

The Effect of Political Connections of Chinese Firms on CSR Activities: The Mediating Effect of Government Subsidies

Youngsoo Park* · Seunghye Lee** · Khan-pyo Lee***

Sogang University

Abstract

This study examines the impact of political connections of Chinese listed firms on CSR(Corporate Social Responsibilities) activities. Firms recognize the political connections as ‘non-market strategy’ and actively utilize various benefits obtained through them for management activities. In order to utilize these political connections, there is a need for firms to implicitly perform the government’s social policy obligations in return for their benefits. In particular, CSR activities in China are one of the government-led social policies unlike in the West, and the government wants firms to solve social problems through active CSR activities.

In this background, this study empirically verifies whether firms with political connections are actively carrying out CSR activities required by the government from 2013 to 2019. As a result, Chinese listed firms with political connections have a positive effect on CSR activities. Especially, those with political connections with central government carry out both government benefits and social policy obligations.

* First Author. Ph.D. Candidate, Sogang Business School, Sogang University.

E-mail: footballys85@hanmail.net.

** Corresponding Author. Adjunct Professor, Sogang Business School, Sogang University.

E-mail: shlee27@sogang.ac.kr

*** Co-Author. Professor, Sogang Business School, Sogang University.

E-mail: khanplee@sogang.ac.kr

Keywords

Chinese Listed Firms, Political Connections, Corporate Social Responsibility, Government Subsidies

중국 상장기업의 정치적 연계가 CSR 활동에 미치는 영향: 정부 보조금의 매개효과

박영수* · 이승혜** · 이강표***

서강대학교

요약

본 연구는 중국 상장기업의 정치적 연계(political connections)가 기업의 사회적 책임(Corporate Social Responsibility, CSR) 활동에 미치는 영향을 확인하고 있다. 기업은 정치적 연계를 ‘비시장 전략(non-market strategy)’으로 인지하여, 이를 통해 획득한 다양한 혜택을 경영 활동에 적극적으로 활용하고자 한다. 반면에 이러한 정치적 연계를 활용하고자 하는 기업은 그 혜택에 대한 대가로 정부의 사회 정책적인 의무를 수행해야 할 필요성이 제기된다. 특히, 중국 정부는 기업이 CSR 활동을 통하여 산재되어 있는 사회문제를 적극적으로 해소해주기를 원하고 있다. 이에 따라 정치적 연계를 통하여 정부로부터 경영상의 혜택을 획득하고자 하는 기업은 적극적인 CSR 활동을 통하여 정부의 요구를 수용하고 있다는 신호를 보낼 필요성이 제기된다.

이러한 환경에서 본 연구는 기업의 정치적 연계가 정부가 요구하는 CSR 활동을 수행하는 요인으로 작용하는지를 2013년부터 2019년까지 중국 전체 상장기업을 대상으로 실증적인 검증을 한다. 분석 결과, 중앙정부와 정치적 연계를 지닌 기업을 중심으로 CSR 활동에 긍정적인 영향을 주는 것을 보여준다. 또한, 이러한 관계에서 정부 보조금이 매개효과로 작용하면서, 중앙정부와 정치적 연계가 있는 기업은 정부로부터 혜택을 얻는 것과 동시에 정부의 사회 정책적인 의무를 모두 수행하고 있는 것을 의미한다.

주제어

중국 상장기업, 정치적 연계, 기업의 사회적 책임, 정부 보조금

* 주저자, 서강대학교 경영학과 박사수로. 이메일: footballys85@hanmail.net.

** 교신저자, 서강대학교 경영학과 대우교수. 이메일: shlee27@sogang.ac.kr.

*** 공동저자, 서강대학교 경영학과 교수. 이메일: khanplee@sogang.ac.kr.

I. 서론

기업은 정치적 연계(political connections)를 활용하여 정부 정책과 제도적 변화 등의 외부적인 불확실성을 극복하고, 자원과 정보 획득 등을 통하여 기업의 경쟁력을 강화할 수 있는 전략으로 이용하고자 한다. 이러한 기업의 ‘비시장 전략(non-market strategy)’은 특히 신흥시장에서 그 중요성이 더욱 강조되고 있다(Hillman et al., 1999; Li&Zhang, 2007; Peng&Luo, 2000; Zheng et al., 2015). 신흥시장은 상대적으로 미흡한 법적, 제도적 환경을 가지고 있으며, 시장과 정부의 자원 의존도를 동시에 관리해야 할 필요성이 있기 때문이다(Peng, 2003; Yiu et al., 2014). 이에 신흥시장의 기업들은 정부와의 정치적 연계를 통하여 다양한 경영상의 혜택을 확보하여 기업의 생존과 경영성과 향상을 위해 이를 적극적으로 활용하고자 한다(Faccio, 2006; Hillman, 2005; Li&Zhang, 2007; Wu et al., 2013).

이러한 정치적 연계의 중요성이 강조되면서 다양한 선행연구들 역시 진행되고 있다. 먼저, 기업은 정치적 연계를 통하여 정부로부터 유무형의 자원획득(Canyon et al., 2015; Hitt&Xu, 2016; Lin et al., 2014), 정보 확보(Hillman et al., 1999; Oliver, 1991; Peng&Luo, 2000), 세금감면 및 은행 대출의 용이성(Bertrand et al., 2004; Faccio, 2006; Fan et al., 2008; Walder, 1995) 등을 활용하며, 경영 활동에 있어서 긍정적인 혜택을 얻고 있다. 반면에 정치적 연계는 기업과 정부 간의 이익 충돌 시, 기업의 부에 부정적인 영향을 줄 수 있으며(Young et al., 2008), 우호적인 관계를 유지하기 위한 기업의 지출 증가(최성진, 2011), 그리고 지대추구행위(rent-seeking)와 같은 내부적인 대리인 문제 발생 등 경영 활동에 부정적인 영향을 초래한다는 결과도 가지고 오고 있다.

본 연구는 기업의 정치적 연계가 기업경영 활동에 미치는 영향을 사회적 책임(Corporate Social Responsibility, CSR) 활동을 통해 그 결과를 확인하고자 한다. 중국에서의 CSR 활동은 시장을 중심으로 하는 서구와는 달리 ‘정부 주도의 현상(government-induced phenomenon)’으로 볼 수 있다(Wang et al., 2018). 이는 기본적으로 중국 정부가 주도적으로 추진하는 ‘정부주도, 사회참

여'의 정책으로서 기업의 CSR 활동을 자극하고 있기 때문이다(이장원&정태일, 2013). 특히, 2012년 말 출범한 시진핑 정부는 기업의 CSR 활동에 대한 중요성을 적극적으로 강조하고 있으며, 제도적인 차원에서도 다양한 CSR 관련 지침과 강력한 행정적인 규제를 통하여 기업의 CSR 활동을 평가하며 정부 차원에서 이를 적극적으로 관리하고 있다(코트라, 2020).

이렇듯 중국 정부의 CSR 활동에 대한 강조는 정치적 연계를 '비시장 전략'으로 활용하려는 기업들로 하여금 그 실행에 대한 압력을 초래한다. 기업이 정치적 연계를 통해 얻고자 하는 경영상의 혜택에 대한 대가로 국정운영에 필요한 사회 정책적인 실행을 수행해야 할 필요성이 있기 때문이다(Lin et al., 2014; Wang et al., 2018). 이에 본 연구는 아래의 연구 질문을 바탕으로 정치적 연계가 CSR 활동에 미치는 영향을 중국 상장기업을 대상으로 확인하고자 한다. (1) 정치적 연계를 보유한 기업은 중국 정부 차원에서 적극적으로 추진되고 있는 CSR 활동을 수행하고 있는가? (2) 이러한 과정에서 정부로부터 어떠한 경영상의 혜택을 얻고 있는가? (3) 정치적 연계의 대상에 따라 어떠한 차이점을 지니고 있는가? 이러한 연구 질문을 통하여 기업의 정치적 연계를 결과 중심으로만 확인하였던 기존 연구의 한계를 넘어서 그 과정을 살펴보고, 정치적 연계가 지닌 다양한 요소를 실증적으로 분석하고자 한다.

이러한 과정을 확인하기 위해 본 연구는 정부로부터 획득하는 경영상의 혜택을 정부 보조금을 통하여 설명하고자 한다. 정부 보조금은 정부가 기업에 무상으로 제공하는 자금으로서 시장의 불완전성을 보완하고, 정부의 사회정책적인 목표를 위해 활용되고 있는 정부의 시장 개입 정책이다(Myers&Kent, 2001). 특히, 중국과 같은 신흥시장에서 정부 보조금은 기업과 국가 경쟁력 강화 등을 위하여 일반적으로 활용되고 있다(Schwartz&Clements, 1999; Lee et al., 2014). 따라서 기업의 정치적 연계가 CSR 활동에 미치는 영향에 있어서 정부 보조금의 매개효과를 확인하여, 정부 보조금이 중국 정부가 강조하는 CSR 활동을 촉진하는 수단이자 도구로 활용되는지를 살펴보고자 한다. 더 나아가 중국 특유의 중앙-지방정부 간 관계에 따라서 정치적 연계의 대상을 중앙정부와 지방정부로 나누어서 그 차이점을 확인하고자 한다. 이는 여전히 중앙정부와 지방정부가 바라보는 정책적인 목표는 같지 않으며, CSR 활동에 대

한 목적 역시 차이가 존재하기 때문이다.

II. 이론적 배경 및 가설설정

1. 기업의 사회적 책임 활동

기업의 사회적 책임 활동은 21세기 경영 활동에 있어서 중요한 이슈 중 하나로 부상하면서 다양한 주목을 받고 있다. 이는 기업의 경영 활동이 초기 주주(shareholders) 중심에서 기업 내·외부의 다양한 이해관계자(stakeholders)들에 대한 책임과 권익을 보호하는 방향으로 확대되었기 때문이다(Mohin, 2012). 또한, 최근 ‘지속 가능한 경영(sustainable management)’이 전 세계적으로 강조되면서, CSR 활동의 중요성은 지속적으로 확대되고 있으며, 이는 사회에 대한 윤리적인 차원을 넘어서 기업의 성장과 생존에 밀접한 영향을 주는 요소로 발전하고 있다(정상은, 2007).

이러한 CSR 활동에 관한 개념은 Bowen(1953)이 CSR 활동에 대하여 기업의 ‘사회적 의무(social obligation)’라고 설명한 ‘기업가의 사회적 책임(Social Responsibilities of the Businessmen)’의 발간을 통해 그 논의가 시작되었다. 이후 1960년대 CSR 활동이 장기적으로 기업의 이익을 보장한다는 경영적인 개념(Davis, 1960), 기업뿐만 아니라 모든 사회적 개체의 이윤을 극대화한다는 개념(Frederick, 1960) 및 기업과 사회의 관계 속에서의 윤리적인 원칙(Eells&Walton, 1961) 등 다양한 개념의 발전으로 이어졌다. 1970년대 들어서는 대표적으로 Carroll(1979)이 CSR 활동을 경제적, 법률적, 윤리적 및 자선적인 책임의 4단계로 규정하며, CSR 활동에 대한 개념적인 정의를 경제성부터 사회성까지 고려하여 더욱 정교화시켰다.

이렇듯 CSR 활동에 대한 개념의 발전과 더불어 이론적인 논의는 크게 전통적인 주주 중심과 이해관계자를 고려한 이론으로 나누어 살펴볼 수 있다. 대표적으로 Friedman(1970)은 대리인 이론(agency theory)을 바탕으로 주주에 의해 고용된 경영인이 사회적 책임을 위해 기업의 자원을 투입하는 것은 주주

의 이익에 반하는 행동으로서 대리인 문제를 발생시킨다고 역설하였다. 이는 기업의 소유주인 주주 입장에서 보면, 기업의 CSR 활동은 주주가치의 극대화라는 기본적인 목표와 일치하지 않으며, 기업의 자원과 비용의 낭비를 유발하는 행위로 보기 때문이다(Friedman, 1962).

이와 반대로 Freeman(1984)은 기업의 행동에 영향을 주고받는 정부, 경쟁기업, 주주, 공급자, 시민사회, 고객 및 종업원 등 다양한 개인과 집단을 이해관계자로 정의하며, 이해관계자 이론(stakeholder theory)을 통해 CSR 활동의 필요성과 중요성을 강조하였다. 이해관계자들의 이익은 결국 기업의 지속적인 경쟁 우위와 경영성장에 긍정적인 영향을 주기에 이들을 관리할 필요성이 있기 때문이다(Clarkson, 1988; Donaldson&preston, 1995). 이에 이들은 기업과 직간접적으로 연결된 다양한 이해관계자들에 대한 의무를 위해 CSR 활동이 필요하다고 보았다(Clarkson, 1995). McWilliams&Siegel(2001) 역시 CSR 활동을 기업의 이해와 법적 기준을 넘어서 ‘사회적 선(social good)’을 확장하는 행위로 보며, 주주 외 다른 이해관계자들 역시 고려해야 한다고 하였다. 이렇듯 기업의 CSR 활동에 대한 다양한 이론적인 논의들은 1990년대 들어서 지속 가능한 발전에 대한 기업들의 관심이 증대되면서 그 논의와 실행은 증가하고 있다.

2. 중국 기업의 CSR 활동

대표적인 신흥시장인 중국 역시 기업 CSR 활동에 대한 중요성은 강조되고 있다. 사실 개혁개방 이전 중국 기업에서도 독특한 형태의 사회적 책임 활동이 존재하였다. 당시 중국은 사회주의 계획경제로서 모든 기업은 국영기업의 형태로 국가와 기업은 구분되지 않았다. 특히, 도시지역에서는 국영기업이 국가를 대신하여 노동자들의 의식주를 비롯하여 교육, 의료, 문화 등 전반적인 사회보장을 담당하는 역할을 하였다(이관승&정선욱, 2011). 이에 현대의 기업들이 수행하고 있는 CSR 활동과는 다르지만, 독특한 형태의 사회적 책임 활동을 수행하였다고 볼 수 있는 것이다. 이러한 국영기업을 통한 사회적 책임 활동은 개혁개방의 심화와 함께 경영 효율성 제고와 이익의 극대화를 위한 사유화 과정에서 그동안 담당하였던 사회보장 서비스를 제공할 수 없었다. 이는

급변하는 대내외적인 변화과정에서 경쟁적인 환경에 노출된 기업은 이윤추구가 가장 우선적인 목표였기 때문이다. 또한, 중국 정부 역시 지속적인 성장과 안정된 고용이 중요한 사회적 과제였기 때문에 기업의 사회적 책임 활동에 대한 의무를 제시하지 못하였다.

그러나 1990년대 외자기업의 중국 시장 진입과 더불어 2001년 중국의 WTO 가입은 중국 내부에서도 CSR 활동에 대한 필요성을 촉발하게 하였다. 중국에서의 CSR 활동은 초기 중국에 진출한 다국적기업을 중심으로 시작되었다. 사회적 책임 활동을 수행하는 다국적기업들에 대한 긍정적인 이미지가 중국 소비자들의 지지로 이어졌기 때문이다(정상은, 2007). 또한, 다국적기업들은 중국 내 공급업체를 대상으로 노동·환경과 관련된 국제적인 규범을 요구하며, CSR 활동의 중요성을 설파한 것도 중국 내 CSR 활동을 촉진하게 된 요인으로 볼 수 있다(남영숙, 2015). 이러한 과정에서 중국 정부 역시 개혁개방 이후 급속한 성장정책으로 인한 사회적인 부작용들을 기업을 통해 해결하고자 하는 인식이 형성되었다(Lin, 2010; Wong, 2009; Zhao, 2012). 더 나아가 후진타오 정부의 국정 이념인 ‘조화사회(和谐社会)’의 실현에 있어서 CSR 활동을 통한 부의 분배는 기업의 사회적인 역할을 강조하게 된 배경으로 볼 수 있다(Lam, 2014; 김동하, 2015).

중국 정부는 더 나아가 CSR 활동에 대한 관련된 규제와 법률 등을 제정하면서 이를 더 강조하고 있다. 특히, 2006년 중화인민공화국의 ‘기업법(公司法)’이 제정되면서 사회적 책임에 관한 기본적인 법률 문건이 설정되었고, 이와 관련된 세부적인 제도들도 연이어 제정되었다. 대표적으로 기업법 제5조는 ‘기업은 사회적 책임을 부담해야 한다’라고 명시되었으며, 이와 관련된 노동자, 소비자, 환경 및 사회복지, 시장책임 등으로 나누어진 법률적인 근거도 마련되었다(公司法, 2006). 또한, 2008년에는 중국 국무부 산하 ‘국유자산감독관리위원회(国务院国有资产监督管理委员会)’에서 ‘중앙기업의 CSR 이행 지도의 견서(中央企业履行社会责任指导意见)’을 유관기관들에게 하달하며, ‘중앙국유기업(央企)’을 중심으로 기업의 CSR 활동에 대한 관리업무의 중요성이 강조되었다. 이후 이러한 CSR 활동에 대한 중앙정부의 관리와 감독은 지방 국유기업과 민영기업 및 외자기업 등까지 전파되면서 실행에 대한 요구가 지방정

부까지 확대되고 있다(안형태 외, 2018).

2012년 말 등장한 시진핑 지도부에서도 기업의 CSR 활동에 대한 적극적인 실행 요구는 높아지고 있다. 2013년 제18기 중국공산당 중앙위원회 3차 전체 회의에서 기업의 사회적 책임 발전 방향을 설정하였으며, 매년 발행되는 ‘중국정부업무보고서(中国政府工作报告)’에서도 2015년 이후 기업의 경제적인 책임에 대한 질적발전(高质量发展), 지적재산권 및 노동자 권리 강조, 녹색발전 등 지표를 통하여 기업의 CSR 활동을 평가하고 있다. 더 나아가 ‘공동부유(共同富裕)’의 실현을 달성하고자 하는 시진핑 지도부의 국정 정책들은 기업의 사회적 책임 활동에 대한 필요성을 더욱 강조하게 된 요인으로 볼 수 있다.

3. 기업의 정치적 연계와 CSR 활동

자원의존이론(resource dependence theory)에 따르면, 기업은 자원과 서비스를 제공해 줄 수 있는 외부 조직과 의존적인 관계를 형성하여, 생존에 필요한 자원을 획득해야 한다(Pfeffer&Salancik, 1978). 기업은 주어진 환경에 능동적으로 대응하면서 환경에 대한 의존성과 불확실성을 줄이기 위한 전략적인 행동을 해야 할 필요성이 있기 때문이다. 특히, 희소하거나 대체 불가능한 자원의 획득을 위해서 기업은 외부의 자원 공급원에게 의존해야 한다(Kamasak et al., 2019). 정부는 기업의 생존에 필요한 자원을 제공할 수 있는 막강한 외부 공급원 중 하나이다. 정부는 입법, 규제, 정책 등의 강력한 권한을 바탕으로 국가 예산 집행 및 경영 활동을 촉진하거나 제어할 수 있는 자원을 배분하는 역할을 하기 때문이다(Xu&Zhang, 2008). 특히, 자금 조달 및 세제 혜택 등의 정부로부터의 지원은 기업의 경쟁 우위를 확보할 수 있게 하는 중요한 요인으로 작용한다(Claessens et al., 2008). 이에 정부와의 우호적인 관계 형성은 기업의 지속 가능한 성장과 생존에 중요한 전략 중 하나로 작용하는 것이다.

중국 기업들 역시 정치적 연계를 중요한 비시장 전략으로 활용하고 있다. 특히, 기업의 CSR 활동은 중국 정부와의 우호적인 관계 형성과 유지를 위한 전략 중 하나로 시행되고 있다. 앞서 살펴본 것과 같이 중국 정부는 CSR에 대한 높은 관심과 함께 기업이 주도적으로 CSR 활동을 수행하기를 기대하고

있기 때문이다(Xu&Liu, 2020). 따라서 기업은 CSR 활동을 통하여 중국 정부가 요구하는 사회 정책적인 활동에 대해 부응하고 있다는 신호를 보낼 수 있다. 이러한 ‘정치적 신호(political signal)’는 정부와의 우호적인 관계를 유지하는데 긍정적인 역할을 제공한다. 또한, 정치적 연계를 지닌 기업은 기본적으로 정부의 관심과 주목을 받는데 이는 기업의 CSR 활동 이행에 대한 강한 압력으로 작용한다(Chiu&Sharfman, 2011). 이에 따라 정치적 연계를 지닌 기업은 CSR 활동에 대한 투자를 더욱 늘리며, 정부가 강조하는 정책에 대한 기대를 부응하고 있다는 것을 보여줄 필요성이 있는 것이다.

더 나아가 기업은 정치적 연계를 통하여 정부의 CSR 활동에 대한 정책이나 정보들을 상대적으로 빠르게 얻을 수 있다(Cumming et al., 2016). 이러한 정보는 기업이 CSR 활동에 대한 사업 계획과 전략을 보다 효율적으로 수립할 수 있도록 도와줄 수 있다. 즉, 기업은 정치적 연계를 활용하여 정부가 추구하는 CSR 활동의 목적과 의도를 미리 파악할 수 있으며, 이를 바탕으로 정부가 기대하는 바를 충족시킬 수 있는 방향으로 CSR 활동을 이행할 수 있는 것이다. 다시 말해, 정치적 연계를 지닌 기업은 CSR 활동을 통하여 정부의 사회적 정책실행에 적극적으로 응답하며, 이를 통하여 정부와의 지속적인 우호 관계를 유지하고자 할 것이다. 이에 다음과 같은 가설을 수립하였다.

가설 1: 중국 상장기업의 정치적 연계는 CSR 활동과 정(+)의 관계를 가질 것이다.

추가로 중국의 중앙-지방정부 간의 관계에 따라서 기업의 정치적 연계 대상을 중앙정부와 지방정부로 나누어 살펴보고자 한다. 중국의 행정체제는 중앙정부가 권력을 독점하고, 자원의 제어와 분배 등에 대한 영향력이 상대적으로 강하기 때문에 기본적으로 중앙정부가 지방정부를 통제하고, 지배하는 특징을 지니고 있다(Pierre&Peters, 2000). 지방정부는 이러한 중앙정부의 명령, 제어 및 감독을 수직적으로 받고 있으며, 이와 동시에 지방에 대한 정책적인 집행기관의 역할을 이행하고 있다(김윤권 외, 2018). 이러한 중국의 중앙정부와 지방정부는 복합적인 이해관계를 가지고 있다(이재영, 2016). 대표적으로 중앙정

부는 급속한 경제성장으로 인한 부작용을 줄이기 위하여 사회적인 정책을 중요시하고 있다면, 지방정부는 여전히 성장을 위한 정책을 우선순위에 두고 있기에 서로 충돌이 일어나는 것이다(김대옥&구정우, 2020). 특히, 지방정부의 업무평가에 있어서 경제적인 지표는 여전히 큰 비중을 차지하기 때문에 해당 지방 간부들은 성과 위주의 정책적인 활동을 우선시하게 하는 요인으로도 작용하고 있다(남영숙, 2015).

앞서 살펴본 것처럼 중국 기업의 CSR 활동은 중앙정부가 주도적으로 강조하고 있는 사회정책의 일환으로서 그 실행에 대한 요구 역시 중앙정부가 직접 관리하는 중앙 국유기업을 통해 시작되었다. 이러한 CSR 활동에 대한 강조는 최근 지방정부까지 확대되고 있다. 그러나 중앙정부가 법률 및 규제 등의 제도적인 부분을 지방정부에 하달하여도 지방정부는 이러한 중앙정부의 목적을 이행하지 않으며, 때로는 편법을 동원하면서까지 회피하는 모습을 보여주고 있다(Wang&Herd, 2013). 이는 여전히 지역 경제의 성장이 주된 목적인 지방정부에 있어서 기업의 CSR 활동은 재원을 낭비하고, 성장을 방해하는 요소로 작용하기 때문이다. 즉, 지방정부의 입장에서는 여전히 기업의 CSR 활동에 대하여 중앙정부와는 다른 인식을 지니고 있다고 할 수 있다. 따라서 기업의 정치적 연계의 대상을 중앙정부와 지방정부로 나누어 볼 필요성이 있기에 다음과 같은 추가 가설을 설정하였다.

가설 1-1: 중국 상장기업의 중앙정부와의 정치적 연계는 CSR 활동과 정(+)의 관계를 가질 것이다.

가설 1-2: 중국 상장기업의 지방정부와의 정치적 연계는 CSR 활동과 정(+)의 관계를 가질 것이다.

4. 정부 보조금의 매개효과

정부 보조금은 정부가 특정한 목적으로 기업에 무상으로 제공하는 자금이 다(Kong&Li, 2014; Tang&Luo, 2007). 이는 대부분 국가에서 정책적으로 활용되고 있으며, 정부가 시장의 불완전성을 극복하고, 정책적인 목표를 달성하기

위하여 활용하고 있는 시장 개입 정책으로 볼 수 있다(Schwartz&Clements, 1999). 따라서 정부 보조금은 기업의 경영 활동을 촉진하는 촉매 역할로 작용하기 때문에 어떠한 형태라도 기업의 경영 활동에 긍정적인 영향을 준다(Zhang et al., 2014). 특히, 정보의 비대칭성이 상대적으로 강한 신흥시장에서의 정부 보조금은 해당 기업이 정부와 연계되어 있다는 신호를 보여줄 수 있는 긍정적인 역할로 작용하기 때문에 기업에 대한 투자와 지원을 늘리는 요인으로도 작용한다(진한빈 외, 2021).

이러한 정부 보조금은 기업의 CSR 활동에도 긍정적인 영향을 제공할 수 있다. 먼저 정부 보조금은 기업이 CSR 활동을 수행하는데 필요한 재원을 제공한다. CSR 활동은 장기적으로 기업의 긍정적인 이미지 창출과 이해관계자들과의 호의적인 관계 형성 및 경영 정당성 확보 등 다양한 경영상의 이점을 가져다줄 수 있지만, 단기적으로는 기업성장에 부정적인 영향을 줄 수 있다(Marom, 2006). 이와 관련하여 기업의 CSR 활동이 일정 시점까지는 기업성장을 악화시키지만, 일정 수준을 넘어서면 성과가 높아지는 U자의 관계를 확인하였다(Barnett&Salomon, 2012; Nollet et al., 2016). 이는 CSR 활동에 드는 비용을 상쇄시킬 수 있는 성과가 창출되기까지는 일정한 시간이 걸린다는 것을 의미한다. 따라서 정부 보조금은 기업이 CSR 활동을 통해 가치를 창출하기까지의 비용적인 부담을 줄여주는 역할을 지원해줄 수 있는 것이다. 또한, 정부의 지원을 받아 CSR 활동을 수행한 기업은 보조금 지원의 목적을 성실하게 수행하고 있다는 점을 보여줄 수 있다. 이는 기업이 보조금을 통하여 기업 내부의 이익만을 위하여 활용하는 것이 아니라 정부가 요구하는 사회 정책적인 목적을 위하여 활용되고 있다는 점을 보여주며, 궁극적으로 정부와의 우호적인 관계를 지속적으로 유지할 수 있게 하는 요소로도 작용한다.

앞서 언급한 것과 같이 기업은 정치적 연계를 통하여 다양한 전략적인 이점으로 활용하고자 한다. 따라서 정치적 연계를 통한 정부의 보조금 획득 역시 기업의 주요한 비시장 전략으로 활용되는 것이다. 특히, 중국의 민영기업은 국유기업과 비교하여 정부로부터의 재무적인 혜택이 적고, 그 기회 역시 상대적으로 적다. 이는 기업 보조금의 배정이 관료들에 의해 불투명하게 진행되기 때문이며, 때때로 관료들은 이를 기업과 거래하는 모습을 보이기도 하기

때문이다(김윤권 외, 2020). 이렇듯 정보의 비대칭이 강한 중국 환경에서 기업의 정치적 연계는 양질의 정보를 확보하는 것에 도움을 주는 것과 동시에 정부 보조금을 확보할 기회를 높이는 역할로도 작용한다. 즉, 기업의 정치적 연계는 정부 보조금을 받을 확률을 높이고, 이는 더 나아가 CSR 활동에 필요한 재정적인 부담을 완화할 수 있도록 도와주기 때문에 기업의 CSR 활동을 더욱 촉진하는 역할을 하는 것으로 볼 수 있는 것이다. 이에 따라서 이전 가설과 같이 정치적 연계의 대상을 중앙정부와 지방정부로 나누어 차이점을 알아보기 위하여 다음과 같은 가설을 설정하였다.

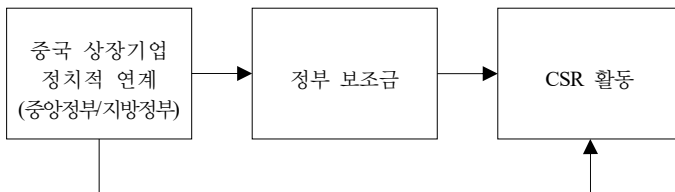
가설 2: 정부 보조금은 중국 상장기업의 정치적 연계와 CSR 활동 간의 관계를 매개할 것이다.

가설 2-1: 정부 보조금은 중국 상장기업의 중앙정부와의 정치적 연계와 CSR 활동 간의 관계를 매개할 것이다.

가설 2-2: 정부 보조금은 중국 상장기업의 지방정부와의 정치적 연계와 CSR 활동 간의 관계를 매개할 것이다.

본 연구의 가설들을 종합하여 <그림1>에 도식화하였다.

<그림1. 연구모형>



III. 연구방법

1. 자료수집과 분석방법

본 연구의 실증적인 검증을 위하여 CSMAR(China Stock Market and Accounting Research) 데이터베이스를 활용하여 중국 상하이 증권거래소와 선전 증권거래소에 상장된 중국 전체 상장기업을 대상으로 자료를 수집하였다. CSMAR은 중국 상장기업의 재무적인 자료 및 이사회 구성원들의 개인정보가 담긴 데이터베이스로 중국 상장기업 연구에 일반적으로 활용된다(Wang&Qian, 2011).

구체적으로 CSMAR 데이터베이스에서 ‘기업연구계열(公司研究系列)’을 통하여 기업 관련 변수와 지배구조 관련 변수를 확인하였고, ‘인물특징계열(人物特徵系列)’을 통하여 기업 최고경영자의 이전 경력을 통한 정치적 연계의 유무, 연령, 교육 수준 및 재임 기간 등 개인적인 특성들을 수집하였다. 매개변수인 정부 보조금은 ‘정부보조(政府补助)’ 항목을 통하여 정부 보조금의 총액으로 수집하였다. 마지막으로 본 연구의 종속변수인 CSR 활동 자료는 허쉬왕(和讯网)에서 제공하는 ‘사회적 책임 평가지표(企业社会责任评分排行)’를 활용하였다. 자료의 분석 기간은 2013년부터 2019년까지 설정하였으며, 종속변수인 CSR 활동 자료는 역인과관계의 오류를 막기 위해 t+1을 적용하였다. 이에 재무적으로 상이한 자료를 지닌 금융업을 제외하고, 최종적으로 3,488개 상장기업, 19,411개의 관측치를 연구 대상으로 사용하였다.

분석 방법으로는 STATA 15.1 프로그램을 통한 패널회귀분석을 실시하였으며, 분석 전 실행한 하우스만 검정(Hausman test) 결과, $p < .01$ 유의수준이 되지 않아 랜덤효과모형(random effect model)이 더 적절하다는 결론을 얻어 랜덤효과모형을 사용하였다.

2. 변수의 조작적 정의

2.1. 종속변수

종속변수인 기업의 CSR 활동은 허신왕(和讯网)에서 제공하는 ‘사회적 책임 평가지표(企业社会责任评分排行)’를 활용하여 기업의 CSR 활동에 대한 평가를 지표로 측정하였다. 허신왕은 ‘RKS(Runlin Global, Rankings)’ 평가 자료와 더불어 중국 상장기업의 CSR 활동에 대한 자료를 제공하며, 이는 중국 상장기업의 CSR 활동에 관한 연구에 일반적으로 활용되고 있다(Xu et al., 2022; Xiong et al., 2016).

2.2. 독립변수

본 연구는 기업의 정치적 연계를 최고경영자(总经理, 会长, 总裁)가 보유한 정치적 연계의 유·무를 통하여 독립변수로 설정하였다. 이는 상층부 이론(upper echelon theory)에 있어 최고경영자의 개인적인 특성은 기업의 전략적인 선택에 영향을 주기 때문에(Hambrick&Mason, 1984), 최고경영자의 정치적 연계를 기업의 정치적 연계의 대리변수로 활용하였다. 구체적으로 최고경영자의 프로필과 이전 경력을 바탕으로 정부 기관 및 당 조직에서 근무한 경험이 있거나 근무하고 있는 경우 1로, 없을 경우 0으로 각각 더미 처리하였다(Faccio, 2006; Fisman, 2001; Khwaja&Mian, 2005; Li et al., 2008). 더 나아가 최고경영자의 정치적 연계를 중앙정부와 지방정부로 나누어 분류하였다. 중앙정부와의 정치적 연계에는 22개의 성과 4개의 직할시도 포함하였는데, 이는 성급 지방정부와 정치적 연계를 가진 최고경영자는 중앙정부와의 연계도 동시에 가진 경우가 대부분이기 때문이다(최성진, 2011). 지방정부와의 정치적 연계는 지급시(地及市)와 현급시(縣及市)를 비롯하여 기층 지방정부인 향(鄉)과 진(鎮)을 모두 포함하여 지방정부로 포함하였다.

2.3. 매개변수

본 연구의 매개변수인 정부 보조금은 CSMAR 데이터의 ‘정부보조(政府補助)’ 항목을 바탕으로 중앙정부 및 지방정부로부터 받은 ‘재정보조(财政补助)’, ‘재정적립금(财政拨款)’, ‘고용안정보조(稳岗补贴)’ 등 전 분야의 정부 보조금

을 취합하고, 이를 로그값을 통해 사용하였다(Luo et al., 2020).

2.4. 통제변수

본 연구의 통제변수는 최고경영자의 개인적인 특성, 기업 특성 그리고 지배구조와 관련된 특성으로 나누어 설정하였다. 먼저 최고경영자의 개인적인 특성을 통제하기 위하여 연령, 교육 수준, 재임 기간을 이용하였다. 최고경영자의 연령과 교육 수준은 업무를 수행하는데 필요한 경험과 지식 향상과 관련이 있다(Canyon&He, 2012). 또한, 최고경영자의 재임 기간 역시 기업의 전략 실행에 영향을 주기 때문에 통제하였다(Hambrick&Fukutomi, 1991; Henderson et al., 2006; Miller, 1991). 구체적으로 연령은 해당연도의 최고경영자 연령을 사용하였고, 교육 수준은 0부터 5까지 리커트 척도로 0=고졸 미만, 1=고졸, 2=전문대졸, 3=대졸, 4=석사학위, 5=박사학위로 측정하였으며, 재임 기간은 최고경영자의 임기를 연도 기준으로 수집하였다.

기업 특성의 변수로는 전년도 경영성과, 부채비율, 기업 연령과 기업 규모를 각각 사용하였다. 먼저, 경영성과는 기업의 성과와 전략에 밀접한 관계가 있기에 전년도 총자산순이익률(ROA)을 사용하여 통제하였으며, 부채비율 역시 낮은 기업이 높은 기업에 비해 상대적인 수익성이 높기에 총자산에서 부채 총액의 비율을 사용하여 통제하였다(Wang&Qian, 2011). 기업의 연령과 규모는 다양한 이해관계자들과의 관계로 인하여 CSR 활동 수행에 영향을 줄 수 있기에 역시 각각 통제하였다(Brammer&Pavelin, 2004; Sanzo et al., 2012).

지배구조 변수로는 이사회 규모, 독립이사 비율, 그리고 최고경영자와 이사회 의장 겸임 여부, 외국인 지분율 및 국유주 비율을 이용하였다. 이사회는 기업의 전략적 의사결정에 대한 평가와 경영자 감시 등의 모니터링 역할을 한다. 이에 이사회의 규모(Ding et al., 2015; Peng, 2004)와 독립이사 비율(Chen, Luo&Li, 2014; Pearce&Zahra, 1992)은 기업의 전략적인 실행에 영향을 미치기에 통제하였다. 최고경영자와 이사회 의장 겸임은 경영자에 대한 이사회의 감시 능력을 줄어든게 하고, 기업의 전략적 선택과 성과에 영향력을 미치기 때문에 역시 통제하였다(Peng et al., 2010; Van Essen et al., 2012b). 또한, 기업의 소유권과 관련된 유형에서도 CSR 활동 및 성과에 영향을 줄 수 있기에

(Li&Zhang, 2010), 외국인 지분율과 국유주 비율을 통해 각각 통제하였다. 마지막으로 지역별, 산업별(Firth et al., 2006; Wang&Xiao, 2011), 그리고 연도별(Li et al., 2015) 차이를 제거하고자 각각 터미로 통제하였다.

IV. 분석 결과

1. 기초 통계량과 상관관계 분석 결과

<표1>은 기초 통계량과 상관관계 분석 결과를 제시하고 있다. 먼저, 전체 상장기업의 CSR 활동 평가 지수는 평균 22.368점으로 나타났다. RSK 지표는 마이너스 점수도 부과하고 있으며, 이에 따라 최고점수는 90.1점, 최저점수는 -18.45점이다. 특히 14.43의 높은 표준편차는 각 기업 간 CSR 활동의 평가에 대한 편차가 매우 크다는 것을 보여주고 있다.

전체 상장기업 최고경영자의 약 16.8%는 정치적 연계를 보유하고 있으며, 그 중 중앙정부와의 정치적 연계는 약 6.3%, 지방정부와의 정치적 연계는 약 10.4%이다. 최고경영자의 평균 연령은 약 49세이며, 평균 교육 수준은 대학 졸업수준(2.7)이고, 평균 재임 기간은 51개월로 나타났다. 또한, 기업 평균 연령은 약 17년이며, 평균 8.5명의 이사들로 구성된 이사회는 약 37%의 사외이사가 있으며, 약 29%의 최고경영자는 이사회 의장을 겸임하고 있는 것으로 나타났다. 소유 구조에 있어서는 전체 상장기업의 외국인 지분율은 약 10.7%, 국유주 비율은 약 31.8%를 차지하고 있다. 이러한 변수들의 상관관계 분석 결과, 정치적 연계를 중앙과 지방정부로 나눈 변수 간 관계를 제외하고, 모든 변수 간의 상관관계수가 0.7 미만으로 측정되면서, 다중공선성을 의심할 변수는 없다고 할 수 있다.

〈표1. 기초통계 및 상관관계 분석결과〉

Variable	Mean	S.D	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
1. CSR rate	22.36	14.43	1.00																	
2. Political Connection	0.16	0.37	.00*	1.00																
3. PC_central level	0.06	0.24	.04**	.59**	1.00															
4. PC_local level.	0.10	0.30	-0.03	.76**	-.09**	1.00														
5. Subsidies	15.13	4.13	.09***	.01	.00**	-.09	1.00													
6. CEO_age	49.69	6.60	.08**	.08**	.110**	.06**	.06**	1.00												
7. CEO_edu	2.76	1.57	.00**	.08**	.06**	.09**	.09**	.06	1.00											
8. CEO_tenure	51.76	42.39	.03**	.04**	.112**	.025**	.081**	.294**	.142**	1.00										
9. Duality	0.29	0.45	-.040**	.26**	.180**	.120**	-.07	.161**	.086**	.118**	1.00									
10. ROA t-1	3.65	88.64	.027**	.01	.01	.01	.00	.04	.02	.04	.03	1.00								
11. Firm_year	17.69	5.62	-.037**	-.023**	-.001	-.027**	-.105**	.083**	-.193**	.027**	-.116**	-.006	1.00							
12. Firm_size	5528	18908	.04**	-.02	.049**	-.042**	.136**	.069**	.029**	.011	-.084**	.01	-.003**	1.00						
13. Total_director	8.49	1.68	.106**	-.013	.015	-.025**	.078**	.064**	-.015	.028**	-.178**	.02	.007**	.109**	1.00					
14. Ind_director_rate	37.63	5.53	-.009**	.016	.00	.02	-.007	.04	.017	.016	.113**	.02	-.027**	.077**	-.517**	1.00				
15. Leverage_rate	43.44	53.07	-.06**	-.07	.015	-.025**	-.009	-.016	-.047**	-.020**	-.033**	-.028**	.05**	.039**	.039**	.001	1.00			
16. Foreign_stock_rate	1.07	6.58	.040**	-.008**	-.010	-.014	.013	.035**	.03	-.069**	.048**	.015	-.049**	.007	-.015	.008	-.030**	1.00		
17. State_stock_rate	3.18	11.25	.049**	-.025**	-.015	-.023**	.081**	.032**	-.03	-.105**	-.108**	-.001	.088**	.039**	.122**	-.045**	.022**	-.027**	1.00	

a. * p<.05, ** p<.01, *** p<.001.

2. 가설검증 결과

<표2>는 중국 상장기업의 정치적 연계가 CSR 활동에 미치는 영향에 관한 실증분석 결과이다. 먼저, 모형 1을 보면, 중국 상장기업의 정치적 연계는 $p < .05$ 유의수준에서 CSR 활동에 유의한 정(+)의 관계를 주는 것이 확인되어 가설 1은 지지 되었다.

기업의 정치적 연계를 보다 구체적으로 확인하기 위하여, 정치적 연계의 대상을 중앙정부와 지방정부로 나누어 측정하였다. 이에 모형 2는 중앙정부, 모형 3은 지방정부와의 정치적 연계가 CSR 활동에 미치는 독립적인 효과를 살펴보고, 마지막 모형 4는 이를 모두 합친 집단적인 효과를 분석한 결과를 보여준다. 분석 결과, 중앙정부와 정치적 연계를 가진 기업이 CSR 활동에 미치는 영향은 $p < .05$ 유의수준에서 유의한 정(+)의 관계가 나왔지만, 지방정부와의 정치적 연계를 보유한 기업은 CSR 활동에 통계적으로 유의한 영향이 없다는 결과를 얻었다. 따라서 가설 1-1은 지지 되었지만, 가설 1-2는 지지가 되지 않았다.

〈표2. 정치적 연계가 CSR 활동에 미치는 영향〉

	모형 1	모형 2	모형 3	모형 4
Political Connection	0.6637* (0.3284)			
PC_central level		1.1124* (0.5035)		1.1700* (0.5071)
PC_local level			0.2708 (0.3914)	0.3783 (0.3940)
CEO_age	0.0007 (0.0178)	0.0005 (0.0178)	0.0026 (0.0178)	-0.0001 (0.0178)
CEO_edu	0.2981*** (0.0782)	0.2959*** (0.0783)	0.3052*** (0.0782)	0.2943*** (0.0783)
CEO_tenure	0.0125*** (0.0027)	0.0124*** (0.0027)	0.0127*** (0.0027)	0.0124*** (0.0027)
Duality	-0.5386* (0.2643)	-0.5311* (0.2631)	-0.4633 (0.2615)	-0.5592* (0.2647)
ROA t-1	0.0319*** (0.0050)	0.0010 (0.0009)	0.0010 (0.0009)	0.0010 (0.0009)
Firm_year	0.0106 (0.0282)	0.0095 (0.0282)	0.0110 (0.0282)	0.0097 (0.0282)
Firm_size	0.0001*** (7.81)	0.0001*** (7.82)	0.0001*** (7.82)	0.0001*** (7.82)
Total director	0.5874*** (0.0877)	0.5861*** (0.0877)	0.5887*** (0.0877)	0.5862*** (0.0877)
Indi_director_rate	0.0699** (0.0241)	0.0699** (0.0241)	0.0697** (0.0241)	0.0699** (0.0241)
Leverage_rate	-0.0124*** (0.0016)	-0.0125*** (0.0016)	-0.0124*** (0.0016)	-0.0124*** (0.0016)
Foreign_stock_rate	0.0748*** (0.0181)	0.0745*** (0.0181)	0.0745*** (0.0181)	0.0747*** (0.0181)
State_stock_rate	0.0596*** (0.0099)	0.0593*** (0.0099)	0.0596*** (0.0099)	0.0594*** (0.0099)
Year_dummy	YES	YES	YES	YES
Region_dummy	YES	YES	YES	YES
Industry_dummy	YES	YES	YES	YES
Constant	22.4392*** (1.8653)	22.5214*** (1.8660)	22.3550*** (1.8652)	22.5196*** (1.8661)
N	19,685	19,685	19,685	19,685
R2	0.1215	0.1216	0.1212	0.1217
F	2870.56***	2871.30***	2866.48***	2872.27***

a. * p<.05, ** p<.01, *** p<.001.

<표3>은 기업의 정치적 연계가 CSR 활동에 미치는 영향에 있어서 정부 보조금의 매개효과를 확인한 결과이다. Baron&Kenny(1986)의 매개효과 검정 방법을 살펴보면, 기본적으로 3가지 조건이 일치되어야 한다. 먼저, 독립변수는 매개변수에 유의한 영향을 주어야 하며(1), 독립변수가 종속변수에 역시 유의한 영향을 주어야 한다(2). 마지막으로 독립변수를 통제하였을 때 매개변수가 종속변수에 유의한 영향을 주어야(3) 기본적으로 매개효과가 있다고 판단할 수 있다. 이러한 검정 모형은 다음과 같다.

$$M = i_1 + \alpha X + \varepsilon_1 \quad (1)$$

$$Y = i_2 + cX + \varepsilon_2 \quad (2)$$

$$Y = i_3 + c' X + bM + \varepsilon_3 \quad (3)$$

또한, 이러한 과정에서 도출된 매개변수에 대한 독립변수의 비표준화 회귀계수와 표준오차, 그리고 종속변수에 대한 매개변수의 비표준화 회귀계수와 표준오차를 통해 소벨 테스트(sobel test)를 진행하였을 때, 통계적으로 유의한 결과가 나타나야 매개효과가 있다고 할 수 있다(Baron&Kenny, 1986; Sobel, 1982).

$$\text{Sobel's Zscore} = \frac{A \times B}{\sqrt{(A^2 \times SEB^2) + \sqrt{(B^2 \times SEA^2)}}$$

이러한 검증방식에 따라 중국 상장기업의 정치적 연계가 CSR 활동에 미치는 영향에 대한 정부 보조금의 매개효과를 살펴보았다. 그러나 <표3>의 모형 5와 같이 가장 기본적으로 충족되어야 할 독립변수가 매개변수에 미치는 영향이라는 첫 번째 조건(1)이 유의하게 나타나지 않았다($t=0.0383$, $p=.675$). 또한 <표5>와 같이 소벨 테스트를 진행하였을 때도 통계적으로 유의한 값이 나오지 않아($z=0.4175$, $p=0.676$), 기업의 정치적 연계가 CSR 활동에 미치는 영향에 있어 정부 보조금의 매개효과를 살펴본 가설 2는 지지 되지 않았다.

〈표3. 정치적 연계가 CSR 활동에 미치는 영향: 정부 보조금의 매개효과〉

	종속변수: CSR 활동			종속변수: 정부 보조금	
	모형 1	모형 2	모형 3	모형 4	모형 5
Political Connection		0.6637* (0.3284)	0.6585* (0.3271)		0.0393 (0.0939)
Subsidies			0.1482*** (0.0241)		
CEO_age	0.0029 (0.0177)	0.0007 (0.0178)	-0.0001 (0.0177)	0.0122* (0.0051)	0.0121* (0.0051)
CEO_edu	0.3060*** (0.0781)	0.2981*** (0.0782)	0.2857*** (0.0780)	0.0876*** (0.0223)	0.0870*** (0.0224)
CEO_tenure	0.0127*** (0.0027)	0.0125*** (0.0027)	0.0127*** (0.0027)	-0.0002 (0.0007)	-0.0002 (0.0007)
Duality	-0.4459 (0.2603)	-0.5386* (0.2643)	-0.5187* (0.2636)	-0.1932** (0.0752)	-0.1986** (0.0764)
ROA t-1	0.0010*** (0.0009)	0.0319*** (0.0050)	0.0010 (0.0009)	0.0003 (0.0002)	0.0003 (0.0002)
Firm_year	0.0110 (0.0282)	0.0106 (0.0282)	0.0192 (0.0280)	-0.0569*** (0.0077)	-0.0570*** (0.0077)
Firm_size	0.0001*** (7.81)	0.0001*** (7.81)	0.0001*** (7.78)	0.0001*** (2.16)	0.0001*** (2.16)
Total director	0.5885*** (0.0877)	0.5874*** (0.0877)	0.5633*** (0.0874)	0.1863*** (0.0249)	0.1862*** (0.0250)
Indi_director_rate	0.0698** (0.0241)	0.0699** (0.0241)	0.0674** (0.0240)	0.0177* (0.0069)	0.0177* (0.0069)
Leverage_rate	-0.0124*** (0.0016)	-0.0124*** (0.0016)	-0.0125*** (0.0016)	-0.0001 (0.0004)	-0.0001 (0.0004)
Foreign_stock_rate	0.0744*** (0.0181)	0.0748*** (0.0181)	0.0749*** (0.0180)	0.0025 (0.0052)	0.0026 (0.0052)
State_stock_rate	0.0596*** (0.0099)	0.0596*** (0.0099)	0.0580*** (0.0099)	0.0094** (0.0028)	0.0094** (0.0028)
Year_dummy	YES	YES	YES	YES	YES
Region_dummy	YES	YES	YES	YES	YES
Industry_dummy	YES	YES	YES	YES	YES
Constant	22.3559*** (1.8645)	22.4392*** (1.8653)	20.5562*** (1.8795)	12.0638*** (0.5307)	12.0695*** (0.5311)
N	19,694	19,685	19,685	19,720	19,711
R2	0.1212	0.1215	0.1254	0.1118	0.1118
F	2867.12***	2870.56***	2910.12***	2112.33***	2110.12***

a. * p<.05, ** p<.01, *** p<.001.

<표4>는 정치적 연계의 대상을 중앙정부와 지방정부로 나누어 CSR 활동에 미치는 영향에 있어 정부 보조금의 매개효과를 살펴본 결과이다. 분석 결과, 모형 6과 같이 중앙정부와의 정치적 연계를 보유한 최고경영자는 정부 보조금에 $p<.05$ 수준에서 유의한 정(+)의 관계를 주는 것으로 나타났다(1). 두 번째로 앞서 독립변수가 종속변수에 미치는 영향을 확인한 <표 2>의 모형 5에서 보면, $p<.05$ 수준에서 유의한 정(+)의 관계가 나왔으며(2), 마지막으로 표 4에서 모형 3과 같이 독립변수와 매개변수를 동시에 투입하였을 때 역시 $p<.05$ 로 유의한 정(+)의 관계를 보여주고 있다(3).

따라서 정부 보조금은 중앙정부와의 정치적 연계가 CSR 활동에 미치는 영향에 매개효과를 가지고 있다고 할 수 있다. 또한, 중앙정부와의 정치적 연계가 정부 보조금이라는 매개변수를 통하였을 때 영향력이 $\beta = 1.1700$ 에서 $\beta = 1.1222$ 로 감소하였기에 부분매개효과를 가지고 있다고 할 수 있다. 이에 따른 소벨 테스트 결과는 <표5>를 보면, 검증값 1.96보다 큰 2.27($p=.0227$)로 영가설을 기각하였기에 매개효과가 통계적으로 유의한 결과를 보여주고 있으므로 가설 2-1은 지지 되었다. 그러나 지방정부와의 정치적 연계가 CSR 활동에 미치는 영향에 있어 정부 보조금의 매개효과는 가설 2에서의 검증과 같이 독립변수가 매개변수에 미치는 영향이 유의하지 않게 나왔기 때문에 가설 2-2는 지지 되지 않았다.

〈표4. 계층별 정치적 연계가 CSR 활동에 미치는 영향: 정부 보조금의 매개효과〉

	DV: CSR 활동			DV: 정부 보조금		
	모형 1	모형 2	모형 3	모형 4	모형 5	모형 6
PC_central level	1.0618* (0.5015)		1.1222* (0.5051)	0.3768** (0.1439)		0.3556* (0.1449)
PC_local level		0.2941 (0.3898)	0.3971 (0.3925)		-0.1721 (0.1120)	-0.1395 (0.1127)
Subsidies	0.1474*** (0.0241)	0.1485*** (0.0241)	0.1476*** (0.0241)			
CEO_age	-0.0002 (0.0177)	0.0016 (0.0177)	-0.0008 (0.0177)	0.0113* (0.0051)	0.0124* (0.0051)	0.0115* (0.0051)
CEO_edu	0.2840*** (0.0780)	0.2928*** (0.0779)	0.2823*** (0.0780)	0.0840*** (0.0224)	0.0881*** (0.0223)	0.0847*** (0.0224)
CEO_tenure	0.0126*** (0.0027)	0.0128*** (0.0026)	0.0125*** (0.0027)	-0.0003 (0.0007)	-0.0002 (0.0007)	-0.0003 (0.0007)
Duality	-0.5082 (0.2624)	-0.4453 (0.2608)	-0.5377* (0.2641)	-0.2225** (0.0760)	-0.1820* (0.0755)	-0.2119** (0.0765)
ROA_t-1	0.0010 (0.0009)	0.0010 (0.0009)	0.0010 (0.0009)	0.0003 (0.0002)	0.0003 (0.0002)	0.0003 (0.0002)
Firm_year	0.0182 (0.0280)	0.0197 (0.0280)	0.0185 (0.0280)	-0.0574*** (0.0077)	-0.0571*** (0.0077)	-0.0575*** (0.0077)
Firm_size	0.0001*** (7.79)	0.0001*** (7.79)	0.0001*** (7.79)	0.0001*** (2.17)	0.0001*** (2.17)	0.0001*** (2.17)
Total_director	0.5621*** (0.0874)	0.5645*** (0.0875)	0.5622*** (0.0874)	0.1853*** (0.0250)	0.1862*** (0.0250)	0.1853*** (0.0250)
Indi_director_rate	0.0674** (0.0240)	0.0672** (0.0240)	0.0674** (0.0240)	0.0177* (0.0069)	0.0176* (0.0069)	0.0177* (0.0069)
Leverage_rate	-0.0125*** (0.0016)	-0.0125*** (0.0016)	-0.0125*** (0.0016)	-0.0001 (0.0004)	-0.0001 (0.0004)	-0.0001 (0.0004)
Foreign_stock_rate	0.0746*** (0.0180)	0.0746*** (0.0180)	0.0748*** (0.0180)	0.0026 (0.0052)	0.0024 (0.0052)	0.0025 (0.0052)
State_stock_rate	0.0578*** (0.0099)	0.0581*** (0.0099)	0.0579*** (0.0099)	0.0094** (0.0028)	0.0094** (0.0028)	0.0093** (0.0028)
Year_dummy	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Region_dummy	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Industry_dummy	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Constant	20.6415*** (1.8804)	20.4672*** (1.8794)	20.6374*** (1.8806)	12.1228*** (0.5313)	12.0697*** (0.5309)	12.1238*** (0.5313)
N	19,685	19,685	19,685	19,711	19,711	19,711
R2	0.1256	0.1252	0.1256	0.1123	0.1119	0.1124
F	2910.50***	2906.16***	2911.57***	2117.60***	2112.50***	2119.10***

a. * p<.05, ** p<.01, *** p<.001.

〈표5. 소벨 테스트 결과〉

경로	A (SEA)	B (SEB)	Sobel Test Statistic	P
정치적 연계→정부 보조금→CSR 활동	0.0393 (0.0939)	0.1482 (0.0241)	0.4175	0.6762
중앙정부 정치적 연계→정부 보조금→CSR 활동	0.3556 (0.1449)	0.1476 (0.0241)	2.2780	0.0227
지방정부 정치적 연계→정부 보조금→CSR 활동	-0.1395 (0.1127)	0.1476 (0.0241)	-1.2132	0.2250

- A는 독립변수와 매개변수 간 비표준화 회귀계수, B는 매개변수와 종속변수 간 비표준화 회귀계수
- SEA는 A의 표준오차, SEB는 B의 표준오차
- Two-tailed test

V. 결과

1. 연구결과 요약 및 시사점

본 연구는 중국 상장기업의 정치적 연계가 CSR 활동에 미치는 영향을 실증적으로 검증하며, 기업이 정치적 연계를 통해 얻는 혜택에 대한 대가로 CSR 활동을 수행하고 있는 것을 확인하고자 하는 목적으로 진행되었다. 이 과정에서 최상위층 이론에 따라 기업의 정치적 연계에 대한 대리변수로 최고 경영자의 정치적 연계를 사용하였으며, 이를 다시 중앙정부와 지방정부로 나누어 살펴보았다. 또한, 기업의 정치적 연계가 CSR 활동에 미치는 영향에 있어 정부로부터 혜택을 받고 있는지를 확인하기 위하여 정부 보조금의 매개효과를 확인하고자 하였다. 이를 확인한 연구 결과의 요약은 다음과 같다.

먼저, 중국 전체 상장기업을 대상으로 정치적 연계를 보유한 기업은 CSR 활동에 유의한 정(+)의 결과를 보여주었다. 그 대상을 나누어 확인한 결과에서는 중앙정부와의 정치적 연계를 보유한 기업만이 CSR 활동에 역시 유의한 정(+)의 결과를 가지고 왔다. 이는 중앙정부가 주도적으로 추진하고 있는 사회 정책적인 목적인 CSR 활동에 대하여 중앙정부와 정치적으로 연계된 기업

들이 주도적으로 참여하고 있다는 점을 확인할 수 있었다. 이는 해석에 따라서 기업이 정치적 연계를 통하여 정부로부터 사회 정책적인 목적에 대한 압력을 받고 있음을 보여주고 있다. 즉, 권위적인 중국의 정치체제에 있어서 정부가 기업을 착취하는 행위로 볼 수 있는데, 특히 기업의 CSR 활동을 강조하는 중앙정부의 정책 실현을 위하여 정치적 연계가 있는 기업을 중심으로 압력을 행사하고 있다고 할 수 있는 것이다.

둘째, 중앙정부와의 정치적 연계를 보유한 기업은 CSR 활동에 미치는 영향에 있어 정부 보조금의 매개효과를 확인할 수 있었다. 이는 중앙정부와 정치적으로 연계된 기업은 정부 정책에 대한 실행 압력만 받는 것이 아니라 경영에 필요한 재무적인 도움 역시 받는 것을 보여주고 있다. 이러한 관계는 기업과 정부가 상호 호혜적인 관계로써 정치적으로 연계된 기업이 정부의 정책실행을 위한 도구로만 일방적으로 이용되는 것이 아니라, 경영 활동에 필요한 혜택 역시 획득한다는 것을 의미한다. 즉, 기업의 정치적 연계는 정부의 사회 정책적인 목적의 실행을 위한 도구로 이용되는 것과 동시에 기업의 전략적인 자본으로 활용할 수 있는 '양날의 검(double-edged sword)'으로 작용할 수 있다.

마지막으로 지방정부와의 정치적 연계가 기업의 CSR 활동에 미치는 영향은 통계적으로 유의하지 않았다. 이는 앞서 언급한 것과 같이 여전히 지방정부의 최우선적인 목표는 해당 지역의 경제성장이기 때문에 CSR 활동과 같이 단기적으로 이익을 창출하기 힘든 기업의 전략적인 행위는 중국 지방정부에 있어서 큰 관심의 비중을 차지하지 않는다고 해석할 수 있다. 한 가지 흥미로운 점은 지방정부와의 정치적 연계가 정부 보조금에 미치는 영향에서 통계적으로 유의하지는 않지만, 부(-)의 관계를 보여주고 있다. 이 결과는 이전 민영기업 최고경영자의 정치적 연계가 경영성과에 미치는 영향에 대해 살펴보았던 박영수&이승혜(2021)의 연구 결과와 같이 지방정부와의 정치적 연계를 가진 기업은 경영상의 큰 이점을 가지지 못하고 있는 점을 다시 한번 보여주었다. 이는 지방정부와의 정치적 연계를 중앙정부와 비교하면, 다른 경쟁기업들도 비교적 손쉽게 보유할 수 있으며, 이를 활용한 기업의 전략 역시 그 실행 범위와 효과에 한계를 가지고 있어서 상대적으로 그 활용 가치가 적다고 할 수 있기 때문이다.

2. 한계점 및 향후 연구방안

본 연구의 한계점과 이를 바탕으로 하는 향후 연구방안은 다음과 같다.

먼저, 본 연구는 중국 상장기업의 정치적 연계와 CSR 활동 간의 관계에 있어서 정부 보조금이 이를 촉진하는 매개 역할을 하는 것을 확인하였다. 이 과정에서 독립변수와 종속변수 간 ‘역인과관계(reverse causality)’의 가능성이 생기는 문제를 방지하기 위하여 정치적 연계와 보조금 지급의 시차를 t 로 설정하고, CSR 활동에 대해서는 $t+1$ 으로 1년의 시차를 두고 분석하였다. 이는 방법론적으로는 큰 문제가 없지만, 논리적으로 CSR 활동을 수행하는 기업을 대상으로 정부 보조금이 주어질 가능성이 있다는 또 다른 가설설정도 가능하다. 즉, 정부의 정책적인 요구에 대한 실행의 대가로 정부 보조금이 주어지는지, 아니면 정치적 연계를 통해 정부 보조금을 획득한 대가로 정부가 요구하는 정책을 실행하는지에 대한 상반된 논리적인 해석이 가능한 것이다. 본 연구에서는 중국의 CSR 활동이 서구와는 달리 정부 주도로 시행되는 특수성을 가지고 있다는 점을 강조하기 위해 종속변수를 CSR 활동으로 설정하였다. 향후 연구에서는 이러한 한계점을 고려하여 정치적 연계를 통한 기업과 정부와의 관계를 심층적으로 연구할 수 있는 정교한 논리와 변수를 구성해야 할 필요성이 제기된다.

둘째, 기업의 정치적 연계에 대한 측정 대상과 방법의 다양성이다. 먼저, 본 연구는 최고경영자의 개인적인 특성이 기업의 전략적인 의사결정에 직접적으로 영향을 미친다는 최상위층 이론을 바탕으로 최고경영자가 보유한 정치적 연계를 정치적 연계의 대리변수로 사용하였다. 이는 중국 상장기업의 정치적 연계와 관련된 연구에 있어서 일반적으로 사용하는 변수이지만(Fan et al., 2007), 최고경영자만이 정치적 연계를 보유하고 있는 것은 아니다. 일례로 이사장(董事長)을 비롯한 이사회 구성원이나 기업 내부의 이해관계자들이 보유한 정치적 연계도 기업의 전략적인 의사결정에 활용될 수 있다. 또한, 측정 방법에 있어서 최고경영자의 이전 경력을 중심으로 살펴본 본 연구의 한계점을 바탕으로 구체적인 방법론을 고려하여 정치적 연계에 대한 보다 체계적인 연구의 필요성이 제기된다.

참고문헌

- 김윤권, 윤영근, 이국봉, 이준호, 이성춘&지규원.(2018). 중국의 국정운영에 관한 연구: 중앙과 지방정부 관계를 중심으로 세종: 대외경제정책연구원.
- 코트라.(2020). 주요국별 CSR 정책 및 현지 CSR 사례집. 글로벌 마켓 리포트 20-034.
- 김대욱&구정우.(2020). 중국 상장기업의 사회적 책임 이행 동인: 중앙-지방의 정치적 신호, 국제사회의 압력을 중심으로. *한국사회학* 제54권제3호.
- 김동하.(2015). 중국 기업의 사회적 책임(CSR) 제도화 체계 분석 연구: 중국 내 외국투자기업 시각 중심으로. *경영권설팅연구* 제15권제4호.
- 남영숙.(2015). 중국 내 기업의 사회적 책임(CSR) 확산의 동인과 제약 요인: 정부의 역할을 중심으로. *동북아경제연구* 제27권제2호.
- 박영수&이승혜.(2021). 최고경영자가 보유한 인적 자본이 경영성과에 미치는 영향: 중국 지방정부와의 정치적 연계를 중심으로. *국제경영연구* 제32권제3호.
- 안형태, 김지영&명재규.(2018). 기업교육 콘텐츠 개발 연구: 중국 진출을 위한 CSR 전략을 중심으로. *실천공학교육논문지* 제10권제2호.
- 이관승&정선옥.(2011). 중국에서의 기업의 사회적 책임(CSR) 관련 문헌에 대한 최근 연구 동향 및 전망. *국제노동브리프* 제9권제7호.
- 이장원&정태일.(2013). 중국의 조화로운 사회 건설과 기업의 사회적 책임(CSR)에 관한 일고. *유라시아연구* 제10권제4호.
- 이재영.(2016). 중국 ‘성직관현(省直管縣)’ 개혁과 분권화의 강화: 거시적 비영합 게임과 미시적 영합 게임. *아태연구* 제23권제2호.
- 정상은.(2007). 다국적기업의 중국 내 사회적책임(CSR) 활동 분석. *국제지역연구* 제11권제1호.
- 진한빈, 부웅&최성진.(2021). 신흥국에서 기업의 R&D 투자 활동과 정부 보조금이 기업성과에 미치는 영향. *전략경영연구* 제24권제2호.
- 최성진.(2011). 정치연관이 기업성과에 미치는 영향에 관한 실증 연구: 중국의 상장 중소기업을 중심으로. *전략경영연구* 제14권제3호.

- Bertrand, M., Kramarz, F., Schoar, A.&Thesmar, D.(2004). *Politically Connected CEOs and Corporate Outcomes: Evidence from France*. IL: University of Chicago.
- Bowen, H.R.(1953). *Social Responsibility of the Businessman*. NY: Harper & Row.
- Clarkson, M.B.E.(1988). "Corporate social performance in Canada, 1976-86". in Preston, L. E. (eds.). *Research in Corporate Social Performance and Policy*. Greenwich: JAI Press.
- Eells, R&Walton, C.(1961). *Conceptual Foundations of Business*. IL: Richard D. Irwin Homewood.
- Freeman, R.E.(1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Boston: Pitman.
- Friedman, M.(1962). *Capitalism and Freedom*. Chicago: University of Chicago Press.
- Myers, N&Kent, J.(2001). *Perverse Subsidies: How Tax Dollars Can Undercut the Environment and the Economy*. Washington: Island Press.
- Pfeffer, J&Salancik, G.R.(1978). *The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective*. NY: Harper and Row.
- Wang, X&Herd, R.(2013). *System of Revenue Sharing and Fiscal Transfers in China*. OECD Economics Department Working Papers 1030, OECD Publishing.
- Barnett, M.L&Salomon, R.M.(2012). Does it pay to be really good? Addressing the Shape of the Relationship between Social and Financial performance. *Strategic Management Journal* 33(11).
- Baron, R.M&Kenny, D.A.(1986). The Moderator-Mediator Variable Distinction in Social Psychological Research: Conceptual, Strategic, and Statistical Considerations. *Journal of Personality and Social Psychology* 51(6).
- Brammer, S&Pavelin, S.(2004). Building a Good Reputation. *European Management Journal* 22(6).
- Carroll, A.B.(1979). A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Performance. *Academy of Management Review* 4(4).

- Chen, Y., Luo, D.& Li, W.(2014). Political Connections, Entry Barriers, and Firm Performance. *Chinese Management Studies* 8(3).
- Chiu, S&Sharfman, M.(2011). Legitimacy, Visibility, and the Antecedents of Corporate Social Performance: An Investigation of the Instrumental Perspective. *Journal of Management* 37(6).
- Claessens, S., Feyen, E.&Laeven, L.(2008). Political Connections and Preferential Access to Finance: The Role of Campaign Contributions. *Journal of Financial Economics* 88(3).
- Clarkson, M.B.E.(1995). A Stakeholder Framework for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance *Academy of Management Review* 20(1).
- Canyon, M. J.&He, L.(2012). CEO Compensation and Corporate Governance in China. *Corporate Governance* 20(6).
- Canyon, M. J., He, L.&Zhou, X.(2015). Star CEOs or Political Connections? Evidence from China's Publicly Traded Firms. *Journal of Business Finance & Accounting* 42.
- Cumming, D., Hou, W.&Lee, E.(2016). Business Ethics and Finance in Greater China: Synthesis and Future Directions in Sustainability, CSR, and Fraud. *Journal of Business Ethics* 138.
- Davis, K.(1960). Can Business Afford to Ignore Social Responsibilities?. *California Management Review* 2(3).
- Ding, S., Jia, C., Wilson, C.&Wu, Z.(2015). Political Connections and Agency Conflicts: The Roles of Owner and Manager Political influence on Executive Compensation. *Review of Quantitative Finance and Accounting* 45.
- Donaldson, T.&Preston, L.E.(1995). The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications. *Academy of Management Review* 20(1).
- Faccio, M.(2006). Politically Connected Firms. *American Economic Review* 96(1).
- Fan, J.P.H., Rui, O.M.&Zhao, M.(2008). Public Governance and Corporate Finance: Evidence from Corruption Cases. *Journal of Comparative Economics* 36(3).
- Fan, J.P.H., Wong, T.J.&Zhang, T.(2007b). Politically Connected CEOs, Corporate

- Governance, and Post-IPO Performance of China's Newly Partially Privatized Firms. *Journal of Financial Economics* 84(2).
- Firth, M., Fung, P.M.Y.&Rui, O.M.(2006). Corporate Performance and CEO Compensation in China. *Journal of Corporate Finance* 12(4).
- Fisman, R.(2001). Estimating the Value of Political Connection. *American Economic Review* 91(4).
- Frederick, W.C.(1960). The Growing Concern over Business Responsibility. *California Management Review* 2(4).
- Hambrick, D.C.&Fukutomi, G.D.S.(1991). The Seasons of a CEO's Tenure. *Academy of Management Review* 16(4).
- Hambrick, D.C.&Mason, P.A.(1984). Upper Echelons: The Organization as a Reflection of Its Top Managers. *Academy of Management Review* 9(2).
- Henderson, A.D., Miller, D.&Hambrick, D.C.(2006). How Quickly Do CEOs Become Obsolete? Industry Dynamism, CEO Tenure, and Company Performance. *Strategic Management Journal* 27(5).
- Hillman, A.J.(2005). Politicians on the Board of Directors: Do Connections Affect the Bottom Line?. *Journal of Management* 31.
- Hillman, A.J., Zardkoohi, A.&Bierman, L.(1999). Corporate Political Strategies and Firm Performance: Indications of Firm-Specific Benefits from Personal Service in the U.S.. *Strategic management Journal* 20(1).
- Hitt, M.A.&Xu, K.(2016). The Transformation of China: Effects of the Institutional Environment on Business Actions. *Long Range Planning* 49(5).
- Kamasak, R., James, S.&Yavuz, M.(2019). The Interplay of Corporate Social Responsibility and Corporate Political Activity in Emerging Markets: The Role of Strategic Flexibility in Non-Market Strategies. *Business Ethics* 28(3).
- Khwaja, A.I.&Mian, A.(2005). Do Lenders Favor Politically Connected Firms? Rent Provision in an Emerging Financial Market. *The Quarterly Journal of Economics* 120(4).
- Kong, D.&Li, T.(2014). Does Government Subsidy Improve Corporate Performance and Social Responsibility?. *Securities Market herald* 6.
- Lam, M.L.(2014). Toward a 'Harmonious Society' through Corporate Social

- Responsibility. *Journal of Public Affairs* 1.
- Lee, E., Walker, M.&Zeng, C.(2014). Do Chinese Government Subsidies Affect Firm Value. *Accounting Organizations and Society* 39.
- Li, H&Zhang, Y.(2007). The Role of Managers' Political Networking and Functional Experience in New Venture Performance: Evidence from China's Transition Economy. *Strategic Management Journal* 28(8).
- Li, H., Meng, I., Wang, Q.&Zhou, L.(2008). Political Connections, Financing and Firm Performance: Evidence from Chinese Private Firms. *Journal of Development Economics* 87(2).
- Li, S., Song, X.&Wu, H.(2015). Political Connection, Ownership Structure, and Corporate Philanthropy in China: A Strategic Political Perspective. *Journal of Business Ethics* 129(2).
- Li, W&Zhang, R.(2010). Corporate Social Responsibility, Ownership Structure, and Political Interference: Evidence from China. *Journal of Business Ethics* 96.
- Lin, H., Zeng, S.X., Ma, H.Y., Qi, G.Y.&Tam, V.W.Y.(2014). Can Political Capital Drive Corporate Green Innovation? Lessons from China. *Journal of Cleaner Production* 64.
- Lin, L.(2010). Corporate Social Responsibility in China: Window Dressing or Structural Change?. *Berkeley Journal of International Law* 28(1).
- Luo, X., Huang, F., Tang, X.&Li, J.(2020). Government Subsidies and Firm Performance: Evidence from High-tech Start-ups in China. *Emerging Markets Review*.
- Marom, I.Y.(2006). Toward a Unified Theory of the CSP-CFP Link. *Journal of Business Ethics* 67(2).
- McWilliams, A&Siegel, D.(2001). Corporate Social Responsibility: A Theory of the Firm Perspective. *Academy of Management Review* 26(1).
- Miller, P.(1991). Strategic Human Resource Management: An Assessment of Progress. *Human Resource Management Journal* 1(4).
- Nollet, J., Filis, G.&Mitrokostas, E.(2016). Corporate Social Responsibility and Financial Performance: A non-linear and Disaggregated Approach. *Economic Modelling* 52.

- Oliver, C.(1991). Strategic Responses to Institutional Processes. *Academy of Management Review* 16(1).
- Pearce, J.A.&Zahra, S.A.(1992). Board Composition from a Strategic Contingency Perspective. *Journal of Management Studies* 29(4).
- Peng, M.W&Luo, T.(2000). Managerial Ties and Firm Performance in a Transition Economy: The Nature of a Micro-Macro Link. *Academy of Management Journal* 43(3).
- Peng, M.W.(2003). Institutional Transitions and Strategic Choices. *Academy of Management Review* 28(2).
- Peng, M.W.(2004). Outside Directors and Firm Performance During Institutional Transitions. *Strategic Management Journal* 25(5).
- Peng, M.W., Li, Y., Xie, E.&Su, Z.(2010). CEO Duality, Organizational Slack, and Firm Performance in China. *Asia Pacific Journal of Management* 27.
- Pierre, J&Peters, B.G.(2000). *Governance, Politics, and the State*. NY: St. Martin's Press.
- Sanzo, M.J., Alvarez, L., Rey, M.&Garcia, N.(2012). Perceptions of Top Management Commitment to Innovation and R&D-Marketing Relationship Effectiveness: Do They Affect CSR?. *Annals of Public and Cooperative Economics* 83(3).
- Schwartz, G&Clements, B.(1999). Government Subsidies. *Journal of Economic Surveys* 13(2).
- Sobel, M.E.(1982). Asymptotic Confidence Intervals for Indirect Effects in Structural Equation Models. *Sociological Methodology* 13.
- Tang, Q.Q&Luo, D.L.(2007). The Empirical Study of the Motivation and the Effect of the Government Subsidy: The Empirical Data from China Listed Companies. *Financial Research* 64.
- Van Essen, M., Oosterhout, J.H.&Carney, M.(2012b). Corporate Boards and the Performance of Asian Firms: A Meta-Analysis. *Asia Pacific Journal of Management* 29(4).
- Walder, A.G.(1995). Local Government as Industrial Firms: An Organizational Analysis of China's Transitional Economy. *American Journal of Sociology* 101.

- Wang, H&Qian, C.(2011). Corporate Philanthropy and Corporate Financial Performance: The Roles of Stakeholder Response and Political Access. *Academy of Management Journal* 54(6).
- Wang, K&Xiao, X.(2011). Controlling Shareholders' Tunneling and Executive Compensation: Evidence from China. *Journal of Accounting and Public Policy* 30(1).
- Wang, Z, Hsieh, T.&Sarkis, J.(2018). CSR Performance and the Readability of CSR Reports: Too Good to be True?. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* 25(1).
- Wong, L.(2009). Corporate Social Responsibility in China: Between the Market and the Search for a Sustainable Growth Development. *Asian business & Management* 8.
- Wu, J., Li, S.&Li, Z.(2013). The Contingent Value of CEO Political Connections: A Study on IPO Performance in China. *Asia Pacific Journal of Management* 30.
- Xiong, B., Lu, W., Skitmore, M., Chau, K.W.&Ye, M.(2016). Virtuous Nexus between Corporate Social Performance and Financial Performance: A Study of Construction Enterprises in China. *Journal of Cleaner Production* 129.
- Xu, E&Zhang, H.(2008). The Impact of State Shares on Corporate Innovation Strategy and Performance in China. *Asia Pacific journal of Management* 25(3).
- Xu, J., Li, X.&Choe, S.(2022). The Effect of Green Innovation on Corporate ESG Performance: Evidence from Chines Listed Enterprises. *Asia- Pacific Journal of Business* 13(1).
- Xu, S&Liu, D.(2020). Political Connections and Corporate Social Responsibility: Political Incentives in China. *Business Ethics* 29(4).
- Yiu, D. W., Hoskisson, R.E., Bruton, G.D.&Lu, Y.(2014). Dueling Institutional Logics and the Effect on Strategic Entrepreneurship in Chinese Business Groups. *Strategic Entrepreneurship Journal* 8(3).
- Young, M.N., Peng, M.W., Ahlstrom, D., Bruton, G.D.&Jiang, Y.(2008). Corporate Governance in Emerging Economies: A Review of the Principal-Principal Perspective. *Journal of Management Studies* 45(1).

- Zhang, H., Li, L., Zhou, D.&Zhou, P.(2014). Political Connections, Government Subsidies and Firm Financial Performance: Evidence from Renewable Energy Manufacturing in China. *Renewable Energy* 63.
- Zhang, Y.(2012). China's Evolution toward an Authoritarian Market Economy- A Predator-Prey Evolutionary Model with Intelligent Design. *Public Choice* 151(1-2).
- Zhao, M.(2012). CSR-Based Political Legitimacy Strategy: Managing the State by Doing Good in China and Russia. *Journal of Business Ethics* 11(4).
- Zheng, W., Singh, K.&Mitchell, W.(2015). Buffering and Enabling: The Impact of Interlocking Political Ties on Firm Survival and Sales Growth. *Strategic Management Journal* 36.
- Friedman, M.(1970). A Friedman Doctrine: The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits. *The New York Times*. <https://www.nytimes.com/1970/09/13/archives/a-friedman-doctrine-the-social-responsibility-of-business-is-to.html> (검색일: 2023.04.05)
- Mohin, T.(2012, January 18). The Top Ten Trends in CSR for 2012. *Forbes*. <http://www.forbes.com/sites/forbesleader-shipforum/2012/01/18/the-top-10-trends-in-csr-for-2012/> (검색일: 2022.12.11.)
- 公司法.(2006). 中华人民共和国公司法(2006年新公司法全文). *中华人民共和国商务部* <http://www.mofcom.gov.cn/aarticle/swfg/swfgbl/201101/20110107349089.html>(검색일: 2022.12.10.).
- 朴滢秀.(2021). 中国民营企业首席执行官的政治关系对企业绩效的影响: 政府补贴的中介效应. *Analyses & Alternatives* 5(2).