



## 기업의 정당성과 지속가능성 커뮤니케이션

지속가능성 정보공시의 결정요인에 관한 비교분석

**윤태일** 한림대학교 광고홍보학과 교수

**변혜영** 강원대학교 경영회계학부 교수

### Corporate Legitimacy and Sustainability Communication

A Comparative Analysis on the Determinants of Sustainability Information Disclosure\*

**Tae-Il Yoon\*\***

Professor, Department of Advertising and Public Relations, Hallym University

**Hae-Young Byun\*\*\***

Professor, Division of Business Administration and Accounting, Kangwon National University

When business activities are considered desirable, proper, or appropriate within some social system of norms and values, corporations can maintain legitimacy. Given that companies can survive and become competitive after gaining legitimacy, coping with corporate legitimacy is the foundation for crisis management and reputation management. In this context, corporate sustainability communication (CSC) has emerged as an important area of strategic communication. CSC is a form of social responsibility management that contributes to the sustainable development of a society and involves actively communicating the information to the public. One effective CSC channel is the sustainability report, an annual publication that discloses information about how much a company has practiced sustainability management.

Among many theories that explain the determinants affecting the disclosure of sustainability information, the legitimacy theory argues that the greater the visibility of a company, the greater the legitimacy pressure that a company should fulfill its social responsibilities, and that companies more actively disclose information on sustainability management to cope with this legitimacy pressure. As the business environment becomes global, stakeholders' expectations for corporate legitimacy vary from country to country, and accordingly, the factors affecting sustainable information disclosure may

---

\* This work was supported by the Ministry of Education of the Republic of Korea and the National Research Foundation of Korea (NRF-2016S1A5A2A01026448). This study was supported by 2018 Research Grant from Kangwon National University (No. 520180079).

\*\* icarus44@hallym.ac.kr first author

\*\*\* hb70@kangwon.ac.kr. corresponding author

also differ. Although understanding which legitimacy pressures affect sustainability information disclosure is more important in the global environment, there has been little research on this.

To fill this research gap, this paper examines which determinants drive Korean companies to disclose their sustainability information to cope with legitimacy pressures, and how they are similar and different in some respects compared to global companies. Specifically, we measure the level of information disclosure contained in sustainability reports of Korean and global companies, and then combine it with the corporate financial data by using GRI (Global Reporting Initiative) sustainability disclosure database and business data platform.

The results indicate that Korean and global companies differ in the determinants of sustainability disclosure in relation to the legitimacy pressure. The more Korean companies are exposed to the media, the greater the legitimacy pressure, leading to a higher level of sustainability disclosure. On the other hand, global companies from environmentally sensitive industries face strong legitimacy pressure, which leads to a higher level of sustainability disclosure. The findings suggest that the legitimacy pressure of Korean companies resulting from media exposure is exogenous and conditional, whereas the legitimacy pressure of global companies due to environmental sensitivity is inherent and inevitable.

Theoretical and practical implications of this paper are discussed. Theoretically, This paper presents a new research agenda for Korean communications research in analyzing group-level corporate behavior based on objective data platform and attempting a cross-national analysis. From a practical perspective, this paper stresses the need for policy intervention that effectively leverages legitimacy pressure for Korean companies to secure global competitiveness.

**Keywords:** corporate legitimacy, corporate sustainability communication (CSC), information disclosure, Global Reporting Initiative(GRI)

# 1. 서론

모든 조직이나 제도와 마찬가지로 기업도 정당성이 위협받지 않아야 존립할 수 있다(Legendre & Coderre, 2013; Lai, Melloni, & Stacchezzini, 2016). 정당성에 관한 주크만(Suchman, 1995)의 개념을 원용해 본다면 기업 정당성(corporate legitimacy)이란 사회적으로 구성된 규범이나 가치 신념 및 개념 등에 비추어볼 때 기업의 활동이 당연하게 받아들여지고 적절하고 바람직하게 여겨지는 것을 말한다. 기업은 환경오염 물질의 무단방류에서부터 분식회계에 의한 재무적 기만에 이르기까지, 사회의 가치와 규범에 비추어 볼 때 정당성을 부여받기 어려운 행태를 보일 때가 있다(박수정·차희원, 2009; Castello & Lozano, 2011). 사회에서 요구하는 기대수준에 부응하지 못하는 기업행태를 보이면 소비자 불매운동이나 협력업체의 집단 소송에서부터 상장 폐지 및 경영권 박탈과 같은 극단적인 위기에 처할 수 있다(심경환·이호배, 2014; 최윤정·김수연, 2017; Huang-Horowitz & Evans, 2017). 따라서 기업은 기업을 둘러싸고 있는 이해관계자(stakeholder)로부터 기업시민으로서 수행해야 할 역할과 책무를 다해야 한다는, 정당성 압력(legitimacy pressure)을 받는다(Aerts & Cormier, 2009; Nikolaeva & Bicho, 2011).

이러한 정당성 압력에 대처하여 기업의 사회적 책임(CSR; Corporate Social Responsibility)을 실천함으로써 한 사회의 지속가능한 발전에 기여할 때 기업의 정당성은 강화된다(Bachmann & Ingenghoff, 2016). 정당성이 지속가능 경영의 논의에서 판단척도(yardstick)로 간주되면서(Palazzo & Scherer, 2006), 지속가능성 커뮤니케이션이 주목받게 되었다. 지속가능성 커뮤니케이션은 “지속가능성에 대한 비전을 핵심으로 여기는 한 사회의 미래발전과 관련해서 그것을 서로 공유하는 상호이해의 과정”(Godemann & Michelsen, 2011, 6쪽)으로 정의된다. 지속가능성 커뮤니케이션이 지속가능성 경영과 결합하면서 기업 지속가능성 커뮤니케이션(CSC; Corporate Sustainability Communication)은 기업 정당성 확보의 중요한 수단으로 부상했다<sup>1)</sup>. 즉, 지속가능한 발전에 기여하는 사회책임 경영을 실천하고 그것을 공중과 적극적으로 소통함으로써 기업의 정당성을 강화하는 전략이다(윤태일, 2020).

---

1) CSC는 CSR과 그 지향점과 영역이 비슷해서 서로 혼용되기도 하고 엄밀하게 구분해서 쓰기도 한다. 실제로 지속가능성 DB에는 지속가능성 보고서뿐만 아니라 환경보고서, CSR보고서도 탑재되어 있으며, 최근에는 지속가능성 보고서와 재무보고서를 합쳐서 통합보고서로 표기되기도 한다. 대체로 CSC가 환경에 대한 관심에서 출발하여 절대적/독립적 가치와 의미를 갖고 있고 목표에 가깝다면, CSR은 사회적 측면에 대한 관심에서 출발하여 관계적이며 실행적 접근의 측면이 강하다(주정, 2006; 윤태일, 2020).

CSC의 채널에는 여러 가지가 있지만 지속가능성 보고서가 대표적이다(Gill, Dickinson, & Scharl, 2008). 통상 기업은 매년 지속가능성 보고서를 발행하여 그동안 한 사회의 지속가능한 발전을 위해 얼마나 노력해 왔는가에 대한 정보를 제공하는데, 이것이 지속가능성 정보공시(information disclosure)이다.

지속가능성 정보공시는 재무정보의 공시와는 구별된다. 일정 규모 이상의 상장기업은 회계 관련 정보를 의무적으로 공시해야 하지만, 지속가능성 경영 등 사회책임 활동에 대한 정보 공시는 권장사항이다. 따라서 (특히 상장기업인 경우) 재무정보가 의무적 공시(mandatory disclosure)의 대상이라면 지속가능 경영활동과 같은 비재무적 정보는 자발적 공시(voluntary disclosure)의 영역이다. 본래 비즈니스 문화가 주주(shareholders) 중심인 영미권 국가들(미국, 영국, 캐나다, 호주 등...)은 이해관계자(stakeholders) 중심 비즈니스 문화권인 유럽대륙의 국가들(프랑스, 독일, 이탈리아, 스페인 등...)에 비해서 이런 비재무적 정보의 자발적 공시에 소극적이었다(Legendre & Coderre, 2013). 하지만 2000년대 초반 미국 에너지회사 엔론(Enron)의 대규모 회계부정 사태를 겪으면서, 재무적 정보 뿐 아니라 지속가능성 보고서와 같은 비재무 정보의 자발적 공시도 점점 중요해지고, 유럽의 몇몇 나라에서는 환경관련 정보를 의무적으로 공시하도록 규제하고 있다(Hahn & Kühnen, 2013).

지속가능성 보고서를 통해서 기업의 지속가능 경영활동에 대한 정보를 공시하는 것은 CSC의 핵심 영역이다. 지속가능성 보고서의 신뢰성에 대한 회의적 시선도 없지 않지만(Bachmann & Ingenghoff, 2016), 보고서에 담긴 정보공시의 수준이 우수하면 그만큼 지속가능 경영활동을 적극적으로 수행했다고 일반적으로 간주되기 때문이다. 정보공시의 결정요인에 관한 많은 연구는 그동안 지속가능성 보고서의 정보공시 수준에 영향을 미치는 결정요인이 무엇인지를 여러 이론으로 설명해 왔다. 여러 이론 중에서 이 논문은 정당성 이론(legitimacy theory)에 근거한다. 정당성 이론에 의하면, 기업의 규모가 크거나, 환경에 민감한 산업에 속하거나, 소비자와 직접 만나는 제품 및 서비스를 제공하거나, 대중매체에 자주 노출되어 눈에 잘 띄게 되면 그만큼 기업의 사회적 책임에 대한 이해관계자의 기대에 부응해야 한다. 이러한 정당성 압력에 대처하기 위해서 지속가능성 경영에 관한 정보를 더 적극적으로 공시하는데, 이때 수익성이 낮고 기업가치가 낮은 저성능(low-performance) 기업이 오히려 더 적극적이어서 지속가능성 보고서의 정보공시 수준이 높다는 게 정당성 이론의 설명이다(Chatterji & Toffel, 2010; Legendre & Coderre, 2013). 기업의 실체는 크게 바뀌지 않았음에도 기업에 대한 이해관계자의 인식을 개선하여 훼손된 기업 정당성을 확보하려는, 이른바 그린 워싱(green washing)의 손쉬운 수단이 바로 지속가능성 보고서이기 때문이다(Mahoney, Thorne, Cecil, & LaGore, 2013; Milne

& Gray, 2013).

기업 정당성과 관련해서 어떤 결정요인이 지속가능성 정보공시에 영향을 미치는가는 글로벌 환경에서 더욱 중요하다(Catsello & Lozano, 2011; Palazzo & Scherer 2006). 비즈니스 환경이 글로벌하게 확대됨에 따라 기업에 대한 이해관계자의 기대와 압력이 나라마다 다르고, 그에 따라 지속가능 정보공시에 영향을 미치는 요인 역시 다를 수 있기 때문이다. 각국의 정보공시 결정요인에 대한 그동안의 연구결과를 리뷰하면서 종합적으로 정리한 논문은 있지만(이를테면 Ali, Frynas, & Mahmood, 2017), 국가간 직접적으로 비교분석한 연구는 거의 없다.

이러한 연구공백을 메우기 위한 이 논문의 연구목적은 한국 기업이 정당성 압력에 대응하기 위해 지속가능성 정보공시를 하게 만드는 결정요인이 무엇이며 그것이 글로벌 기업과 비교해서 어떤 점에서 비슷하고 어떤 점에서 다른가를 규명하려는 것이다. 이를 위해서 한국 및 글로벌 기업의 지속가능성 보고서에 담긴 정보공시 수준을 측정하고 그것을 재무관련 데이터베이스의 기업정보와 결합시켜 분석하려 한다. 이는 한국기업이 한 사회의 지속가능한 발전에 기여하는 글로벌 기업시민으로 도약하기 위해서, 국제적인 비즈니스 환경에서 직면하는 정당성 압력에 어떻게 대처하고 대비해야 하는가에 대해 단서를 제공하리라 기대한다.

## 2. 선행연구 검토 및 연구가설 도출

### 1) 정당성 이론과 기업 정당성

어떤 요인이 기업의 지속가능성 정보공시에 영향을 미치는가를 설명하는 이론은 9가지나 된다(Nikolaeva & Bicho, 2011). 많은 연구자들은 이 이론들을 크게 두 가지 범주로 구분했는데(Cho, Freedman, & Patten, 2012; Legendre & Coderre, 2013; Tadros & Mangan, 2019), 브랜코와 로드리게스(Branco & Rodrigues, 2008)는 이를 자원기반 관점과 제도적 관점으로 정리했다. 자원기반 관점(resource-based perspective)의 대표적 이론은 신호이론(signal theory)이다. 신호이론은 지속가능성에 대한 정보공시는 주주들에게 자사의 성과를 과시하는, 일종의 신호라고 본다. 주주 및 미래의 투자자들은 환경 등 민감한 정보가 미래의 현금 흐름에 어떤 영향을 미치는가를 알고 싶어한다. 기업은 그러한 정보를 공시하는 것의 손익을 따져서 정보공시가 경제적으로 이익이 된다고 판단될 때 적극적으로 정보공시를 한다. 기업 내부의 정보를 공개하지 않으면 주주들은 정보를 수집하는데 돈과 시간과 노력이 들고 불확실한 정보에 의존하여 왜곡된 판단을 할 수 있다. 기업이 가진 독점적 정보를 공시함으로써 투자자들의 정보

수집 비용을 절감하고 한계효용을 향상하기 위해 지속가능성 환경이나 노동환경 등 민감한 정보를 공개한다. 따라서 이 이론을 지지하는 연구(Lai et al., 2016; Mahoney et al., 2013)에 따르면 주로 성과가 좋은 기업들이 자신들의 성과를 과시하기 위해서 정보공시에 더 적극적이다.

그런데 신호이론에서 주장하는 정보공시의 경제적 이득은 실증적으로 입증하기가 쉽지 않다. 따라서 정보공시 관련 연구들 중에는 제도적 관점(institutional perspective)의 정당성 이론에 근거하는 경우가 많다. 정당성 이론은 기업이 사회적 책임에 대한 이해관계자의 압력과 기대에 부응하기 위해서 지속가능성 정보공시를 한다고 본다. 전술한 바와 같이 기업은 정당성을 확보할 때 존립이 가능하고 경쟁에서도 우위를 점할 수 있다. 기업이 정당성을 확보하려는 것은 기업의 지속성 혹은 신뢰성을 확보하기 위함이기도 하고 일반 공중의 적극적인 지지 혹은 소극적인 묵인(acquiescence)을 얻기 위함일 수도 있다(Suchman, 1995).

기업 지속가능성에 대한 정당성 압력의 원천은 기업을 둘러싼 다양한 이해관계자로부터 나온다. 즉, 주주 및 투자자, 채무 분석가, 소비자, 종업원 및 미래의 지원자, 경쟁사, 대중매체, 정부 기관, 지역사회, 사회단체 등이다. 정당성 이론에 따르면, 이렇게 다양한 이해관계자의 요구와 기대에 부응하려는 정당성 압력에 대처하기 위해서 기업은 지속가능 경영을 실천하고 보고서를 발간하여 그에 대한 정보를 자발적으로 공시한다(Chatterji & Toffel, 2010; Cho et al., 2012; Legendre & Coderre, 2013). 이러한 정보공시는 지속가능성 경영활동에 대해서 이해관계자에게 고지하고, 인식을 변화시키고, 필요하면 다른 곳으로 관심을 돌리는 역할을 수행한다(Cho et al., 2012).

지속가능성 정보공시에 대해서 신호이론이 주주중심이고 경제적 동기 중심이고 사전예방적(proactive)이고 이익추구적 동기에 주목한다면, 정당성 이론은 이해관계자 중심의 사회정치적 관심에 기초하고 사후대응적(reactive)이며 손실 회피적 동기를 강조한다. 따라서 정당성 이론을 지지하는 연구에 따르면 지속가능성 수행에 좋은 평가를 받지 못한 기업일수록 훼손된 기업명성 혹은 이미지를 개선하기 위해 더 공격적으로 정당성을 회복하려 한다. 이때 정당성 회복의 가장 손쉬운 수단인 지속가능성 보고서를 통해 정보공시를 강화하여 공중의 인식을 개선시키려 한다. 이러한 관점에서 보면 보고서를 통한 정보공시는 지속가능성 성과가 실질적으로 개선되지 않았음에도 그에 대한 공중의 인식개선에만 치중하여 친환경 기업이라는 이미지 세탁에만 치중하는 그런 위상이 될 수 있다(Devin, 2016; Knebel & Seele, 2015; Milne & Gray, 2013; Stacchezzini, Melloni, & Lai, 2016).

물론 정당성 이론은 기업 단위에서 이루어지는 경영활동에 대한 설명이다. 개인 단위에서는 기업의 최고경영자와 실무담당자가 실제로 정당성 압력을 지각하여 그 때문에 지속가능 경영

을 실천하고 정보공시를 하는 것이라고 전제한다. 주로 서베이나 실험 심층면담 등을 통해 지각된 기업 정당성을 인식 수준에서 규명한 연구들(박수정·차희원, 2009; 최윤정·김수연, 2017; Huang-Horowitz & Evans, 2017)은 이러한 전제가 근거 있음을 간접적으로 보여준다. 실무자들이 실제로 정당성과 정당성 압력을 지각하고 그에 따라 기업 정체성 관리를 정당화 과정의 일부로 활용했음을 보여주기 때문이다. 또 지속가능성 경영활동에 대해 기관으로부터 낮은 평가를 받은 기업들이 그 다음해에 더 적극적인 정보공시를 한다는 결과(Cho et al., 2012)에 근거해 볼 때, 정당성 압력이 기업에 실제로 지각되었을 뿐 아니라 후속 행동에까지 영향을 미쳤음을 알 수 있다.

## 2) 정보공시 결정요인에 관한 선행연구

지속가능성 정보공시의 결정요인에 대한 기존 연구를 광범위하게 리뷰한 논문들(Ali et al., 2017; Hahn & Kühnen, 2013; Nielsen & Thomsen, 2018)에 따르면, 지속가능성 정보공시에 영향을 미치는 결정요인은 기업규모, 재무성과, 소유구조, 사회 환경적 성과, 기업 가시성, 업종, 출신국, 법적 규제 등 다양하다. 이 많은 결정요인을 크게 내부적 결정요인 대 외부적 결정요인으로 분류하거나(Hahn & Kühnen, 2013), 혹은 기업특성(company characteristics) 대 맥락요인(contextual factors)으로 구분한다(Ali et al., 2017). 이러한 선행연구에 의거해서 이 논문은 결정요인을 크게 기업의 규모, 수익률, 기업역사, 주가, 기업지배구조 관련 이사의 수 등을 포함하는 내부적 재무요인, 그리고 산업분류, 기업 가시성, 법적 규제, 출신국가 등의 외부적 맥락요인으로 구분한다. 이러한 다양한 결정요인 중 이 논문은 특히 한국기업과 글로벌 기업 데이터에 공통적인 변인 중 기업 정당성 압력과 관련된 대표적인 변인을 중심으로 검증하려 한다.

우선 정당성 압력과 관련있는 결정요인 중 내부의 재무적 요인은 기업의 규모, 수익성, 기업 가치(Tobin's Q)를 기업의 과거 현재 미래를 드러내는 대표적인 변인으로 선정했다. 대부분의 연구에서 통제변인으로 흔히 사용하는 기업규모야말로 과거 경영활동의 결과를 보여줌으로써, 기업 역사와 함께 과거를 드러내는 대표적인 변인이다. 이와 관련해서 이 논문에서는 기업 규모를 긍정적으로 드러내는 기업 자산, 그리고 부정적으로 드러내는 부채의 두 개 변인을 선정했다. 일반적으로 재무회계 기준에 따르면 자산은 '과거 사건의 결과로 기업이 통제하고 있는 자원'을 의미하고, 부채는 '과거 사건의 결과로 발생한 기업의 의무'를 의미한다는 점에서 기업의 과거 가치를 긍정적 혹은 부정적으로 드러낸다. 수익성은 일년간의 성과를 나타내어 기업의 현재가치를 대표하는데, 총자산 이익률(ROA: Return of Assets)이나 자기자본 이익률(ROE: Return on

Equity)로 많이 측정한다. 기업의 미래 성장 가능성을 보여주는 기업가치는 주가에 보통 반영되는데, 더 정확하게는 토빈큐(Tobin's Q)로 측정한다. 토빈큐는 주식시장에서 평가된 기업의 가치를 기업의 총실물 자본의 구입가격으로 나눈 값이다. 이는 자본시장의 투자자들이 바라보는 기업의 미래가치를 포함한다는 점에서 기업의 미래 성장성을 예측하는 지표이기도 하다.

정보공시의 결정요인으로 많이 분석하는 외부의 맥락적 요인으로는 환경 민감도(environmental sensitivity), 소비자 근접성(consumer proximity), 매체 노출(media exposure), 기업명과 상표명의 일치 여부, 주주중심 기업문화 대 이해관계 중심문화, 원산지(COO: country-of-origin) 효과 등이 있다. 이 중에서 특히 기업에 정당성 압력으로 작용하는 변인은 기업이 얼마나 환경에 민감한 산업인가 여부인 환경민감성, 유통 사슬에서 소비자와 얼마나 가깝게 위치하고 있는가하는 소비자 근접성, 그리고 매체에 얼마나 노출되었는가의 매체노출 변인이다. 이 논문에서는 이들 세 가지 변인을 정보공시의 맥락적 요인으로 검증한다.

### (1) 기업 내부의 재무적 요인

기업 규모와 지속가능성 정보공시 수준과의 관계를 규명한 연구는 많은데, 독립변인과 종속변인의 측정은 조금씩 달랐다. 독립변인인 기업규모는 총자산(Giannarakis, 2014) 뿐 아니라 매출액(Haji, 2013), 자본의 자연로그값(Dong, Burritt, & Qian, 2014; Gavana, Gottardo, & Moisello 2017) 혹은 시장 자본화 정도(Reverte, 2009) 등을 대용변인(proxy)으로 사용했다. 종속변인도 지속가능성 보고서의 정보공시 수준 뿐 아니라 연차보고서 및 웹사이트의 정보공시(Branco & Rodrigues, 2008)로 측정하거나 통합보고서의 채택 여부(Legendre & Coderre, 2013)로 측정했다. 측정은 조금씩 다르지만 이들 연구는 자산이 많아 규모가 큰 기업이 지속가능성 정보공시에 적극적이라는 점을 입증했다. 물론 규모에 따른 차이가 없는 것으로 나온 연구도 꽤 있는데(de Villiers, Low, & Samkin, 2014; Lai et al., 2016; Lock & Seele, 2016), 이는 정보공시가 하나의 제도로 자리잡으면서 기업끼리 모방하여 서로 비슷해지는 동형화(isomorphism)가 이루어졌기 때문으로 해석했다(de Villiers et al., 2014).

정당성 이론에 따르면, 자산이 많은 기업은 덩치가 큰 만큼 기업을 둘러싼 이해관계자도 다양하고 광범위해서 공중에 많이 알려져 있고 그 영향력도 크다. 그 결과 기업의 사회적 책임에 대한 기대와 요구도 높아 정당성 압력을 많이 받는다. 따라서 자산 규모가 큰 기업일수록 정당성 압력을 많이 받아서 지속가능성 정보공시에 적극적이라는 기존 연구를 참조하여 다음과 같이 가설을 도출했다.



**H1a:** 자산이 많은 기업일수록 지속가능성 정보공시 수준이 높을 것이다.

기업 규모의 부정적 측면을 드러내는 변인은 부채로서, 기업이 반드시 공시하여야 하는 중요한 정보이다. 순수하게 자기 자본만으로 경영하는 기업은 없고 자본과 부채가 자산을 구성하기 때문에 부채 역시 기업 규모를 나타낸다. 이때 중요한 것은 부채의 총액보다 부채비율인데, 이는 부채를 기업의 순자산으로 나누어 측정한다. 부채와 정보공시와 갖는 관계에 대해서는 연구결과가 혼재되어 나타났다. 많은 선행 연구(Cornell & Shapiro, 1987; Meek, Roberts & Gray 1995; Roberts, 1992)들은 기업에 대한 채권자들의 통제 여부를 측정할 수 있는 요인으로 부채비율을 규정하고, 부채비율이 정보공시에 긍정적 영향을 미친다는 실증결과를 보고했다. 그러나 부채비율이 높은 기업이 정보공시에 소극적이라는 연구결과(Belkaoui & Karpik, 1989)도 있고, 통계적으로 유의미한 영향을 발견하지 못한 연구도 있다(Haji, 2013; Hossain, Tan & Adams, 1994; Reverte, 2009).

정당성 이론에 따르면, 부채비율이 높을수록 지속가능성 정보공시에 대한 압력을 많이 받는다. 부채 자체가 기업 규모와 관련이 있어 기업 가시성이 높아지기 때문이다. 또 부채비율이 높으면 주주나 투자자를 비롯한 이해관계자들은 지속가능 활동이 미래의 자금 흐름에 미치는 영향을 알고 싶어 하기 때문이기도 하다. 따라서 부채비율과 정보공시 사이의 긍정적 관계를 보고한 선행연구들을 참고하여 다음과 같은 가설을 설정했다.

**H1b:** 부채비율이 높은 기업일수록 지속가능성 정보공시 수준이 높을 것이다.

기업의 현재가치를 나타내는 총자산 이익률(ROA)이나 자기자본 이익률(ROE)같은 수익성이 정보공시와 어떤 관계인가를 분석한 연구는 많이 있다(Cochran & Wood, 1984; Mills & Gardner, 1984; McGuire, Sundgren, & Schneeweis, 1988; Roberts, 1992). 수익성이 좋은 기업의 경영진은 대체로 기업의 사회적 책임에 대한 이해가 높아 정보공시에 대해 적극적이며, 이해관계자로부터 받는 관심에 민감할 뿐 아니라, 정보공시를 할 만한 재정적 여유가 있기 때문에, 수익성이 지속가능성 정보공시에 긍정적 영향을 미친다고 보고한 연구가 많다(Belkaoui & Karpik, 1989; Inchausti, 1997; Cowen, Ferreri, & Parker, 1987). 하지만 기업의 수익성이 오히려 기업의 사회적 책임 공시와 부정적 관계를 나타낸다고 보고한 연구도 있다(Patten, 1991).

정당성 이론을 지지하는 연구들은 기업 성과가 좋지 않은 기업일수록 오히려 정보공시에

적극적이라고 보고했다(Chatterji & Toffel, 2010; Cho et al., 2012). 수익성도 낮고 지속 가능 경영 등에 있어서 좋지 않은 성적을 보여주는 저성과 기업일수록 기업이미지나 평판이 떨어지면서 정당성에 위협을 느껴 적극적으로 정당성을 회복하려 한다. 이때 이해관계자의 지각을 변화시키기 위해 당장 손쉽게 구사할 수 있는 효율적 커뮤니케이션 수단이 지속가능성 보고서이기 때문에, 저성과 기업일수록 보고서를 통해 더 적극적으로 정보공시를 한다. 따라서 수익성이 정보공시와 부정적 관계를 갖는다는 기존 연구 결과를 참고하여 다음과 같은 가설을 설정했다.

**H1c: 수익성이 낮은 기업일수록 지속가능성 정보공시의 수준이 높을 것이다**

미래의 성장가능성 지표인 기업가치(Tobin's Q)가 정보공시에 긍정적 영향을 미친다는 연구결과는 많다(Cahan, De Villiers, Jeter, Naiker, & Van Staden, 2016; Wang & Li 2016). 그러나 기업의 사회적 책임 공시와 시장가치와의 일대일 관계를 살펴보면 두 변수 사이의 부정적인 상관관계를 보고하거나(Nekhili, Nagati, Chtioui, & Rebolledo, 2017), 기업의 사회적 책임 공시가 기업의 시장가치에 부정적 영향을 미친다고 보고한 연구(Jones, Frost, Loftus & Laan, 2007)도 있다.

정당성 이론은 기업의 미래가치와 정보공시 사이의 부정적 관계를 예측한다. 수익성이 낮은 저성과 기업이 지속가능성 정보공시에 더 적극적인 것과 마찬가지로 이유에서 미래 성장성을 낮게 평가 받아 기업가치 지표가 낮은 기업 역시 지속가능성 정보공시에 더 적극적일 것이다. 기업가치가 낮게 평가되면 기업 평판이 떨어지고 기업의 정당성 확보에도 어려움을 겪을 수 있기 때문에 지속가능성 보고서를 통해 더 적극적으로 이해관계자의 인식을 개선하려 노력할 것이다. 따라서 기업가치와 정보공시 사이의 부정적 관계를 보고한 몇몇 연구에 힘입어 다음과 같은 가설을 설정했다.

**H1d: 기업가치(Tobin's Q)가 낮은 기업일수록 지속가능성 정보공시의 수준이 높을 것이다.**

**(2) 기업 외부의 맥락적 요인**

맥락적 요인 중에서 정당성 압력과 관련해서 특히 많이 연구되는 변인은 환경 민감도이다. 환경에 더 민감한 산업과 덜 민감한 산업으로 구분하여 비교한 연구에 따르면, 두 산업간 정보공시에서 통계적으로 유의미한 차이를 발견하지 못한 경우도 있지만(Branco & Rodrigues, 2008; Dias, Rodrigues, & Craig, 2016; Fifka & Drabble, 2012), 차이를 보고한 사례가 더 많다. 환경

에 더 민감한 산업은 그렇지 않은 산업에 비해서 사회적 압력에 대한 대응 차원에서 더 적극적으로 정보를 공시했고(Skouloudis, Jones, Malesios, & Evangelinos, 2014; Reverte, 2008), 정보의 양 뿐 아니라 정보공시의 일관성과 비교가능성에서 질적으로도 우수했다(Avram, et al, 2018). 기업의 소유구조와 상호작용 효과도 나타나서, 환경 민감성이 정보공시에 미치는 영향은 가족 통제 여부에 따라 완화되기도 했다(Gavana et al., 2017).

정당성 이론에 따르면 환경에 더 민감한 산업의 기업은 환경에 미치는 영향이 더 크기 때문에 정부나 지역사회 및 환경단체 등의 이해관계자로부터 사회적 책임을 다하라는 정당성 압력을 더 많이 받는다. 따라서 환경민감 산업에 속하는 기업은 정당성 압력에 대응하기 위해 지속가능성 정보공시에 더 적극적이라는 기존 연구 결과로부터 다음과 같은 가설을 도출했다.

**H2a: 환경 민감도가 높은 기업일수록 지속가능성 정보공시 수준이 높을 것이다.**

공급망에서 기업이 소비자와 얼마나 가깝게 위치하고 있는가하는 소비자 근접성이 정보공시에 미치는 영향도 많이 연구되었다. 소비자 근접성에 따라 공급망에서 B2C(Business-to-Consumer) 기업처럼 최종 소비자와 가까운 기업은 소비자 눈에 많이 띄는(high-profile) 기업으로 분류하고, B2B(Business-to-Business) 기업처럼 소비자와 거리가 먼 기업은 눈에 잘 띄지 않는(low-profile) 기업으로 분류한다(Branco & Rodrigues, 2008). 포르투갈에서는 소비자 근접성의 영향이 없다고 보고한 연구도 있지만(Skouloudis et al., 2014), 스페인에서는 글로벌 금융위기 전후에 소비자 근접성이 높은 기업이 상대적으로 정보를 더 많이 공시했다(Dias et al., 2016). 이탈리아에서는 기업소유 구조와 상관없이 가족기업이든 그렇지 않은 기업이든 소비자 근접성이 높으면 정보공시 수준이 높았다(Gavana et al., 2017).

정당성 이론에 의거해 보면, B2C기업처럼 소비자와 근접해 있어 눈에 잘 띄는 기업은 일반 대중들에게 잘 알려지게 되어 기업의 사회적 책임에 대한 기대와 압력도 높아진다. 따라서 소비자 근접성이 높은 기업이 사회적 책임에 대한 정당성 압력을 더 많이 받아서 더 적극적으로 정보공시를 한다는 기존 연구를 바탕으로 다음과 같은 가설을 설정했다.

**H2b: 소비자 근접성이 높은 기업일수록 지속가능성 정보공시 수준이 높을 것이다.**

매체 노출과 정보공시의 관계를 분석한 연구에 따르면, 매체에 많이 노출된 기업일수록 지속가능성 정보공시에 더 적극적인 경우도 있고 반대의 경우도 있다. 스페인 102개 지방정부의 사례

를 보면 지방정부 관련 기사가 많아 대중 매체에 많이 노출될수록 전략적/사회적/ 경제적 분야의 지속가능성 정보의 공시에 소극적인 것으로 나타났다. 이는 정부관련 보도기사가 주로 비판적이고 부정적인 기사가 많기 때문인 것으로 해석했다(Cuadrado-Ballesteros, Frias-Aceituno, & Martinez-Ferrero, 2014). 매체 노출 변인이 정치 이데올로기, 사외 이사의 성격, 기업 소유 구조 등 다른 변인과 상호작용하기도 했다. 매체에 많이 노출되는 기업에서 독립적인 사외이사는 지속가능성 정보공시에 더 적극적인 반면에 기업내부의 이사들은 오히려 소극적인 태도를 보였다. 사외이사는 이해관계자의 관심을 주로 고려하는 반면, 내부 이사는 주주의 이익을 더 고려하여 환경 같은 민감한 정보의 공개를 꺼리기 때문으로 해석되었다(Garcia-Sanchez, Cuadrado-Ballesteros, & Sepulveda, 2014). 기업의 소유형태에 따라라도 매체의 영향이 차이 있는데, 가족기업이 그렇지 않은 기업보다 정보공시에 미치는 매체의 압력이 더 컸다(Gavana et al., 2017).

정당성 이론에 의거해 보면, 기업이 대중 매체에 많이 보도되고 언급되어 눈에 띄게 되면 해당 기업에 대한 언론의 감시가 강화되고 매체 수용자들의 주목을 받게 되어 기업이 사회적 책임을 다해야 한다는 정당성 압력을 많이 받는다. 따라서 대중매체에 많이 노출되는 기업일수록 가시성이 높아져서 정당성 압력을 많이 받게 되고, 그 결과 적극적으로 정보공시를 한다는 선행 연구를 참조하여 다음과 같은 가설을 설정했다.

**H2c: 매체에 많이 노출되는 기업일수록 지속가능성 정보공시 수준이 높을 것이다.**

### (3) 정보공시 결정요인의 국제적 비교

기업 정당성과 관련해서 지속가능성 정보공시에 영향을 미치는 결정요인의 국가별 차이를 직접적으로 비교하고 규명한 연구는 거의 없었다. 물론 여러 나라의 정보공시 수준을 비교한 연구는 꽤 있다. 예를 들어 영국과 핀란드, 혹은 중국과 러시아처럼 특정 국가들을 서로 비교하거나(Fifka & Drabble, 2012; Ki & Shin, 2015; Lee, Sim, Noh, & Shin, 2014; Zhao, 2012), 범주 별로 비교하기도 한다. 대체로 선진국이 개발도상국보다 정보공시를 더 많이 하고, 비즈니스 문화가 이해관계자 중심인 국가들(프랑스, 독일, 이탈리아, 스페인)이 주주중심인 국가들(미국, 영국, 캐나다, 호주)보다 정보공시를 더 많이 하고, 환경관련 정보공시가 의무인 국가들(덴마크, 노르웨이, 스웨덴)이 그렇지 않은 국가들보다 정보공시의 수준이 높았다(Ali et al., 2017; Habek & Wolniak, 2016; Hahn & Kühnen, 2013; Legendre & Codrre, 2013).

이처럼 정보공시 수준의 국제적 비교는 많지만 정보공시의 결정요인이 국제적으로 어떻게

다른가를 직접 비교한 연구는 별로 없다. 단지, 알리 등(Ali et al., 2017)의 리뷰 논문이 각 국가(들)를 대상으로 개별적으로 진행된 기존의 연구논문 76편을 검토한 후 종합적으로 정리한 정도이다. 이들은 선진국을 대상으로 한 논문과 개발도상국을 대상으로 한 논문으로 구분하여 일반적인 추세를 정리했다. 그에 따르면 선진국이 기업을 둘러싼 개별적인 이해관계자(주주, 투자자, 기업 평가기관, 환경단체 등)로부터 직접적인 정당성 압력을 많이 받는 반면, 개발도상국은 기업의 사회적 환경적 이슈에 대한 공중의 정보와 이해가 부족해서 그에 대한 공중의 압력(public pressures)이 상대적으로 미약한 것으로 결론지었다. 선행연구의 부족으로 이 논문에서는 한국과 글로벌 기업의 정보공시 결정요인이 어떻게 다른가에 대해서 명확한 가설을 제시하기보다 다음과 같이 연구문제를 설정했다.

**RQ1:** 지속가능성 정보공시 결정요인에서 한국기업과 글로벌 기업은 어떤 차이를 보이는가?

### 3. 연구 방법

#### 1) 데이터: GRI 지속가능성 보고서 및 기업 재무정보

이 논문의 데이터는 크게 GRI(Global Reporting Initiative)의 지속가능성 공시 데이터베이스(sustainability disclosure database)<sup>2)</sup>에서 제공하는 지속가능성 보고서, 그리고 국내외 기업관련 데이터 플랫폼에서 제공하는 재무정보에서 추출했다. 우선 종속변인을 구성하는 정보공시 수준을 측정하기 위해 GRI DB에서 지속가능성 보고서를 수집했다. UN협력기구인 GRI에서는 지속가능성 보고서를 작성할 때 준수해야 할 국제적인 작성 지침을 제시하고 있다. 지속가능성 보고서를 작성할 때 전세계 기업은 GRI가 제시하는 ‘지속가능성 보고가이드라인’을 준수하여 정보 공시를 한다. 가이드라인은 1993년 처음 발표된 후 그 뒤 계속 수정보완되어 2013년 GRI 4.0까지 업그레이드 되고, 2017년에는 대대적인 수정을 하면서 GRI Standard를 발표했다. 가이드라인을 준수하여 기업에서 보고서를 발간하면 자발적으로 GRI 사이트에 보고서를 탑재하는데, 그 결과물이 GRI DB이다.

---

2) 자세한 내용은 GRI 웹사이트 참조 <https://database.globalreporting.org/>

Table 1. GRI Industry Sector and Coding Number

1= Agriculture	18= Health Care Product
2= Automotive	19= Healthcare Service
3= Aviation	20= Household and Personal Products
4= Chemical	21= Logistics
5= Commercial Services	22= Media
6= Other	23= Metal Product
7= Computer	24= Mining
8= Conglomerate	25= Real Estate
9= Construction	26= Retailers
10= Construction Material	27= Technology Hardware
11= Consumer Durable	28= Telecommunications
12= Energy	29= Textiles and Apparel
13= Energy Utilities	30= Tourism/Leisure
14= Equipment	31= Toys
15= Financial Service	32= Non-profit/ Services
16= Food and Beverage Product	33= Public agency
17= Forest and Paper Product)	

이 논문은 한국기업과 글로벌 기업을 비교분석하기 위해서 먼저 한국기업의 영문 보고서를 수집한 후 그에 맞추어 글로벌 기업의 보고서를 선별했다. 한국기업의 보고서는 GRI DB와 한국표준협회의 '지속가능성 보고서DB'<sup>3)</sup>에 올라와 있는 최근 4년간(발간연도 기준 2013 - 2016년)의 영문 보고서 중에서 GRI 3.1 혹은 GRI 4.0을 준수한 보고서만을 선별했는데, 총 220개의 영문 보고서였다. 보고서를 탑재할 때는 GRI가 분류한 총 38개의 업종(sector) 중에서 어디에 속하는가를 기업 스스로 표기하는데, 220개 영문 보고서가 속한 업종은 <Table 1>과 같이 총 33개다.

글로벌 기업의 보고서는 Fortune-Global 500에 속하는 기업 중에서 선별했다<sup>4)</sup>. 먼저 한국기업의 영문보고서가 속하지 않은 업종은 제외했다. 또 GRI 3.1이나 4.0으로 작성되지 않은 보고서도 제외했다. 글로벌 500대 기업 중에서 한국의 기업이 속한 각 업종에서 순위가 높은 기업 순으로 선택했다. 예를 들어 통신사 업종에 속한 한국기업이 2개이면 같은 통신사 업종의 글로벌 기업 중 순위가 높은 순으로 2개를 선정했다. 비록 그 규모 등에서 두 집단의 기업들이 서

3) <https://www.ksa.or.kr/ksi/4982/subview.do>

4) <포춘(Fortune)>지에서는 매출액 기준으로 글로벌 500대 기업의 순위를 매년 발표하고 있다(<https://fortune.com/global500/> 참조). 이 기업들은 대부분 지속가능성 보고서를 발간하고 있다. 따라서 많은 연구(Cho et al., 2012 ; Jose & Lee, 2007; Legendre & Coderre, 2013)가 이 Fortune-Global 500의 기업을 대상으로 글로벌 수준의 정보공시를 분석했다.

로 등가성을 갖는다고 보기는 어렵지만, 최상위 글로벌 기업과 비교할 때 한국기업의 지속가능성 경영의 수준이 어느 정도인가를 가늠하기 위함이다. 이렇게 선정된 결과 230개의 글로벌 기업 보고서를 선정했다.

한국과 글로벌 기업의 총 450개 영문 보고서 중에서 다시 몇 가지 기준에 의해서 상당수의 보고서를 제외했다. 지속가능성 경영활동을 일목요연하게 정리한 GRI Index가 아예 없거나 부실한 보고서, 자료가 별도로 제시된다고만 언급하면서 구체적인 내용이 없는 보고서, 1년이 아니라 다년 보고서여서 비교하기 어려운 보고서 등은 제외되었다. 그 결과 64개가 제외되어 386개 보고서가 남았다.

Table 2. Number of Reports by Year and Region

	year	companies		total
		Korean	global	
	2013	32	24	56
	2014	32	24	56
	2015	37	39	76
	2016	35	33	68
	total	136	120	256

GRI DB에서 수집한 보고서 데이터를 다시 기업 데이터 플랫폼에 있는 재무관련 DB의 정보와 결합했다. 한국기업의 재무정보는 국내 기업 DB인 TS-2000에서 추출했고, 글로벌 기업의 재무정보는 미국 기업 DB인 WRDS-Compustat에서 추출했다<sup>5)</sup>. 보고서가 발간연도 기준 2013-2016년이기 때문에 기업 데이터는 12월 말 결산 기준 2012년부터 2015년까지 한국과 미국 유가증권시장에 상장되어 있는 기업들 중에서 보고서가 있는 기업을 선별했다. 이때 금융기관은 재무정보 공시 형태가 달라서 제외했고, 연도가 중복되거나 재무관련 정보가 없는 기업들의 보고서도 모두 제외했다. 이렇게 여러 단계의 선별 작업을 거쳐 최종적으로 분석대상이 된 보고서는 한국기업이 136개, 미국기업이 120개로 총 256개이다. 최종 보고서 표본의 연도별 지역별 분포는 <Table 2>과 같다.

5) TS(Total Solution)-2000은 한국상장회사 협회회의 기업정보 DB이며, WRDS(Wharton Research Data Service)-Compustat는 펜실베이니아 대학의 기업정보 DB이다.

## 2) 종속변인: 지속가능성 정보공시의 양적 수준(범위) 및 질적 수준(품질)

결정요인과 관련한 기존 연구에서 흔히 검증하는 종속변인은 채택, 정도, 품질의 세 가지이다 (Hahn & Kühnen, 2013). 채택(adoption)은 기업이 지속가능성 경영을 채택해서 보고서를 발간했는지 여부, 정도(extent)는 정보공시를 얼마나 많이 했는가하는 양적 수준, 품질(quality)은 단순히 보고만 했느냐 금전적으로 자세히 보고했는가의 질적 수준을 말한다. 그밖에도 보고내용의 신뢰도나 일관성, 평가등급 등이 있지만(Avram, et al, 2018) 이 세 가지가 가장 대표적인 종속변인이다.

세 가지 변인 중에서 이 논문은 정보공시의 정도와 품질을 종속변인인 정보공시 양적 수준과 질적 수준으로 설정했다. 종속변인의 측정은 보고서에서 정보공시가 얼마나 어떻게 이루어졌는가를 체크리스트 방식으로 확인하여 점수화했다. 전술한 바와 같이 GRI 가이드라인은 계속 업데이트가 되어 2015년 이후의 보고서는 GRI 4.0을 준수했는데 그 이전 보고서는 GRI 3.1을 준수한 경우가 많았다. 따라서 이 두 버전의 가이드라인에서 공통적으로 제시된 지표(indicators)를 먼저 정리했다. 지표는 기업이 자사에 유리한 내용만 자의적으로 보고하지 못하도록, GRI 가이드라인에서 중대성(materiality)의 원칙에 의거해서, 보고해야 할 내용을 세부적으로 규정해 놓은 항목이다.

GRI 가이드라인에 따르면 기업의 지속가능성 보고서는 일반 표준공시와 특정 표준공시로 구성된다. 일반 표준공시는 업종, 보고기간, 보고 범위, 검증 여부 등 조직 및 보고서 일반에 대해서 공시해야 할 지표를 규정한다. 특정 표준공시는 기업의 지속가능 경영성과에 대해서 무엇을 공시해야 하는가를 규정한다. GRI 3.1과 GRI 4.0에 공통적으로 나타나는 지표는 일반 표준공시 18개, 특정 표준공시 66개이다.

종속변인인 정보공시 수준은 특정 표준공시의 이 66개 수행지표를 바탕으로 구성했다. 대부분의 보고서는 GRI Index표를 제시한다. 이것은 GRI가 규정한 지표에 따라서 각 항목별로 정보공시가 어느 페이지에서 얼마나 이루어졌는가를 일목요연하게 정리한 도표이다. 따라서 이 인덱스를 보면 지표가 각 항목별로 어느 페이지에 어떻게 보고되었는지를 금방 알 수 있다. 이 논문의 종속변인인 정보공시 수준은 인덱스가 요약한 66개 지표의 보고내용을 체크리스트 방식으로 확인하여 점수로 만든 것이다.

양적 정보공시 수준(IDE: Information Disclosure-Extent)은 이 66개 항목 각각에 대해서 보고서에서 정보를 공시했는지 여부만을 점검하여 측정한 변인이다. 보고서에서 해당 항목에 대해 보고했다고 인덱스에서 표시되었으면 1점, 그렇지 않으면 0점을 부여했다. 총 66개 항목에 대한 점수의 합계가 양적 정보공시 수준의 측정값으로, 양적 정보공시 수준은 0점에서 66



점(1점 x 66개 항목)까지의 점수를 갖는다.

질적 정보공시 수준(IDQ: Information Disclosure\_Quality) 변인은 이 66개 항목 각각에 대해서 단순히 보고했는지 여부만을 점검하는 것이 아니라 어느 정도 상세하게 공시했는가를 측정하는 변인이다. 인덱스에서 보고했다고 표시된 항목을 해당 항목의 페이지로 가서 내용을 확인한 후, 정보공시의 수준을 다음과 같이 4가지로 구분해서 점수를 부여했다.

0점 = 무공시: 해당 항목에 대한 내용이 전혀 없는 경우.

1점 = 정성적 공시: 일반적이고 추상적인 보고 (예: 안전한 작업환경을 위해 직원 안전교육을 실시했습니다).

2점 = 정량적이지만 비금전적 공시: 해당 항목에 대해서 수치 등을 제시하면서 기술하지만 금전에 대한 언급은 없는 보고(예: 지난 1년간 직원 1인당 20시간의 안전교육을 실시했습니다).

3점 = 금전적 공시: 어느 정도의 금액이 투입되었는지 제시하며 기술한 보고(예: 지난 1년간 직원 1인당 20시간의 안전교육을 실시하기 위해 총 5000만원의 교육비를 지출했습니다).

총 66개 항목에 대해 각각의 점수를 합산한 값이 질적 정보공시 수준으로, 이는 지속가능 경영에 대해서 얼마나 상세하게 보고했는가를 나타낸다. 질적 정보공시 수준은 0점에서 198점(3점 x 66개 항목)까지의 점수를 갖는다.

### 3) 독립변인: 재무적 요인과 맥락적 요인

한국과 글로벌 기업의 데이터베이스에서 추출한 재무관련 정보가 이 논문의 주요 독립변인을 구성하는데, 크게 두 부분으로 나뉜다. 기업 내부의 재무적 요인은 기업 데이터 플랫폼의 재무관련 DB에서 추출한 기업 정보 중 총자산, 부채비율, 수익성(ROA), 기업가치(Tobin's Q) 변인을 사용했고, 외부의 맥락적 요인으로 환경 민감도, 소비자 근접성, 통제매체 노출 변인을 사용했다.

기업의 규모를 나타내는 변인 중 자산(ASSET)은 기업데이터의 자산 값을 그대로 사용하지 않고 자연로그값으로 변환해서 사용했다. 부채(LEV: Leverage)도 데이터의 부채 값을 그대로 사용하지 않고 부채비율을 계산해서 사용했다. 부채비율은 부채를 자본으로 나눈 값이며, 자본은 전체 자산에서 부채를 뺀 값이다. 현재적 가치를 나타내는 수익성은 자산이익률(ROA)과 자기자본이익률(ROE)의 두 가지가 많이 쓰이는데, 이 논문에서는 기업의 당기순이익을 자산으

로 나는 자산이익율(ROA)을 사용했다. 미래의 기업 가치는 보통 토빈큐(T.Q: Tobin's Q)를 많이 사용하는데 기업의 시가총액과 부채의 합을 자산으로 나누어 측정한다. 역시 기업정보 데이터의 관련 재무정보 값을 계산하여 사용했다.

맥락적 요인 중 환경 민감도(EnSen: Environment Sensitivity)는 기업이 환경에 민감한 산업에 속하면 정당성 압력을 많이 받는다고 개념화한 변인이다. 이를 측정하기 위해 GRI DB에서 기업별로 분류된 33개 업종을 환경 민감도에 따라 재분류했다. 선행연구(Ali et al., 2017; Branco & Rodrigues, 2008; Locke & Seele, 2016; Skouloudis et al., 2014; Stacchezzini et al., 2016; Tadros & Magnan, 2019)의 산업분류, 그리고 한국산업 안전처의 환경민감업종 지정표(환경부, 2007) 등을 참조하여 앞의 도표1에서 제시한 33개 업종 중에서 화학, 에너지, 광산, 건축 등 14개 업종(coding number = 1, 2, 3, 4, 9, 10, 12, 13, 14, 17, 23, 24, 27, 29)은 '환경에 더 민감한 산업'으로 분류하여 1점, 나머지 업종은 '환경에 덜 민감한 산업'으로 분류해서 0점을 부여했다.

두 번째, 소비자 근접성(ConProx: Consumer Proximity)은 소비자와 가까운 산업에 속한 기업 역시 정당성 압력을 많이 받는다고 개념화한 변인이다. 선행연구(Branco & Rodrigues, 2008)의 분류법을 참조하여, 앞에서 제시한 33개 업종 중에서 레저, 식음료, 자동차, 통신 서비스 등 20개 업종(업종 coding number = 2, 3, 5, 7, 11, 12, 15, 16, 17, 19, 20, 22, 25, 26, 28, 29, 30, 31, 32, 33)을 소비자 근접성이 높은 산업으로 분류하여 1점, 나머지 업종은 소비자 근접성이 낮은 산업으로 분류하여 0점을 부여했다.

셋째, 통제매체 노출(CMedEx: Controlled Media Exposure)은 미디어에 많이 노출될 수록 가시성이 높아져서 정당성 압력을 많이 받는다고 개념화한 변인이다. 일부 선행연구에서는 매체노출 변인을 언론매체에 보도된 해당 기업의 전체 보도기사 건수로 측정하거나(Reverte, 2008) 좀더 세분해서 긍정적 기사와 부정적 기사의 비중을 나타내는 제니스-페드너(Janis-Fadner) 계수로 측정했다(Aerts & Cormier, 2009). 최근에는 구글로 검색하여 인터넷에서 언급된 기업 관련 글의 건수를 측정하기도 한다(Branco & Rodrigues, 2008). 그런데 기업 커뮤니케이션 입장에서는 매체를 크게 통제적 매체(controlled media)와 비통제적 매체(uncontrolled media)로 구분하는데(Hendrix, 2004), 언론매체나 인터넷 SNS 등이 비통제적 매체라면 광고 및 홍보제작물, 보고서와 뉴스레터 등은 통제적 매체다. 매체노출 변인은 언론이나 SNS의 기사처럼 비통제적 매체를 중심으로 측정하기도 하지만, 보도자료 배포건수나 연차보고서 발간 등의 홍보활동처럼 통제적 매체 중심으로 측정하기도 한다(Branco & Rodrigues, 2008; Nikolaeva & Bicho, 2011). 이 논문에서는 기업 회계정보 중에서 광고

선전비를 통제매체 노출의 대응변수로 사용했다. 기업 회계에서 광고선전비는 좁은 의미의 광고비만을 의미하는 것이 아니라 여러 가지 광고홍보 활동을 포괄한다. 광고선전비의 규모 자체가 기업 규모에 따라 너무 다르기 때문에, 이 논문에서는 광고선전비를 매출액으로 나누어 0부터 1 사이의 광고선전비 비중으로 표준화시킨 값을 통제매체 노출의 대응변인으로 사용했다.

## 4. 연구결과

### 1) 통계분석 및 기술통계

이 연구의 목적은 지속가능성 정보공시에 영향을 미치는 정당성 압력이 한국기업과 글로벌 기업에서 어떻게 나타나는 지 그 차이를 비교하는 것이다. 따라서 한국과 글로벌 기업 집단을 각각 분석하여 비교하는 것이 핵심적인 분석방법이지만, 그에 앞서 전체 256개 기업을 함께 통합하여 분석했다. 물론 한국기업과 Fortune-Global 500대 기업은 규모나 경영성과 면에서 현격한 차이가 있고, 재무 DB에서 표기되는 화폐단위가 다르기 때문에 데이터를 통합해서 분석하는 데 무리가 따를 수 있다. 하지만 통합 분석을 위해 기업정보 DB의 기준일인 매년 말일 시점의 환율을 적용하여 한국과 글로벌 기업의 화폐단위를 일치시키고, 원래 값을 자연로그 및 비율로 변환하고 표준화시킴으로써 통합적인 비교분석이 가능하도록 했다.

가설을 검증하기 위해 먼저 위계적 회귀분석을 했다. 지속가능성 정보공시의 양적 수준과 질적 수준을 각각 종속변인으로 하고, 재무적 요인의 변인들을 1단계에 투입하여 통제한 후, 맥락적 요인의 변인들을 2단계에 투입하여 정보공시 수준에 미치는 영향을 분석했다. 이때 하위집단 분석에 앞서 전체 256개 기업을 대상으로 통합분석을 할 때는 지역(region)변인을 1단계에 투입하여 지역별 차이 여부를 통계적으로 통제하고 확인했다.

전체 기업 집단에서 각 변인들의 평균과 표준편차 및 상관관계 분석 결과는 <Table 3>과 같다. 두 종속변인인 정보공시 양적 수준(IDE)과 질적 수준(IDQ) 사이에는 상관관계가 높지만( $r = .936, p < .01$ ), 독립변인 사이에서 높은 상관관계를 보여주는 변인은 없었다. <Table 4>는 한국과 글로벌 기업 집단 사이에 주요 변인의 평균값이 차이 있는가를 T검정을 통해 추가적으로 분석한 결과이다. 표에서 보듯이 통제매체 노출을 나타내는 광고선전비비중은 두 집단 사이에 차이가 없지만, 기업의 규모나 가치를 나타내는 기업 재무관련 독립변인들의 평균값은 글로벌 기업이 한국기업보다 높았고, 두 종속변인의 평균값은 모두 한국기업이 글로벌 기업보다 높았다.

Table 3. Mean, Standard Deviation, and Correlation among Variables

Variables	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1. IDE	-	.936**	-.332**	-.120	-.062	-.200**	.319**	-.193**	-.015
2. IDQ		-	-.463**	-.125*	-.073	-.258**	.344**	-.139*	.010
3. ASSET			-	.195**	.207**	.354**	-.289**	.184**	.069
4. LEV				-	.110	.300**	-.182**	.186**	.402**
5. ROA					-	.564**	-.256**	.138*	.294**
6. T_Q						-	-.416**	.174**	.522**
7. EnSen							-	-.493**	-.393**
8. ConProx								-	.378**
9. CMedEx									-
M	36.496	60.207	36.966	2.419	6.029	1.650	0.580	0.510	0.011
SD	12.900	21.942	7.583	4.182	5.097	0.935	0.495	0.501	0.020

Note. IDE = Information Disclosure\_Extent, IDQ = Information Disclosure\_Quality, ASSET = Assets, LEV = Leverage, ROA = Return on Assets, T\_Q = Tobin's Q, EnSen = Environmental Sensitivity, ConProx = Consumer Proximity, CMedEx = Controlled Media Exposure. \*\* p < .01

Table 4. Results of T-test

		Companies		t	p
		Korean(n = 136)	Global (n = 120)		
IDE	M	40.669	31.766	5.773	.000
	SE	10.688	13.584		
IDQ	M	70.286	48.783	8.959	.000
	SE	18.404	19.992		
ASSET	M	29.950	44.917	-97.294	.000
	SE	1.2721	1.176		
LEV	M	1.551	3.402	-3.434	.001
	SE	1.748	5.672		
ROA	M	4.884	7.327	-4.040	.000
	SE	5.840	3.713		
T_Q	M	1.292	2.055	-7.078	.000
	SE	0.814	0.899		
CMedEx	M	0.009	0.013	-1.550	.122
	SE	0.019	0.022		

## 2) 연구가설 검증

첫 번째 범주의 가설들은 기업 내부의 재무적 요인이 정보공시의 양적 질적 수준에 미치는 영향을 검증하는 것이다. 총자산(ASSET)과 부채비율(LEV)로 대표되는 기업규모는 정보공시의 양적 수준과 질적 수준에 통계적으로 유의미한 영향을 미치지 못하여, 가설 H1a와 H1b는 모두 기각되었다. 기업의 수익성(ROA)과 정보공시 수준의 관계에 대한 가설 H1c의 검증 결과를 보면, <Table 6>에서 보듯 수익성은 전체 기업의 질적 정보공시 수준에만 유의미한 영향을 미쳤으나

그 방향성은 긍정적이어서 가설 H1c도 기각되었다( $\beta = .151, p = .025$ ). 즉, 전체기업 집단에서 수익성이 높은 기업일수록 지속가능성 경영활동에 대한 정보를 자세하게 공시하여 그 질적 수준의 점수가 높았다.

재무적 요인 중 기업가치(T\_Q) 변인과 정보공시의 관계에 대한 가설 H1d은 부분적으로 지지되었다. <Table 5>와 <Table 6>에서 보듯, 전체기업 집단에서 기업가치 변인은 정보공시의 양적 수준( $\beta = -.187, p = .035$ )과 질적 수준( $\beta = -.203, p = .013$ )에 부정적인 영향을 미쳤다. 그중에서도 특히 한국기업 집단에서 정보공시의 양적 수준( $\beta = -.274, p = .035$ )과 질적 수준( $\beta = -.319, p = .013$ )에 부정적 영향을 미쳤지만(<Table 7>과 <Table 8> 참조), 글로벌기업 집단에서는 그 영향이 통계적으로 유의미하지 않았다. 즉 전체기업 집단에서 그리고 특히 한국기업 집단에서 기업가치가 낮을수록 (즉, 미래 전망이 좋지 않은 기업일수록) 지속가능성 경영활동에 대한 정보를 더 자세하게 공시하여 질적 수준의 점수가 높았다.

두 번째 범주의 가설들은 외부의 맥락적 요인이 정보공시의 양적 질적 수준에 미치는 영향을 검증하는 것이다. 환경 민감도(EnSen)의 영향에 관한 가설 H2a은 부분적으로 지지되었다. 환경 민감도 변인은 전체기업 집단에서 정보공시의 양적 수준( $\beta = .151, p = .045$ )과 질적 수준( $\beta = .149, p = .033$ )에 긍정적인 영향을 미쳤다(<Table 5>와 <Table 6> 참조). 또 <Table 9>과 <Table 10>에서 보듯, 그중에서도 글로벌기업 집단에서 정보공시의 양적 수준( $\beta = .336, p = .001$ )과 질적 수준( $\beta = .414, p < .001$ )에 긍정적 영향을 미쳤지만 한국기업 집단에서는 아무런 영향을 미치지 못했다. 즉 전체기업 집단에서 그리고 특히 글로벌기업 집단에서 환경 민감 산업에 속해서 정당성 압력을 많이 받는 기업은 지속가능성 경영활동에 대한 정보를 더 많이 공시하고 더 자세하게 공시하여 정보공시의 양적 수준과 질적 수준이 모두 높았다.

소비자 근접성(ConProx) 변인은 그 어떤 기업 집단에서도 정보공시 수준에 통계적으로 유의미한 영향을 미치지 못했다. 따라서 가설 H2b는 기각되었다.

통제매체 노출(CMedEx)의 영향에 관한 가설 H2c도 부분적으로 지지되었다. <Table 5>와 <Table 6>에서 보듯 통제매체 노출 변인은 전체기업 집단에서 정보공시의 양적 수준( $\beta = .205, p = .009$ )과 질적 수준( $\beta = .223, p = .002$ )에 긍정적인 영향을 미쳤다. 그중에서도 특히 한국기업 집단에서 정보공시의 양적 수준( $\beta = .256, p = .039$ )과 질적 수준( $\beta = .289, p = .019$ )에 긍정적 영향을 미쳤지만(<Table 7>과 <Table 8> 참조), 글로벌기업 집단에서는 그 영향이 통계적으로 유의미하지 않았다. 즉 전체기업 집단에서 그리고 특히 한국기업 집단에서 광고홍보비의 비중이 높아서 대중매체에 자주 노출되는 기업일수록 지속가능성 경영활동에 대한 정보를 더 많이 공시하고 더 자세하게 공시하여 정보공시의 양적 수준 및 질적 수준이 높았다<sup>6)</sup>.

Table 5. Results of Hierarchical Regression Analysis on Total Company's Information Disclosure\_Extent

Predictor	B	SE	$\beta$	t	p	95% CI	
						LL	UL
constant	47.033	20.169		2.332	.021	7.307	86.758
ASSET	-.240	.668	-.141	-.359	.720	-1.556	1.077
LEV	-.160	.201	-.052	-.798	.426	-.555	.235
ROA	.294	.183	.116	1.611	.109	-.066	.654
T_Q	-2.573	1.214	-.187	-2.120	.035	-4.963	-.183
Region	-2.561	10.409	-.099	-.246	.806	-23.064	17.941
EnSen	3.942	1.960	.151	2.011	.045	.082	7.802
ConProx	-2.693	1.854	-.105	-1.453	.148	-6.345	.959
CMedEx	126.531	48.279	.205	2.621	.009	31.441	221.621

$F_{(8, 247)} = 6.398, p = .000; R^2 = .172; \text{adj } R^2 = .145$

Table 6. Results of Hierarchical Regression Analysis on Total Company's Information Disclosure\_Quality

Predictor	B	SE	$\beta$	t	p	95% CI	
						LL	UL
constant	39.634	31.669		1.252	.212	-22.741	102.009
ASSET	.920	1.050	.318	.876	.382	-1.148	2.987
LEV	-.124	.315	-.024	-.395	.693	-.745	.496
ROA	.648	.287	.151	2.259	.025	.083	1.213
T_Q	-4.768	1.905	-.203	-2.503	.013	-8.521	-1.015
Region	-31.515	16.345	-.718	-1.928	.055	-63.708	.678
EnSen	6.585	3.077	.149	2.140	.033	.524	12.646
ConProx	-1.816	2.911	-.041	-.624	.533	-7.549	3.918
CMedEx	233.560	75.806	.223	3.081	.002	84.252	382.868

$F_{(8, 247)} = 12.861, p = .000; R^2 = .294; \text{adj } R^2 = .291$

6) 정보공시 수준과 정적인 관계를 보이기도 하고 부적인 관계를 나타내기도 하여 선형적 관련성이 혼재된 결과를 보여 주는 부채, 수익성, 기업가치(Tobin's Q) 변인들이 정보공시에 비선형적 효과(nonlinear effects)를 나타내는지 여부를 추가로 분석해 보았다. 기존의 모형에 기존 변인 외에 부채, 수익성, 기업가치 변인 각각의 제곱항을 추가로 투입한 이차모형(quadratic or curvilinear model)으로 비선형적 회귀분석을 시행한 결과, 비선형적 효과가 통계적으로 유의미한 변인은 없었다.

Table 7. Results of Hierarchical Regression Analysis on Korean Company's Information Disclosure\_Extent

Predictor	B	SE	$\beta$	t	p	95% CI	
						LL	UL
constant	49.763	23.696		2.100	.038	2.875	96.650
ASSET	-.092	.794	-.011	-.116	.908	-1.663	1.479
LEV	-.408	.580	-.067	-.703	.484	-1.555	.740
ROA	.244	.197	.133	1.238	.218	-.146	.633
T_Q	-3.595	1.684	-.274	-2.135	.035	-6.927	-.263
EnSen	-2.830	2.770	-.118	-1.022	.309	-8.310	2.650
ConProx	-3.654	2.572	-.170	-1.421	.158	-8.743	1.435
CMedEx	141.055	67.688	.256	2.084	.039	7.123	274.988

$F_{(7, 128)} = 1.484, p = .179; R^2 = .075; \text{adj } R^2 = .024$

Table 8. Results of Hierarchical Regression Analysis on Korean Company's Information Disclosure\_Quality

Predictor	B	SE	$\beta$	t	p	95% CI	
						LL	UL
constant	47.470	40.408		1.175	.242	-32.485	127.425
ASSET	1.123	1.354	.078	.829	.408	-1.556	3.802
LEV	-.414	.989	-.039	-.419	.676	-2.371	1.543
ROA	.570	.336	.181	1.698	.092	-.094	1.234
T_Q	-7.198	2.871	-.319	-2.507	.013	-12.880	-1.516
EnSen	-6.580	4.723	-.160	-1.393	.166	-15.925	2.766
ConProx	-3.618	4.386	-.098	-.825	.411	-12.297	5.060
CMedEx	274.263	115.425	.289	2.376	.019	45.875	502.652

$F_{(7, 128)} = 1.871, p = .080; R^2 = .093; \text{adj } R^2 = .043$

Table 9. Results of Hierarchical Regression Analysis on Global Company's Information Disclosure\_Extent

Predictor	B	SE	$\beta$	t	p	95% CI	
						LL	UL
constant	37.341	54.359		.687	.494	-70.365	145.047
ASSET	-.157	1.184	-.014	-.133	.895	-2.504	2.190
LEV	.051	.279	.021	.182	.856	-.502	.604
ROA	.330	.399	.090	.827	.410	-.460	1.119
T_Q	-2.192	1.834	-.145	-1.195	.235	-5.826	1.442
EnSen	9.246	2.816	.336	3.284	.001	3.667	14.826
ConProx	-2.452	2.918	-.089	-.840	.403	-8.232	3.329
CMedEx	78.683	79.544	.130	.989	.325	-78.924	236.290

$F_{(7, 112)} = 2.468, p = .021; R^2 = .135; \text{adj } R^2 = .080$

Table 10. Results of Hierarchical Regression Analysis on Global Company's Information Disclosure Quality

Predictor	B	SE	$\beta$	t	p	95% CI	
						LL	UL
constant	-16.129	76.889		-.210	.834	-168.474	136.217
ASSET	1.304	1.675	.077	.779	.438	-2.015	4.624
LEV	.256	.395	.073	.649	.518	-.526	1.038
ROA	.718	.564	.133	1.274	.205	-.399	1.835
T_Q	-3.637	2.594	-.164	-1.402	.164	-8.777	1.503
EnSen	16.758	3.983	.414	4.207	.000	8.867	24.650
ConProx	-1.848	4.127	-.045	-.448	.655	-10.025	6.329
CMedEx	139.821	112.512	.157	1.243	.217	-83.107	362.749

$F_{(7, 112)} = 4.012$ ,  $p = .001$ ;  $R^2 = .200$ ;  $adj R^2 = .151$

한국기업과 글로벌 기업의 결정요인에 어떤 차이가 있는가를 탐색하는 연구문제1에 답하기 위해서 이상의 분석결과를 요약하면 (Table 11)과 같다. 전체기업 집단에서 지속가능성 정보공시의 양적 수준이 기업가치, 환경민감도, 통제매체 노출에 의해 영향을 받고, 질적 수준은 이 세 가지 변인에 더하여 수익성 변인에 영향을 받았다. 하지만 한국기업과 글로벌 기업의 정보공시에 영향을 미치는 결정요인은 차이가 있었다. 한국기업 집단에서는 기업가치와 통제매체 노출이 정보공시의 양적 수준과 질적 수준 모두에게 유의미한 영향을 미쳤다. 즉, 한국기업 집단에서 미래 가치가 낮게 평가되어 전망이 좋지 않은 기업일수록, 그리고 광고선전비의 비중이 높아서 통제적 매체에 많이 노출되어 정당성 압력을 많이 받는 기업일수록 지속가능성 경영활동에 대한 정보를 더 많이 공시하고 더 자세히 공시하여 양적 수준과 질적 수준이 높았다. 글로벌기업 집단에서는 환경 민감도만이 정보공시의 양적 질적 수준 모두에 긍정적 영향을 미쳤다. 다시 말해서 글로벌 기업 집단에서 환경 민감 산업에 속해 정당성 압력을 많이 받는 기업은 자사의 지속가능성 경영 활동에 대한 정보를 더 많이 더 자세히 공시하여 그 양적 수준과 질적 수준이 높았다.

Table 11. Summary of Regression Analysis Results

	Total Companies	Korean Companies	Global Companies
Information Disclosure_Extent	- T_Q (-) - EnSen (+) - CMedEx (+)	- T_Q (-) - CMedEx (+)	- EnSen (+)
Information Disclosure_Quality	_ ROA (+) - T_Q (-) - EnSen (+) - CMedEx (+)	- T_Q (-) - CMedEx (+)	- EnSen (+)



## 5. 논의 및 결론

### 1) 분석결과 요약 및 논의

기업이 한 사회의 지속가능한 발전에 기여해야 한다는 공중의 요구와 기대에 부응하기 위해서 지속가능 경영에 관한 정보를 공시하는 것이라는 정당성 이론의 관점에서, 이 논문은 지속가능 경영에 대한 정당성 압력이 한국기업과 글로벌기업의 지속가능성 커뮤니케이션과 어떤 관련이 있는가를 기업 데이터를 통해서 분석해 보았다. 지속가능성 정보공시의 결정요인에 대한 분석결과, 전체기업 집단에서는 환경민감도, 통제매체 노출, 기업가치(Tobin's Q)가 정보공시의 질적/양적 수준 모두에 공통적으로 영향을 미치고, 수익성(ROA)은 양적 수준에만 추가적으로 영향을 미쳤다. 하위 집단 분석결과, 한국기업은 통제매체 노출과 기업가치 변인이 정보공시의 양적 질적 수준 모두에 영향을 미쳤지만, 글로벌 기업은 환경 민감도만 정보공시의 양적/질적 수준 모두에 영향을 미쳤다.

한국기업과 글로벌기업의 정보공시 결정요인을 비교한 결과 선명하게 대비되는 발견사항은 한국기업은 통제매체 노출과 기업가치가, 글로벌기업은 환경 민감도가 유의미한 영향을 미치는 정당성 압력이었다는 점이다. 통제매체 노출과 환경 민감도는 모두 맥락적 요인이기는 하지만 정당성 압력으로 작동하는 방식에서 미묘한 차이가 있다. 도식화의 위험을 무릅쓰고 요약하면, 한국 기업의 통제매체 노출이 외생적(extraneous)이고 조건적(conditional) 정당성 압력이라면, 글로벌 기업의 환경 민감도는 업종 그 자체에서 발생한다는 점에서 내재적(intrinsic)이고 불가피한(inevitable) 정당성 압력이라 할 수 있다. 예를 들어 어느 글로벌 기업이 환경에 영향을 많이 미치는 화학제품을 제조한다고 할 때, 그 기업은 업종을 바꾸지 않는 이상 환경을 파괴하지 않도록 지속가능 경영을 해야 한다는 정당성 압력에서 자유로울 수 없다. 하지만 어느 한국기업이 (실사 환경오염 제품을 만들어도) 매체에 별로 노출되지 않아 눈에 잘 드러나지만 않으면, 정당성 압력을 별로 받지 않는다는 것이다. 이 논문에서는 매체 중에서도 (언론보도 및 인터넷 같은) 비통제적 매체가 아니라 통제적 매체에 노출되는 정도였고, 광고선전비의 비중을 그 대용변인으로 사용했다. 기업 입장에서는 매체에 많이 노출될수록 가시성이 높아져 정당성 압력을 많이 받는다고 판단되면 기업은 광고홍보 활동을 줄여서 매체 가시성을 조절하여 정당성 압력을 회피할 수 있다. 환경 민감도와 비교하면 통제적 매체에 대한 노출에서 기인하는 정당성 압력은 조건에 따라 어느 정도 조절 가능하다.

글로벌 기업이 환경 민감도의 정당성 압력을 받는데 한국 기업은 매체 노출의 정당성 압력을 받는 것은 문화적 차이이기보다는 제도화(institutionalization) 단계의 차이로 해석된다.

기존 연구(Strang & Macy, 2001)에 따르면 대중매체나 경쟁사에 의한 정당성 압력은 제도화의 초기 단계에 상대적으로 강력한 영향을 미친다. 제도화의 초기 단계에 정보가 제한된 상황에서 공중이 쉽게 접근가능한 정보원이 대중매체이기 때문에 대중매체의 영향이 크고, 경쟁사가 지속가능 경영을 채택하는 경우 경쟁사에 뒤처지지 않는 이미지를 위해서도 기업 정당성을 확보해야 한다는 압력을 받는다. 하지만 제도화가 정착되어 대부분의 기업이 정보공시를 하고, 지속가능 경영에 대한 평가기관 등이 생겨나면 경쟁사나 대중매체의 영향은 상대적으로 줄어든다. 대신에 환경 민감도와 같이 비즈니스 자체의 내재적 속성 때문에 정부나 평가기관 시민단체 투자자 등으로부터 불가피하게 받는 정당성 압력은 상대적으로 커진다.

한국은 지속가능성 정보공시가 새로운 업무 관행으로 확산되면서 제도로 자리잡아가는 초기 단계이고, 500대 글로벌 기업을 선정한 미국은 이러한 업무관행이 어느 정도 자리를 잡아 제도화가 정착된 단계라 할 수 있다<sup>7)</sup>. 그래서 제도화가 정착된 미국에서 글로벌 기업이 업종 자체의 환경 민감성 여부가 압력으로 작용하는 반면, 상대적으로 아직 초기 단계인 한국은 매체에 얼마나 노출되었는가가 정당성 압력으로 작용했다고 볼 수 있다. 한국 기업은 비즈니스 자체의 영향에 대한 사회적 책임 때문이 아니고, 대중매체에 많이 노출되어 공중의 눈에 많이 띄는 경우에 지속가능 정보공시를 적극적으로 한다는 뜻이다.

다른 분석결과와 함께 고려하면 이 의미는 좀 더 분명해진다. 한국과 글로벌 기업의 주요 변인에 대한 T검증 결과, 글로벌 기업집단과 비교할 때 한국 기업집단은 자산 등의 규모나 수익성 기업가치 등 재무관련 변인의 평균값은 더 낮았지만 양적/질적 정보공시의 평균값은 더 높았다. 또 한국기업 집단 내에서도 기업가치가 낮은 기업일수록 정보공시에 더 적극적이었다. 이는 기존의 정당성 이론과 부합된다. 정당성 이론에 따르면 시장에서 기업가치가 낮게 평가받은 저성과 기업일수록 기업 이미지를 변경시킬 수 있는 손쉬운 방법인 지속가능성 보고서에 공을 들여서 오히려 정보공시에 더 적극적이다. 투자자나 재무분석가들의 관심을 분산시키고 뒤처지는 기업이라는 이미지를 공중에게 주지 않으려는 인상관리(impression management) 전략인 것이다. 이는 매체 노출에 의한 정당성 압력이 경영활동 자체의 실질적 변화보다는, 보고를 통한 상징 조작과 인상관리에 그쳤다고 해석할 수 있다. 따라서 기업이 실제로는 사회적 책임을 다하지 않으면서 단지 지속가능성 정보공시의 상징조작을 통해 친환경적 기업이미지로 세탁한다는 그런 위성의 비판에서 자유로울 수 없다.

7) 물론 Fortune-Global 500대 기업은 누구나 대부분 그 이름을 알 정도로 이미 가시성이 일정 수준 이상에 도달했기 때문에 매체 노출의 영향이 유의미하지 않을 수도 있다.

## 2) 함의 및 후속 연구방향

분석결과는 여러 가지 면에서 함의를 갖는다. 우선 이론적 측면에서 보면, 이 논문은 세 가지 면에서 기존 연구와 차별화되는 의의가 있다. 첫째, 지속가능성 정보공시에 대한 관심과 이해가 부족했던 국내 커뮤니케이션 분야에 새로운 연구 의제를 제시한다는 의의가 있다. 시그나이저와 프랙슬(Signizer & Prexl, 2007)이 강조한 것처럼, 정보공시를 담당하는 투자자 관계(IR; Investor Relation) 관리가 공중관계의 한 영역으로서 PR의 중요한 영역임에도 불구하고 그동안 실무적으로나 이론적으로 주로 재무 담당자가 관여했는데, 이 분야에도 커뮤니케이션적 접근이 요구된다. 또 기업 정당성이 주로 기업과 공중의 대화와 소통을 통해 지각된다는 점에서 이 분야에 대한 커뮤니케이션적 접근이 필요한 것은 더 말할 나위가 없다(Catsello & Lozano, 2011; Palazzo & Scherer 2006). 이러한 연구의 필요성에도 불구하고 그동안 부족했던 이 분야의 연구 공백을 메우는 데 이 논문의 의의가 있다.

둘째, 객관적 데이터에 기초해서 집단 수준의 행동을 분석했다는 의의가 있다. 커뮤니케이션 연구분야에서 기업 정당성에 관한 기존 연구는 주로 서베이나 심층면접 실험 등을 통해 수집한 주관적인 데이터를 활용하여 개인 단위에서 이루어지는 지각 측면을 분석했다(심경환 이호배, 2014; 최윤정 김수연, 2017; Huang-Horowitz & Evans, 2017). 이 논문은 기업 데이터베이스에서 제공되는 재무적/ 비재무적 정보와 같은 객관적인 데이터를 활용하여 기업단위의 조직 행동을 분석했다.

마지막으로 한국 기업을 글로벌 기업과 비교한다는 의의가 있다. 자국의 사회 시스템에서는 당연하고 바람직하게 여겨져 정당성을 확보했던 기업활동이 타국의 규범이나 가치와 충돌할 수 있어 기업 정당성은 글로벌 환경에서 새삼 문제가 되고 있다(Palazzo & Scherer, 2006). 따라서 한국 기업이 글로벌 기업으로 도약하기 위해서도 기업 정당성의 관점에서 정보공시를 통한 지속가능성 커뮤니케이션을 분석하는 이러한 연구가 필요하다.

실무적 측면에서 이 논문이 기업의 전략 커뮤니케이션 담당자에게 주는 시사점도 적지 않다. 한국기업은 매체의 정당성 압력에 영향을 받는다는 분석결과로부터 전략 커뮤니케이션 담당자들은 언론이나 인터넷 등 미디어에서 표출된 여론을 수시로 점검하여 정당성 압력에 선제적으로 대응해야 한다는 전략적 시사점을 얻을 수 있다. 또 글로벌 기업은 환경 민감도의 정당성 압력을 받는다는 분석결과는 한국기업이 글로벌 기업으로 도약하려면 비즈니스 자체에서 내재적으로 발생하여 쉽게 회피하기 어려운 정당성 압력에 미리미리 대비해야 함을 시사한다. 특히 글로벌 환경에서는 기업을 둘러싼 이해관계자가 더욱 다양해지고 양적으로도 늘어나기 때문에 정당성 문제를 각별히 신경 써야 한다.

이 논문은 한국기업 중 지속가능성 보고서를 영문으로 발간한 기업만을 대상으로 했다. 영문 보고서를 발간했다는 것은 글로벌 기업으로 도약하려는 의지를 드러낸 것이다. 글로벌 기업으로 도약하려면 본국에서 당연하거나 바람직하게 여기던 업무관행이 다른 나라의 규범과 가치와 충돌을 빚을 수 있음을 명심해야 한다. 그렇지 않고 한국에서 우물 안 개구리 식으로 정당성 없는 기업행태를 보이다가는 글로벌 경쟁에 뒤쳐질 수 있다. 삼성전자가 국제 환경단체인 그린피스가 수여하는 ‘공공의 눈 상’ 후보가 되어 ‘인간과 환경에 해악을 끼친 세계 최악의 기업’ 3위에 선정된 것은 정당성 압력에 인이하게 대체하다가 국제적 명성에 손상을 입을 수있음을 보여주는 사례다(Chaudhuri, 2012, January 27).

정책적 함의 역시 비슷한 맥락에서 도출할 수 있다. 한국기업의 글로벌 경쟁력을 강화하기 위해서는 정당성 압력이 글로벌 수준에 맞게 실질적이고 유효하게 작동될 수 있도록 정책적 관심과 개입이 필요하다. 지속가능 경영을 실천하고 그에 대한 정보를 공시하는 것은 경제적 이익 때문이 아니라 이해관계자의 요구와 기대에 부응하라는 정당성 압력 때문이라는 것이 정당성 이론의 요지이다. 그런데 분석결과는 한국기업이 주로 매체 노출에서 오는 정당성 압력을 많이 받고 그 결과 지속가능 경영의 실천 자체보다는 보고를 통한 상징조작에 치중한다는 것이다. 따라서 기업을 둘러싸고 있는 다양한 이해관계자 집단이 나서서 기업활동 자체에 대해서 내재적이고 쉽게 회피하기 어려운 정당성의 압력을 가할 필요가 있다.

한국기업이 매체노출로부터 오는 압력을 가장 크게 느낀다는 점에서 언론매체는 기업의 보도자료를 앵무새처럼 반복할 것이 아니라 사실 점검을 통한 감시기능을 강화해야 한다. 지속가능 경영의 실체를 기업이 공시하는 자기보고식 정보에만 의존하지 않고 객관적으로 파악할 수 있도록 권위있는 기관이 정기적으로 지속가능 경영성적을 평가하는 작업이 늘어나야 한다. 선진국에서는 정당성 압력이 기업을 둘러싼 이해관계자로부터 구체적이고 직접적으로 가해지는 반면, 개발도상국에서는 기업의 사회적 환경적 측면에 대한 정보도 부족하고 공중의 인식도 낮아서 기업 정당성에 대한 공중의 압력이 미약하다는 지적(Ali et al., 2017)을 감안하면, 한국기업에 대한 정당성 압력이 아직 글로벌 수준에 이르지 못했다고 진단할 수 있다. 과연 기업이 지속가능한 발전에 기여하는 활동을 수행하는지 소비자 단체나 환경단체 등이 감시함으로써 기업이 정당성 압력을 느끼도록 해야 한다. 정당성 압력이 글로벌 수준에 걸맞게 작동되어야 한국기업의 글로벌 경쟁력도 강화될 수 있다.

이 논문에도 몇 가지 방법론적 한계는 있다. 횡단적 데이터를 사용하는 많은 사회과학 연구가 그렇듯, 변인간의 인과관계를 명확하게 주장하기에는 주의를 요한다. 이 논문에서 정보공시의 결정요인으로 설정한 변인들 중에는 정보공시로부터 영향을 받을 수 있는 변인도 있다. 물론 이

논문에서 상정한 인과성은 많은 선행연구와 이론이 개념적 차원에서 뒷받침하고 있지만, 향후 실험연구나 장기적 데이터를 통해서만 명확한 인과성을 입증할 수 있다. 뿐만 아니라 결정요인을 내부의 재무요인과 기업외부의 맥락요인으로만 구분해서 10개 이하만 분석해 보았는데, 대규모의 샘플을 대상으로 한 후속연구에서 훨씬 많은 결정요인을 다양한 분류기준에 의해 분석한다면 좀 더 풍성한 연구결과가 산출될 것이다. 또 향후에는 정당성 압력이 실제로 지각적인 차원에서 그리고 실질적으로 작동했는지를 분석할 필요가 있다. 이를 위해서는 기업 지속가능성 커뮤니케이션 실무자에 대한 심층면담이나 서베이 등을 통해 정당성 압력을 실제로 인식했는지 검증해볼 수 있다. 또는 외부의 지속가능성 지수 평가에서 낮은 점수를 받는 기업이 그 이후에 정말 정보 공시에 적극적이었는지를 분석해 볼 수도 있다. 이 논문이 이러한 후속 연구를 자극하고 뒷받침하는 디딤돌 역할을 할 것으로 기대한다.

## References

- Aerts, W., & Cormier, D. (2009). Media legitimacy and corporate environmental communication. *Accounting, Organizations and Society, 34*(1), 1-27.
- Ali, W., Frynas, J. G., & Mahmood, Z. (2017). Determinants of corporate social responsibility (CSR) disclosure in developed and developing countries: A literature review. *Corporate Social Responsibility & Environmental Management, 24*(4), 273–294.
- Avram, V., Calu, D. A., Dumitru, V. F., Dumitru, M., Glăvan, M. E., & Jinga, G. (2018). The institutionalization of the consistency and comparability principle in the European companies. *Energies, 11*(12), 3456.
- Bachmann, P., & Ingenhoff, D. (2016). Legitimacy through CSR disclosures? The advantage outweighs the disadvantages. *Public Relations Review, 42*(3), 386-394.
- Belkaoui, A., & Karpik, P. G. (1989). Determinants of the corporate decision to disclose social information. *Accounting, Auditing & Accountability Journal, 2*(1), 36-51.
- Branco, M. C., & Rodrigues, L. L. (2008). Factors influencing social responsibility disclosure by Portuguese companies. *Journal of Business Ethics, 83*(4), 685–701.
- Cahan, S. F., De Villiers, C., Jeter, D. C., Naiker, V., & Van Staden, C. J. (2016). Are CSR disclosures value relevant? Cross-country evidence. *European Accounting Review, 25*(3), 579-611.
- Castelló, I., & Lozano, J. M. (2011). Searching for new forms of legitimacy through corporate responsibility rhetoric. *Journal of Business Ethics, 100*(1), 11-29.
- Chatterji, A. K., & Toffel, M. W. (2010). How firms respond to being rated. *Strategic Management Journal, 31*(9), 917–945.
- Chaudhuri, S. (2012, January 27). Public Eye award singles out mining company Vale, Barclays. *The Guardian*. Retrieved from <https://www.theguardian.com/environment/2012/jan/27/public-eye-awards-vale-barclays>
- Cho, C. H., Freedman, M., & Patten, D. M. (2012). Corporate disclosure of environmental capital expenditures: A test of alternative theories. *Accounting, Auditing & Accountability Journal, 25*(3), 486–507.
- Choi, Y., & Kim, S. (2017). The effects of crisis types based on corporate associations, crisis communication strategy, and crisis history on publics perceptions about strategies and corporate legitimacy. *Korean Journal of Journalism & Communication Studies, 61*(3), 191-221.

- Cochran, P. L., & Wood, R. A. (1984). Corporate social responsibility and financial performance. *Academy of management Journal*, 27(1), 42-56.
- Cornell, B., & Shapiro, A. C. (1987). Corporate stakeholders and corporate finance. *Financial management*, 16(1), 5-14.
- Cowen, S. S., Ferreri, L. B., & Parker, L. D. (1987). The impact of corporate characteristics on social responsibility disclosure: A typology and frequency-based analysis. *Accounting, Organizations and Society*, 12(2), 111-122.
- Cuadrado-Ballesteros, B., Frías-Aceituno, J., & Martínez-Ferrero, J. (2014). The role of media pressure on the disclosure of sustainability information by local governments. *Online Information Review*, 38(1), 114-135.
- de Villiers, C., Low, M., & Samkin, G. (2014). The institutionalisation of mining company sustainability disclosures. *Journal of Cleaner Production*, 84, 51–58.
- Devlin, B. (2016). Half-truths and dirty secrets: Omissions in CSR communication. *Public Relations Review* 42. 226-228.
- Dias, A., Rodrigues, L. L., & Craig, R. (2016). Global financial crisis and corporate social responsibility disclosure. *Social Responsibility Journal*, 12(4), 654-671.
- Dong, S., Burritt, R., & Qian, W. (2014). Salient stakeholders in corporate social responsibility reporting by Chinese mining and minerals companies. *Journal of Cleaner Production*, 84, 59–69.
- Fifka, M. S., & Drabble, M. (2012). Focus and standardization of sustainability reporting: A comparative study of the United Kingdom and Finland. *Business Strategy & the Environment*, 21(7), 455–474.
- Garcia-Sanchez, I. M., Cuadrado-Ballesteros, B., & Sepulveda, C. (2014). Does media pressure moderate CSR disclosures by external directors?. *Management Decision*, 52(6), 1014-1045.
- Gavana, G., Gottardo, P., & Moisello, A. M. (2017). Sustainability reporting in family firms: A panel data analysis. *Sustainability*, 9(1), 38-56.
- Giannarakis, G. (2014). Corporate governance and financial characteristic effects on the extent of corporate social responsibility disclosure. *Social Responsibility Journal*. 10(4), 569-590.
- Gill, D. L., Dickinson, S. J., & Scharl, A. (2008). Communicating sustainability: A web content analysis of North American, Asian and European firms. *Journal of Communication Management*, 12(3), 243-262.
- Godemann, J., & Michelsen, G. (2011). Sustainability communication: An introduction In J. Godemann, &

- G. Michelsen (eds). *Sustainability communication* (pp. 3-11). New York, NY: Springer.
- Hąbek, P. & Wolniak, R. (2016). Assessing the quality of corporate social responsibility reports: The case of reporting practices in selected European Union member states. *Quality & Quantity*, 50, 399-420
- Hahn, R., & Kühnen, M. (2013). Determinants of sustainability reporting: A review of results, trends, theory, and opportunities in an expanding field of research. *Journal of Cleaner Production*, 59, 5-21.
- Haji, A. A. (2013). Corporate social responsibility disclosures over time: Evidence from Malaysia. *Managerial Auditing Journal*, 28(7), 647-676.
- Hendrix, J. A. (2004). *Public relations cases*. Belmont, CA: Thomson Wadsworth
- Hossain, M., Tan, L. M., & Adams, M. (1994). Voluntary disclosure in an emerging capital market: Some empirical evidence from companies listed on the Kuala Lumpur Stock Exchange. *The International Journal of Accounting*, 29(4), 334-351.
- Huang-Horowitz, N. C., & Evans, S. K. (2017). Communicating organizational identity as part of the legitimation process: A case study of small firms in an emerging field. *International Journal of Business Communication*, 57(3), 325-351.
- Inchausti, B. G. (1997). The influence of company characteristics and accounting regulation on information disclosed by Spanish firms. *European Accounting review*, 6(1), 45-68.
- Jeong, J. (2006). The conceptual background and discussion of the sustainability report. *Journal of Public Welfare Administration*, 16(1), 137-163.
- Jose, A., & Lee, S. M. (2007). Environmental reporting of global corporations: A content analysis based on website disclosures. *Journal of Business Ethics*, 72(4), 307-321.
- Jones, S., Frost, G., Loftus, J., & Laan, S. (2007). An empirical examination of the market returns and financial performance of entities engaged in sustainability reporting. *Australian Accounting Review*, 17(41), 78-87.
- Ki, E. & Shin, S. (2015). Organization sustainability communication (OSC): Similarities and differences of OSC messages in the United States and South Korea. *Computers in Human Behavior*, 48, 36-43.
- Knebel, S., & Seele, P. (2015). Quo vadis GRI? A (critical) assessment of GRI 3.1 A+ non-financial reports and implications for credibility and standardization. *Corporate Communications: An International Journal*, 20(2), 196-212.
- Lai, A., Melloni, G., & Stacchezzini, R. (2016). Corporate sustainable development: Is “integrated reporting” a legitimation strategy? *Business Strategy & the Environment*, 25(3), 165-177.



- Lee, M. S., Sim, W. J., Noh, G. S., & Shin, H. K. (2014). An international comparative investigation on information disclosure levels by GRI key indicators of sustainability report. *Logos Management Review*, 12(3), 173-186.
- Legendre, S., & Coderre, F. (2013). Determinants of GRI G3 application levels: The case of the Fortune Global 500. *Corporate Social Responsibility & Environmental Management*, 20(3), 182-192.
- Lock, I., & Seele, P. (2016). The credibility of CSR (corporate social responsibility) reports in Europe: Evidence from a quantitative content analysis in 11 countries. *Journal of Cleaner Production*, 122, 186-200.
- Mahoney, L. S., Thorne, L., Cecil, L., & LaGore, W. (2013). A research note on standalone corporate social responsibility reports: Signaling or greenwashing? *Critical Perspectives on Accounting*, 24(4/5), 350-359.
- McGuire, J. B., Sundgren, A., & Schneeweis, T. (1988). Corporate social responsibility and firm financial performance. *Academy of Management Journal*, 31(4), 854-872.
- Meek, G. K., Roberts, C. B., & Gray, S. J. (1995). Factors influencing voluntary annual report disclosures by US, UK and continental European multinational corporations. *Journal of International Business Studies*, 26(3), 555-572.
- Mills, D. L., & Gardner, M. J. (1984). Financial profiles and the disclosure of expenditures for socially responsible purposes. *Journal of Business Research*, 12(4), 407-424.
- Milne, M., & Gray, R. (2013). W(h)ither ecology? The triple bottom line, the Global Reporting Initiative, and corporate sustainability reporting. *Journal of Business Ethics*, 118(1), 13-29.
- Ministry of Environment. (2007) *A study on the introduction of the corporate environmental information disclosure system*
- Nekhili, M., Nagati, H., Chtioui, T., & Rebolledo, C. (2017). Corporate social responsibility disclosure and market value: Family versus nonfamily firms. *Journal of Business Research*, 77, 41-52.
- Nielsen, A. E., & Thomsen, C. (2018). Reviewing corporate social responsibility communication: a legitimacy perspective. *Corporate Communications: An International Journal*, 23(4), 492-511.
- Nikolaeva, R., & Bicho, M. (2011). The role of institutional and reputational factors in the voluntary adoption of corporate social responsibility reporting standards. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 39(1), 136-157.
- Palazzo, G., & Scherer, A. G. (2006). Corporate legitimacy as deliberation: A communicative framework.

*Journal of Business Ethics*, 66(1), 71-88.

- Park, S. J., & Cha, H. W. (2009). A study on the effect of the corporate reputation, perceived motivation and perceived fit of corporate social responsibility on the recognition of corporate legitimacy in crisis-based on the oil spill incidence of Samsung Heavy Industries. *Korean journal of Communication and Information*, 45, 496-532.
- Patten, D. M. (1991). Exposure, legitimacy, and social disclosure. *Journal of Accounting and public policy*, 10(4), 297-308.
- Reverte, C. (2009). Determinants of corporate social responsibility disclosure ratings by Spanish listed firms. *Journal of business ethics*, 88(2), 351-366.
- Roberts, R. W. (1992). Determinants of corporate social responsibility disclosure: An application of stakeholder theory. *Accounting, Organizations and Society*, 17(6), 595-612.
- Signitzer, B., & Prexl, A. (2007). Corporate sustainability communications: Aspects of theory and professionalization. *Journal of Public Relations Research*, 20(1), 1-19.
- Shim, K., & Lee, H. (2014). The effect of perceived corporate legitimacy on consumer behavioral intention: Focused on the mediating role of perceived product values. *Journal of Korean Marketing Association*, 29(2), 25-53.
- Skouloudis, A., Jones, N., Malesios, C., & Evangelinos, K. (2014). Trends and determinants of corporate non-financial disclosure in Greece. *Journal of Cleaner Production*, 68, 174-188.
- Stacchezzini, R., Melloni, G., & Lai, A. (2016). Sustainability management and reporting: The role of integrated reporting for communicating corporate sustainability management. *Journal of Cleaner Production*, 136, 102-110.
- Strang, D., & Macy, M. W. (2001). In search of excellence: Fads, success stories, and adaptive emulation. *American Journal of Sociology*, 107(1), 147-182.
- Suchman, M. C. (1995). Managing legitimacy: Strategic and institutional approaches. *Academy of Management Review*, 20(3), 571-610.
- Tadros, H., & Magnan, M. (2019). How does environmental performance map into environmental disclosure? *Sustainability Accounting, Management & Policy Journal*, 10(1), 62-96.
- Wang, K. T., & Li, D. (2016). Market reactions to the first-time disclosure of corporate social responsibility reports: Evidence from China. *Journal of Business Ethics*, 138(4), 661-682.
- Yoon, T. (2020). Comparative analysis of corporate substantiality communication between Korean and

global companies: Examining the information disclosure level in substantiality reports. *The Korean Journal of Advertising*, 31(4), 7-31.

Zhao, M. (2012). CSR-based political legitimacy strategy: Managing the state by doing good in China and Russia. *Journal of Business Ethics*, 111(4), 439-460.

최초 투고일 2020년 8월 7일

게재 확정일 2020년 11월 13일

논문 수정일 2020년 11월 30일

## 부록

- 박수정·차희원 (2009). 기업 명성과 기업의 사회적 책임 활동의 동기와 적합성이 위기 시 기업 정당성 인식에 미치는 영향: 삼성중공업 기름유출 사례를 중심으로. <한국언론정보학보>, 통권 45호, 496-532.
- 심경환·이호배 (2014). 지각된 기업 정당성이 소비자 행동의도에 미치는 영향: 지각된 제품가치의 매개효과를 중심으로. <마케팅연구>, 29권 2호, 25-53.
- 윤태일 (2020). 한국기업과 글로벌기업의 지속가능성 커뮤니케이션에 대한 비교분석: 지속가능성 보고서의 정보공시 수준을 중심으로. <광고학연구>, 31권 4호, 7-31.
- 주정 (2006). 지속가능성 보고서의 개념적 배경과 논의점. <복지행정 논총>, 16권 1호, 137-163.
- 최윤정·김수연 (2017). 기업 연상에 따른 위기 유형, 대응 전략, 위기 이력이 공중의 위기 커뮤니케이션 및 기업 정당성 인식에 미치는 영향. <한국언론학보>, 61권 3호, 191-221.
- 환경부 (2007). <기업 환경정보 공시제도 도입방안 연구>

## 기업의 정당성과 지속가능성 커뮤니케이션 지속가능성 정보공시의 결정요인에 관한 비교분석

윤태일

(한림대학교 광고홍보학과 교수)

변혜영

(강원대학교 경영회계학부 교수)

기업활동이 한 사회의 규범과 가치에 비추어 당연하고 적절하며 바람직하다고 여겨질 때 기업은 정당성을 확보할 수 있다. 정당성을 확보할 때 기업의 존립이 가능하고 경쟁력을 갖는다는 점에서 기업 정당성은 위기관리와 명성관리의 토대이기도 하다. 기업 정당성을 강화하는 효과적인 수단 중 하나가 지속가능 경영을 실천하고 그에 대한 정보를 이해관계자에게 널리 알리는 지속가능성 정보공시이다. 기업의 재무정보 데이터와 GRI (Global Reporting Initiative) 지속가능성 공시 데이터베이스를 이용하여 이 논문은 지속가능 경영에 대한 정당성 압력이 한국기업과 글로벌기업의 정보공시에 어떤 영향을 미치는가를 분석해 보았다. 분석결과 한국과 글로벌 기업은 정당성 압력과 관련하여 지속가능성 정보공시의 결정요인에서 차이가 드러났다. 한국기업은 매체에 많이 노출될수록 정당성 압력을 많이 받아 정보공시 수준이 높은 반면, 글로벌기업은 환경에 민감한 산업에 속하는 기업이 정당성 압력을 많이 받아 정보공시 수준이 높았다. 매체 노출에서 기인하는 한국기업의 정당성 압력이 외생적이고 조건적인데 반해 환경 민감도에 따른 글로벌기업의 정당성 압력은 내재적이고 불가피하다는 점을 감안하면, 한국기업이 글로벌 경쟁력을 확보하기 위해서도 정당성 압력이 실효적으로 작동되어야 함을 논의했다.

**핵심어:** 기업 정당성, 기업 지속가능성 커뮤니케이션, 정보공시, GRI (Global Reporting Initiative)