

2025 아름다운재단 기부문화연구소 기획연구

Part. 3

기업의 사회 공헌 활동에 대한 홍보는 이해관계자와 재무 성과에 항상 긍정적인 영향을 미치는가?



책임 연구자 **박철** 고려대학교 융합경영학부



연구자 프로필



책임 연구자

박 철

아름다운재단 기부문화연구소 연구위원
고려대학교 융합경영학부 글로벌경영전공 교수

학력

서울대학교 국제경제학과 (경제학사)
서울대학교 대학원 경영학과 (경영학석사)
서울대학교 대학원 경영학과 (경영학박사, 마케팅)

주요 경력

삼성물산(주) 섬유마케팅팀(1988~1990)
미국 Vanderbilt 대학교(2004), 하와이대학교 방문교수(2014)
몽골국제대학(2007), 캄보디아라이프대학(2008), 탄자니아아프리카연합대학교(2022) 초빙교수
(사)한국마케팅학회(2023), (사)한국소비문화학회(2017), (사)서비스마케팅학회 학회장(2019)
(사)기독경영연구원 원장(2016~2020), 한국연구재단 SSK삶의질연구단 단장(2011~2017)
세종경영연구소 소장(2015~2018), 좋은경영연구소 소장(2020~현재)
(재)중앙자활센터 이사(2008~2018), (재)한원복지재단 이사(2020~현재)

저서

소규모 사회적기업과 소셜미디어마케팅(집문당, 2017)
소비의례(고려대 출판문화원, 2018)
Good 비즈니스 플러스(공저) (맑은나루, 2018)
마케팅관리(홍문사, 2022)
온라인 모금의 현황 및 활성화 방안(한국정보화진흥원, 2010)
Customer Inside(공저) (삼성경제연구소, 2007)

주요 연구 실적

- Curvilinear effects of corporate philanthropy on stakeholders and financial performance. *Asia Pacific Journal of Marketing and Logistics*, 36(5) (2024).

저자 프로필

- Do CSR Activities Improve Short-Term Financial Performance? Competitive Mediating Effects of Job Satisfaction. *Asia Marketing Journal*, 25(2) (2023).
- Two-sided effects of customer participation: roles of relationships and social-interaction values in social services. *Service Business*, 12(3) (2018).
- ESG 활동, 기업 신뢰도, 고객 충성도 간의 영향관계 : 기업규모의 조절효과를 중심으로. *고객만족경영연구*, 25(1) (2023)
- 식품정기배송업체에 대한 소비자의 ESG 평가가 구전의도와 지속이용의도에 미치는 영향: 이타적 성향의 조절효과. *유통연구*, 27(3) (2022)
- 조작된 리뷰(Fake Review)는 다른가? *Information Systems Review*, 23(1) (2021)
- 유형적 보상과 일과 삶의 균형이 직무 만족을 매개하여 혁신 성과에 미치는 영향: 자기결정 이론을 중심으로. *경영학연구*, 49(6) (2020)
- 기업의 사회적 책임(CSR) 활동이 재무성과에 미치는 영향: 직무만족도와 기업규모를 중심으로. *경영학연구*, 49(4) (2020)
- CSR 활동홍보가 브랜드 자산을 매개하여 기업성과에 미치는 영향. *마케팅연구*, 34(3) (2019)
- 온라인 모금 캠페인 특성이 온라인 구전과 모금성과에 미치는 영향. *소비문화연구*, 22(2) (2019)
- 지역사회 건강가정지원센터 아버지대상 프로그램 참여 경험과 요구 분석. *한국자치행정학보*, 31(2) (2017)
- 사회적기업의 전략적 제휴에 관한 연구 : (주)청밀의 사례를 중심으로. *사회적기업연구*, 9(2) (2016)
- 사회적기업의 소비자–기업–지역사회 협력 사례: 에코맘의 산골 이유식을 중심으로. *경영교육연구*, 31(6) (2016)
- 캄보디아 지역사회를 위한 국제개발협력 사회적기업의 지속가능성 연구—한국 사회적기업을 중심으로. *사회적기업연구*, 9(1) (2016)
- 중소기업의 CSR 프로세스와 그 사례에 관한 연구. *중소기업연구*, 34(2) (2012)
- 경쟁적 이타주의에 근거한 온라인 모금 캠페인의 효과에 관한 연구. *소비문화연구*, 15(1) (2012)

요약

본 연구는 사회 공헌 활동에 대한 홍보가 기업의 내부 및 외부 이해관계자 성과(직무 만족도와 기업 평판)와 기업 재무 성과에 언제나 긍정적인 영향을 미치는지 살펴보았다. 사전 조사를 통해 기업의 사회 공헌 활동과 홍보량 간의 관계를 탐색적으로 살펴본 결과, 사회 공헌 활동을 적게 하면서 이에 대한 홍보를 많이 하는 기업의 경우가 지각된 과시성, 진정성, 기업 이미지, 그리고 구매 의도 면에서 가장 저조한 것으로 나타났다. 본 조사에서는 한국의 주식 시장에 상장된 기업 중 직원 만족도 점수(잡플래닛)와 기업 평판 점수(한국능률협회)를 수집할 수 있는 데이터 283개를 최종적으로 분석에 사용하였다.

본 연구의 결과를 요약하면 다음과 같다. 첫째, 사회 공헌은 외부 이해관계자 성과인 기업 평판은 물론, 내부 이해관계자 성과인 직원의 직무 만족도에도 긍정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다. 둘째, 기업 평판과 직무 만족도는 기업 재무 성과에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다. 셋째, 사회 공헌 활동에 대한 홍보는 사회 공헌 활동이 이해관계자 성과에 미치는 긍정적 영향을 조절하며, 이러한 조절 효과는 내부와 외부 이해관계자 성과에 따라 달랐다. 즉, 홍보는 사회적 공헌 활동이 외부 이해관계자 성과인 기업 명성에 미치는 영향은 강화했지만, 내부 이해관계자 성과인 직무 만족도에 미치는 영향은 약화시켰다. 이는 고 홍보 그룹과 저 홍보 그룹의 다중 그룹 분석에서도 뚜렷하게 나타났는데, 저 홍보 그룹에서는 사회 공헌이 직원 만족에만 유의한 영향을 미치고 기업 평판에는 영향을 미치지 않았다. 반대로 고 홍보 그룹에서는 사회 공헌이 기업 평판에만 유의한 영향을 미치고 직원 만족도에는 영향을 미치지 않았다. 또한 사회 공헌 활동이 기업 재무 성과에 미치는 영향은 저 홍보 그룹에서 유의하게 나타났다. 이러한 발견은 사회 공헌 활동에 대한 홍보가 언제나 기업 이해관계자와 기업의 성과에 긍정적인 미치는 것은 아니라는 것을 보여준다. 이러한 연구를 토대로 기업의 전략적 사회 공헌 활동에 대한 시사점을 제시하였다.

키워드: 사회 공헌 활동, 홍보, 이해관계자, 직원 만족도, 기업 평판, 재무 성과, 조절 효과

1. 서론

최근 기업의 사회적 책임(CSR)이나 ESG 경영 등이 대두되면서 기업의 자선 활동 혹은 사회 공헌 활동(Corporate philanthropy, CP)이 증가하고 있다. 기업도 이 사회의 선량한 시민(citizen)으로 인류 사회를 위해 이타적인 행위를 하는 것은 바람직한 일이다. 하지만, 사회 공헌 활동이 증가함에 따라 기업의 사회 공헌 활동에 대한 회의와 불신도 증가하고 있다(Leonidou & Skarmeas 2015). 많은 기업이 ‘홍보’를 위한 도구 혹은 ‘이미지 마케팅’의 일환으로 사회 공헌 활동을 하기 때문이다. 심지어 사회 공헌 활동을 오너의 갑질 횡포, 자녀의 일탈 등 사건 사고나 치부를 덮기 위한 방편으로 활용하기도 한다. 홍보용으로 사회 공헌을 활용하므로 공중은 그 진정성을 의심한다. 홍보성 중심의 사회 공헌 혹은 CSR과 진정성은 반비례 관계에 있으며, 진정성 확보가 홍보의 효과를 높이는 핵심 변수임이 여러 연구에서 검증되고 있다(구윤희 & 심재철, 2017; 이미영 & 최현철, 2012; Fatma & Khan, 2022; Joo et al., 2019; Song & Dong, 2023).

일부 기업에선 마케팅 홍보 비용을 사회 공헌으로 포장하여 사회 공헌 비용으로 책정하는 꼼수를 부리고 있다는 지적도 있다. 저소득 가정에 차량을 지원해 자립을 도모하는 한 대기업 사회 공헌 사업의 경우 지원되는 차량 규모나 액수에 비해 이 사업에 대한 광고비는 엄청나게 지출하였다. 이것이 마케팅 홍보 경비인지, 사회 공헌 경비인지 애매한데, 판단할 기준도 없다고 한다(<https://futurechosun.com/archives/3466>).

실제 사회 공헌 활동에 지출된 금액보다 사회 공헌 활동을 홍보하고 광고하는 데 더 많은 비용을 지출하기도 한다. 예를 들어, 국내 굴지의 기업 H사는 유명 청소년 오케스트라 프로그램인 ‘꿈나무 오케스트라’를 후원하는 사회 공헌 프로젝트를 시작했다. H기업은 여기에 5억 원의 후원금을 약속했지만, 최종적으로 오케스트라에 전달된 후원금은 1억 원에 불과했다. 무려 4억 원이 이벤트 및 광고 홍보비로 지출되었다(<https://futurechosun.com/archives/3466>).

경제민주화시민연대(시민연대) 연구소가 2024년 국내 50대 기업의 ESG 보도 자료 및 기사 내용을 전수 조사한 결과(<https://www.bizhankook.com/bk/article/27085>) K, B, H, T 기업을 ‘ESG 워싱 지수’ 상위 4개사로 선정하였다. ESG 워싱 지수는 자사의 ESG 홍보 기사와 실제 기업의 사회

적 리스크 매칭 분석을 통해 산출한 수치이다. 실제로 사회적으로 물의는 많이 일으키면서 사회 공헌 등 ESG경영은 잘 있다고 기사를 많이 낸 기업들이 이 지수가 높아진다. 이렇듯 언론·NGO 등에서 “홍보용 사회 공헌”에 대한 지속적인 비판이 존재하며, 기업 평판 관리에 오히려 마이너스 요소로 작용할 수 있다.

사회 공헌 활동이 자기 홍보의 수단이 되면 그 사회 공헌 활동은 ‘위선적 행위’가 될 수 있다 (Carlos & Lewis, 2018; Christensen et al., 2013; Lyon & Montgomery, 2013). 사회 공헌 활동이 본래의 목적(사회적 가치 창출, 공동체 발전)에 기여하지 못하고 오히려 기업 이미지에 역효과를 내거나, 소비자와 사회의 불신을 심화시킬 수 있다. 인류 사회를 위해 이타적인 동기로 선량한 기업 시민이 전개하고 있는 사회 공헌 활동이 이렇게 왜곡되는 것은, 사회를 위해서도 기업을 위해서도 바람직하지 않다.

위선적인 사회 공헌 활동이 기업의 이해관계자에 미치는 영향은 부정적이다(Carlos & Lewis, 2018; Christensen et al., 2013; Lyon & Montgomery, 2013). 기업의 사회 공헌 활동은 비용(cost)이 드는 일이다. 비용이 드는 행위에 대해서는 기업의 여러 이해관계자들을 고려해야 한다. 왜냐하면 사회 공헌 지출 비용은 직원이나 주주들에게 돌아갈 수도 있는 몫이기 때문이다. 본 연구는 이해관계자 이론(stakeholder theory)을 바탕으로 기업의 사회 공헌 활동이 내외부 이해관계자 성과를 매개하여 기업의 재무 성과에 미치는 영향을 분석해 보고자 한다. 과도한 홍보비 지출은 기업들의 사회 공헌 활동을 위선적으로 보게 한다는 점에 초점을 맞추어 사회 공헌 활동과 이해관계자 성과 간의 사회 공헌 활동 홍보(publicity)의 조절 효과를 검증하고자 한다. 그래서 홍보 효과가 언제나 긍정적인 가를 밝히고자 한다.

본 연구가 기존의 연구들과 다른 차별적인 측면의 목적은 다음과 같다. 첫째, 대부분의 연구는 고객이나 직원에 초점을 맞추며, 일반적으로 단일 이해관계자를 대상으로 했으나, 본 연구는 사회 공헌 활동이 내·외부 이해관계자의 성과를 매개하여 기업의 재무 성과에 미치는 영향을 살펴본다. 즉, 사회 공헌 활동이 기업 내·외부 이해관계자 성과를 통해 기업 재무 성과를 높인다는 메커니즘을 검증함으로써 기존 연구보다 더 종합적인 사회 공헌 활동의 성과 모델을 제시한다. 둘째, 사회 공헌 활동에 대한 홍보 활동의 양면성을 검증하여, 홍보(비)효과가 발행하는 조건과 경우를 밝히고 한다. 자칫 위선적 사회 공헌 활동으로 비치기 쉬운 CP 홍보의 조절 효과를 규명하고자 한다. 즉, 사회 공헌

활동의 홍보가 언제나 내·외부 이해관계자의 성과를 높여서 재무 성과로 이어지는지를 밝혀보고자 한다. 셋째, 본 조사 전에 사전 실험 연구를 실시하여 사회 공헌 활동과 홍보량의 여러 가지 효과를 사전에 탐색해 보고자 한다. 넷째, 설문 조사 데이터가 아니라, 기업 차원의 실제 데이터(2차 자료)를 활용하여 분석하여 객관성을 높이고자 한다. 마지막으로 분석 방법을 OLS 회귀 분석과 PLS 그룹 비교 분석을 실시하여 분석의 강건성을 더하고자 한다.

2. 이론적 배경 및 연구 가설

2.1. 이해관계자 이론(Stakeholder Theory)

사회 공헌 활동을 비롯한 CSR 문헌은 이해관계자 이론을 기반으로 사회 공헌 활동이 소비자 관계, 기업 평판, 직원 동기 부여를 매개하여 간접적으로 재무 성과에 영향을 미친다고 하였다. 이해관계자 이론에 따르면, 개별 기업은 다양한 이해관계자와 연결된 네트워크의 일부로 작용하기 때문에, 기업의 성과는 이해관계자와의 관계와 상호 작용에 영향을 받는다(Bhattacharya et al., 2009).

특히 도구적 이해관계자 이론은 사회 공헌 활동의 역할을 분석하기 위한 기반을 제공한다 (Jamali, 2008). 사회 공헌 활동은 다양한 이해관계자들 사이에서 회사에 대한 긍정적인 인식을 형성한다는 점에서 회사의 평판을 개발할 수 있다. 예를 들어, 자선 활동에 참여하는 기업일수록 기관 투자자의 투자가 증가한다(Graves & Waddock, 1994). 또한, 직원들은 자선 사업에 참여하는 회사에 더 큰 몰입을 하며, 이러한 회사는 사회적 평판을 통해 우수한 직원을 모집할 수 있다(Turban & Greening, 1997). 더불어 기업의 잠재 고객은 자선 활동을 활발히 하는 기업의 제품이나 서비스에 대한 수요가 높아지는 경향이 있다(Bhattacharya & Sen, 2003). 예를 들어, Gao et al.(2012)은 2008년 5월 12일에 발생한 중국 웬촨(汶川) 지진에 대응하여 기부를 발표한 기업들은 비정상적으로

높은은 주식 수익률이 나타났으며, 이러한 효과는 B2C 기업에서 주로 나타나는 것으로 보고되었다. 이처럼 이해관계자 이론은 CSR 문현에서도 널리 인정되고 있다(Berman et al., 1999). 기업은 이해관계자에게 이익이 되는 결정을 함으로써 고객(Bhattacharya & Sen, 2003), 직원, 투자자(Barnett & Salomon, 2006)에게 긍정적인 관계를 얻고 궁극적으로 재무 성과를 높일 수 있다(이중원 & 박철, 2020).

하지만, 사회 공헌 활동 효과에 대한 연구에는 외부 이해관계자와 비교해 상대적으로 내부 이해관계자(e.g., 직원) 성과에 관한 논문이 많이 없었다(Gautier & Pache, 2015; p.359). 또한, 최근의 연구에 의하면 CSR에 대해 직원이 부정적 반응을 일으킬 수 있는 것으로 보고되고 있다(e.g., Rupp et al., 2015; Scheidler et al., 2019). 또한, 사회 공헌 활동이 이해관계자 관계 성과에 미치는 긍정적 효과의 단편적 증거를 제시하고 있으나, 전략적 관점에서 어떤 유형의 이해관계자 관계에 사회 공헌 효과가 더 큰지 충분히 연구되지 않았다. 다수의 선행 연구는 하나의 매개 변수에만 초점을 맞추었을 뿐, 2개 이상의 매개 변수를 비교한 연구는 많지 않았다. 따라서 본 연구는 내부 및 외부 이해관계자의 성과에 영향을 미치는 사회 공헌 활동의 영향을 사회 공헌 홍보의 조절 효과와 함께 분석해 보고자 한다.

2.2. 연구 가설

1) 내부 이해관계자 성과: 직원 만족(employee satisfaction)

직원은 기업의 중요한 경쟁 자원이며(Barney, 2001), 기업의 사회 공헌 활동에 직접적인 영향을 받는 내부 이해관계자이다. 직원 측면의 중요한 성과 변수로는 만족도가 있다. 직원 만족은 일이나 직장 경험으로 인한 즐거움 또는 긍정적 감정 상태를 말하며(Locke, 1976), 직원 만족은 재무 성과의 중요한 결정 요인인기 때문에, 기업은 많은 관심을 가지고 있다.

심리적 안정감, 자부심, 의미의 측면에서 CP가 직무 만족에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상

할 수 있다. 첫째, 기업의 사회 공헌 활동은 직원의 심리적 안정감에 긍정적인 영향을 미친다. 일반적으로 사람들은 조직과의 관계에서 비용을 최소화하고 보상을 극대화하려는 경향이 있으며(Homans, 1958), 이러한 교환 관계는 협력과 경쟁의 딜레마를 수반한다. 이러한 맥락에서 CP는 직원들에게 기업이 도덕적 규범에 헌신하고 있음을 보여주는 신호로서, 직원들의 심리적 안전감에 긍정적 영향을 준다(Bauman & Skitka, 2012). 신호 이론에 따르면 사람들은 활용 가능한 정보를 토대로 시장 상황의 필요한 정보를 유추하기 때문에(Spence, 1974; Wanous et. al., 1992), 직원들은 알 수 없는 미래 위험 상황(e.g., 구조조정)에 대한 기업의 행동을 다른 윤리적 행동(e.g., 기업의 사회 공헌)을 통해서 유추할 것이다. 따라서 CP는 직원의 심리적 안정감에 긍정적 영향을 미칠 것이다.

둘째, 직원들은 사회 공헌 활동이 증가할수록 자부심을 느낌으로써, 직장 만족에 긍정적인 영향을 미칠 수 있다. 사람들은 그들 스스로 긍정적 이미지를 얻기 원하며(e.g., Maslow, 1943), 직원은 기업의 소속을 통해 자부심과 가치를 느낄 수 있다.

셋째, 사회 공헌 활동은 직원의 업무에 의미를 제공할 수 있다. 전통적인 동기 부여 연구들은 직원들이 물질적인 혜택보다 삶의 의미를 성취하기 위해 노력한다고 지적한다. 하지만 간호사나 소방관과 같이 물리적으로 혜택의 대상과 가까운 직업 이외에는 이러한 직업의 의미를 얻기가 매우 어렵다. 이러한 맥락에서 사회 공헌 활동은 직원에게 의미에 대한 욕구를 채워줄 수 있는 잠재적인 수단으로 작용할 수 있다. 따라서 기업의 사회 공헌 활동은 내부 이해관계자인 직원들에게 업무의 의미를 제공함으로써 직무 만족도에 긍정적인 영향을 미칠 것이다.

직원은 기업의 중요한 자산으로 다수의 연구에서 직원 만족이 재무 성과에 기여한다고 하였다. 직무 만족의 긍정적 효과는 서비스 환경에서 강화되는 것으로 나타났다. 서비스 수익 연결(service-profit chain) 이론에 의하면 만족한 직원은 더욱 생산적이며, 더 우수한 서비스를 고객에게 제공한다. 이러한 서비스를 받은 고객은 더욱 만족하여 충성 고객이 됨으로써 기업의 수익을 증가시킨다 (Heskett et al., 1994). 또한, 정서적 전염 이론(Hatfield et al., 1993)과 서비스 분위기 이론(Isen & Simmonds, 1978)도 직원 만족과 재무 성과 간의 긍정적 관계를 뒷받침한다. 서비스 환경에서 직원과 고객 간 상호 작용이 발생하며, 이러한 과정에서 직원의 긍정적 정서가 고객에게 전달됨으로써, 고객을 만족시키고 궁극적으로 재무 성과에 긍정적인 영향을 미칠 수 있다. 더 나아가, 서비스 지배 논리(Service-dominant logic)는 모든 산업에서 서비스가 중요하다는 것을 밝히고 있다(Lusch

& Vargo, 2008). 따라서 직원 만족은 서비스 산업의 기업뿐만 아니라, 제품 산업의 기업의 성과에도 긍정적인 영향을 미칠 것이다. 직원 만족과 재무 성과 간의 관계를 분석한 실증 연구들이 많이 있다 (e.g., Scheidler et al., 2019; Edmans, 2011; Guiso et al., 2015). 예를 들어 Scheidler et al.(2019) 은 미국의 35개 기업을 대상으로 8년간 서베이 조사를 통해 기업의 직원 만족이 ROA(return on assets)와 EPS(earning per share)에 긍정적인 영향을 미친다고 하였다. 또한, Guiso et al.(2015)는 GPTWI(Great Place to Work Institute) 데이터를 통해 직원 만족이 재무적 성과(토빈의 Q)를 증가시킨다는 결과를 제시하였다. 이러한 논의를 바탕으로 아래의 가설을 설정하였다.

가설 1: 사회 공헌 활동은 직원 만족에 긍정적인 영향을 미칠 것이다.

가설 2: 직원 만족은 기업의 재무적 성과에 긍정적인 영향을 미칠 것이다.

2) 외부 이해관계자 성과: 기업 평판(reputation)

기업 평판은 시간에 따른 기업에 대한 대중의 누적된 판단을 나타내며, 이는 여러 이해관계자의 기대를 충족시키는 상대적 성공에 의해 결정된다(Fombrun & Shanley, 1990(p. 235)). 사회 공헌은 이해관계자의 인상에 긍정적인 영향을 줌으로써 기업 평판에 긍정적인 영향을 미칠 수 있다고 하였다(Brammer & Millington, 2005; Gardberg et al., 2019).

사회 공헌 활동과 기업 평판 간의 긍정적 효과의 논리는 다음과 같다. 평판 개발을 주도하는 이해관계자는 기업의 행동, 프로세스 및 결과에 대해 특정한 선호를 가진다(Fombrun & Shanley, 1990). 따라서 기업의 평판은 이해관계자가 기업 또는 미디어로부터 전달받은 기업 관련 정보와 이해관계자의 선호가 중요하다고 할 수 있다. 선행 연구 결과에 따르면 빈곤, 무지, 기아 해소나 환경을 보호하는 데 기여하는 공헌 프로그램은 일반적으로 이해관계자에게 기업에 대해 우호적인 이미지를 형성한다.

또한, ‘전략적 자선 활동’이나 ‘대의명분 마케팅’ 등은 기업 평판과 같은 이해관계자의 반응을 통

해 장기적인 수의 향상을 가져온다(Garbett, 1988; Miller, 1996). 예를 들어, Hur et al.(2014)은 한국의 소비자들을 대상으로 서베이를 실시하여 CSR 활동과 기업 평판 간 긍정적인 관계가 있음을 밝힌 바 있다. 또한, Sen & Bhattacharya(2001)도 CSR 활동이 대중의 기업에 대한 평가에 긍정적인 영향을 미친다고 하였다. Turban & Greening(1997)은 KLD(Kinder, Lydenberg, Domini & Co) 점수와 포춘(Fortune)에서 발표하는 기업에 대한 평가 점수(FAMA: Fortune America's Most Admired Corporation)를 각각 CSR 활동과 기업 평판으로 측정하고 CSR 활동이 기업 평판에 유의미한 영향을 미친다는 것을 확인하였다.

더 나아가 소비자는 CSR 활동을 장기적으로 수행한 기업에 대한 부정적인 사건 혹은 정보에 노출되더라도 그 기업의 이미지를 부정적으로 인식하지 않는다는 연구 결과도 있다(Vanhamme & Grobben, 2009). 따라서 기업의 사회 공헌 활동은 이해관계자의 이익과 관계에 기업이 긍정적인 행동과 성과를 지속하는 것으로, 평판을 구성하는 이해관계자의 평가에 긍정적인 영향을 미침으로써, 기업 평판에 긍정적인 영향을 미칠 것이다.

기업 평판은 기업의 중요한 자산이며(Casalo et al., 2007; Jensen & Roy, 2008) 재무 성과에 핵심적인 요소이다(Kay, 1993). 기업 평판은 기업의 비유형 자산으로 기업이 중요하게 관리해야 하는 경쟁 역량의 중요한 원천이다(Barney, 2001). 또한, 기업 평판은 시장 경쟁력의 대리 변수로 여겨지며, 소비자의 선호를 유도할 수 있는 경쟁 자원이다(Schwaiger et al., 2011). 따라서 기업의 우수한 평판은 기업 가치를 높이고(Fombrun & Shanley, 1990), 제품 품질에 대한 소비자의 인식을 긍정적으로 개선할 수 있다(Grewal et al., 1998). 또한, 더 저렴한 비용으로 자본을 확보할 수 있으며(Beatty & Ritter, 1986), 소비자의 측면에서도 거래 비용을 줄이는 동시에 신뢰와 충성도에 긍정적인 영향을 미친다(Roberts & Dowling, 2002). 이러한 논의를 바탕으로 아래의 가설을 설정하였다.

가설 3: 사회 공헌 활동은 기업 평판에 긍정적인 영향을 미칠 것이다.

가설 4: 기업 평판은 기업의 재무적 성과에 긍정적인 영향을 미칠 것이다.

3) 사회 공헌 활동 홍보의 조절 효과

기업이 사회 이슈에 대해 이해관계자를 참여시키고 사회 공헌 프로그램, 제품 및 영향에 대해 정기적으로 소통해야 한다는 것은 널리 받아들여지고 있다(Du et al., 2010). Lippmann(1922)의 의제 설정 이론(Agenda Setting Theory)에 의하면 대중은 언론이 보여주는 세상을 그대로 믿으며, 이후 McCombs & Shaw(1972)는 언론이 수용자의 인지적 측면에 영향을 미친다고 주장하였다. 따라서 사회 공헌 활동뿐만 아니라, 사회 공헌 활동에 대한 홍보 역시 이해관계자 이론에 의해 기업 성과에 긍정적인 영향을 미칠 것이라 가정할 수 있다(이중원 & 박철, 2019). McWilliams & Siegel(2001)에 의하면 CSR 활동의 효과를 얻기 위해서는 이해관계자에게 CSR 활동에 관한 지식이 반드시 축적되어야 하며, 뉴스 보도는 이러한 지식의 대리 변수로 활용될 수 있다(e.g., Rhou et al., 2016).

CSR 활동의 효과는 고객이 기업의 CSR 활동을 인지했을 때 발생한다(e.g., McWilliams & Siegel, 2001; Schuler & Cording, 2006; Rhou et al., 2016). 선행 연구는 고객이 종종 기업의 CSR 활동에 대해 알지 못하며(e.g., Sen & Bhattacharya, 2001; Pomering & Dolnicar, 2009), 기업이 CP의 효과를 얻기 위해서는 이해관계자에게 CP 활동에 관해 반드시 명확히 인지되어야 한다고 주장하였다(e.g., McWilliams & Siegel, 2001).

특히 이러한 효과는 외부 이해관계자에게 강하게 나타날 가능성이 크다. Wickert et al.(2016)에 의하면 내부 이해관계자(e.g., 직원)에 비해 외부 이해관계자는 기업의 CP를 직접적으로 알기 어려우며, 기업이 제공하는 정보(i.e., 홍보)를 통해 지각하게 된다. 따라서, 실제 기업의 사회 공헌 활동 투자와 관계없이 사회 공헌 활동 홍보에 의존하여 기업의 사회 공헌 활동 성과를 평가하게 될 것이다. 따라서 사회 공헌 활동 홍보는 사회 공헌이 기업의 외부 이해관계자 성과(i.e., 기업 평판)에 미치는 효과를 강화할 가능성이 크다. Seok et al.(2020)에 의하면 CSR 홍보 뉴스 수는 기업의 평판을 매개하여 기업가치에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다.

반면, 기업의 사회 공헌 활동이 기업의 잘못을 덮거나 지나친 이미지 제고를 위해 악용된다고 생각하는 위선적 사회 공헌 활동 관점에서는 오히려 부정적 효과가 나타날 수 있다. 또한, 이러한 효과는 외부 이해관계자에 비해 내부 이해관계자에서 강하게 나타날 가능성이 크다. 기업 위선은 진실성 부족으로 개념화되며, 기업의 주장과 행동 간의 차이(word – deed misalignment) 인식으로 인해 발

생하는 부정적인 사회적 평가를 의미한다(e.g., Greenbaum et al., 2015; Wagner et al., 2009).

선행 연구에 의하면 기업 위선은 사회 공헌 활동에 대한 이해관계자의 냉소주의(cynicism)와 부정적인 반응을 초대할 수 있다. 내부 이해관계자의 경우, 앞서 논의한 것과 같이 사회 공헌 활동을 통해 의미를 확장하며 자부심을 느낌으로써 직원 만족도를 강화할 수 있다. 하지만, CP가 형식적으로 이루어지거나, 위선적이라고 여겨질 때는 이러한 효과가 사라질 뿐만 아니라, 부정적인 반응이 발생할 가능성이 높다. 선행 연구에 따르면, 기업의 위선적 CSR 활동은 직원이 느끼는 업무의 의미(work meaningfulness)와 추가 역할 행동(extra-role behavior) 모두에 부정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다(e.g., Donia et al., 2017; Vlachos et al., 2014). 또한, Heijas et al.(2018)은 정성적 연구를 통해 직원이 기업의 CSR 활동의 진실성과 효과성에 회의적일 경우, CSR 활동 몰입이 감소한다는 점을 발견하였다. 물론 외부 이해관계자도 위선적 CP를 지각할 수 있으나, 정보의 비대칭 관점에서 볼 때, 기업의 외부 이해관계자보다 내부 이해관계자에게 발견되기 쉽다(Wickert et al., 2016). 이러한 논의를 바탕으로 아래의 가설을 설정하였다.

가설 5: 사회 공헌 활동의 홍보는 사회 공헌 활동이 직원 만족에 미치는 영향을 약화할 것이다.

가설 6: 사회 공헌 활동의 홍보는 사회 공헌 활동이 기업 평판에 미치는 영향을 강화할 것이다.

3. 연구 방법

3.1. 사전 탐색적 실험 조사

본 조사 전에 실험 연구를 통해 사회 공헌 활동과 홍보량의 효과를 탐색해 보기로 하였다. 실험 대상은 대학생 117명이었다. 남성은 69명, 여성은 48명이었고, 응답자 평균 연령은 20.7세였다. 실험 설계는 2(고 사회 공헌 vs 저 사회 공헌) × 2(고 홍보 vs 저 홍보)의 팩토리얼 디자인으로 하였다. 4개의 각 셀당 29명 혹은 30명이 응답자로 할당되었으며, 셀당 표본의 성별, 연령의 차이는 없었다. 실험 자극물은 간단한 시나리오로 작성되었는데, 아래 [그림 1]과 같이 4가지로 구성하였다.

[그림 1] 실험 자극물

A 유형: 고 사회 공헌 – 저 홍보

- Ⓐ 기업은 평소 사회 공헌 활동을 많이 하는 편이다. 연중 소년소녀 가장 돋기, 취약 계층 지원, 청소년 대학생 장학 기금을 아낌없이 기부할 뿐만 아니라, 전 임직원들이 환경 보호와 사회 봉사 활동을 하고 있다.
- Ⓑ 기업은 이 사회 구성원으로 사회 공헌 활동을 당연히 해야 한다고 여기며, 중요한 활동과 그 객관적인 성과만을 언론에 보도 자료로 알린다. 사회 공헌 홍보 전담 직원은 없으며, 홍보실에서 담당하고 있다.

B 유형: 고 사회 공헌 – 고 홍보

- Ⓐ 기업은 평소 사회 공헌 활동을 많이 하는 편이다. 연중 소년소녀 가장 돋기, 취약 계층 지원, 청소년 대학생 장학 기금을 아낌없이 기부할 뿐만 아니라, 전 임직원들이 환경 보호와 사회 봉사 활동을 하고 있다.
- Ⓑ 기업은 사회 공헌 활동에 대해서 매번 홍보 자료를 만들어 언론이나 매체를 통해 알린다. 실제 사회 공헌 활동 성과와 관계없이 이벤트성으로 항상 홍보한다. 사회 공헌 홍보 전담 직원을 두고 있어서 사회 공헌 활동에 대해 빠짐없이 매번 SNS를 통해 상세히 알린다.

C 유형: 저 사회 공헌 – 저 홍보

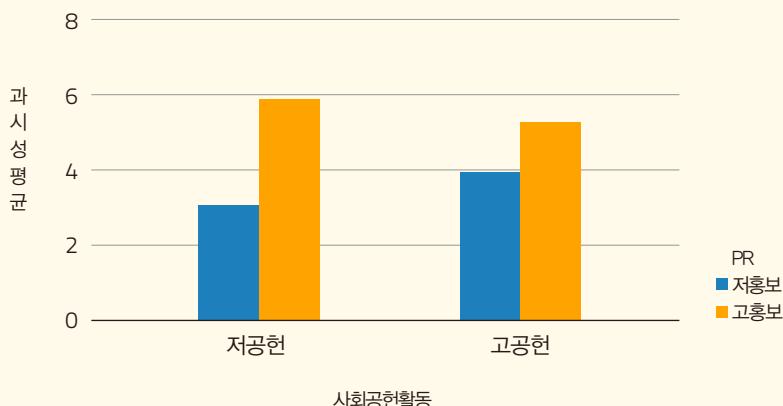
- ◎ 기업은 사회 공헌 활동에 큰 비중을 두지 않으며, 연말에 불우이웃 돋기 성금 등을 형식적으로 하고 있으며, 임직원들이 사회 봉사 활동도 간혹 하는 편이다.
- ◎ 기업은 이 사회 구성원으로 사회 공헌 활동을 당연히 해야 한다고 여기며, 중요한 활동과 그 객관적인 성과만을 언론에 보도 자료로 알린다. 사회 공헌 홍보 전담 직원은 없으며, 홍보실에서 담당하고 있다.

D 유형: 저 사회 공헌 – 고 홍보

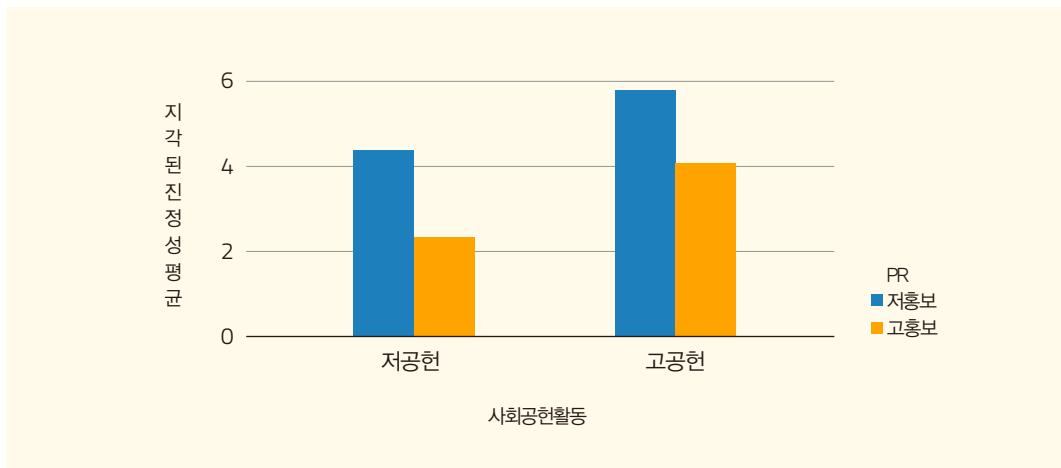
- ◎ 기업은 사회 공헌 활동에 큰 비중을 두지 않으며, 연말에 불우이웃 돋기 성금 등을 형식적으로 하고 있으며, 임직원들이 사회 봉사 활동도 간혹 하는 편이다.
- ◎ 기업은 사회 공헌 활동에 대해서 매번 홍보 자료를 만들어 언론이나 매체를 통해 알린다. 실제 사회 공헌 활동 성과와 관계없이 이벤트성으로 항상 홍보한다. 사회 공헌 홍보 전담 직원을 두고 있어서 사회 공헌 활동에 대해 빠짐없이 매번 SNS를 통해 상세히 알린다.

실험 자극물은 조작 점검 결과 모두 고, 저 정도가 통계적으로 유의하게 조작되었음을 확인하였다. 종속 변수는 지각된 과시성, 지각된 진정성, 기업 이미지, 구매 의도를 리커트 7점 척도로 질문하였다. 결과는 다음 [그림 2]~[그림 5]와 같다.

[그림 2] 지각된 과시성 평균 비교

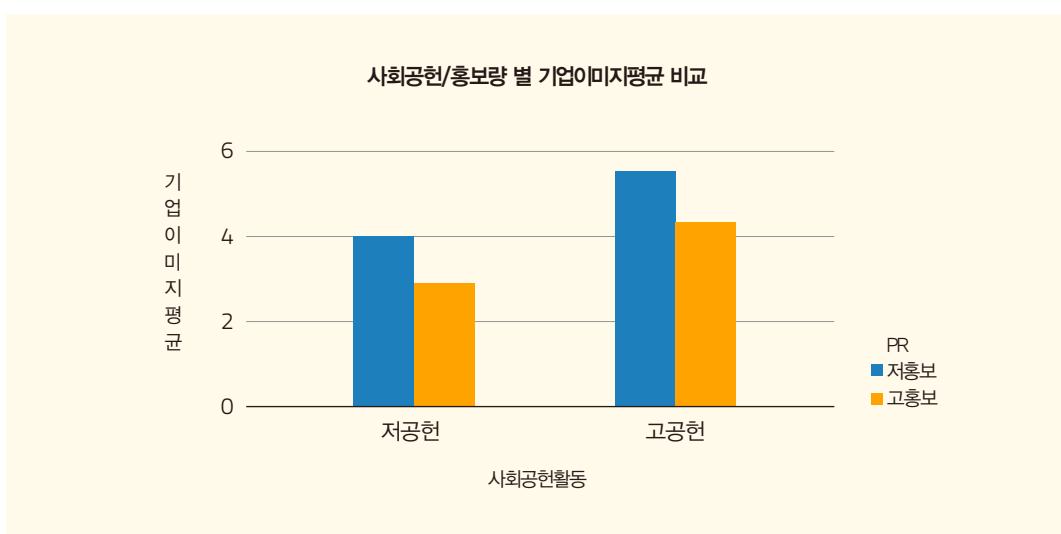


[그림 3] 지각된 진정성 평균 비교

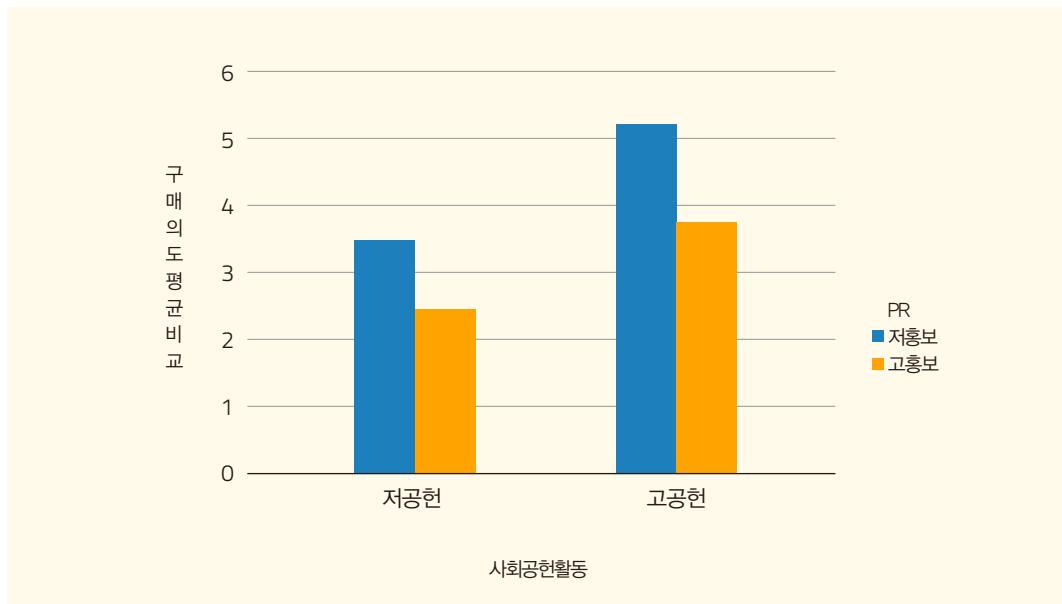


위 두 그림에 따르면 지각된 과시성은 저공헌-고홍보의 경우에 가장 높게, 저공헌-저홍보의 경우에 가장 낮게 평가되었다([그림 2]). 반면 지각된 진정성은 고공헌-저홍보의 경우가 가장 높게, 저공헌-고홍보의 경우가 가장 낮게 평가되었다([그림 3]).

[그림 4] 기업 이미지 평균 비교



[그림 5] 구매 의도 평균 비교



이 결과는 저공현-고홍보의 경우가 최악이며, 고 사회 공헌이라도 고 홍보하면 저공현-저홍보보다 과시적이고 진정성 없다고 평가받을 수 있음을 보여준다.

[그림 4]는 기업 이미지 평균값을 보여주고 있는데, 역시 고공현-저홍보의 경우가 가장 기업 이미지 평균치가 높고, 저공현-고홍보의 경우가 가장 낮았다.

[그림 5]는 그 기업 제품에 대한 구매 의도 평균값을 보여준다. 이 경우도 고공현-저홍보의 경우가 가장 높았고, 저공현-고홍보의 경우가 가장 높았다. 고 홍보하더라도 고 사회 공헌이면, 저 사회 공헌일 때 보다도 더 구매 의도 평균값은 높았다.

이상과 같은 사전 실험 조사 결과는 사회 공헌 활동과 홍보량의 상호 작용 효과가 있음을 보여주고 있다. 즉, 사회 공헌 활동을 많이 할수록 적을 경우보다는 모두 긍정적인 효과가 있지만, 홍보량이 많으면 이 효과가 좀 상쇄된다는 것을 알 수 있다. 더구나 사회 공헌 활동을 적게 하면서 홍보를 많이 하는 경우는 모든 긍정적인 효과가 가장 낮게 나왔다. 이에 따라 사회 공헌 활동의 홍보가 언제나 긍정적인 성과만을 가져오지 않는다는 예상을 해볼 수 있다.

3.2. 본조사: 표본 추출 및 변수의 측정

본 연구에서는 한국의 주식 시장에 상장된 기업 중 직원 만족도 점수와 기업 평판 점수를 수집할 수 있는 데이터 283개를 최종적으로 분석에 사용하였다. 변수 측정은 다음과 같이 하였다.

① 사회 공헌 활동: 기부금을 자산 규모로 나누어 산출하였다. 선행 연구에 따르면 자산 규모를 반영하여 효과적으로 기업의 사회적 공헌을 측정할 수 있다. 다수의 사회적 공헌 문헌에서도 이러한 측정 방식을 활용하였다(Lerner & Fryxell, 1994; Du et al., 2010; Oh et al., 2018; Qian et al., 2015).

② 직원 만족도: 전직 및 현직 직원이 기업에 대해 리뷰를 작성할 수 있는 인터넷 플랫폼인 ‘잡플래닛’ 사이트의 온라인 리뷰(만족도)를 크롤링하여 측정하였다. 선행 연구에서도 해외의 글래스도어(Glassdoor) 데이터를 활용한 연구가 다수 발표되었다(e.g., Huang et al., 2015). 본 연구에서는 해외의 글래스도어 사이트와 매우 유사한 한국의 잡플래닛을 통해 리뷰 데이터를 크롤링하였다.

③ 기업 평판: 한국능률협회(KMAC)의 데이터를 활용하여 측정하였다. 다수의 선행 연구에서는 기업 평판을 Fortune에서 발표하는 FAMA 조사 점수로 측정하였다(Roberts & Dowling, 2002; Surroca & Waddock, 2010; Turban & Greening, 1997). 한국에는 FAMA 조사 방법을 한국적 상황에 맞게 적용한 한국능률협회의 KMAC(Korea’s Most Admirable Company) 조사가 있다. 그래서 이 조사 결과를 활용하였다.

④ 재무 성과: 상장사협의회에서 기업의 재무제표 데이터를 수집하여 산출하였다. 재무 성과 변수로는 선행 연구를 바탕으로 ROA를 측정하였다(Wang & Sengupta, 2016).

⑤ 사회 공헌 활동 홍보: 해당 기업 사회 공헌 활동 뉴스 기사의 수로 측정하였다. 주요 일간지 및 경제지를 통해 게재한 CSR 활동 관련 뉴스 보도의 양으로 측정하였다(e.g., Seok et al., 2020; Rhou et al., 2016; Wigley, 2008). 각 기업의 CSR 활동 관련 뉴스 보도 수를 측정하기 위하여 뉴스 포털 사이트에서 “CSR”, “사회 공헌”, “기업의 사회적 책임”이라는 키워드로 검색을 진행하였다. 측정 대상이 된 신문은 한국ABC협회에서 2015년에 발표한 8대 주요 일간지(조선일보, 중앙일보, 동아일보, 한겨레신문, 경향신문, 국민일보, 한국일보, 문화일보) 및 5대 경제지(매일경제, 한국경제,

서울경제, 머니투데이, 헤럴드경제)로 한정하였다(Seok et al., 2020).

⑥ 통제 변수: 선행 연구에서 재무 성과에 영향을 미치는 요인으로 나타난 자산 규모, 부채 비율, 연구개발 비율, 기업 운영 연차 등을 측정하였다.

〈표 1〉 변수의 측정 방법

변수명	측정 방법	출처
직원 만족 (EMP_ST)	잡플래닛에 등록된 직원 만족도(5점 척도)의 연도별 평균	잡플래닛
기업 평판 (REPU)	KMAC에서 발표한 평판 점수(지속적인 혁신 능력과 주주 가치, 직원 가치, 고객 가치, 사회 가치, 이미지 가치를 종합적으로 평가하여 산출)	한국능률협회컨설팅 (KMAC)
사회 공헌 홍보 (PR)	해당 기업 사회 공헌 활동 뉴스 기사("CSR", "사회 공헌", "기업의 사회적 책임"이라는 키워드로 검색)의 수를 자산 규모로 나누어서 산출	뉴스 포털 사이트
사회 공헌 활동 (PHILAN)	기업의 기부금을 자산 규모로 나누어서 산출	
자산 수익률 (ROA)	기업의 한 해 영업 이익을 총자산으로 나누어 산출	
기업 존속 기간 (AGE)	기업의 설립일에서 측정 연도까지의 기간을 산출	
자산 규모 (ASSET)	기업이 보유한 자산의 총액	한국상장사협의회
연구 개발 비율 (R&D_RATIO)	연구 개발비를 매출액으로 나누어 산출	
부채 비율 (DEB_RATIO)	기업의 자본 장부가액을 부채 장부가액으로 나누어 산출	

3.3. 분석 방법

수집된 데이터를 가지고 SPSS를 이용하여 기초 통계량 및 상관관계를 분석하고, OLS 회귀 분석을 수행하였으며, 외생성 통제(endogeneity control)를 위해 Gaussian copula approach(Park & Gupta, 2012)를 실시하였다. 그리고 사회 공헌 활동 홍보를 많이 하는 그룹과 적은 그룹으로 나누어 그룹 비교 분석을 통해 다시 검증해 보았다.

4. 연구 결과

4.1. 표본 특성

총 283개의 표본 기업 중에서 제조업체는 158개사(55.8%), 비제조업체(서비스 및 기타)는 125개사(44.2%)였다. 재벌 그룹 소속사는 42개사(14.8%)였다. 기업 존속 기간은 평균 43.8년이었는데, 가장 짧은 기간은 4년, 가장 긴 기간은 94년이었다. 연간 사회 공헌(기부금) 액수 평균은 59억 원 정도였는데, 최저는 0원, 최고는 870억 원이었다. 500억 원 이상도 전체의 4.3%였다. 기업 자산 평균 액은 7조원 정도였고, 평균 ROA는 4.1%로 나타났다. 직원 만족도 평균은 3.04점(5점 만점)이었고, 기업 평판 점수는 평균 7.05점(15점 만점)으로 나타났다.

변수 간의 상관관계를 살펴보면(〈표 2〉 참조), 대체로 사회 공헌(기부금) 액수가 많을수록 직원 만족도, 기업 평판, 재무 성과(ROA)도 높아진다는 것을 알 수 있다. 또한 기업 규모가 크고, 기업이 오래되었다고 해서 사회 공헌 액수가 더 많은 것은 아니었다. 특히나 흥미로운 것은 기업이 오래될수록 직원 만족도나 평판이 높은 것은 아니나, 사회 공헌 홍보는 더 많이 하는 것으로 나타났다. 그러나 오래된 기업일수록 재무 성과(ROA)는 더 낮아지는 것으로 나타났다.

각 변수의 분산 팽창 인수(variation index factor)를 분석하였다. 그 결과 가장 높은 변수의 분산 팽창 인수는 6.97로 다중 공선성을 의심할 수 있는 임계치인 10은 넘지 않았다. 따라서 회귀 분석을 통해 가설을 검증하는 데 문제가 없는 것으로 나타났다.

〈표 2〉 변수 간 상관관계 분석 결과

Variables	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1. 사회 공헌 활동 (PHILAN)	1.000								
2. 직원 만족 (EMP_ST)	.044	1.000							
3. 기업 평판 (REPU)	.146**	.169**	1.000						
4. 사회 공헌 홍보 (PR)	.024	.304**	.306**	1.000					
5. 기업 존속 기간 (AGE)	-.052	.021	-.036	.092*	1.000				
6. 자산 규모 (ASSET)	-.063	.373**	.163**	.559**	.177**	1.000			
7. 연구 개발 비율 (R&D_RATIO)	.028	.138**	.136**	.085*	.032	.187**	1.000		
8. 부채 비율 (DEB_RATIO)	-.138**	-.066*	-.225**	-.042	.006	.036	-.091*	1.000	
9. 자산 수익률 (ROA)	.269**	.110**	.156**	-.056	-.188**	-.138**	.065	-.265**	1.000

* $p < 0.05$, ** $p < 0.01$

4.2. 연구 가설의 검증

연구 가설을 검증하기 위하여 OLS(최소 제곱법, Ordinary Least Squares) 회귀 분석을 사용하였다. 이는 독립 변수와 종속 변수 간의 관계를 모델링하여, 선형 관계가 있다고 가정될 때 사용하는 통계 기법이다. OLS 회귀 분석의 장점은 계수 추정의 최적성(BLUE, Best Linear Unbiased Estimator)이 확보되기 때문이다. 즉, OLS는 Gauss-Markov 정리를 만족할 때, 선형 · 불편 · 최소 분산 추정량이라는 장점이 있다. 즉, ‘잔차(실제값과 예측값의 차이) 제곱합이 가장 작게’ 계수를 추정하므로, 예측력이 높고 신뢰할 수 있다. 본 연구도 각 종속 변수에 대한 독립 변수의 영향을 분석하는 것이 주 목적이므로 이 방법을 사용하였다.

OLS 회귀 분석을 결과는 <표 3>과 같다. 직원 만족, 기업 평판, 자산 수익률을 종속 변수로 하여 OLS 회귀 분석을 실시한 결과, 사회 공헌 활동은 직원 만족에 (+)의 유의한 효과를 미쳤다(모델1, 2, 3 참조). 따라서 가설1은 지지되었다. 사회 공헌 활동은 재무 성과에도 (+)의 유의한 영향을 미치는 것으로 나타났다(모델 7 참조). 따라서 가설2도 지지되었다. 즉, 사회 공헌 활동을 많이 할수록(기부 액이 증가할수록) 직원 만족과 재무 성과(ROA)는 증가하였다.

사회 공헌 활동은 기업 평판에 (+)의 유의한 영향을 미쳤다(모델4, 5 참조). 또한 사회 공헌 활동은 재무 성과에도 (+)의 유의한 영향을 미쳤다(모델7 참조) 따라서 가설 3,4는 지지되었다. 즉, 사회 공헌 활동이 증가할수록 기업 평판과 재무 성과(ROA)는 높아지는 것으로 나타났다.

사회 공헌에 대한 홍보 활동이 직원 만족도나 기업 평판을 증가시키지는 않았다(모델 2, 3, 5, 6 참조). 그러나 사회 공헌 활동과 홍보의 상호 작용 효과를 살펴본 결과, 직원 만족에는 (-)의 유의한 효과가(모델3 참조), 기업 평판에는 (+)의 유의한 효과가 나타났다(모델 6 참조). 즉 사회 공헌 활동이 직원 만족에 미치는 영향을 홍보가 조절하였는데, (-) 효과이므로 홍보는 사회 공헌 활동이 직원 만족에 미치는 영향을 악화시켰다. 따라서 가설 5는 지지되었다. 반면에 사회 공헌 활동이 기업 평판에 미치는 영향 역시 홍보가 조절하였는데, (+) 효과이므로 홍보는 사회 공헌 활동이 기업 평판에 미치는 영향을 강화시키는 것으로 나타났다. 따라서 가설 6은 지지되었다.

〈표 3〉 OLS 회귀 분석 결과

	직원 만족 (EMP_ST)			기업 평판 (REPU)			자산 수익률 (ROA)
독립변수	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
사회 공헌 활동 (PHILAN)	.4585*** (.1535)	.4562*** (.1553)	1.5741*** (.4573)	.6685*** (.2464)	.6282** (.2484)	-.9390 (.7340)	.0500** (.0199)
사회 공헌 홍보 (PR)		.0074 (.0671)	.118 (.0788)		.1282 (.1073)	-.0268 (.1265)	
공헌*홍보 (PHILAN*PR)			-.7570** (.2917)			1.0612** (.4682)	
직원 만족 (EMP_ST)							.0413*** (.0080)
기업 평판 (REPU)							.0175*** (.0050)
통제	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
R square	.4849	.4850	.4997	.3154	.3196	.3345	.3950
Adj R square	.4448	.4424	.4560	.2621	.2634	.2764	.3421

* $p<0.1$, ** $p<0.05$, *** $p<0.01$, ()는 표준오차(standard error).

본 연구의 주요 연구 동기가 사회 공헌 활동에 대한 홍보가 언제나 좋은 것인가, 즉 언제나 효과가 있는 것인가를 분석해 보는 것이었다. 그래서 이번에는 사회 공헌 활동 홍보를 많이 하는 기업 그룹과 적게 하는 그룹으로 나누어(뉴스 수의 평균값을 기준으로 나눔) PLS 그룹 비교 분석을 해 보았다(표 4 참조).

이 결과는 본 연구 결과를 더 명확하게 보여준다. 즉, 사회 공헌 활동이 직원 만족에 미치는 영향은 홍보를 적게 하는 그룹이 더 컸다. 반면에 사회 공헌이 기업 평판에 미치는 영향은 홍보를 많이 하는 그룹이 더 컸다. 직원 만족이 재무 성과에 미치는 영향은 홍보를 적게 하는 그룹이 더 컸고, 기업 평판이 재무 성과에 미치는 영향은 홍보를 많이 하는 그룹이 더 컸다. 그러나 통계적으로 유의한 차이는 아니었다. 사회 공헌이 재무 성과에 미치는 영향도 홍보를 적게 하는 그룹이 더 컸다. 그러나 통계적으로 유의하지는 않았다.

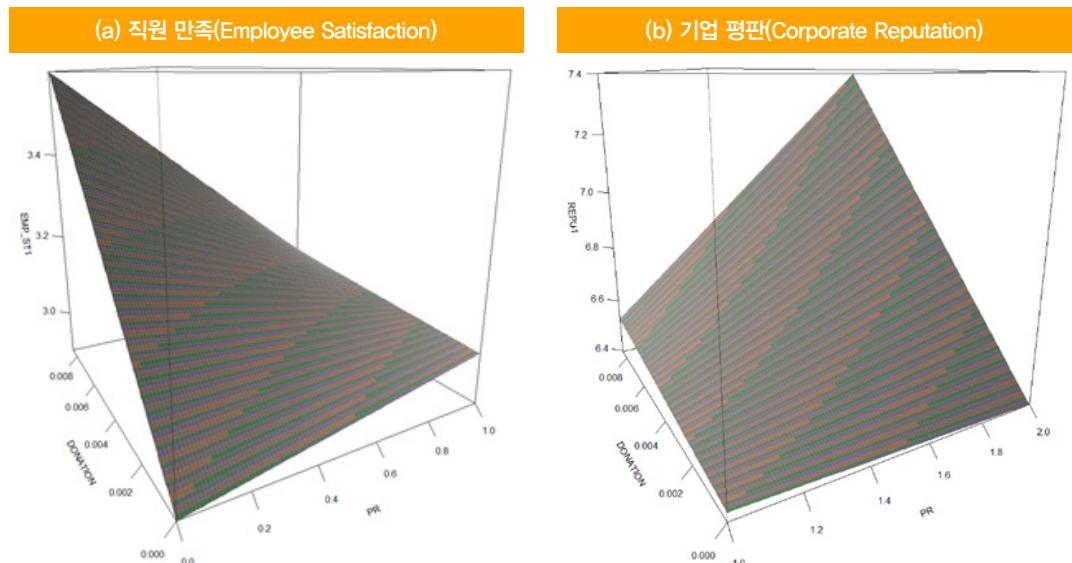
〈표 4〉 그룹 비교 분석 결과

주요 경로	홍보 저 그룹 (News Low Group)	홍보 고 그룹 (News High Group)	비교 (Comparison)		
	β	β	diff	t stat	p-value
사회 공헌 → 직원 만족 (PHILAN → EMP_ST)	.287***	-.060	.347	2.888**	.002
사회 공헌 → 기업 평판 (PHILAN → REPU)	.043	.263**	.220	1.948*	.026
직원 만족 → 재무 성과 (EMP_ST → ROA)	.427***	.183*	.244	1.689*	.049
기업 평판 → 재무 성과 (REPU → ROA)	.087	.306***	.218	1.256	.105
사회 공헌 → 재무 성과 (PHILAN → ROA)	.226**	.042	.184	1.410	.080

* $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$.

이러한 결과는 아래 <그림 6>의 한계 효과 분석에서도 잘 드러난다. 즉 (a)는 직원 만족(EMP_ST)에 영향을 미치는 사회 공헌(PHILAN)과 홍보(PR)의 효과를 나타낸 것이다. 사회 공헌이 증가할 수록 직원 만족이 증가하지만 홍보가 그 효과를 감소시키고 있음을 보여주고 있다. (b)는 기업 평판(REPU)에 영향을 미치는 사회 공헌(PHILAN)과 홍보(PR)의 효과를 나타낸 것이다. 사회 공헌이 증가할 수록 기업 평판이 증가하고, 홍보가 그 효과를 증가시키고 있음을 보여주고 있다.

〈그림 6〉 한계 효과 분석(Marginal analysis) 결과



5. 결론 및 함의

5.1 연구의 요약

본 연구는 사회 공헌 활동에 대한 홍보가 기업의 내부 및 외부 이해관계자 성과(직무 만족도와 기업 평판)와 기업 재무 성과에 언제나 긍정적인 영향을 미치는지 살펴보았다. 본 연구의 결과를 요약하면 다음과 같다. 첫째, 사회 공헌은 외부 이해관계자 성과인 기업 평판은 물론, 내부 이해관계자 성과인 직원의 직무 만족도에도 긍정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다. 기존 선행 연구는 이해관계자 이론을 토대로 사회 공헌 활동은 주로 외부 이해관계자에게 긍정적인 인상을 형성함으로써 기업 평판에 우호적인 영향을 미칠 수 있다고 하였다(Brammer & Pavelin, 2005; Gardberg et al., 2019). 본 연구는 여기에서 더 나아가 사회 공헌 활동이 내부 이해관계자인 직원의 심리적 안정감, 자부심, 업무의 의미를 높여서 만족도에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다. 이는 CSR 활동이 직원의 애착(Lee et al., 2012), 조직 신뢰(Lee et al., 2012), 자부심(Ng et al., 2019) 등 직원 개인의 성과 변수에 긍정적 영향을 미친다는 결과와 일치한다.

둘째, 기업 평판과 직무 만족도는 기업 재무 성과에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다. 선행 연구는 평판이 기업의 중요한 자산이며 (e.g., Campbell, 1999; Casalo et al., 2007; Jensen & Roy, 2008; Roberts & Dowling, 2002), 기업 성과에 핵심적인 요소(Kay, 1993)라는 결과를 보고하였다. 즉, 평판은 기업의 비유형 자산으로(Fombrun & Shanley, 1990), 기업이 중요하게 관리해야 하는 경쟁 역량의 원천이다(Barney, 2001; Dowling, 2004). 직원도 기업의 중요한 자산으로 직원의 직무 만족이 재무 성과에 기여한다고 하였다(Koys, 2003). 이러한 연구 결과는 사회 공헌 활동이 이해관계자와의 관계를 개선함으로써 기업 성과에 긍정적 영향을 미친다는 이해관계자 이론 및 자원 기반 이론과 일관된 결과라고 볼 수 있다.

셋째, 사회 공헌 활동에 대한 홍보는 사회 공헌 활동이 이해관계자 성과에 미치는 긍정적 영향을 조절하며, 이러한 조절 효과는 내부와 외부 이해관계자 성과에 따라 달랐다. 즉, 홍보는 사회적 공헌

활동이 외부 이해관계자 성과인 기업 명성에 미치는 영향은 강화했지만, 내부 이해관계자 관계 성과인 직무 만족도에 미치는 영향은 약화시켰다. 이는 고 홍보 그룹과 저 홍보 그룹의 다중 그룹 분석에서도 뚜렷하게 나타났는데, 저 홍보 그룹에서는 사회 공헌이 직원 만족에만 유의한 영향을 미치고 기업 평판에는 영향을 미치지 않았다. 반대로 고 홍보 그룹에서는 사회 공헌이 기업 평판에만 유의한 영향을 미치고 직원 만족도에는 영향을 미치지 않았다. 또한 사회 공헌 활동이 기업 재무 성과에 미치는 영향은 저 홍보 그룹에서 유의하게 나타났다. 이러한 발견은 사회 공헌 활동에 대한 홍보가 언제나 기업 이해관계자와 기업의 성과에 긍정적인 미치는 것은 아니라는 것을 보여준다.

5.2. 이론적 시사점

본 연구는 사회 공헌 활동에 대한 외부 및 내부 이해관계자 성과와 기업 재무 성과를 사회 공헌 활동의 홍보와 연결시켜 연구했다는 이론적 공헌이 있다. 기존 연구에서 많이 다루지 않았던 내부 이해관계자 성과인 직원 만족을 외부 이해관계자 성과인 기업 명성에 포함시킴으로써 사회 공헌에 대한 홍보가 늘 긍정적인 효과만 가져오지 않는다는 것을 검증하였다(e.g., Rupp et al., 2015; Scheidler et al., 2019). 또한 사회 공헌 활동이 기업의 이해관계자 성과를 매개하여 재무적 성과를 높인다는 것을 규명하였다. 이해관계자 이론의 관점에서도 사회 공헌 활동과 기업 수익 간의 긍정적 관계를 설명하는 다양한 주체의 메커니즘은 충분히 비교 분석되지 않았다(Vishwanathan et al., 2020). 특히, 사회 공헌 연구에서는 소수의 연구만이 하나의 매개 변수에만 초점을 맞추었을 뿐, 2가지 이상의 매개 변수를 비교한 연구는 충분하지 않았는데, 본 연구는 기업의 내·외부 이해관계자 성과를 포함하는 2개의 매개 변수를 규명했다는 기여를 하였다.

마지막으로 본 연구는 사회 공헌 활동의 부정적 영향(e.g., Skarneas & Leonidou, 2013; Wagner et al., 2009)에 대한 새로운 이론적 시사점을 제공한다. 본 연구는 사회 공헌에 대한 홍보 활동의 부정적 조절 효과를 검증함으로써 과도한 홍보가 위선적 사회 공헌 활동이 될 수 있다는 점을 보여주었다. 위선적 CSR의 관점에서 위선의 지각을 결정하는 진정성 정보는 외부 이해관계자에 비

해 내부 이해관계자인 직원이 잘 지각할 수 있다(Wickert et al., 2016). 따라서 과도한 사회 공헌 활동 홍보는 오히려 내부 이해관계자 성과에 부정적 영향을 미칠 수 있다는 것을 보여주었다.

5.3. 실무적 시사점

본 연구의 결과는 기업들이 사회 공헌 활동을 어떻게 전략적으로 활용하고, 홍보해야 하는가에 대한 시사점을 제공한다.

첫째, 사회 공헌 활동은 직원 만족과 기업 평판을 매개하여 재무 성과에 긍정적인 간접 효과가 있으므로 기업들은 적극적으로 사회 공헌 활동을 전개해야 한다. 기업의 사회 공헌 활동은 단순히 회계적 비용과 재무 성과에 미치는 효과만 평가할 것이 아니라, 직원 만족이나 기업 평판 등 무형·유형 자산에 미치는 효과를 함께 평가해야 함을 보여줄 것이다. 이것은 기업의 사회 공헌에 투자되는 자원의 정당성을 주장하는 근거가 된다.

둘째, 직원 만족도가 기업 평판보다 기업 재무 성과에 더 큰 영향을 미치므로 사회 공헌 활동이 직원 만족도에 미치는 영향을 간과해서는 안된다(Dmytryiev et al., 2021). 내부 이해관계자인 직원들은 기업의 위선적 CSR에 대해서는 회의적이며, 이러한 회의적인 태도는 기업 성과에 긍정적인 영향을 미치지 않는다(이수정 & 윤정구, 2011).

셋째, 사회 공헌 활동에 대한 과도한 홍보는 지양하는 것이 좋다. 과도한 홍보성 사회 공헌 활동의 문제점은 진정성 부족, 효과 왜곡, 소비자 불신, 그리고 사회적 가치 실현의 저해 등이다. 홍보 위주의 사회 공헌은 기업의 진정성을 의심받고, 오히려 소비자와 사회의 신뢰를 잃을 수 있다. ‘생색내기’ 혹은 단기적인 마케팅 수단으로 인식되면, 장기적인 브랜드 가치나 평판이 오히려 악화될 수 있다. 사회 공헌 활동의 실질적 기여보다 광고·홍보비에 더 많은 비용을 사용하게 되어, 본래의 사회 공헌 목적을 흐릴 수 있다. 이벤트성 홍보에만 집중하면 사회 공헌을 통한 지속적이고 체계적인 사회적 문제 해결이 어렵게 되고, 지원금이나 실제 활동 내역이 부실하게 집행될 수 있다. 과장되고 포장된 홍보는 실제 효과를 왜곡시키고, 활동에서 중요한 역할을 하는 다양한 이해관계자를 배제하거나

소홀히 할 수 있다. 지나친 홍보는 소비자에게 위선적 이미지를 심어줄 수 있어, 기업 전체에 대한 반감이나 부정적 여론을 유발할 수 있다.

사회 공헌 활동 홍보량은 ‘실제 활동 비중’과 ‘성과의 투명한 공개’에 정비례할 때 효과적이고, 자사의 이익·홍보 과잉은 경계해야 한다. 사회 공헌 활동 홍보는 ‘기부금이나 실제 활동 규모 대비 적정 수준’에서 이뤄져야 신뢰성·진정성을 확보할 수 있다. 또한 과장 없이 사회 공헌 활동의 사회 문제 해결 실제 성과 중심으로 홍보하는 것이 효과적이다. 기업의 사회 공헌 활동은 LBG(London Benchmarking Group) 모델과 같은 대표적인 모델로 실제 성과를 측정할 필요가 있다.

넷째, 따라서 사회 공헌 활동에 대한 홍보는 체계적인 관리가 필요하다. 본 연구에서는 사회 공헌에 대한 과도한 홍보는 특히 직원 만족도에 부정적인 영향을 미친다는 것을 보여주었다. 특히 기업은 사회 공헌 활동에 대한 홍보가 내부 이해관계자에게 위선적으로 지각되지 않도록 할 수 있는 장치가 필요하다. 예를 들어, 직원 참여형 사회 공헌 활동을 기획함으로써 직원이 인지하는 사회 공헌 활동 수준을 효과적으로 높이는 것이다. 있다. 필즈버리 직원을 대상으로 한 Bartel(2001)의 연구에서도 CSR 활동에 참여한 직원들은 참여하지 않은 직원에 비해, CSR의 효과로 자부심과 조직 일체감을 느끼는 것으로 나타났다. 사회 공헌 활동을 할 때는 직원 등 내부 이해관계자에게 CP 활동에 대한 진정성을 적극적으로 홍보하고 설득할 필요가 있다.

5.4. 연구의 한계점 및 향후 연구 방향

본 연구의 한계점은 다음과 같다. 첫째 변수 측정의 한계가 있으므로 결과의 해석에는 유의가 필요하다. 즉, 각 기업의 사회 공헌 홍보비를 정확하게 산출하기 어려워서 홍보량을 선행 연구들과 같이 사회 공헌 홍보 기사 건수로 측정하였는데, 실제 홍보비 지출이 더 정확할 수 있다. 또한 사회 공헌 활동을 사회 공헌을 위한 기부액만으로 측정하였는데, 활동의 질적 데이터를 결합하면 진정한 사회 공헌 활동의 실체를 반영할 수 있을 것이다. 둘째, 내부 이해관계자 성과를 직원 만족도만으로, 외부 이해관계자 성과를 기업 평판만으로 측정했다는 한계가 있다. 객관적인 데이터를 구할 수 있다면

이직률, 추천, 구매 의도(지수) 등등 같이 병행하여 고려함이 필요하다.셋째, 주주, 거래처, 일반 공증 등 다른 이해관계자 성과 변수도 측정 가능한 것들을 개발해서 반영하는 연구가 필요하다. 넷째, 좀 더 정교한 계량적 연구가 필요하다. 이 연구는 ‘그러면 홍보량은 어느 정도가 적정한가’에 대한 정확한 답을 제시하지 못하기 때문에 정교한 수리 모델을 개발할 필요가 있다. 그리고 내부 이해관계자인 직원에게 사회 공헌 활동을 설득하고, 참여하고, 만족하게 하는 모델도 개발할 필요가 있다. 특히 최근 MZ 세대 직원들이 내부 커뮤니케이션, 조직과 개인에 대한 의식(태도)이 기존 세대와는 많이 다르다. 마지막으로 AI 시대 사회 공헌 활동의 홍보는 어떻게 달라져야 하는가에 대한 연구가 필요하다. 왜냐하면 AI로 가짜 뉴스 생산, 허위 공헌 활동의 생성할 수 있기 때문이다. 또한 이제 홍보의 대상도 사람이 아닌 AI 에이전트에 홍보할 수 있게 되었는데, 이런 시대에 기업의 사회 공헌 홍보 전략은 어떻게 변해야 하는지에 대한 아이디어를 제공해줄 필요가 있다.

참고 문헌

- 구윤희, & 심재철. (2017). CSR 진정성 인식의 매개 효과 연구: 기업 윤리 평판, CSR 지속성, CSR 투명성을 중심으로. *PR 연구*, 21(4), 1–29.
- 이미영, & 최현철. (2012). CSR 활동의 진정성이 기업태도에 미치는 영향에 관한 연구. *한국언론학보*, 56(1), 58–83.
- 이수정, & 윤정구. (2011). 기업의 사회적 책임 활동의 야누스 효과. *경영학연구*, 40(4), 919–954.
- 이중원, & 박철. (2020). 기업의 사회적 책임 (CSR) 활동이 재무성과에 미치는 영향: 직무만족도와 기업규모를 중심으로. *경영학연구*, 49(4), 913–937.
- 이중원, & 박철. (2019). CSR 활동 홍보가 브랜드 자산을 매개하여 기업성과에 미치는 영향: 제품과 서비스의 조절된 매개효과를 중심으로. *마케팅연구*, 34(3), 75–94.
- Barnett, M. L., & Salomon, R. M. (2006). Beyond dichotomy: The curvilinear relationship between Social Responsibility and financial performance. *Strategic Management Journal*, 27(11), 1101 – 1122.
<https://doi.org/10.1002/smj.557>
- Barney, J. B. (2001). Resource-based theories of competitive advantage: A ten-year retrospective on the resource-based view. *Journal of Management*, 27(6), 643 – 650.
<https://doi.org/10.1177/014920630102700602>
- Bartel, C. A. (2001). Social comparisons in boundary-spanning work: Effects of community outreach on members' organizational identity and identification. *Administrative Science Quarterly*, 46(3), 379 – 413.
<https://doi.org/10.2307/3094869>
- Bauman, C. W., & Skitka, L. J. (2012). Corporate Social Responsibility as a source of employee satisfaction. *Research in Organizational Behavior*, 32, 63 – 86.
- Beatty, R. P., & Ritter, J. R. (1986). Investment Banking, reputation, and the underpricing of Initial Public Offerings. *Journal of Financial Economics*, 15(1 – 2), 213 – 232.
- Berman, S. L., Wicks, A. C., Kotha, S., & Jones, T. M. (1999). Does stakeholder orientation matter? The relationship between stakeholder management models and firm financial performance. *Academy of Management journal*, 42(5), 488–506.

- Bhattacharya, C. B., Korschun, D., & Sen, S. (2009). Strengthening stakeholder – company relationships through mutually beneficial corporate social responsibility initiatives. *Journal of Business Ethics*, 85(S2), 257 – 272.
- Brammer, S. and Millington, A. (2005). Corporate reputation and philanthropy: An empirical analysis. *Journal of Business Ethics*, 61(1), 29 – 44.
- Brammer, S., & Pavelin, S. (2005). Corporate reputation and an insurance motivation for corporate social investment. *Journal of corporate citizenship*, (20), 39–51.
- Carlos, W. C., & Lewis, B. W. (2018). Strategic silence: Withholding certification status as a hypocrisy avoidance tactic. *Administrative Science Quarterly*, 63(1), 130 – 169.
- Casalo, L. V., Flavián, C., & Guinaliu, M. (2007). The influence of satisfaction, perceived reputation and trust on a consumer' s commitment to a website. *Journal of marketing communications*, 13(1), 1–17.
- Christensen, L. T., Morsing, M., & Thyssen, O. (2013). CSR as aspirational talk. *Organization*, 20(3), 372 – 393.
<https://doi.org/10.1177/1350508413478310>
- Dmytriyev, S. D., Freeman, R. E., & Hörisch, J. (2021). The relationship between stakeholder theory and corporate social responsibility: Differences, similarities, and implications for Social Issues in management. *Journal of Management Studies*, 58(6), 1441 – 1470.
- Du, S., Bhattacharya, C. B., & Sen, S. (2010). Maximizing business returns to Corporate Social Responsibility (CSR): The role of CSR communication. *International Journal of Management Reviews*, 12(1), 8 – 19.
- Edmans, A. (2011). Does the stock market fully value intangibles? employee satisfaction and equity prices. *Journal of Financial Economics*, 101(3), 621 – 640.
- Fatma, M., & Khan, I. (2022). An investigation of consumer evaluation of authenticity of their company' s CSR engagement. *Total Quality Management & Business Excellence*, 33(1–2), 55–72.
- Fombrun, C., & Shanley, M. (1990). What' s in a name? reputation building and corporate strategy. *Academy of Management Journal*, 33(2), 233 – 258.
- Gao, F., Faff, R., & Navissi, F. (2012). Corporate philanthropy: Insights from the 2008 wenchuan earthquake in China. *Pacific-Basin Finance Journal*, 20(3), 363 – 377.

<https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2011.11.002>

Gardberg, N. A., Zyglidopoulos, S. C., Symeou, P. C., & Schepers, D. H. (2019). The impact of corporate philanthropy on reputation for corporate social performance. *Business & Society*, 58(6), 1177–1208.

Gautier, A., & Pache, A.-C. (2015). Research on corporate philanthropy: A review and assessment. *Journal of Business Ethics*, 126(3), 343–369.

Graves, S. B., & Waddock, S. A. (1994). Institutional Owners and Corporate Social Performance. *Academy of Management Journal*, 37(4), 1034–1046.

<https://doi.org/10.5465/256611>

Greenbaum, R. L., Mawritz, M. B., & Piccolo, R. F. (2015). When leaders fail to “Walk the talk.” *Journal of Management*, 41(3), 929–956.

Grewal, D., Krishnan, R., Baker, J., & Borin, N. (1998). The effect of store name, brand name and price discounts on consumers’ evaluations and purchase intentions. *Journal of Retailing*, 74(3), 331–352.

Guiso, L., Sapienza, P., & Zingales, L. (2015). *The Value of Corporate Culture*.

<https://doi.org/10.3386/w19557>

Hatfield, E., Cacioppo, J. T., & Rapson, R. L. (1993). Emotional contagion. *Current directions in psychological science*, 2(3), 96–100.

Hejjas, K., Miller, G., & Scarles, C. (2018). “it’s like hating puppies!” employee disengagement and corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*, 157(2), 319–337.
<https://doi.org/10.1007/s10551-018-3791-8>

Heskett, J. L., Sasser, W. E., & Schlesinger, L. A. (1997). *The service profit chain: How leading companies link profit and growth to loyalty, satisfaction, and value*. Free Press.

Homans, G. C. (1958). Social behavior as exchange. *American journal of sociology*, 63(6), 597–606.

Huang, M., Li, P., Meschke, F., & Guthrie, J. P. (2015). Family firms, employee satisfaction, and corporate performance. *Journal of Corporate Finance*, 34, 108–127.

Hur, W. M., Kim, H., & Woo, J. (2014). How CSR leads to corporate brand equity: Mediating mechanisms of corporate brand credibility and reputation. *Journal of Business Ethics*, 125(1), 75–86.

Isen, A. M., & Simmonds, S. F. (1978). The effect of feeling good on a helping task that is

- incompatible with good mood. *Social Psychology*, 346–349.
- Jamali, D. (2008). A stakeholder approach to corporate social responsibility: A fresh perspective into theory and practice. *Journal of business ethics*, 82(1), 213–231.
- Jensen, M., & Roy, A. (2008). Staging Exchange partner choices: When DO status and reputation matter? *Academy of Management Journal*, 51(3), 495–516.
- Joo, S., Miller, E. G., & Fink, J. S. (2019). Consumer evaluations of CSR authenticity: Development and validation of a multidimensional CSR authenticity scale. *Journal of business research*, 98, 236–249.
- Kay, S. M. (1993). *Fundamentals of statistical signal processing: estimation theory*. Prentice-Hall, Inc..
- Koys, D. J. (2003). How the achievement of human-resources goals drives restaurant performance. *Cornell Hotel and Restaurant Administration Quarterly*, 44(1), 17–24.
- Lee, Y.-K., Kim, Y. "S., Lee, K. H., & Li, D.-xin. (2012). The impact of CSR on relationship quality and relationship outcomes: A perspective of service employees. *International Journal of Hospitality Management*, 31(3), 745–756.
- Leonidou, C. N., & Skarmeas, D. (2015). Gray shades of green: Causes and consequences of green skepticism. *Journal of Business Ethics*, 144(2), 401–415.
<https://doi.org/10.1007/s10551-015-2829-4>
- Lerner, L. D., & Fryxell, G. E. (1994). CEO stakeholder attitudes and corporate social activity in the fortune 500. *Business & Society*, 33(1), 58–81.
- Lippmann, W. (1922). The world outside and the pictures in our heads. *Public Opinion*, 3–32.
<https://doi.org/10.1037/14847-001>
- Locke, E. A. (1976). The nature and causes of job satisfaction. *Handbook of industrial and organizational psychology*.
- Lyon, T. P., & Montgomery, A. W. (2013). Tweetjacked: The impact of social media on corporate greenwash. *Journal of business ethics*, 118(4), 747–757.
- Maslow, A. H. (1943). Preface to motivation theory. *Psychosomatic Medicine*, 5(1), 85–92.
- McCombs, M. E., & Shaw, D. L. (1972). The agenda-setting function of mass media. *Public Opinion Quarterly*, 36(2), 176.

<https://doi.org/10.1086/267990>

McWilliams, A., & Siegel, D. (2001). Corporate Social Responsibility: A theory of the firm perspective. *Academy of Management Review, 26*(1), 117–127.

Miller, D. (1996). Configurations revisited. *Strategic management journal, 17*(7), 505–512.

Ng, T. W., Yam, K. C., & Aguinis, H. (2019). Employee perceptions of corporate social responsibility: Effects on pride, embeddedness, and turnover. *Personnel Psychology, 72*(1), 107–137.

Oh, W.-Y., Chang, Y. K., Lee, G., & Seo, J. (2018). Intragroup transactions, Corporate Governance, and corporate philanthropy in Korean business groups. *Journal of Business Ethics, 153*(4), 1031–1049.

<https://doi.org/10.1007/s10551-018-3913-3>

Park, S., & Gupta, S. (2012). Handling endogenous regressors by joint estimation using copulas. *Marketing Science, 31*(4), 567–586.

<https://doi.org/10.1287/mksc.1120.0718>

Pomering, A., & Dolnicar, S. (2009). Assessing the prerequisite of successful CSR implementation: Are consumers aware of CSR initiatives? *Journal of Business Ethics, 85*(S2), 285–301.

Qian, C., Gao, X., & Tsang, A. (2015). Corporate philanthropy, ownership type, and financial transparency. *Journal of Business Ethics, 130*(4), 851–867.

Rhou, Y., Singal, M., & Koh, Y. (2016). CSR and financial performance: The role of CSR awareness in the restaurant industry. *International Journal of Hospitality Management, 57*, 30–39.

Roberts, P. W., & Dowling, G. R. (2002). Corporate reputation and sustained superior financial performance. *Strategic Management Journal, 23*(12), 1077–1093.

Rupp, D. E., Wright, P. M., Aryee, S., & Luo, Y. (2015). Organizational justice, Behavioral Ethics, and Corporate Social Responsibility: Finally the three shall merge. *Management and Organization Review, 11*(1), 15–24.

<https://doi.org/10.1017/mor.2015.8>

Scheidler, S., Edinger-Schons, L. M., Spanjol, J., & Wieseke, J. (2019). Scrooge posing as Mother Teresa: How hypocritical social responsibility strategies hurt employees and firms. *Journal of Business Ethics, 157*(2), 339–358.

Schuler, D. A., & Cording, M. (2006). A corporate social performance – corporate financial

- performance behavioral model for consumers. *Academy of Management Review*, 31(3), 540–558.
- Schwaiger, M., Raithel, S., Rinkenburger, R., & Schloderer, M. (2011). Measuring the impact of corporate reputations on stakeholder behavior. *Corporate Reputation: Managing Threats and Opportunities*. Burlington: Ashgate Publishing Limited.
- Sen, S., & Bhattacharya, C. B. (2001). Does doing good always lead to doing better? consumer reactions to corporate social responsibility. *Journal of Marketing Research*, 38(2), 225–243.
- Seok, J., Lee, Y., & Kim, B.-D. (2020). Impact of CSR news reports on firm value. *Asia Pacific Journal of Marketing and Logistics*, 32(3), 644–663.
- Skarmeas, D., & Leonidou, C. N. (2013). When consumers doubt, watch out! the role of CSR skepticism. *Journal of Business Research*, 66(10), 1831–1838.
<https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2013.02.004>
- Song, B., & Dong, C. (2023). What do we know about CSR authenticity? A systematic review from 2007 to 2021. *Social Responsibility Journal*, 19(3), 525–548.
- Spence, M. (1974). Competitive and optimal responses to signals: An analysis of efficiency and distribution. *Journal of Economic Theory*, 7(3), 296–332.
[https://doi.org/10.1016/0022-0531\(74\)90098-2](https://doi.org/10.1016/0022-0531(74)90098-2)
- Surroca, J., Tribó, J. A., & Waddock, S. (2010). Corporate responsibility and financial performance: The Role of Intangible Resources. *Strategic Management Journal*, 31(5), 463–490.
- Turban, D. B., & Greening, D. W. (1997). Corporate Social Performance and organizational attractiveness to prospective employees. *Academy of Management Journal*, 40(3), 658–672.
- Vanhamme, J., & Grobben, B. (2009). “Too good to be true!” . The effectiveness of CSR history in countering negative publicity. *Journal of Business Ethics*, 85(Suppl 2), 273–283.
- Vargo, S. L., & Lusch, R. F. (2008). Service–dominant logic: continuing the evolution. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 36(1), 1–10.
- Vishwanathan, P., van Oosterhout, H. J., Heugens, P. P., Duran, P., & Essen, M. (2019). Strategic CSR: A concept building meta – analysis. *Journal of Management Studies*, 57(2), 314 – 350.
<https://doi.org/10.1111/joms.12514>
- Vlachos, P. A., Panagopoulos, N. G., & Rapp, A. A. (2014). Employee judgments of and behaviors toward Corporate Social Responsibility: A multi – study investigation of direct, cascading, and

- moderating effects. *Journal of Organizational Behavior*, 35(7), 990–1017.
- Wagner, T., Lutz, R. J., & Weitz, B. A. (2009). Corporate hypocrisy: Overcoming the threat of inconsistent Corporate Social Responsibility Perceptions. *Journal of Marketing*, 73(6), 77–91.
- Wang, H. M. D., & Sengupta, S. (2016). Stakeholder relationships, brand equity, firm performance: A resource-based perspective. *Journal of Business Research*, 69(12), 5561–5568.
- Wanous, J. P., Poland, T. D., Premack, S. L., & Davis, K. S. (1992). The effects of met expectations on newcomer attitudes and behaviors: a review and meta-analysis. *Journal of applied psychology*, 77(3), 288.
- Wickert, C., Scherer, A. G., & Spence, L. J. (2016). Walking and talking corporate social responsibility: Implications of firm size and organizational cost. *Journal of Management Studies*, 53(7), 1169–1196.
- Wigley, S. (2008). Gauging consumers' responses to CSR activities: does increased awareness make cents?. *Public Relations Review*, 34(3), 306–308.