 가족 주주의 이해를 반영해 사회공헌에 소극적일 것이기 때문이다.

대리인 이론에서 보면, 기업은 주주의 이익을 늘리기 위해 대리인인 경영자에게 운영을 위탁한 계약의 집합체이기 때문에 기업이 생산과 서비스를 통해 창출한 영업이익은 세금을 포함해 은행 등 채권자에게 지불할 것을 치르고 나면 응당 잔여청구권자 (residual claimants)인 주주에게 배당하거나 계속적인 수익 창출을 위해 투자해야 할 것이지 이미 임금 등으로 보상의 의무를 다했거나 당초 보상의 책임이 없는 이해관계자에게 일부를

떼준다는 것은 수탁자로서 책임을 저버린 행위로 간주된다 (Jensen & Meckling, 1976). 이러한 논리에서 기부금과 같은 사회 출연은 주주에게 돌려줘야할 현재 (혹은 미래)의 몫을 경영자가 임의로 다른 곳에 유용 (misappropriation)한 셈이 되기 때문이다.

이러한 관점에서 볼 때, 지배가족의 소유지분이 높아질수록 기업은 가족 주주의 재무적 이해득실을 우선시할 가능성이 커진다. 가족 주주가 지분을 많이 보유할수록 주주의 경영 감시는 비례해 증가하고, 경영자는 가족 주주의 재무적 이해에 따라 의사결정을 할 유인이 늘어난다. 반면, 대리인의 사적 동기에 의한 사회공헌 결정은 가족 주주의 감시에 의해 더 힘들어질 것이다. 이에 비춰 보면, 지배가족이 소유에 바탕을 둔 재무적 동기를 따를 경우 기업의 사회공헌에도 부정적인 영향을 미칠 것으로 예상할 수 있다.

관련하여, 최근 미국 S&P 500 기업을 표본으로 삼은 연구가 가족 소유지분 자체는 CSR에 부정적인 관련성을 맺는다는 결과를 보고하였다 (Cui, Ding, Liu, & Wu, 2018). 각각 세계 46개국과 동아시아 9개국의 상장기업을 표본으로 가족 소유지분이 기업의 사회적 성과에 미치는 영향을 분석한 연구 결과도 가족 소유지분과 사회적 성과의 부정적인 관계를 제시하였다 (El Ghoul et al., 2016; Rees & Rodionova, 2015).[2]

이처럼 지배가족의 소유지분이 늘어나면 지배가족의 재무적 동기가 높아진다. 한편, 경영자는 대주주인 지배가족의 이익에 별다른 도움이 되지 않는 한 불필요한 사회적 지출을 줄이도록 가족 대주주의 압력을 받을 것이다. 결론적으로, 가족의 소유지분만을 놓고 볼 때 지배가족은 기업의 사회공헌에 부정적인 영향을 미칠 것으로 예상된다.

가설 1. 지배가족의 소유지분이 높을수록 기업의 사회공헌은 줄어들 것이다.

3.2. 가족 최고경영자

[2] 선행 연구는 경영자나 최대 주주의 소유지분이 CSR에 부정적인 영향을 미친다고 보았다 (Arora & Dharwadkar, 2011; Atkinson & Galaskiewicz, 1988; Barnea & Rubin, 2010; Khan, Muttakin, & Siddiqui, 2013; Ntim & Soobaroyen, 2013; Oh, Chang, & Martynov, 2011; for a review see Jain & Jamali, 2016). 하지만, 많은 연구가 불일치한 결과를 보고하였다. 예를 들어, Johnson & Greening (1999)은 경영자의 소유지분이 CSR에 긍정적인 영향을 준다고 주장했다. 저자는 그 이유를 경영자의 소유지분이 높을수록 경영자의 명성 추구 동기가 높아지기 때문이라고 설명했다. 반면, Oh et al. (2011)은 기관이나 외국인 지분은 CSR에 긍정적이지만 경영자의 소유지분은 CSR에 부정적이라는 결과를 제시했다. 저자는 이러한 결과를 한국의 많은 경영자가 창업주 가족에 속한 소유경영자이고 가족의 이익을 회사의 이익보다 우선시해 사회적 성과에 부정적이라고 해석했다. 하지만, 이들 연구는 경영자나 최대 주주의 소유지분에 관한 것이지 가족 소유지분을 직접적으로 다루지 않았다.

앞서 기본 가설은 가족 소유지분이 기업 사회공헌에 부정적일 것으로 예측하였다. 가족 소유지분이 늘어날수록 지배가족의 재무적 동기가 커지기 때문이다. 다음 두 가설은 가족 소유지분과 기업 사회공헌 간의 이러한 부정적인 관계에 가족의 경영 참여가 긍정적인 조절효과를 가질 것이란 주장을 담고 있다. 가족이 최고 경영자와 이사로서 경영에 참여할 경우 가족 가시성이 높아지고, 이로 인해 가족 소유지분이 늘어나면 지배가족은 재무적 이해와 사회정서적 재산 측면에서의 유인을 동시에 고려할 것이기 때문이다. 먼저 가족 소유지분과 가족 최고경영자 간의 상호작용 효과와 이론적 근거를 논의하고자 한다.

가족이 소유뿐만 아니라 경영에도 깊이 관여하면 지배가족은 기업 안팎에서 쉽게 눈에 띄는 존재로 돋보일 가능성이 커진다. 다시 말해, 지배가족의 직접적인 경영 참여는 기업에서 지배가족이 기업 성원이나 대중에게 분명히 드러나는 정도, 즉 가족 가시성 (Anglin, Reid, Short, Zachary, & Rutherford, 2017; Zellweger et al., 2013; see also Chua, Chrisman, & Chang, 2004)을 키운다. 가족 가시성은 Zellweger et al. (2013)이 조직 정체성 및 동일시 이론 (Albert & Whetten, 1985; Albert, Ashforth, & Dutton, 2000)을 가족기업 연구에 적용하여 처음 제시한 개념으로 가족기업의 지배가족이 가족기업에서 눈에 띄게 드러나는 정도를 의미한다. 가족 가시성이 높아지면 지배가족이 가족기업을 개인과 가족 정체성의 일부로 인식하고 자신을 기업과 동일시하는 정도가 커질 수 있다 (Dutton, Dukerich, & Harquail, 1994; Dukerich, Golden, & Shortell, 2002). 예를 들어, 가족기업에서 지배가족의 존재가 두드러질 경우 지배가족의 성원은 가족기업의 평판을 개인 자존감의 중요한 일부로 인식하고 기업의 평판에도 더 신경을 쏟게 된다. 기업의 평판이 곧 자신의 평판이기 때문이다. 나아가, 지배가족은 좋은 평판 (명성)을 얻기 위해 사회적으로 바람직한 행위에 강한 유인을 느낄 것이다 (Deephouse & Jaskiewicz, 2013). 사회공헌을 통해 기업의 평판뿐 아니라 개인의 자존감을 높이려는 지배가족의 사회정서적 동기도 가족 가시성에 의해 강해질 수 있다.

이렇듯 가족 가시성은 지배가족이 사회정서적 재산에 대한 고려를 키우는 중요한 조건이 될 수 있다 (Zellweger et al., 2013). 정체성은 사회정서적 재산의 중요한 한 차원이며 (Berrone, Cruz, & Gomez-Mejia, 2012; Hauck, Suess-Reyes, Beck, Prügl, & Frank, 2016), 사회정서적 재산은 가족기업이 이해관계자 경영과 CSR에 적극적인 주된 이유다 (Berrone et al., 2010; Cennamo et al., 2012; Cui et al., 2018; Lamb & Butler, 2018; Yu et al., 2015). 예를 들어, 가족기업은 지역 사회에서 가족의 이미지와 사회적 유대 등의 사회정서적 재산에 대한 고려가 커지는 상황—본사가 뿌리를 두고 있는 지역을 토대로 사업을 하는 경우가 해당한다—에서는 공해 물질 배출을 낮추는 등 환경 성과에 더 노력을 기울인다 (Berrone et al., 2010).

가족 최고경영자의 존재로 기업의 가족 가시성이 높아지면 가족의 소유지분이 늘어날수록 지배가족의 재무적 동기만이 아니라 사회정서적 재산에 대한 고려가 커지기 때문에 사회공헌에 관한 가족 소유지분의 부정적 영향은 줄어들 것이다. 가족 최고경영자의 존재는 가족 소유지분이 단순히 대리인 이론의 예측대로 일방적으로 지배가족의 재무적 동기만을 높이리란 예측을 어렵게 한다. 가족 최고경영자가 있는 상황에서 가족의 소유지분이 늘어나면 가족 가시성이 높아지고, 이로 인해 지배가족이 재무적 이득만이 아니라 사회정서적 재산에도 이해득실을 고려할 것이기 때문이다. 가족 가시성은 가족이 최고경영자를 맡은 경우 현저히 높아진다 (Zellweger et al., 2013). 최고경영자는 기업의 얼굴 (Love, Lim, & Bednar, 2017; Rothaermel, 2017)이자 대중의 눈에 가장 잘 드러나는 직위 (Boivie, Lange, McDonald, & Westphal, 2011)라는 점에서 가족 최고경영자의 존재는 가족 가시성을 눈에 띄게 높일 것으로 예상할 수 있다 (Anglin et al., 2017; Zellweger et al., 2013). 이러한 조건에서 가족의 소유지분이 늘어나면 지배가족은 사회공헌이 재무적으로 손실이 되더라도 사회정서적 재산 측면에서는 이득이 되리라 판단할 가능성이 높다.

가설 2. 가족 최고경영자는 지배가족의 소유지분과 기업 사회공헌 간의 관계에서 긍정적인 조절효과를 지닐 것이다. 구체적으로, 지배가족이 최고경영자를 맡은 경우 지배가족의 소유지분이 사회공헌에 미치는 부정적인 영향은 약화할 것이다.

3.3. 가족의 이사회 참여

가족 최고경영자 외에 가족 가시성이 높아질 수 있는 조건으로 가족의 이사회 참여를 고려할 수 있다 (Zellweger et al., 2013). 이사진에 관한 정보는 외부에 노출되어 있고, 이사회 결정도 투명하게 공개하도록 요구받는다. 대중은 기업의 행동을 이사진의 결정으로 해석한다. 따라서 지배가족이 이사로서 이사회에 참여하면 기업의 결정이 사회정서적 재산 측면에 미칠 영향을 고려할 가능성이 커진다.

가족 가시성은 가족 이사 비중이 늘어날수록 비례해 높아질 수 있다. 최고경영진과 함께 이사는 기업에서 가장 눈에 잘 띄는 성원이기 때문이다 (Anglin et al., 2017: 24). 게다가, 가족이 최고경영자를 맡고 있는 상황에서 이사회에 다른 가족 성원이 이사로 참여하고 있는 경우는 지배가족의 초세대적 지속가능성 (transgenerational sustainability) (Anglin et al., 2017; Chua et al., 2004; Zellweger et al., 2013)에 대한 의지를 나타낸다.

초세대적 지속가능성은 기업 내에서 가족의 통제를 세대를 대물림해 지속하고자 하는 의도를 지칭한다 (Chrisman, Chua, Pearson, & Barnett, 2012: 273). 가족 가시성과 같이 초세대적 지속가능성은 가족기업이 사회정서적 재산에 신경을 쏟을 대표적인 유인으로 작용한다 (Zellweger et al., 2013). 따라서, 가족이 이사회에 참여할 경우 지배가족의 소유지분은 재무적 동기뿐 아니라 사회정서적 재산에 대한 고려를 키워 가족기업의 사회공헌에 긍정적인 영향을 줄 가능성이 있다.

한편, 이사는 주주를 넘어선 폭넓은 이해관계자의 요청에 귀 기울이고 이러한 의견을 기업에 전달할 것으로 기대되는데 (Marquis & Lee, 2013), 이러한 역할을 가족이 맡을 경우 가족 소유지분이 늘어날수록 지배가족은 재무적 이득만이 아니라 사회공헌을 통해 사회정서적 재산의 이득을 고려할 여지가 크다. 특히 가족 이사가 이사회에 차지하는 비중이 높은 경우 가족의 소유지분이 늘어나면 지배가족이 오로지 재무적 이득만을 생각해 사회공헌이 줄어들 것으로 예상하기는 어렵다. 지배가족이 가족승계를 위한 정당성을 얻기 위해 사회공헌을 전략적으로 고려할 수도 있기 때문이다. 실제, 가족기업 중에 부모 세대 가족 최고경영자가 존재하는 상황에서 이사회에 자녀 세대가 참여하는 경우가 빈번하며, 기업 안팎에서 이를 경영세습을 위한 절차로 해석하는 경향이 있다. 결국, 가족의 이사회 참여가 늘어날수록 가족 소유지분이 지배가족의 재무적 동기뿐만 아니라 사회정서적 재산에 대한 고려를 키워 가족 소유지분의 사회공헌에 관한 부정적인 영향도 줄어들 것이다.

가설 3. 가족의 이사회 참여는 지배가족의 소유지분과 기업 사회공헌 간의 관계에서 긍정적인 조절효과를 지닐 것이다. 구체적으로, 지배가족이 이사를 맡은 경우 지배가족의 소유지분이 사회공헌에 미치는 부정적인 영향은 약화할 것이다.

4. 연구방법

4.1. 표본 및 자료 수집

앞서 제시한 연구 가설의 검증을 위해 본 연구는 2014년 공정거래위원회가 지정한 40대 기업집단 중 총수가 있는 기업집단의 상장 계열사를 표본으로 삼았다.[3]

---

[3] 총수는 “사실상 기업을 소유하고 있는 자연인 혹은 법인” (공정거래법 2조)을 일컫는 동일인이 자연인인 경우를 지칭한다. 공정거래위원회는 총수가 이끄는 기업집단을 “총수있는

공정거래위원회의 기업집단 자료는 상위 40위에 해당하는 대규모 기업집단의 경우 동일인을 명시하고 있다. 한국의 대규모 가족기업은 대게 기업집단에 속해있다 (Kim, Kim, & Lee, 2008). 한국의 대표적인 가족기업과 상당수 재벌이 공정거래위원회가 지정한 대규모 기업집단에 해당한다는 것을 확인한 후 이를 표본으로 삼는 것이 가족 지배구조가 핵심 설명변수인 본 연구의 목적에 부합한다고 판단하였다. 가족 지배구조는 지배가족 가계도 (김동운 외, 2005; 서울경제신문사, 1991; 서울신문사, 2007a, 2007b)와 사업보고서에 보고된 이사와 최대 주주 및 특수관계인 정보를 바탕으로 가족 경영자, 가족 이사, 가족 주주 자료를 수집하였다. 표본에서 동일인이 법인인 기업 (예: 포스코, 케이티) 등 비가족기업과 코스닥 상장사는 제외하였다. 또한, 가족 소유지분을 기준으로 가족기업을 정의하였던 기존 연구 (Berrone et al., 2010; Gomez-Mejia, Larraza-Kintana, & Makri, 2003; McGuire, Dow, & Ibrahim, 2012)를 따라 지배가족의 소유권 (현금흐름권)이 5%에 못미치는 경우 제외하였다. 은행, 보험회사 등 금융업에 속하는 기업은 소유지분에 대한 정부 규제가 제조업과 다르기 때문에 일관된 분석을 위해 추가로 제외하였다 (이경묵·오종향, 2002). 분석 기간은 2002년부터 2014년까지로 각 기업의 분석 기간이 동일하도록 균형패널을 구축하였다. 또한, 종속변수와 독립변수 간의 역인과성의 우려를 줄이고 선후 관계를 명확히 하기 위해 종속변수 ($t+1$)와 종속변수 이외의 변수 (t) 사이에 1년의 시차를 두었다. 구체적으로, 종속변수는 2003년부터 2014년, 독립변수를 포함해 여타 변수는 2002년부터 2013년에 걸쳐 측정하였다. 이 결과 최종 표본은 93개 기업의 12년치에 해당하는 1,116개 기업-연도 관측치로 구성되었다. 본 연구의 표본은 2014년 유가증권시장의 전체 비금융 상장기업 중 자산총액 비중은 83.1%, 매출액 비중은 82.6%를 차지한다. 기업 사회공헌과 기타 기업 자료는 사업보고서를 데이터베이스로 제공하는 한국상장회사협의회의 기업정보 TS2000 (이하 TS2000)와 NICE평가정보의 KISVALUE를 통해 수집하였다.

4.2. 변수 측정

종속변수인 기업 사회공헌은 기존 연구를 따라 기부금의 자연로그를 사용하였다 (Adams & Hardwick, 1998; Galaskiewicz, 1997; Marquis & Lee, 2013; Wang & Qian, 2011). 선행 연구와 동일한 측정을 사용하는 것은 본 연구의 실증 결과를 선행 연구의

기업집단"으로 동일인이 법인인 "총수없는 기업집단"과 구분한다. 총수와 총수의 가족이 소유지분과 경영 참여를 통해 지배가족을 형성한다. 지배가족은 민법 (767조 친족의 정의, 768조 혈족의 정의, 769조 인척의 계원), 대통령령, 국세기본법 (시행령 제1조의 2 특수관계인의 범위)을 따라 총수와 총수의 배우자, 6촌 이내 혈족, 4촌 이내 인척으로 정의한다.

결과와 상호 비교할 수 있는 장점이 있다. 추가분석에서는 기부금에 기업 규모를 고려한 측정방식으로 총자산대비 기부금 비율을 사용하였다. 총자산대비 기부금 비율은 수치가 평균 0.000974로 매우 낮고 분포의 비대칭성이 심해 표준화—평균을 0, 표준편차를 1로 변환—한 값을 사용하였다. 기부금은 기업 사회공헌활동 전체를 반영하지는 못하지만 기업의 사회공헌활동 지출의 상당 부분을 차지하고 있다는 점에서 기업 사회공헌에 관한 실증 연구 분석에서 주로 활용되고 있다 (김회성 외, 2009; 최운열·이호선·홍찬선, 2009).

주요 설명변수인 가족 지배구조는 다음과 같이 세 가지로 구분해 측정하였다. 가족 소유지분은 해당 연도 연말 보통주를 기준으로 지배가족의 핵심 성원인 동일인과 동일인의 배우자, 그리고 동일인의 직계 가족의 소유지분을 연도별로 합산하여 측정하였다. 가족의 경영 참여는 지배가족이 최고경영자를 점위하고 있는지 여부 즉 가족 최고경영자의 존재 (혹은 부재)와 이사회 성원 중 친족을 포함한 가족 이사의 비중으로 계산하여 변수화하였다. 구체적으로, 가족 최고경영자는 사업보고서의 임원 명단 중에서 대표이사회장과 대표이사사장을 지배가족이 점위하고 있는지 여부를 살펴본 후 지배가족이 최고경영자 직위를 맡고 있는 경우 1, 그렇지 않은 경우는 0으로 코딩하였다. 이때 한국 기업의 CEO (chief executive officer)에 해당하는 TS2000의 직명코드 (대표이사회장은 0130 또는 0131, 대표이사사장은 0310 또는 0311)를 기준으로 삼았다. 가족 이사 비중은 기업의 연도별 이사 현황을 조회하여 등기이사를 기준으로 가족 이사의 수를 구한 다음 이를 기업의 당해 전체 등기이사 수로 나누어 구하였다. 가족 이사 비중을 구할 때 가족 최고경영자는 제외하였다. 이는 가족 최고경영자와 가족 이사의 영향력을 엄밀히 구분하기 위한 것이다. 가족 최고경영자와 가족 이사 비중은 가족 가시성을 측정할 수 있는 적합한 방식이기도 하다 (see Anglin et al., 2017: 24).

이 밖에 기존 연구가 기업의 사회공헌 혹은 사회적 책임 활동에 유의미하게 영향을 미치는 것으로 파악한 기업 규모, 기업 연령, 부채비율, 여유자원, 유효세율, 국제화 정도, 전경련 가입 여부, 공정거래 위반 건수, 광고 집중도, R&D 집중도, 기업 성과를 통제하였다. 먼저, 경영자가 사회적 책임에 관한 의사결정을 내릴 때 영향을 미칠 수 있는 수 있는 요인으로 부채비율과 여유자원을 통제하였다. 만약 기업이 부채가 많아 재무적 위험이 있다면 사회공헌을 위해 사업 외의 추가적 자본을 조달하는데 어려움이 따를 것이다. 부채비율은 총자산대비 부채 비율로 측정하였다. 여유자원 역시 사회적 책임과 관련된 경영자의 재량에 영향을 미칠 것으로 예상할 수 있다. 이는 여유자원이 많은 기업일수록 대가가 낮거나 불확실한 사회적 책임 활동에 더 과감히 관여할 가능성이 있기 때문이다 (Berrone et al., 2013). 이를 위해 여러 유형의 여유자원 (Bourgeois & Singh, 1983) 중에 경영자의 재량과 밀접한 현금흐름 관련 여유자원 (총자산대비 현금 및 현금성 자산 비율)

(Marquis & Qian, 2014)을 통제하였다. 추가로, 본 연구는 사회공헌을 기부금으로 측정하였기 때문에 기부금 지출액에 영향을 미칠 수 있는 유효법인세율 (법인세차감전순이익대비 법인세비용 비율)을 통제하였다 (권순창 외, 2003). 가족 가시성의 효과를 조직 가시성과 구분하기 위해 일반 대중에 대한 조직의 가시성을 나타내는 지표인 기업 규모 (Tolbert & Zucker, 1996: 178)와 전국경제인연합회 (이하 전경련) 가입 여부 (김회성 외, 2009)를 모형에 포함하였다. 기업 규모는 연간 매출로, 전경련 가입 여부는 기업별로 가입 연도를 살핀 후 가입 연도 이후 관측치는 1, 그 이전은 0으로 측정하였다. 제도주의 관점에서 보면, 기업 규모와 전경련 가입 여부에 따라 기업 조직이 받는 제도적 압력의 수준 역시 다를 수 있다. 규모가 크고 사회적 책임을 강조하는 경제 단체에 소속된 기업에는 사회적 책임에 대한 규범적 압력 역시 크게 작용할 수 있기 때문이다 (Campbell, 2007). 정부 혹은 규제기관으로부터 받는 강압적 압력 역시 사회공헌에 긍정적인 영향을 줄 것으로 예측된다. 이를 위해 김회성 외 (2009)를 따라 공정거래 위반 건수를 측정하여 기업이 이러한 강압적 압력에 순응하는 정도의 대리변수로 통제하였다.[4] CSR에 영향을 줄 수 있는 기업 요인으로 광고 집중도와 R&D 집중도를 통제하였다. 이는 제품 개발과 광고에 더 적극적인 기업일수록 소비자와 다른 이해관계자와의 관계에 더 적극적으로 관여할 가능성이 높기 때문이다 (McWilliams & Siegel, 2000). 둘은 각각 광고 지출과 R&D 지출을 연간 매출로 나눈 값의 백분율로 측정하였다. 연령에 따라 CSR에 관한 제도적 압력에 대응하는 방식이 다를 수 있다는 점을 고려해 기업 연령을 통제하였다. 연령이 높은 기업일수록 경로의존성 등으로 인해 변화에 덜 민감하고 새로운 제도에 보수적으로 접근할 가능성이 큰데, CSR 활동에도 이러한 차이가 나타날 가능성이 있기 때문이다. 한국에서는 오래된 기업일수록 사업보국—사업을 통해 국가와 사회에 이바지한다는 이념 혹은 경영관—을 위해 명시적 기부금 출연보다는 사업 본위의 기업 역할에 충실함으로써 사회에 공헌한다는 내재된 원칙을 따를 가능성이 크다. 반면, 연령이 낮은 기업은 신생기업의 불리함 (liability of newness)을 극복하고 외부 자원을 획득,

---

[4] 공정거래위원회 홈페이지의 심결·법령 가운데 의결서와 재결서를 자료로 표본의 기업을 연도별로 일일이 조회하여 해당 문건의 수를 세어 측정하였다. 먼저 이와 같은 방식으로 공정거래 위반 건수를 측정한 김회성 외 (2009: 15)는 해당 변수를 기업의 신뢰성 손상 정도로 측정으로 사용하였고, 사회공헌에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예측하였다. 관련하여, 공정거래 위반 건수가 높은 기업일수록 사회공헌을 통해 정부의 제재와 비판적 여론을 무마하려고 할 것이란 점을 이유로 제시하였다. 하지만 결과는 예측과 달리 공정거래 위반 기업이 높은 기업일수록 사회공헌이 낮았다. 저자는 이 결과를 "시장 질서를 잘 지키지 않는 기업일수록 사회공헌 활동의 수준도 낮아지는 것"으로 해석했다 (김회성 외, 2009: 20). 본 연구는 관점을 달리하여, 과거 공정거래 위반 건수가 많은 기업일수록 강압적 압력에 순응하는 정도가 낮고, 사회공헌에 관한 제도적 압력에도 반응하지 않거나 거스를 가능성이 클 것이라고 본다.

조달하는데 필요한 정당성과 사회적 승인을 얻기 위해 사회공헌에 더 많은 관심을 기울일 가능성이 있다. 물론 연령이 매우 낮은 초창기 기업의 경우 예외일 수 있다. 하지만 표본 (대규모 기업집단 상장 계열사)의 특성을 고려할 때 전자와 같이 부(-)의 방향으로 연령효과가 나타날 것으로 예측된다. 추가로, 한국 등 신흥국 기업의 사회책임 및 지속가능경영에 주된 효과를 지니는 국제화 정도를 통제하기 위해 연간 매출에서 해외 매출이 자치하는 비중을 모형에 포함하였다 (Park, 2018). 이는 국제화 정도가 높은 다국적 기업의 경우 해외 시장에서 외국기업으로서 겪는 불리함 (liability of foreignness)을 극복하기 위한 수단으로 CSR을 전략적으로 활용할 가능성이 있고 이에 따라 사회공헌도 달라질 수 있기 때문이다. 제도적 관점에서 보면, 국제화 정도가 높을수록 해외 시장의 이해관계자로부터 받는 CSR에 대한 제도적 압력, 특히 모방적 압력이 높아질 것으로 예측할 수 있다 (김회성 외, 2009; Park, Chidlow, & Choi, 2014). 마지막으로 다수의 선행 연구 (e.g., Marquis & Lee, 2013; Navarro, 1988)가 경영자의 기부금 출연 결정에 중요한 고려 사항으로 지목한 기업 성과를 통제하기 위해 총자산대비 영업이익 비중 (return on assets, ROA)을 통제변수로 추가하였다. 기업의 사회공헌에 연도별로 상이한 시기별 영향, 즉 연도 고정효과를 통제하기 위해 모든 모형에는 연도 더미변수를 추가하였다. 다음 절에서 논의할 모형 선택을 통해 산업 고정효과 역시 통제하였다.

4.3 연구 모형과 추정 방법

본 연구의 자료는 특정 시점의 개체 간의 차이가 있는 횡단면자료와 시점에 따라 개체 별로 변화가 있는 시계열자료의 특성을 모두 지닌 패널자료 (panel data)이다. 일반적으로 이러한 패널자료를 최소자승법 (ordinary least squares, OLS)으로 추정하는 것은 OLS의 가정을 고려할 때 적합하지 않다. 실제로, 브로쉬-파간 검정 (Breusch-Pagan test)을 통해 오차항의 등분산성 (homoscedasticity)을 확인한 결과 오차항의 분산이 일정하다는 귀무가설 ($H_0: var(u_{it}) = 0$)이 1% 유의수준 ($p < 0.01$)에서 기각되어 OLS 보다는 패널자료의 특성을 고려한 추정 방법인 고정효과 (fixed effects) 모형 혹은 확률효과 (random effects) 모형이 적합한 것으로 나타났다.

고정효과와 확률효과 모형 중 적합한 모형을 판단하기 위해 하우스만 검정 (Hausman test)으로 두 모형의 추정결과에 체계적 차이가 있는지 확인하였다. 그 결과, 모든 변수를 포함한 모형을 기준으로 두 모형의 추정결과가 귀무가설 ($H_0: cov(x_{it}, u_{it}) = 0$)을 $p < 0.1$ 유의수준에서 기각하는 것으로 나타났다. 이는 설명변수 (x_{it})와 오차항 (u_{it}) 사이의 상관관계가 없다는 외생성 가정 (exogeneity assumption)을 만족시키지 못하기

때문에 확률효과 모형으로 추정할 경우 일치추정량을 얻기 어렵다. 이에 따라, 고정효과 모형을 추정 방법으로 선택하였다.[5] 가족 지배구조의 서로 다른 측면 간의 상호작용 효과는 상호작용항 (interaction term)을 통한 조절효과 검증과 더불어 한계효과 (marginal effects) ($\frac{\delta y}{\delta x} = \beta_1 + \beta_3 Z$) (Kingsley, Noordewier, & Vanden Bergh, 2017)를 구한 후 좌표화 (plotting)하여 확인하였다. 변수 간의 인과관계 추정을 위해 종속변수와 다른 변수 사이에는 1년의 간격 (Y_{it+1})을 두었다.

5. 분석 결과

가설 검증에 앞서, 사용되는 주요 변수에 대한 기초통계량과 변수 간 상관관계를 살펴보면 [표1]과 같다. 변수 간에 다중공선성을 우려할 만한 높은 상관관계가 존재하는지 확인한 결과, 통제변수 가운데 기업 규모와 전경련 가입 여부가 다소 높은 상관관계 (r = 0.539, p < 0.01)를 보였지만 일반적으로 사용되는 상관계수의 절사분계치 기준 (0.7)을 넘지 않았다. 이를 제외하고는 모두 0.4 이하의 높지 않은 상관관계를 확인하였다. 분산팽창요인 (variance inflation factor, VIF) 검증 결과는 모든 변수의 계수 값이 2 이하인 것을 확인하였다. 이는 일반적으로 사용되는 절사분계치 기준 (10)보다 낮아 다중공선성 문제는 없는 것으로 판단하였다. 상관관계 분석 결과, 가족 지배구조의 세 변수 사이의 상관계수 값은 유의미한 정 (+)의 값을 나타냈다. 구체적인 상관계수 값을 보면, 가족 소유지분과 가족 최고경영자는 약 0.39 (r = 0.386, p < 0.01), 가족 소유지분과 가족 이사 비중은 약 0.27 (r = 0.267, p < 0.01), 가족 최고경영자와 가족 이사 비중은 약 0.14 (r = 0.144, p < 0.01)로 비교적 높지 않았다.

[5] [표2] 모형별 하우스만 검정 값은 0.074 (모형 1), 0.064 (모형 2), 0.075 (모형 3), 0.303 (모형 4), 0.290 (모형 5), 0.084 (모형 6)로 일부 모형의 경우 확률효과의 가정을 충족하였다. 따라서, 확률효과 추정 결과를 통해 가설을 검정한 결과, 고정효과 추정 결과와 동일하게 모든 가설이 통계적으로 유의한 수준에서 지지되었다. 가족 지배구조 변수인 가족 소유지분, 가족 최고경영자, 가족 이사 비중 모두 연도별로 변화가 작지 않고 고정효과 추정 방식이 시간에 따라 변하지 않는 기업의 미관측 이질성 (unobserved heterogeneity)을 통제할 수 있는 이점이 있어 고정효과 추정 결과를 보고하였다.

[표1] 기초통계 및 변수 간 상관관계

변수	평균	S.D.	VIF	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1. 기업 사회공헌	12.52	4.33															
2. 가족 소유지분	10.62	14.58	1.31	-0.15													
3. 가족 CEO	0.28	0.45	1.26	0.05	0.39												
4. 가족 이사 비중	0.06	0.08	1.14	0.10	0.27	0.14											
5. 기업 규모	21.53	1.72	1.83	0.39	-0.08	0.12	0.01										
6. 기업 연령	37.31	16.32	1.27	-0.06	0.22	0.18	0.21	0.09									
7. 부채비율	0.57	0.19	1.36	-0.07	-0.09	-0.01	-0.07	0.29	0.01								
8. 여유자원	0.06	0.05	1.09	-0.01	-0.10	-0.09	-0.04	0.05	-0.14	-0.01							
9. 유효세율	0.25	1.88	1.01	-0.06	-0.02	-0.02	-0.02	-0.02	-0.03	0.01	0.00						
10. 국제화 정도	0.34	0.33	1.27	-0.01	-0.04	-0.01	0.07	0.27	-0.09	0.24	0.04	-0.03					
11. 전경련 가입 여부	0.71	0.46	1.54	0.23	-0.06	-0.05	0.05	0.54	0.11	0.28	0.04	0.04	0.06				
12. 공정거래 위반 건수	0.29	0.72	1.11	0.18	-0.05	0.02	0.02	0.27	-0.05	0.12	-0.05	-0.01	0.01	0.17			
13. 광고 집중도	0.80	1.56	1.18	0.12	-0.02	0.00	-0.09	-0.06	-0.16	-0.16	-0.07	0.00	-0.26	0.00	0.07		
14. R&D 집중도	0.56	1.23	1.07	0.11	-0.13	-0.03	-0.09	0.07	-0.14	-0.07	0.03	0.04	0.07	-0.02	0.05	0.06	
15. 기업 성과	0.06	0.06	1.37	0.25	-0.04	0.04	-0.05	0.14	-0.21	-0.29	0.19	0.00	-0.16	0.07	0.05	0.23	-0.01

n = 1116, 상관계수 0.05 이상은 모두 $p < 0.05$ 수준에서 유의함

[표2]는 가족 지배구조가 기업 사회공헌에 미치는 영향에 관한 가설을 검증하기 위해 수행한 고정효과 패널분석 결과이다. 가설 검정 결과를 살펴보기에 앞서 통제변수 가운데 기업 사회공헌에 대한 통계적으로 유의한 영향력이 확인된 요인은 기업 규모, 기업 연령, 부채비율, 전경련 가입 여부, 기업 성과였다. 예상한 바와 같이 기업 규모가 클수록, 성과는 좋을수록 그리고 기업의 사회적 책임에 관한 규범적 압력이 작용하는 경제 단체에 소속된 경우 그렇지 않은 경우보다 사회공헌에 더 적극적인 것으로 나타났다. 한편, 기업 연령과 부채비율은 사회공헌에 부정적인 관계를 보였다. 상기한 바와 같이, 상대적으로 젊은 기업일수록 사회적 정당성을 통해 신생의 불리함을 극복하고자 사회공헌에 적극적이며 부채비율이 높으면 재정적 제약으로 인해 사회공헌에 소극적일 수 있음을 시사한다.

가설 검정 결과, 가족 소유지분은 최종 모형 (모형 6)을 포함한 모든 모형에서 기업 사회공헌에 유의미한 부정적인 영향을 가지는 것을 확인 할 수 있었다. 특히, 가족 소유지분, 가족 최고경영자, 가족 이사 비중 각각의 직접효과를 검증한 모형에서 기업 사회공헌에 대한 가족 소유지분의 영향은 부정적이며 통계적으로 유의했다 ($b = -0.065$, $p < 0.01$, 모형 3). 이는 지배가족의 소유지분이 높을수록 기업의 사회공헌은 줄어들 것이라고 예측한 기본 가설 (가설 1)을 지지하는 결과이다.

가설 2와 가설 3은 지배가족이 최고경영자를 맡거나 (가설 2) 이사회에 가족 이사의 비중이 높은 경우 (가설 3) 가족 소유지분이 사회공헌에 미치는 이러한 부정적인 영향이 약해질 것이란 예측이었다. 조절효과 분석에 앞서 기업 사회공헌에 관한 가족 최고경영자와 가족 이사 비중의 직접효과를 확인하였다. 가족 지배구조의 세 변수의 독립효과를 검증한 모형 3을 보면 가족 최고경영자 ($b = 0.668$, $p < 0.1$)와 가족 이사 비중 ($b = 3.829$, $p < 0.05$) 모두 기업 사회공헌에 통계적으로 유의한 긍정적인 직접효과가 확인되었다. 가족 소유지분과 경영 참여 사이에서 예측한 상호작용 효과를 검증한 결과, 가설 2와 가설 3 모두 지지되었다. 구체적으로, 모형 4에서 가족 소유지분과 가족 최고경영자의 상호작용항은 유의미한 긍정적인 영향이 확인되었다 ($b = 0.061$, $p < 0.01$). 모형 5에서 가족 소유지분과 가족 이사 비중의 상호작용항 역시 통계적으로 유의한 수준에서 정 (+)의 계수 값을 나타냈다 ($b = 0.203$, $p < 0.1$). 이러한 결과는 최종 모형 (모형 6)에서도 동일했다. 이상의 결과는 지배가족의 소유지분과 경영 참여는 가족 지배구조로 연관되지만, 적어도 기업 사회공헌에 관해서는 대조적인 서로 질적으로 다른 차원임을 보여준 것이다.

[표2] 고정효과 패널분석 결과 (종속변수: log [기부금] $_{t+1}$)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
가족 소유지분		−0.06***	−0.07***	−0.10***	−0.08***	−0.12***
		(0.02)	(0.02)	(0.02)	(0.02)	(0.02)
가족 최고경영자			0.67*	−0.19	0.70*	−0.38
			(0.36)	(0.46)	(0.36)	(0.46)
가족 이사 비중			3.83**	4.44**	0.66	−0.28
			(1.93)	(1.94)	(2.56)	(2.56)
가족 소유지분*가족 최고경영자				0.06***		0.08***
				(0.02)		(0.02)
가족 소유지분*가족 이사 비중					0.20*	0.31***
					(0.11)	(0.11)
기업 규모	0.57**	0.53*	0.52*	0.59**	0.52*	0.61**
	(0.28)	(0.28)	(0.28)	(0.28)	(0.28)	(0.28)
기업 연령	−0.12**	−0.11**	−0.11**	−0.11**	−0.10**	−0.11**
	(0.05)	(0.05)	(0.05)	(0.05)	(0.05)	(0.05)
부채비율	−3.08***	−2.92***	−2.77**	−2.71**	−2.82**	−2.78**
	(1.12)	(1.12)	(1.12)	(1.12)	(1.12)	(1.12)
여유자원	−1.14	−1.27	−1.38	−1.06	−1.64	−1.37
	(2.64)	(2.63)	(2.62)	(2.62)	(2.62)	(2.61)
유효세율	−0.05	−0.05	−0.05	−0.05	−0.05	−0.05
	(0.05)	(0.05)	(0.05)	(0.05)	(0.05)	(0.05)
국제화 정도	−0.46	−0.26	−0.24	−0.00	−0.21	0.10
	(0.59)	(0.59)	(0.59)	(0.60)	(0.59)	(0.60)
전경련 가입 여부	2.35**	2.39**	2.35**	2.60***	2.16**	2.37**
	(0.96)	(0.96)	(0.96)	(0.96)	(0.96)	(0.96)
공정거래 위반 건수	−0.03	−0.04	−0.05	−0.06	−0.04	−0.05
	(0.15)	(0.15)	(0.15)	(0.15)	(0.15)	(0.15)
광고 집중도	0.00	0.05	0.02	0.01	0.03	0.02
	(0.19)	(0.19)	(0.19)	(0.19)	(0.19)	(0.19)
R&D 집중도	−0.27	−0.29	−0.25	−0.25	−0.26	−0.28
	(0.18)	(0.17)	(0.18)	(0.17)	(0.17)	(0.17)
기업 성과	7.04***	6.46***	6.46***	6.29***	6.42***	6.19***
	(2.38)	(2.38)	(2.38)	(2.37)	(2.38)	(2.36)
상수항	4.75	5.53	5.10	3.80	5.29	3.74
	(5.13)	(5.12)	(5.12)	(5.12)	(5.11)	(5.10)
관측치 수	1,116	1,116	1,116	1,116	1,116	1,116
기업 수	93	93	93	93	93	93
R^2 (within)	0.08	0.09	0.09	0.10	0.09	0.11

*$p < 0.1$, **$p < 0.05$, ***$p < 0.01$ 양측검정. 괄호 안은 표준오차. 연도 더미 포함됨

본 연구는 기존 연구와 일관성을 위해 사회공헌을 기부금의 자연로그로 측정하였고 (Galaskiewicz, 1997; Marquis & Lee, 2013; Wang & Qian, 2011), 규모 효과를 통제하기 위해 연간 매출액을 통제변수에 포함하였다. 여기에 추가로, 총자산대비 기부금 비율을 종속변수로 하여 분석의 강건성을 확인하였다. 기부금 절대액의 자연로그를 사용하면 비율로 측정한 것보다 결과를 해석하기가 쉽다. 총자산대비 기부금의 경우 백분율로 바꾸더라도 대게의 경우 소수점 이하로 수치가 낮아 회귀계수를 통해 독립변수의 종속변수에 대한 영향력을 해석하는데 어려움이 따른다. 또한 총자산대비 기부금 비율은 한쪽으로 심하게 치우친 비대칭 분포지만, 자연로그는 이러한 왜도의 불균형을 줄일 수 있다. 총자산대비 기부금을 사용한 이유는 이미 통제변수에 매출로 측정한 규모가 포함되어 있기 때문이다. 대신, 상기한 문제 때문에 총자산대비 기부금 비율은 평균이 0, 표준편차가 1로 표준화한 값을 사용하였다. [표3]은 기업 사회공헌을 총자산대비 기부금 비율로 측정하여 분석한 결과이다. 추가분석을 통한 가설 검증 결과는 앞서 [표2]의 결과가 대체로 유사했다. 가설 1과 가설 2의 예측대로 가족 소유지분은 기업 사회공헌에 통계적으로 유의한 부정적인 계수값 (b = -0.019, $p < 0.01$, 모형 3)을, 가족 최고경영자는 가족 소유지분과 기업 사회공헌 간의 관계에서 통계적으로 유의한 긍정적인 조절효과 (b = 0.010, $p < 0.05$, 모형 4)를 보였다. 하지만, 가족 이사 비중은 유의한 긍정적인 직접효과 (b = 0.862, $p < 0.05$, 모형 3)에도 불구하고 가족 소유지분과 기업 사회공헌 사이에서 긍정적인 조절효과는 통계적으로 유의하지 않았다. 따라서, 가설 3은 추가분석에서는 지지가 되지 못했다. 반면, 가설 1과 가설 2는 추가분석에서도 지지가 되어 분석 결과의 강건성을 확인하였다.

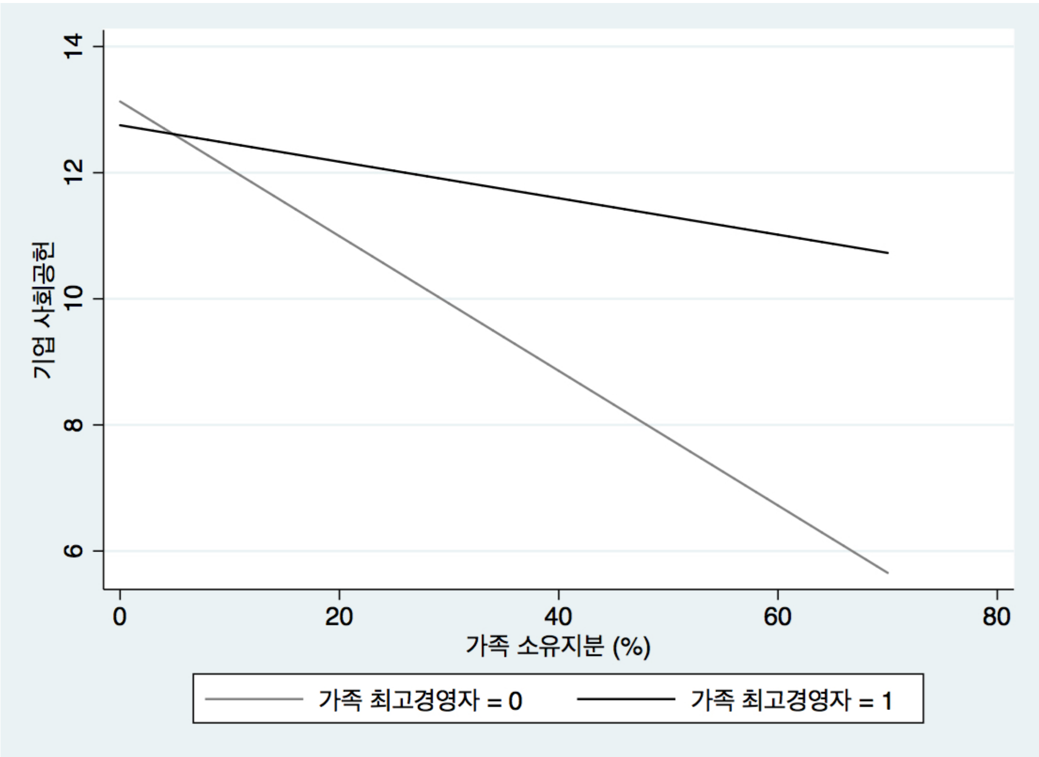
[표3] 고정효과 패널분석 결과 (종속변수: 기부금/총자산 $_{t+1}$)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
가족 소유지분		−0.02***	−0.02***	−0.03***	−0.02***	−0.03***
		(0.00)	(0.00)	(0.01)	(0.00)	(0.01)
가족 최고경영자			0.11	−0.04	0.11	−0.06
			(0.08)	(0.10)	(0.08)	(0.10)
가족 이사 비중			0.86**	0.96**	0.59	0.45
			(0.43)	(0.43)	(0.57)	(0.57)
가족 소유지분*가족 최고경영자				0.01**		0.01**
				(0.00)		(0.00)
가족 소유지분*가족 이사 비중					0.02	0.03
					(0.02)	(0.02)
기업 규모	−0.04	−0.05	−0.05	−0.04	−0.05	−0.03
	(0.06)	(0.06)	(0.06)	(0.06)	(0.06)	(0.06)
기업 연령	0.00	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
	(0.01)	(0.01)	(0.01)	(0.01)	(0.01)	(0.01)
부채비율	−0.41	−0.36	−0.31	−0.32	−0.32	−0.33
	(0.26)	(0.25)	(0.26)	(0.26)	(0.26)	(0.26)
여유자원	−0.13	−0.19	−0.19	−0.14	−0.22	−0.18
	(0.58)	(0.58)	(0.58)	(0.58)	(0.58)	(0.58)
유효세율	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03
	(0.03)	(0.03)	(0.03)	(0.03)	(0.03)	(0.03)
국제화 정도	−0.19	−0.12	−0.12	−0.06	−0.12	−0.05
	(0.13)	(0.13)	(0.13)	(0.14)	(0.13)	(0.14)
전경련 가입 여부	0.19	0.20	0.19	0.24	0.17	0.21
	(0.22)	(0.22)	(0.22)	(0.22)	(0.22)	(0.22)
공정거래 위반 건수	−0.00	−0.00	−0.01	−0.01	−0.01	−0.01
	(0.03)	(0.03)	(0.03)	(0.03)	(0.03)	(0.03)
광고 집중도	−0.00	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
	(0.04)	(0.04)	(0.04)	(0.04)	(0.04)	(0.04)
R&D 집중도	−0.00	−0.01	−0.00	−0.00	−0.00	−0.00
	(0.04)	(0.04)	(0.04)	(0.04)	(0.04)	(0.04)
기업 성과	2.89***	2.70***	2.70***	2.67***	2.70***	2.66***
	(0.52)	(0.52)	(0.52)	(0.52)	(0.52)	(0.52)
상수항	0.69	0.91	0.80	0.50	0.80	0.46
	(1.14)	(1.13)	(1.13)	(1.13)	(1.13)	(1.13)
관측치 수	1,023	1,023	1,023	1,023	1,023	1,023
기업 수	93	93	93	93	93	93
R^2 (within)	0.06	0.07	0.08	0.08	0.08	0.09

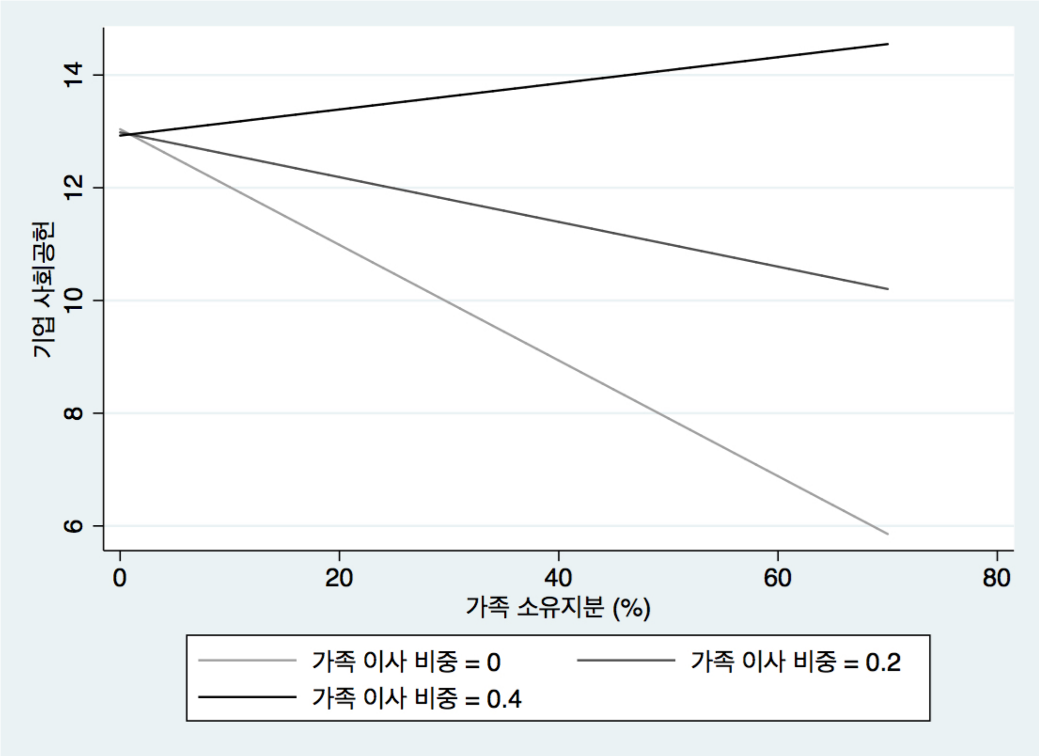
*$p < 0.1$, **$p < 0.05$, ***$p < 0.01$ 양측검정. 괄호 안은 표준오차. 연도 더미 포함됨

이상 고정효과 패널분석에서 지지된 가족 소유지분과 가족 경영 (가족 최고경영자, 가족 이사 비중) 간의 상호작용 효과는 최종 모형을 기준으로 예측한 변수의 한계효과를 구한 다음 좌표에 표시하여 한계효과의 변화와 추이가 예측한 방향에 부합하는지를 추가로 확인하였다. [그림1]과 [그림2]는 [표2]의 분석 결과를 토대로 각각 가설 2와 가설 3에서 예측한 가족 소유지분과 가족 최고경영자 (그림1), 가족 소유지분과 가족 이사 비중 (그림2)의 상호작용 효과의 한계효과를 그림으로 나타낸 것이다. [그림1]에서 가족 소유지분은 가설 1에서 예측한 것과 같이 기업의 사회공헌과 부정적인 관계를 보여주었다. 하지만 이러한 부정적인 관계는 가족 최고경영자가 있는 경우 현저히 완화되는 것을 확인할 수 있었다 (가설 2). [그림2]에서 가족 이사 비중을 최고값 (0.42, 42%)을 고려해 0부터 0.4까지 0.2 간격으로 세 구간 (0.0, 0.2, 0.4)으로 나누어 가족 소유지분과의 상호작용 효과를 살펴본 결과, 가족 이사 비중이 높을수록 예측한 상호작용 효과가 더욱 뚜렷하게 나타났다. 특히, 가족 이사 비중이 0.4, 즉 지배가족 성원이 이사회의 40%를 차지하는 경우 가족 소유지분이 높을수록 기업의 사회공헌이 증가하는 것을 볼 수 있다. 가족 이사 비중이 0.2인 경우에도 가족 소유 지분이 기업 사회공헌에 주는 부정적인 효과는 상당히 완화하는 것을 그림으로 확인할 수 있었다 (그림2). 이상의 결과는 가설 2와 가설 3에서 예측한 상호작용 효과를 명확히 뒷받침하는 것이다.

[그림1] 가족 최고경영자의 가족 소유지분-사회공헌 관계 조절효과



[그림2] 가족 이사 비중의 가족 소유지분-사회공헌 관계 조절효과



6. 토의

6.1. 공헌 및 함의

본 연구의 분석 결과는 다음과 같이 요약할 수 있다. 가족 소유지분이 높을수록 지배가족의 재무적 이해관계 때문에 기업의 사회공헌은 줄어들지만, 가족 최고경영자, 가족 이사와 같은 가족의 경영 참여는 가족의 소유지분과 기업 사회공헌의 부정적인 관계를 약화한다. 그 이유는 가족의 경영 참여는 가족 가시성을 높여 가족의 소유지분이 늘어나면 지배가족은 재무적 이해만이 아니라 사회정서적 재산 측면에서의 유인도 동시에 커지기 때문이다. 이렇듯 가족 지배구조에 따라 달라지는 지배가족의 동기에 주목해 기업의 사회공헌 동인에 대해 논의한 본 연구는 가족기업의 사회적 책임과 가족기업 연구 분야에 다음과 같은 이론적·실증적 공헌점을 지닌다.

첫째, 본 연구는 지배가족의 재무적 동기와 사회정서적 재산이 기업의 사회공헌에 상반된 영향을 준다는 이론적 틀을 제시하고, 통합적인 연구 모형과 실증 분석 결과를 제시하였다. 구체적으로 가족기업의 지배구조에 따라 지배가족의 동기가 어떻게 변화하고 결과적으로 사회공헌 수준에 영향을 주는지를 밝혔다. 문헌 고찰을 통해 살펴본 바와 같이

가족기업의 사회적 관계에 관한 문헌에는 상반된 결과가 혼재되어있다 (Cruz et al., 2014). 대부분의 연구는 지배가족의 재무적 동기 혹은 사회정서적 측면에서의 동기 중 하나에만 초점을 맞추었다. 대리인 이론에 바탕을 둔 연구 (e.g., Rees & Rodionova, 2015)는 가족기업의 재무적 동기에 주목하여 가족기업이 사회적 책임 활동에 부정적이라고 보았던 반면, 사회정서적 재산 관점의 연구는 가족기업이 사회정서적 재산에 대한 고려 때문에 사회적 책임에 더 적극적이란 정반대의 연구 결과를 제시하였다 (e.g., Berrone et al., 2010). 간혹 두 이론을 모두 고려하였더라도 각각의 이론에서 경쟁 가설을 도출한 후 분석 결과가 어느 한쪽의 이론을 뒷받침한다고 결론 내렸다 (El Ghoul et al., 2016). 본 연구는 가족 소유지분이 늘어나면 지배가족의 재무적 동기가 커져, 대리인 이론의 예측대로, 기업의 사회공헌이 낮아지지만, 지배가족의 경영 참여로 가족 가시성이 높아지면, 사회정서적 재산 관점의 예측대로, 가족 소유지분이 늘어날수록 지배가족의 사회정서적 동기도 증가하여 가족 소유지분과 기업 사회공헌의 부정적 관계가 약화한다는 가설과 연구 결과를 제시하였다. 특히, 가족의 재무적 동기와 사회정서적 재산의 상호작용 효과에 주목해 가족기업의 사회적 책임에 관한 긍정적 관점과 부정적 관점의 갈등을 조정하고, 두 관점이 어떠한 측면과 조건에서 더 예측력을 지닐 수 있는지 함의를 제공하였다. 이와 같이, 지배가족의 재무적 동기는 가족기업이 사회적 책임에 부정적일 수 있는 유인이 되지만, 지배가족의 사회정서적 재산에 대한 고려가 커지는 조건에서는 가족기업이 사회적 책임에 보다 적극적일 수 있다는 점을 가족 지배구조에 기반을 둔 일관된 분석틀과 가족 가시성 개념으로 통합적인 설명을 제공한 것은 본 연구의 독특한 이론적 공헌이다.

둘째, 본 연구는 가족 지배구조의 다양한 측면—가족 소유지분, 가족 최고경영자, 가족 이사 비중—을 구분하여 사회공헌에 관한 가족기업의 이질성을 연구하였다는 점에서 가족기업 문헌에도 공헌점을 지닌다. 기존 연구는 주로 가족기업 대 비가족기업의 이분법적 분류에 의존하여 가족기업을 동질적 기업 유형으로 간주하였고, 가족기업의 상이성은 소홀히 다뤄졌다 (Berrone et al., 2014). 본 연구는 가족 지배구조에 초점을 맞춰 기업의 사회공헌에 관한 지배가족의 상반된 동기를 구분하였다. 그 결과, 가족기업 사이에도 가족 지배구조에 따라 재무적 동기와 사회정서적 측면의 동기에 차이가 크고, 사회공헌의 수준도 다르다는 것을 실증적으로 보여주었다. 이는 소위 가족기업의 딜레마 (Gersick, Stone, Grady, Desjardins, & Muson, 2004)인 소유와 경영의 차이가 재무적 동기와 사회정서적 재산이란 지배가족의 상반된 동기와 가족기업 이질성의 근원일 수 있다는 함의를 지닌다 (Astrachan & Jaskiewicz, 2008; Chua, Chrisman, Steier, & Rau, 2012; Gomez-Mejia, Patel, & Zellweger, 2018). 최근 가족기업 연구에 관한 산업계의 요구가 높아지고 있다는 점에서 본 연구의 실무적 함의도 작지 않다 (남영호, 2012).

6.2. 한계 및 후속 연구 방향

상기한 공헌점에도 불구하고 본 연구는 몇 가지 한계점을 지닌다. 첫째, 본 연구는 대규모 상장 가족기업을 표본으로 삼아 소규모 비상장 가족기업에까지 연구 결과를 적용하는데 한계가 있을 수 있다. 예를 들어, 본 연구에서 가족 가시성은 지배가족이 사회정서적 재산에 관한 고려와 사회공헌의 관심을 높이는 조건으로 강조되었지만, 소규모 비상장 가족기업에서는 가족 가시성의 역할이 덜 중요할 수도 있다. 향후 연구에서 소규모 가족기업에서도 가족 가시성이 가족기업의 사회공헌에 예측력을 지니는지 확인이 필요하다.

둘째, 본 연구의 결과가 한국 이외의 다른 제도적 환경에서도 일반화할 수 있는지, 즉 가족 소유-경영 간의 상호작용의 경계 조건에 관한 후속 연구가 필요하다. 한 가지 방향으로, 소액주주 보호가 강한 제도적 환경과 그렇지 않은 제도적 환경을 구분한 국제 연구가 가능하다. 소액주주 보호가 강한 국가의 가족기업은 가족 대주주와 비가족 주주 간의 갈등에 더 취약할 가능성이 있다 (see Duran, 2016: 261). 이런 환경에서 가족 주주가 경영에 참여하려면 반대의 조건보다 정당성을 위해 더 큰 노력이 필요할 것이고, 지배가족도 사회공헌에 더 높은 유인을 느낄 것이다. 국가 수준의 제도는 이러한 공식적 제도 외에 비공식적 제도에서도 차이가 있다 (North, 1990). 경쟁이나 개인적 책임에 관한 문화적 차이 (Hofstede, 2001; Roulet & Touboul, 2015)에 따라 지배가족의 재무적 동기와 사회정서적 재산의 고려도 달라질 수 있다 (Martin & Gomez-Mejia, 2016).

셋째, 본 연구의 표본은 대부분 2, 3세대 가족기업으로 구성되어있고 창업자와 후계자의 차이를 고려하지 않았다.[6] 예를 들어, 지배가족으로서 창업주 최고경영자가 유일한 기업의 특수성에 주목할 필요가 있다 (Cannella, Jones, & Withers, 2015; Miller et al., 2007). 후속 연구에서는 창업주 효과를 가족 지배구조에서 구분하는 가족기업 문헌 내 연구 흐름 (Miller, Breton-Miller, & Lester, 2011; see also Duran et al., 2016: 1244)을 접목하여 가족기업이 세대에 따라 사회공헌 참여에 있어 어떠한 차이를 보이는지 살펴볼 것을 제안한다. 가족기업의 초기 창업주 일인이 경영을 맡아 기업을 일구는 때와 성장과

[6] 본 연구는 가족기업 문헌에서 가족 지배구조를 소유, 최고 경영진, 이사회에 가족의 참여로 구분한 논의 (Berrone et al., 2010; Chrisman & Holt, 2016)와 이러한 지배구조의 다양한 차원이 가족기업 이질성의 원천이라는 관점 (Daspit, Chrisman, Sharma, Pearson, & Mahto, 2018)을 따라, 가족 지배구조를 가족 소유지분, 가족 최고경영자, 가족 이사 비중으로 세분화하였다. 향후 연구는 가족 지배구조의 다양한 측정 방식을 고려할 필요가 있다 (Miller & Le Breton-Miller, 2014; Miller, Le Breton-Miller, Lester, & Cannella, 2007; see also Duran et al. 2016: 1236).

함께 친인척과 후손이 소유와 경영에 참여하면서 겪는 변화가 기업 사회공헌에 어떠한 영향을 주는지도 흥미로운 향후 연구 주제가 될 것이다 (see Miller & Le Breton-Miller, 2014: 714).

마지막으로 향후 연구는 가족 경영자의 가치와 신념이 사회공헌이나 사회적 책임과 관련된 보다 다양한 활동에 어떠한 영향을 미치는지에 대해 주목할 필요가 있다. 경영자의 가치체계는 지배구조 혹은 새로운 기업관을 수용하는데 뿐 아니라 사회적 책임 활동에도 중요한 역할을 한다 (Fiss & Zajac, 2004; Hafenbrädl & Waeger, 2017). 경영자의 가치체계가 기업의 사회적 책임 활동의 미시적 토대를 이룬다는 통찰은 오래전에 제시되었지만 (e.g., Agle, Mitchell, & Sonnenfeld, 1999; Buchholtz, Amason, & Rutherford, 1999), 연구의 어려움으로 인해 후속 연구가 부족한 상황이다 (Finkelstein, Hambrick, & Cannella, 2009).

6.3. 결론

본 연구는 기업의 사회공헌에 지배가족이 영향력을 미칠 수 있는 통로를 가족 지배구조의 다양한 측면에서 살피고, 연구 가설과 분석 결과를 제시하였다. 그 결과, 지배가족의 재무적 동기와 사회정서적 동기가 사회공헌에 상반된 영향을 미치며, 가족 가시성이 높은 상황에서 두 동기간의 상호작용이 사회공헌에 있어 가족기업의 이질성을 일으킴을 확인하였다. 한국을 비롯해 세계의 많은 기업에서 실질적인 영향력을 행사하고 있는 지배가족의 동기에 세심한 주의를 기울여 기업의 사회공헌 동인에 새로운 설명과 이론적 근거를 제시하였다는 점이 본 연구의 주된 공헌이다. 앞으로 가족 지배구조와 지배가족의 동기에 관한 관심이 후속 연구를 통해 이어지기를 기대한다. 지배가족의 영향력에 관한 고찰이 부족했던 기존 연구가 이를 고려할 경우 어떻게 논의를 수정하고 발전해갈지 역시 관심을 가지고 지켜볼 쟁점이다.

참고문헌

권순창·김형국·최수만(2003), “기업의 기부금지출 결정요인에 관한 실증분석,” 경영연구, 18(2), pp.35-57.

김동운·김덕민·백운광·정재현·백영현·유태현(2005), 재벌의 경영지배구조와 인맥 혼맥, 파주, 나남.

김회성·박기태·이명진(2009), “기업 사회공헌 결정요인의 시기별 변화에 관한 연구: 1990년대 초반 이후 기업의 기부금 규모를 중심으로,” 한국사회학, 43(4), pp.1-36.

남영호(2008), “가족기업의 사회적 책임에 관한 연구,” 대한경영학회지, 21(3), pp.1077-1107.

남영호(2012), “CSR과 경영성과: 가족기업을 중심으로,” 대한경영학회지, 25(2), pp.931-952.

남영호·박근서(2008), 가족기업론 (2판), 서울, 청목출판사.

서울경제신문사(1991), 財閥과 家閥: 婚脈을 통해 본 韓國의 上流社會, 서울, 지식산업사.

서울신문사(2007a), 재벌家 맥(脈) 上: 누가 한국을 움직이는가, 서울, 무한.
서울신문사(2007b), 재벌家 맥(脈) 下: 누가 한국을 움직이는가, 서울, 무한.
이경묵·오종향(2002), "사외 이사의 초과 선임에 관한 제도론적 고찰," 경영학연구, 31(5), pp.1229-1254.
최운열·이호선·홍찬선(2009), "기업의 사회공헌활동이 기업가치에 미치는 영향: 기부금지출을 중심으로," 경영학연구, 38(2), pp.407-432.
최원욱·배지헌·김상일(2009), "기부금 지출이 기업가치에 미치는 영향: 기업의 소유구조를 중심으로," 경영학연구, 38(6), pp.1415-1443.
Adams, J. S., A. Taschian, and T. H. Shore(1996), "Ethics in Family and Non-Family Owned Firms: An Exploratory Study," *Family Business Review*, 9(2), pp.157-170.
Adams, M., and P. Hardwick(1998), "An Analysis of Corporate Donations: United Kingdom Evidence," *Journal of Management Studies*, 35(5), pp.641–654.
Agle, B. R., R. K. Mitchell, and J. A. Sonnenfeld(1999), "Who Matters to CEOs? An Investigation of Stakeholder Attributes and Salience, Corporate Performance, and CEO Values," *Academy of Management Journal*, 42(5), pp.507–525.
Albert, S., and D. A. Whetten(1985), Organizational Identity. In B. M. Staw and L. L. Cummings (Eds.), *Research in Organizational Behavior,* Vol. 7. Greenwich, CT, JAI Press. pp.263-295.
Albert, S., B. E. Ashforth, and J. E. Dutton(2000), "Organizational Identity and Identification: Charting New Waters and Building New Bridges," *Academy of Management Review*, 25(1), pp.13–17.
Anderson, R. C., and D. M. Reeb(2003), "Founding-Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500," *Journal of Finance*, 58(3), pp.1301-1328.
Anglin, A. H., S. W. Reid, J. C. Short, M. A. Zachary, and M. W. Rutherford(2017), "An Archival Approach to Measuring Family Influence: An Organizational Identity Perspective," *Family Business Review*, 30(1), pp.19–36.
Aronoff, C. E., and J. L. Ward(1994), "Why Family Businesses Are (Likely) More Ethical," *Family Business Advisor*, April, pp.1, 5.
Arora, P., and R. Dharwadkar(2011), "Corporate Governance and Corporate Social Responsibility (CSR): The Moderating Roles of Attainment Discrepancy and Organization Slack," *Corporate Governance: An International Review*, 19(2), pp.136–152.
Astrachan, J. H., and P. Jaskiewicz(2008), "Emotional Returns and Emotional Costs in Privately Held Family Businesses: Advancing Traditional Business Valuation," *Family Business Review*, 21(2), pp.139–149.
Astrachan, J. H., S. B. Klein, and K. X. Smyrnios(2002), "The F-PEC Scale of Family Influence: A Proposal for Solving the Family Business Definition Problem," *Family Business Review*, 15(1), pp.45–58.
Atkinson, L., and J. Galaskiewicz(1988), "Stock Ownership and Company Contributions to Charity," *Administrative Science Quarterly*, 33(1), pp.82–100.
Barnea, A., and A. Rubin(2010), "Corporate Social Responsibility as a Conflict between Shareholders," *Journal of Business Ethics*, 97(1), pp.71–86.
Berrone, P., C. Cruz, and L. R. Gomez-Mejia(2012), "Socioemotional Wealth in Family Firms Theoretical Dimensions, Assessment Approaches, and Agenda for Future Research," *Family Business Review*, 25(3), pp.258–279.
Berrone, P., C. Cruz, and L. R. Gomez-Mejia(2014), Family-Controlled Firms and Stakeholder Management: A Socioemotional Wealth Preservation Perspective. In L. Melin, M. Nordqvist and P. Sharma (Eds.), *Sage Handbook of Family Business,* Los Angeles, Sage, pp.179-195.

Berrone, P., C. Cruz, L. R. Gomez-Mejia, and M. Larraza-Kintana(2010), "Socioemotional Wealth and Corporate Responses to Institutional Pressures: Do Family-Controlled Firms Pollute Less?," *Administrative Science Quarterly*, 55(1), pp.82–113.

Bingham, J. B., W. G. Dyer Jr., I. Smith, and G. L. Adams(2011), "A Stakeholder Identity Orientation Approach to Corporate Social Performance in Family Firms," *Journal of Business Ethics*, 99(4), pp.565–585.

Boellis, A., S. Mariotti, A. Minichilli, and L. Piscitello(2016), "Family Involvement and Firms' Establishment Mode Choice in Foreign Markets," *Journal of International Business Studies*, 47(8), pp.929–950.

Boivie, S., D. Lange, M. L. McDonald, and J. D. Westphal(2011), "Me or We: The Effects of CEO Organizational Identification on Agency Costs," *Academy of Management Journal*, 54(3), pp.551–576.

Bourgeois, L. J., and J. V. Singh(1983), "Organizational Slack and Political Behavior Among Top Management Teams," *Academy of Management Proceedings*, 43, pp.43–49.

Breeze, B.(2009), *Natural Philanthropists: Findings of the Family Business Philanthropy and Social Responsibility Inquiry.* Working Paper, Institute For Family Business, London, U.K. Retrieved from https://kar.kent.ac.uk/id/eprint/37241.

Buchholtz, A. K., A. C. Amason, and M. A. Rutherford(1999), "Beyond Resources: The Mediating Effect of Top Management Discretion and Values on Corporate Philanthropy," *Business & Society*, 38(2), pp.167–187.

Burkart, M., F. Panunzi, and A. Shleifer(2003), "Family Firms," *Journal of Finance*, 58(5), pp.2167–2201.

Campbell, J. L.(2007), "Why Would Corporations Behave in Socially Responsible Ways? An Institutional Theory of Corporate Social Responsibility," *Academy of Management Review*, 32(3), pp.946–967.

Campopiano, G., A. De Massis, and F. Chirico(2014), "Firm Philanthropy in Small- and Medium-Sized Family Firms: The Effects of Family Involvement in Ownership and Management," *Family Business Review*, 27(3), pp.244–258.

Cannella Jr., A. A., C. D. Jones, and M. C. Withers(2015), "Family- versus Lone-Founder-Controlled Public Corporations: Social Identity Theory and Boards of Directors," *Academy of Management Journal*, 58(2), pp.436–459.

Carroll, A. B.(1979), "A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Performance," *Academy of Management Review*, 4(4), pp.497–505.

Carroll, A. B.(1991), "The Pyramid of Corporate Social Responsibility: Toward the Moral Management of Organizational Stakeholders," *Business horizons*, 34(4), pp.39–48.

Cennamo, C., P. Berrone, C. Cruz, and L. R. Gomez-Mejia(2012), "Socioemotional Wealth and Proactive Stakeholder Engagement: Why Family-Controlled Firms Care More About Their Stakeholders," *Entrepreneurship Theory and Practice*, 36(6), pp.1153–1173.

Chrisman, J. J., and D. T. Holt(2016), "Beyond Socioemotional Wealth: Taking Another Step toward a Theory of the Family Firm," *Management Research: The Journal of the Iberoamerican Academy of Management*, 14(3), pp.279–287.

Chrisman, J. J., J. H. Chua, A. W. Pearson, and T. Barnett(2012), "Family Involvement, Family Influence, and Family-Centered Non-Economic Goals in Small Firms," *Entrepreneurship Theory and Practice*, 36(2), pp.267–293.

Chua, J. H., J. J. Chrisman, and E. P. C. Chang(2004), "Are Family Firms Born or Made? An Exploratory Investigation," *Family Business Review*, 17(1), pp.37–54.

Chua, J. H., J. J. Chrisman, L. P. Steier, and S. B. Rau(2012), "Sources of Heterogeneity

in Family Firms: An Introduction," *Entrepreneurship Theory and Practice*, 36(6), pp.1103–1113.
Chung, C.-N., and X. Luo(2008), "Institutional Logics or Agency Costs: The Influence of Corporate Governance Models on Business Group Restructuring in Emerging Economies," *Organization Science*, 19(5), pp.766–784.
Claessens, S., S. Djankov, and L. H. P. Lang(2000), "The Separation of Ownership and Control in East Asian Corporations," *Journal of Financial Economics,* 58(1), pp.81-112.
Cruz, C., M. Larraza-Kintana, L. Garcés-Galdeano, and P. Berrone(2014), "Are Family Firms Really More Socially Responsible?," *Entrepreneurship Theory and Practice*, 38(6), pp.1295–1316.
Cui, V., S. Ding, M. Liu, and Z. Wu(2018), "Revisiting the Effect of Family Involvement on Corporate Social Responsibility: A Behavioral Agency Perspective," *Journal of Business Ethics*, 152(1), pp.291–309.
Danco, L. A., and J. L. Ward(1990), "Beyond Success: The Continuing Contribution of the Family Foundation," *Family Business Review*, 3(4), pp.347–355.
Daspit, J. J., J. J. Chrisman, P. Sharma, A. W. Pearson, and R. V Mahto(2018), "Governance as a Source of Family Firm Heterogeneity," *Journal of Business Research*, 84, pp.293–300.
Deephouse, D. L., and P. Jaskiewicz(2013), "Do Family Firms Have Better Reputations Than Non-Family Firms? An Integration of Socioemotional Wealth and Social Identity Theories," *Journal of Management Studies*, 50(3), pp.337–360.
Dou, J., Z. Zhang, and E. Su(2014), "Does Family Involvement Make Firms Donate More? Empirical Evidence From Chinese Private Firms," *Family Business Review*, 27(3), pp.259–274.
Dukerich, J. M., B. R. Golden, and S. M. Shortell(2002), "Beauty Is in the Eye of the Beholder: The Impact of Organizational Identification, Identity, and Image on the Cooperative Behaviors of Physicians," *Administrative Science Quarterly*, 47(3), pp.507–533.
Duran, P., N. Kammerlander, M. van Essen, and T. Zellweger(2016), "Doing More with Less: Innovation Input and Output in Family Firms," *Academy of Management Journal*, 59(4), pp.1224–1264.
Duran, P.(2016), "An Institutional Perspective of the Socioemotional-Financial Wealth Relationship," *Management Research: Journal of the Iberoamerican Academy of Management*, 14(3), pp.258–266.
Dutton, J. E., J. M. Dukerich, and C. V. Harquail(1994), "Organizational Images and Member Identification," *Administrative Science Quarterly*, 39(2), pp.239–263.
Dyer Jr., W. G., and D. A. Whetten(2006), "Family Firms and Social Responsibility: Preliminary Evidence from the S&P 500," *Entrepreneurship Theory and Practice*, 30(6), pp.785–802.
El Ghoul, S., O. Guedhami, H. Wang, and C. C. Y. Kwok(2016), "Family Control and Corporate Social Responsibility," *Journal of Banking & Finance*, 73, pp.131–146.
Fama, E. F.(1980), "Agency Problems and the Theory of the Firm," *Journal of Political Economy*, 88(2), pp.288–307.
Feldman, E. R., R. Amit, and B. Villalonga(2016), "Corporate Divestitures and Family Control," *Strategic Management Journal*, 37(3), pp.429–446.
Feliu, N., and I. C. Botero(2016), "Philanthropy in Family Enterprises: A Review of Literature," *Family Business Review*, 29(1), pp.121–141.
File, K. M., and R. A. Prince(1998), "Cause Related Marketing and Corporate Philanthropy in the Privately Held Enterprise," *Journal of Business Ethics*,

17(14), pp.1529–1539.
Financial Accounting Standards Board(1993), *Statement of Financial Accounting Standards No. 116: Accounting For Contributions Received and Contributions Made.* Norwalk, CT, Financial Accounting Standards Board.
Finkelstein, S., D. C. Hambrick, and A. A. Cannella, Jr.(2009), *Strategic Leadership: Theory and Research on Executives, Top Management Teams, and Boards.* Oxford, Oxford University Press.
Fiss, P. C., and E. J. Zajac(2004), "The Diffusion of Ideas over Contested Terrain: The (Non)Adoption of a Shareholder Value Orientation among German Firms," *Administrative Science Quarterly*, 49(4), pp.501–534.
Fry, L. W., G. D. Keim, and R. E. Meiners(1982), "Corporate Contributions: Altruistic or for-Profit?," *Academy of Management Journal*, 25(1), pp.94–106.
Galaskiewicz, J.(1997), "An Urban Grants Economy Revisited: Corporate Charitable Contributions in the Twin Cities, 1979-81, 1987-89," *Administrative Science Quarterly*, 42(3), pp.445–471.
Gautier, A., and A. Pache(2015), "Research on Corporate Philanthropy: A Review and Assessment," *Journal of Business Ethics*, 126(3), pp.343–369.
Gersick, K. E., J. A. Davis, M. M. Hampton, and I. Lansberg(1997), *Generation to Generation: Life Cycles of the Family Business.* Boston, MA, Harvard Business School Press.
Gersick, K.E., D. Stone, K. Grady, M. Desjardins, and H. Muson(2004), *Generations Of Giving: Leadership and Continuity in Family Foundations.* Lanham, Lexington Books.
Gomez-Mejia, L. R., C. Cruz, P. Berrone, and J. De Castro(2011), "The Bind That Ties: Socioemotional Wealth Preservation in Family Firms," *Academy of Management Annals*, 5(1), pp.653–707.
Gomez-Mejia, L. R., K. T. Haynes, M. Nuñez-Nickel, K. J. L. Jacobson, and J. Moyano-Fuentes(2007), "Socioemotional Wealth and Business Risks in Family-Controlled Firms: Evidence from Spanish Olive Oil Mills," *Administrative Science Quarterly*, 52(1), pp.106–137.
Gomez-Mejia, L. R., P. C. Patel, and T. M. Zellweger(2018), "In the Horns of the Dilemma: Socioemotional Wealth, Financial Wealth, and Acquisitions in Family Firms," *Journal of Management*, 44(4), pp.1369–1397.
Gomez-Mejia, L. R., M. Larraza-Kintana, and M. Makri(2003), "The Determinants of Executive Compensation in Family-Controlled Public Corporations," *Academy of Management Journal*, 46(2), pp.226–237.
Hafenbrädl, S., and D. Waeger(2017), "Ideology and the Microfoundations of CSR: Why Executives Believe in the Business Case for CSR and How This Affects Their CSR Engagements," *Academy of Management Journal*, 60(4), pp.1582–1606.
Hauck, J., J. Suess-Reyes, S. Beck, R. Prügl, and H. Frank(2016), "Measuring Socioemotional Wealth in Family-Owned and -Managed Firms: A Validation and Short Form of the FIBER Scale," *Journal of Family Business Strategy*, 7(3), pp.133–148.
Hofstede, G. H.(2001), *Culture's Consequences: Comparing Values, Behaviors, Institutions, and Organizations Across Nations* (2nd Ed.). Thousand Oaks, CA, Sage.
Jain, T., and D. Jamali(2016), "Looking Inside the Black Box: The Effect of Corporate Governance on Corporate Social Responsibility," *Corporate Governance: An International Review*, 24(3), pp.253–273.
Jensen, M. C., and W. H. Meckling(1976), "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure," *Journal of Financial Economics*, 3(4),

pp.305–360.
Johnson, O.(1966), "Corporate Philanthropy: An Analysis of Corporate Contributions," *Journal of Business*, 39(4), pp.489–504.
Johnson, R. A., and D. W. Greening(1999), "The Effects of Corporate Governance and Institutional Ownership Types on Corporate Social Performance," *Academy of Management Journal*, 42(5), pp.564–576.
Khan, A., M. B. Muttakin, and J. Siddiqui(2013), "Corporate Governance and Corporate Social Responsibility Disclosures: Evidence from an Emerging Economy," *Journal of Business Ethics*, 114(2), pp.207–223.
Kim, A., and Y. Lee(2018), "Family Firms and Corporate Social Performance: Evidence from Korean Firms," *Asia Pacific Business Review*, 24(5), pp.693–713.
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, H., H. Kim, and P. M. Lee(2008), "Ownership Structure and the Relationship Between Financial Slack and R&D Investments: Evidence from Korean Firms," *Organization Science*, 19(3), pp.404–418.
Kingsley, A. F., T. G. Noordewier, and R. G. Vanden Bergh(2017), "Overstating and Understating Interaction Results in International Business Research," *Journal of World Business*, 52(2), pp.286–295.
Klein, S. B., J. H. Astrachan, and K. X. Smyrnios(2005), "The F-PEC Scale of Family Influence: Construction, Validation, and Further Implication for Theory," *Entrepreneurship Theory and Practice*, 29(3), pp.321–339.
La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, and A. Shleifer(1999), "Corporate Ownership around the World," *Journal of Finance*, 54(2), pp.471–517.
Lamb, N. H., and F. C. Butler(2018), "The Influence of Family Firms and Institutional Owners on Corporate Social Responsibility Performance," *Business & Society*, 57(7), pp.1374–1406.
Leitterstorf, M. P., and S. B. Rau(2014), "Socioemotional Wealth and IPO Underpricing of Family Firms," *Strategic Management Journal*, 35(5), pp.751–760.
Li, W., K. Y. Au, A. He, and L. Song(2015), "Why Do Family-Controlled Firms Donate to Charity? The Role of Intrafamily Succession Intention, Social Status, and Religiosity," *Management and Organization Review*, 11(4), pp.621–644.
Litz, R. A., and A. C. Stewart(2000), "Charity Begins at Home: Family Firms and Patterns of Community Involvement," *Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly*, 29(1), pp.131–148.
Love, E. G., J. Lim, and M. K. Bednar(2017), "The Face of the Firm: The Influence of CEOs on Corporate Reputation," *Academy of Management Journal*, 60(4), pp.1462–1481.
Luo, X. R., and C.-N. Chung(2013), "Filling or Abusing the Institutional Void? Ownership and Management Control of Public Family Businesses in an Emerging Market," *Organization Science*, 24(2), pp.591–613.
Lyman, A. R.(1991), "Customer Service: Does Family Ownership Make a Difference?," *Family Business Review*, 4(3), pp.303–324.
Marquis, C., and C. Qian(2014), "Corporate Social Responsibility Reporting in China: Symbol or Substance?," *Organization Science*, 25(1), pp.127–148.
Marquis, C., and M. Lee(2013), "Who Is Governing Whom? Executives, Governance, and the Structure of Generosity in Large U.S. Firms," *Strategic Management Journal*, 34(4), pp.483–497.
Martin, G., and L. Gomez-Mejia(2016), "The Relationship between Socioemotional and Financial Wealth," *Management Research: Journal of the Iberoamerican*

Academy of Management, 14(3), pp.215-233.
McGuire, J., S. Dow, and B. Ibrahim(2012), "All in the Family? Social Performance and Corporate Governance in the Family Firm," *Journal of Business Research*, 65(11), pp.1643-1650.
McWilliams, A., and D. Siegel(2000), "Corporate Social Responsibility and Financial Performance: Correlation or Misspecification?," *Strategic Management Journal*, 21(5), pp.603-609.
Mescon, T. S., and D. J. Tilson(1987), "Corporate Philanthropy: A Strategic Approach to the Bottom-Line," *California Management Review*, 29(2), pp.49-61.
Miller, D., and I. Le Breton-Miller(2014), "Deconstructing Socioemotional Wealth," *Entrepreneurship Theory and Practice*, 38(4), pp.713-720.
Miller, D., I. Le Breton-Miller, and R. H. Lester(2013), "Family Firm Governance, Strategic Conformity, and Performance: Institutional vs. Strategic Perspectives," *Organization Science*, 24(1), pp.189-209.
Miller, D., I. Le Breton-Miller, R. H. Lester, and A. A. Cannella Jr.(2007), "Are Family Firms Really Superior Performers?," *Journal of Corporate Finance*, 13(5), pp.829-858.
Miller, D., I. Le Breton-Miller, and R. H. Lester(2011), "Family and Lone Founder Ownership and Strategic Behaviour: Social Context, Identity, and Institutional Logics," *Journal of Management Studies*, 48(1), pp.1-25.
Mitnick, B. M.(1975), "The Theory of Agency," *Public Choice*, 24(1), pp.27-41.
Monks, R., and N. Minnow(2001), *Corporate Governance* (2nd Ed.). Cambridge, MA, Blackwell.
Navarro, P.(1988), "Why Do Corporations Give to Charity?," *Journal of Business*, 61(1), pp.65-93.
Niehm, L. S., J. Swinney, and N. J. Miller(2008), "Community Social Responsibility and Its Consequences for Family Business Performance," *Journal of Small Business Management*, 46(3), pp.331-350.
North, D. C.(1990), *Institutions, Institutional Change, and Economic Performance.* Cambridge, NY, Harvard University Press.
Ntim, C. G., and T. Soobaroyen(2013), "Corporate Governance and Performance in Socially Responsible Corporations: New Empirical Insights from a Neo-Institutional Framework," *Corporate Governance: An International Review*, 21(5), pp.468-494.
O'Boyle Jr., E. H., J. M. Pollack, and M. W. Rutherford(2012), "Exploring the Relation between Family Involvement and Firms' Financial Performance: A Meta-Analysis of Main and Moderator Effects," *Journal of Business Venturing*, 27(1), pp.1-18.
Oh, W. Y., Y. K. Chang, and A. Martynov(2011), "The Effect of Ownership Structure on Corporate Social Responsibility: Empirical Evidence from Korea," *Journal of Business Ethics*, 104(2), pp.283-297.
Park, B. I., A. Chidlow, and J. Choi(2014), "Corporate Social Responsibility: Stakeholders Influence on MNEs' Activities," *International Business Review*, 23(5), pp.966-980.
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.
Post, J. E.(1993), "The Greening of the Boston Park Plaza Hotel," *Family Business Review*, 6(2), pp.131-148.
Rees, W., and T. Rodionova(2015), "The Influence of Family Ownership on Corporate

Social Responsibility: An International Analysis of Publicly Listed Companies," *Corporate Governance: An International Review*, 23(3), pp.184-202.
Ross, S. A.(1973), "The Economic Theory of Agency: The Principal's Problem," *American Economic Review*, 63(2), pp.134-139.
Rothaermel, F. T.(2017), *Strategic Management* (3rd Ed.). New York, NY, Mcgraw-Hill.
Roulet, T. J., and S. Touboul(2015), "The Intentions with Which the Road Is Paved: Attitudes to Liberalism as Determinants of Greenwashing," *Journal of Business Ethics*, 128(2), pp.305-320.
Schwartz, M. S., and A. B. Carroll(2003), "Corporate Social Responsibility: A Three-Domain Approach," *Business Ethics Quarterly*, 13(4), pp.503-530.
Schwartz, R. A.(1968), "Corporate Philanthropic Contributions," *Journal of Finance*, 23(3), pp.479-497.
Sharma, P., and M. Nordqvist(2008), A Classification Scheme for Family Firms: From Family Values to Effective Governance to Firm Performance. In J. Tàpies and J. L. Ward (Eds.), *Family Values and Value Creation: The Fostering of Enduring Values within Family-Owned Business*. New York, Palgrave Macmillan, pp.71-101.
Sharma, P.(2004), "An Overview of the Field of Family Business Studies: Current Status and Directions for the Future," *Family Business Review*, 17(1), pp.1-36.
Stavrou, E., G. Kassinis, and A. Filotheou(2007), "Downsizing and Stakeholder Orientation among the Fortune 500: Does Family Ownership Matter?," *Journal of Business Ethics*, 72(2), pp.149-162.
Tagiuri, R., and J. Davis(1996), "Bivalent Attributes of the Family Firm," *Family Business Review*, 9(2), pp.199-208.
Tolbert, P. S., and L. G. Zucker(1996), The Institutionalization of Institutional Theory. In S. R. Clegg, C. Hardy, and W. R. Nord (Eds.), *Handbook Of Organization Studies*, London, Sage, pp.175-190.
Villalonga, B., and R. Amit(2006), "How Do Family Ownership, Control and Management Affect Firm Value?," *Journal of Financial Economics*, 80(2), pp.385-417.
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(6), pp.1159-1181.
Ward, J. L.(2011), *Keeping the Family Business Healthy: How to Plan for Continuous Growth, Profitability, and Family Leadership.* New York, Palgrave Macmillan.
Wasserman, N.(2012), *The Founder's Dilemmas.* Princeton, NJ, Princeton University Press.
Windsor, D.(2006), "Corporate Social Responsibility: Three Key Approaches," *Journal of Management Studies*, 43(1), pp.93-114.
Wortman, M. S.(1994), "Theoretical Foundations for Family-Owned Business: A Conceptual and Research-Based Paradigm," *Family Business Review*, 7(1), pp.3-27.
Young, M. N., M. W. Peng, D. Ahlstrom, G. D. Bruton, and Y. Jiang(2008), "Corporate Governance in Emerging Economies: A Review of the Principal-Principal Perspective," *Journal of Management Studies*, 45(1), pp.196-220.
Yu, A., H. Ding, and H. Chung(2015), "Corporate Social Responsibility Performance in Family and Non-Family Firms: The Perspective of Socio-Emotional Wealth," *Asian Business & Management*, 14(5), pp.383-412.
Zellweger, T. M., R. S. Nason, M. Nordqvist, and C. G. Brush(2013), "Why Do Family Firms Strive for Nonfinancial Goals? An Organizational Identity Perspective," *Entrepreneurship Theory and Practice*, 37(2), pp.229-248.

Zhang, J., B. Yang, F. Wang, and P. Wang(2012), "Corporate Philanthropic Giving: Active Responsibility or Passive Ingratiation? Evidence from Chinese Family-Controlled Listed Companies," *Journal of Applied Business Research*, 28(3), pp.427–440.