

# (ESG) 사회적 책임지수가 재무성과에 미치는 영향에 관한 연구

조 인 영<sup>1)</sup>

## <요약>

본 연구는 기업의 사회적 책임이 기업의 재무성과에 미치는 영향과 사회적 책임지수가 우수한 기업과 그렇지 못한 기업의 재무성과를 비교 검증하는 것이 목적이다.

2014년부터 2016년까지의 ESG의 사회적 책임지수를 이용하여 분석하였다. ESG는 한국기업지배구조원에서 매년 공시하는 지수로 ESG 사회적 책임지수를 측정하였다. 재무성과는 금융감독원 전자공시시스템(dart.fss.or.kr)를 이용하여 수집하였다. 사회적 책임지수 등급과 재무성과를 측정할 수 있는 168개 기업을 대상으로 하였다.

본 연구의 결과를 요약하면 다음과 같다. 첫째, 사회적 책임지수가 우수한 기업은 그렇지 않은 기업보다 ROA와 ROE가 높은 것을 확인하였다. 둘째, 사회적 책임지수는 ROA 및 ROE와 정(+)의 상관관계가 있는 것으로 분석되었다. 마지막으로 사회적 책임지수가 기업의 재무성과에 정(+)의 유의한 영향 관계가 있는 것으로 나타났다.

본 연구는 기업의 사회적 책임경영이 재무성과에 긍정적인 영향을 미치고 있음을 실증적으로 검증하였다는데 의의가 있다. 또한 기독교경영에서 시작한 사회적 책임의식이 사회적 기업뿐만 아니라 일반기업에도 그 중요성이 인식되고 있음을 보여주는 결과이기도 하다. 끝으로 기업의 사회적 책임에 대한 시장인식의 제고가 기업의 지속가능발전에 기여한다는 유용한 시사점을 제공하고 있다.

주제어 : ESG지수, 사회적 책임, 기독교적 책임경영, 재무성과

\* 용인대학교 경영정보학과 강사, [jju95@hanmail.net](mailto:jju95@hanmail.net) 010-3616-4640

# I. 서론

급변하는 세계경제환경에 저성장시대가 장기화되면서 기업의 국내외적인 경영 환경은 그 어느 때보다 어려운 시기를 맞고 있다. 지금까지와는 다른 근본적이고 장기적인 관점에서 기업의 존립과 가치를 재정립하기 위해서는 변화하는 환경에 맞게 이해관계자들의 의견을 고려하여야 한다. 특히, 환경과 사회책임, 지배구조 등 기업의 사회적책임이 강조되는 시대에 이윤추구를 통한 과거적 기업목표로는 지속적으로 성장하기 어렵다. 최근 들어 우리나라도 기업의 사회적 책임에 대해 그 중요성을 인식하기 시작하였다(신호규 등, 2003). 기업이 점진적으로 평등, 공의, 나눔을 실천할 때 지속적으로 성장하는 진정한 기업이 될 것이다(이창원, 2010).

현대의 많은 기업들이 복음적 기업과 함께 선의의 목적을 가지고 일자리 창출을 포함한 경제적 책임영역이나 고객만족 및 투명성, 윤리경영 등을 표방하는 자선적 책임활동 영역 등의 차원에서 사회책임활동을 수행하고 있다(임태순, 2011; 안연식, 2016). 이처럼 사회적 책임의 목표는 기업 및 기업의 다양한 이해관계자 그리고 사회의 가치를 일치시킴으로써 기업의 경영성과를 증가 시키며 동시에 사회에도 긍정적인 영향을 주는 것이다. 오늘날과 같이 지식 정보화 사회에서는 기업의 영업 및 영업외 활동이 기업의 이미지와 경영성과에 직결되고 있다(Griffin & Prakash, 2010). 뿐만 아니라 기업이 새로운 경영환경에 대응하기 위해 다양한 경영혁신기법을 도입하여 활용하는 경우, 일반적인 재무적 성과지표와 더불어 다양한 관점에서 측정되는 비재무적 성과지표를 평가에 포함하여 활용해야 함을 강조하고 있다(조상구, 이충섭, 2010).

이처럼 비재무적 성과지표는 기업의 지속가능 성과예측에 유용한 측정치이며 경영자들이 전략 목표를 달성할 수 있도록 경영의사결정에 도움이 된다. 즉 기업의 성과를 측정하고 기업의 목표를 전략적으로 일치시키기 위해서는 선행지표인 비재무적 성과지표와 후행지표인 재무적 성과지표를 균형 있게 고려해야 한다. 따라서 기업 성과를 정확하게 측정하여 효율적인 의사결정을 이루기 위해서는 비재무적 성과지표와 재무적 성과지표를 함께 고려해야한다(Kaplan & Norton, 1996, 2001; Hussain & Hogue, 2002). 조상구 등(2010)의 연구에서도 기업이 새로운 경영환경에 대응하기 위해 다양한 경영혁신기법을 도입하여 활용하는 경우, 일반적인 재무적 성과지표와 더불어 다양한 관점에서 측정되는 비재무적 성과지표를 평가에 포함하여 활용해야 함을 강조하고 있다.

이러한 흐름에 맞추어 한국 상장기업의 사회적 책임을 제고하고 그 활동을 장려하는 한편 투자자들의 책임투자를 활성화시키는 목적으로 ESG지수를 한국지

배구조원이 개발하였다. ESG지수는 사회적 책임에 대한 국제표준인 ISO26000을 바탕으로 다양한 글로벌 지침과 관련법규 등을 반영하여 한국기업의 실정을 고려한 한국형 평가모형이다. ESG는 환경(Environment), 사회(Social), 지배구조(Governance)를 일컫는 말이다. 이는 UNPRI(유엔사회책임투자원칙)에서 투자의사 결정시 고려하는 핵심요소이다. ESG는 기업의 환경경영, 사회책임, 지배구조에 관한 비재무적 정보로 기업의 가치 판단에 중요한 지표이다(손호철, 박성규, 2015). ESG지수의 환경경영과 사회적 책임, 투명한 지배구조가 기업에 미치는 영향을 분석하여 긍정적인 관계를 이끌어내면 기업의 장기적 성장을 이루는 지속가능경영의 중요 예측지표가 된다(손호철, 박성규, 2015).

선행연구를 종합해 보면, 사회공헌활동(CSR)과 기업성과는 서로 정(+)의 관계가 있음을 확인할 수 있으며, 특히 사회공헌활동을 시행하는 기업이 그렇지 않은 기업보다 재무성과가 좋은 것을 알 수 있다(손호철, 박성규, 2015). 그러나 지금까지 사회적책임에 대한 대다수의 연구들은 기업의 기부금을 포함한 기부행위 등의 회계적 사회공헌활동을 중심으로 기업성과와 영향관계를 연구되었다. 그러나 사회적책임이란 기부금을 포함한 회계적 사회공헌활동뿐만 아니라 종업원, 협력사 및 경쟁사, 소비자, 지역사회에 대한 사회적책임을 의미하는 것으로 포괄적이며 체계적인 사회적책임지수를 이용하여 연구해야 할 필요성이 대두된다.

본 연구는 기존의 선행연구들과는 다르게 대표적인 비재무적지표인 ESG통합지수 중 사회적책임지수를 이용하여 기업의 사회적 책임이 기업의 재무성과에 미치는 영향과 사회적 책임지수가 우수한 기업과 그렇지 못한 기업의 재무성과를 비교 검증하는 것이 목적이다. 이를 위해 사회적책임이 기업의 재무성과에 미치는 영향관계와 사회적책임지수가 우수한 기업과 부실한 기업의 재무성과에 대해 차이를 실증 분석한다. 이는 ESG의 사회적책임지수가 기업의 재무성과에 미치는 영향관계를 검증하는데 의미가 있다.

2014년부터 2016년까지의 ESG의 사회적 책임지수를 이용하여 분석하였다. 본 연구의 독립변수 ESG는 한국기업지배구조원에서 매년 공시하는 ESG 사회적 책임지수로 측정하였다. 종속변수인 재무성과는 총자본순이익률(ROA)과 자기자본순이익률(ROE)을 사용하였으며 금융감독원전자공시시스템(dart.fss.or.kr)을 이용하여 수집하였다. 사회적책임지수 등급과 재무성과를 측정할 수 있는 168개 기업을 대상으로 하였다.

본 논문은 다음과 같이 구성되었다. II장은 선행연구를 검토하고 가설을 설정하며, III장에서 가설 검증을 위한 연구 모형과 변수를 정의하고 표본을 설명한다. IV장에서 실증분석 결과를 정리하며, V장에서 논문을 요약하고 결론을 제시한다.

## II. 선행연구 검토 및 가설설정

### 2.1 선행연구 검토

#### 2.1.1 ESG지수와 재무성과에 대한 연구

ESG지수는 대표적인 비재무적 지표로 사회적 책임에 대한 국제표준인 ISO26000을 바탕으로 다양한 글로벌 지침과 관련법규 등을 반영하여 한국기업의 실정을 고려한 한국형 평가모형이다. ESG는 한국 상장기업의 사회적 책임을 제고하고 그 활동을 장려하는 한편 투자자들의 책임투자를 활성화시키는데 목적으로 한국지배구조원이 개발하였다. 이에 따라 환경전략 및 조직, 환경경영, 관리, 활동, 환경성과, 이해관계자 대응 등 환경경영과, 종업원, 협력사 및 경쟁사, 소비자, 지역사회에 대한 사회책임, 주권권리보호, 이사회, 공시, 감사기구, 경영과실배분 등의 지배구조에 대한 모범규준을 제정하여 매년 평가하고 있다.<sup>1)</sup>

ESG는 환경(Environment), 사회(Social), 지배구조(Governance)를 일컫는 말이다. 이는 UNPRI(유엔사회책임투자원칙)에서 투자 의사 결정시 고려하는 핵심 요소이다. ESG는 기업의 환경경영, 사회책임, 지배구조에 관한 비재무적 정보로 기업의 가치 판단에 중요한 지표이다(손호철, 박성규, 2015).

Kaplan & Norton(1996, 2001)과 Hussain & Hogue(2002)의 연구에 의하면 비재무적 성과지표는 기업의 지속가능 성과예측에 유용한 측정치이며 경영자들이 전략 목표를 달성할 수 있도록 경영의사결정에 도움이 된다. 즉 기업의 성과를 측정하고 기업의 목표를 전략적으로 일치시키기 위해서는 선행지표인 비재무적 성과지표와 후행지표인 재무적 성과지표를 균형 있게 고려해야 한다. 따라서 기업 성과를 정확하게 측정하여 효율적인 의사결정을 이루기 위해서는 비재무적 성과지표와 재무적 성과지표를 함께 고려해야한다. 조상구 등(2010)의 연구에서도 기업이 새로운 경영환경에 대응하기 위해 다양한 경영혁신기법을 도입하여 활용하는 경우, 일반적인 재무적 성과지표와 더불어 다양한 관점에서 측정되는 비재무적 성과지표를 평가에 포함하여 활용해야 함을 강조하고 있다.

ESG지수와 재무성과에 대한 연구를 살펴보면 다음과 같다. 장승욱 등(2013)은 연구에서 SRI 펀드의 투자성과 대신 ESG 정보를 이용하여 주식수익률, 영업성과 및 토빈Q 등의 재무성과를 사용하여 실증분석 하였다. 분석 결과, ESG등급이 높은 AA기업군은 등급이 낮은 E기업군에 비하여 주식수익률, 영업성과, 토빈Q 모두 우수한 것으로 나타났다. 또한 초과수익률을 종속변수로 한 회귀분석에서는 기업규모, 시장가치/장부가치, 등급더미 변수가 통계적으로 유의한 것을 발

1) 한국기업지배구조원 홈페이지(<http://www.cgs.or.kr/>) ESG평가 개요 및 목적을 인용함.

견하였다. 그러나 연구기간이 짧고 표본 수가 작아 연구결과를 일반화하기는 무리가 있다.

이정은 등(2013)의 연구는 2010년과 2011년의 상장기업과 코스닥기업을 대상으로 ESG통합지수와 지배구조, 사회활동, 환경경영 등 개별평가지수를 이용하여 기업가치와의 관련성을 분석하였다. 분석 결과, ESG평가지수와 각각의 개별평가지수 모두 토빈Q와 유의한 양(+ )의 관련성을 가지는 것으로 나타났다. 또한 당해 연도(t) ESG평가지수와 차기 연도(t+1) 기업가치 관련성을 분석하였는데 이 역시 유의한 양(+ )의 관련성을 가지는 것으로 분석되었다. 그러나 당해 연도(t) ESG평가지수와 차기 연도(t+1) 기업가치 관련성을 분석 결과는 연구기간이 짧다는 한계가 있다.

손호철 등(2015)의 연구에서도 환경경영, 사회책임경영 및 지배구조가 기업의 재무성과에 미치는 영향과 ESG 통합지수가 재무성과에 미치는 영향을 분석하였는데 ESG통합 지수와 환경경영, 사회책임경영, 지배구조 등 개별지수가 우수한 기업은 그렇지 않은 기업보다 ROA와 ROE가 높은 것으로 나타났다. 그러나 추가분석에서 환경경영, 사회책임경영 및 지배구조 개별지수가 모두 더미변수로 다중공선성이 발생하여 통계분석에 한계가 있다.

### 2.1.2 기업의 사회적 책임에 대한 연구

기업의 사회적책임과 재무성과에 대한 연구를 살펴보기에 앞서 기업의 사회적 책임에 대한 의미와 목적에 대한 연구를 먼저 살펴보도록 하겠다.

기업의 사회적 책임(corporate social responsibility : CSR)은 기업의 생산 활동을 통하여 고용, 유효수요, 부가가치를 창출하는 '경제적 책임'과 법과 제도 및 규범 등 사회 안에서 기업을 경영하는 '법적 책임' 그리고 점차 기업의 영향력이 확대됨에 따라 '윤리적 책임' 및 '자선적 책임' 등 네 가지로 크게 나눌 수 있다(Carroll, 1991). 사회적 책임의 목표는 기업 및 기업의 다양한 이해관계자 그리고 사회의 가치를 일치시킴으로써 기업의 경영 성과를 증가 시키며 동시에 사회에도 긍정적인 영향을 주는 것이다. 오늘날과 같이 지식 정보화 사회에서는 기업의 영업 및 영업외 활동이 기업의 이미지와 경영성과에 직결되고 있다(Griffin & Prakash, 2010). 즉, 과거처럼 이윤극대화가 기업의 절대적 목적이 아니라 앞으로 기업의 목적은 평등, 공의, 나눔을 실천할 때 지속적으로 성장하는 진정한 기업이 될 것이다(이창원, 2010). 기업은 성경 마태복음처럼 고객만족의 경영과 투명성, 윤리경영 및 사회가 요구하는 기업의 사회적 책임을 다해야한다(임태순, 2011).

### 2.1.3 사회적책임과 재무성과에 대한 연구

사회적책임과 재무성과에 대한 기존의 연구들은 대부분 사회적책임경영(CSR)과 재무성과를 분석한 연구들이 대부분이다. 자세히 살펴보면, McGuire 등(1988)은 기업의 지역사회에 대한 책임 관계를 살펴본 연구에서 기업의 사회적책임경영(CSR)은 차기 연도의 재무성과에 유의한 정(+)의 영향을 미친다고 보고하였다. Waddock 등(1997)연구도 기업의 재무성과가 사회적책임경영(CSR)에, 기업의 사회적 성과는 재무성과에 각각 정(+)의 유의한 영향을 미친다고 분석하였다.

강현수(2001)은 연구에서 ISO14001인증 전후, 수익과 비용의 변동 등에 직접적으로 영향을 받는 재무비율의 차이를 분석하였는데 매출액총이익률, 매출액영업이익률, 매출액경상이익률, 순이익증가율, 총자본경상이익률, 영업비율, 종업원 1인당 매출액 등이 유의적인 차이가 있다고 보고하였다. 박현주 등(2002)은 연구에서는 기부행위(CSR)를 종속변수로, 매출액성장률, 총자산순이익률, 유동비율, 부채비율과 경제적 부가가치의 재무성과 변수를 독립변수로 하여 CSR와 재무성과간의 양방향 효과를 실증 분석하였다. 분석 결과 기업의 기부행위 수준은 재무성과에 유의한 정(+)의 영향을 주는 것으로 나타났다. 위평량(2007)연구도 사회공헌활동과 기업가치에 관한 영향관계를 분석하였는데, 사회공헌활동(CSR)이 기업가치에 유의한 정(+)의 영향을 미친다고 보고하였다. 또한 사회공헌의 규모에 따라 기업가치와 다른 영향관계를 보인다는 사실을 발견하였다. 최운열 등(2009)은 금융기업들을 제외한 12월 결산 일반 상장기업을 대상으로 기부금과 기업가치 간의 회귀분석을 실시하였다. 분석 결과 기부금과 기업가치 간에 U자형의 비선형관계가 성립되며 기부금이 기업가치에 정(+)의 영향을 주고 있음을 확인하였다. 장지인 등(2010)은 130개 기업을 대상으로 사회적책임활동(KEJI Index)을 이용하여 CSR와 기업가치를 분석하였다. 분석 결과 사회적책임활동(CSR)은 ROA, 토빈Q 등 기업가치와 양(+)의 관계를 가지는 것으로 나타났다. 김형구 등(2011)은 전년도 기업의 사회공헌활동(CSR)이 당해 연도의 ROA, 매출액순이익률, 안정성 지표인 유동비율, 당좌비율 등의 재무성과에 정(+)의 영향을 미친다고 분석하였다. 천미림 등(2011)도 장지인 등(2010)의 연구와 같은 결과를 보고하였는데, 지속적으로 사회적책임경영(CSR)을 수행할 경우 ROA와 토빈Q에 유의한 정(+)의 영향을 미친다고 보고하였다. 서승주(2016)의 연구에 의하면, CSR활동이 우수한 기업은 기업의 잠재적 매출 증대를 가져오며, CSR활동은 비용감소를 위한 투자로 인식되어 결과적으로 기업가치가 증대한다고 주장하였다.

앞서 살펴본 것처럼 그 동안 사회적책임경영(CSR)과 관련된 연구들은 대부분 일반기업을 대상으로 사회적책임경영(CSR)과 사회적 성과, 재무적 성과간의 관계를 규명하기 위한 연구들이 주류를 이룬다(변상민 등, 2013 ; 신민식 등,

2011). 이처럼 일반 기업들이 복음적 기업과 함께 선의의 목적을 가지고 일자리 창출을 포함한 경제적 책임영역이나 고객만족 및 사회 기여의 자선적 책임영역에서 사회책임활동을 수행하고 있다(안연식, 2016).

이상의 선행연구를 종합해 보면, 사회공헌활동(CSR)과 기업성과는 서로 정(+ )의 관계가 있음을 확인할 수 있으며, 특히 사회공헌활동을 시행하는 기업이 그렇지 않은 기업보다 재무성과가 좋은 것을 알 수 있다(손호철, 박성규, 2015). 그러나 지금까지 사회적책임에 대한 대다수의 연구들은 기업의 기부금을 포함한 기부행위 등의 회계적 사회공헌활동을 중심으로 기업성과와 영향관계를 연구되었다. 그러나 사회적책임이란 기부금을 포함한 회계적 사회공헌활동뿐만 아니라 종업원, 협력사 및 경쟁사, 소비자, 지역사회에 대한 사회적 책임을 의미하는 것으로 포괄적이며 체계적인 사회적책임지수를 이용하여 연구해야 할 필요성이 대두된다. 본 연구는 기존의 선행연구들과는 다르게 대표적인 비재무적 지표인 ESG 통합지수 중 사회적책임지수를 이용하여 기업의 재무성과에 미치는 영향관계를 분석할 것이다. 또한 ESG통합지수와 기업의 재무성과를 포괄적으로 분석했던 연구들과 다르게 사회적책임지수를 중심으로 살펴본 의미 있는 연구가 될 것으로 보인다.

## 2.2 가설설정

Kaplan & Norton(1996, 2001)과 Hussain & Hogue(2002)의 연구에 의하면 비재무적 성과지표는 기업의 지속가능 성과예측에 유용한 측정치로 경영자들이 전략 목표를 달성할 수 있도록 경영의사결정에 도움이 된다. ESG는 기업의 환경경영, 사회책임, 지배구조에 관한 비재무적 정보로 기업의 가치 판단에 중요한 지표이다(손호철, 박성규, 2015).

선행연구를 종합해 보면, ESG통합 지수와 환경경영, 사회책임경영, 지배구조 등 개별지수가 우수한 기업은 그렇지 않은 기업보다 ROA와 ROE가 높은 것으로 나타났다(장승욱, 김용현, 2013; 이정은, 김진섭, 2013; 손호철, 박성규, 2015). 또한 사회공헌활동(CSR)과 기업성과는 서로 정(+ )의 관계가 있음을 확인할 수 있다(강현수, 2001; 박현주, 이종건, 2002; 위평량, 2007; 장지인, 최현섭, 2010; 천미림, 김창수, 2011; 손호철, 박성규, 2015; 서승주, 2016).

본 연구는 기존의 선행연구들과는 다르게 대표적인 비재무적 지표인 ESG통합 지수 중 사회적책임지수를 이용하여 기업의 재무성과에 미치는 영향관계를 분석하려고 한다. 즉, 사회적 책임지수가 우수한 기업과 그렇지 못한 기업의 재무성과를 비교 분석하고 기업의 사회적 책임이 재무성과에 미치는 영향을 실증분석

하고자 한다. 이를 분석하기 위하여 다음과 같은 가설을 설정하였다.

가설 1 : 기업의 사회적 책임이 재무성과에 긍정적인 영향을 미칠 것이다.

가설 1-1 사회적책임지수가 기업의 재무성과(ROA)에 긍정적인(+) 영향을 미칠 것이다.

가설 1-2 사회적책임지수가 기업의 재무성과(ROE)에 긍정적인(+) 영향을 미칠 것이다.

### III. 연구설계

#### 3.1 연구모형

##### 3.1.1 회귀분석 모형

본 연구의 분석에 앞서 이분산성이나 자기상관이 오차항에 미치는 영향을 분석하였다. 연구 자료의 이분산성은 T-test의 분산 동질성검정을 통해 수행하였으며, 자기상관성은 회귀분석의 Durbin Watson을 이용하였다. 또한 독립변수 간 상관계수의 다중공선성(multicollinearity)문제는 분산팽창요인(variance inflation factor:VIF)값을 조사하였다. 그 결과 가장 큰 VIF 값은 1.017로써 모든 변수들의 VIF 값이 다중공선성의 보편적인 판단기준인 10보다 현저히 낮게 나타나 독립변수 사이의 다중공선성문제는 극히 미미함을 확인하였다.<sup>1)</sup> 이처럼 연구 자료의 이분산성이나 자기상관 그리고 독립변수 간 다중공선성에 따른 영향이 미미한 것으로 나타나 자료를 pooling하여 사용하였다.

본 연구는 사회적 책임지수가 우수한 기업과 그렇지 못한 기업의 재무성과를 비교 분석하고 기업의 사회적 책임이 재무성과에 미치는 영향을 실증분석 하고자 한다. 식(1)은 가설을 검증하기 위한 모형이다.

<표 1> 공선성 통계량

변수명	공차한계	VIF
S_Rating	.985	1.015
DER	.988	1.012
TAT	.983	1.017
SGR	.986	1.014

a. 종속변수: ROA, ROE

1)

$$Y_{it} = \alpha + dummy_i + \beta_1 x_{it}^a + \beta_2 x_{it}^b + \beta_3 x_{it}^c + \beta_4 x_{it}^d + e_{it} \quad \text{식(1)}$$

- $i$  = 기업 1, ..., N  
 $t$  = 2014년~2016년  
 $Y_{it}$  = ROA: 총자본순이익률 (당기순이익/자산총계)  
           ROE: 자기자본순이익률 (당기순이익/자기자본총계)  
 $\alpha$  = 상수항  
 $dummy_i$  = YD: 연도더미  
 $x_{it}^a$  = S\_Rating : 사회적책임지수등급 (등급점수)  
 $x_{it}^b$  = DER: 부채비율 (부채총계/자기자본총계)  
 $x_{it}^c$  = TAT: 총자산회전율 (매출액/자산총계)  
 $x_{it}^d$  = SGR: 매출액증가율 ((당기매출액-전기매출액)/전기매출액)  
 $e_{it}$  = 오차항

### 3.2 변수의 정의

#### 3.2.1 종속변수

ROA(총자본순이익률)과 ROE(자기자본순이익률)은 대표적인 수익성 지표이다. ROA는 기업에 투자된 총자산이 최종적으로 당기에 얼마나 많은 이익을 창출했는지를 측정하는 비율로 당기순이익을 총자산으로 나누어 계산한다(김철중 2009). ROE는 주주가 기업에 투자한 자기자본에 대해 벌어들이는 수익성을 측정하는 비율로 당기순이익을 자기자본으로 나누어 계산한다(김철중 2009).

#### 3.2.2 독립변수

ESG는 사회적 책임에 대한 국제표준인 ISO26000을 바탕으로 다양한 글로벌 지침과 관련법규 등을 반영하여 한국기업의 실정을 고려한 한국형 평가모형이다. ESG는 한국 상장기업의 사회적 책임을 제고하고 그 활동을 장려하는 한편 투자자들의 책임투자를 활성화시키는데 목적이 있다. 이에 따라 환경경영, 사회적 책임, 지배구조에 대한 모범규준을 제정하여 매년 평가하고 있다.

손호철 등(2015)의 연구에서는 ESG사회활동지수가 우수하면(B+이상) 1, 아니면(B이하) 0으로 정의하여 사용하였으며 기존연구들은 ESG 통합지수를 그대로 사용하였다. 본 연구에서도 사회적 책임을 측정하는 대응치로 기업지배구조원이 공시하는 ESG 사회적책임지수를 사용하였다. 그러나 ESG 사회적책임지수를 그대로 사용하지 않고 등급을 점수로 변환하여 사용하였다. 사회적책임지수 등급별 변

환점수(S\_Rating)를 정리하면 <표 2>와 같다.

<표 2> 독립변수 사회적책임지수 등급별(S\_Rating) 변환점수

A+ 등급	4.5
A 등급	4.0
B+ 등급	3.5
B이하 등급	3.0

### 3.2.3 통제변수

DER(부채비율)은 총자본을 구성하고 있는 자기자본과 타인자본의 비율을 말하는 것으로 부채총계를 자기자본총계로 나누어 계산한다. 일반적으로 부채비율은 재무성과와 음(-)의 상관관계를 갖으며 기업의 재무성과에 영향을 줄 수 있다. TAT(총자산회전율)은 기업이 보유하고 있는 총자산의 효율적 이용도를 측정하는 비율로 보유자산 대비 얼마나 효율적으로 사업을 영위해 오고 있는가를 파악할 수 있는 지표이다. 총자산회전율은 매출액을 총자산으로 나누어 계산한다. SGR(매출액증가율)은 외적 성장성을 분석하는 비율로 기업이 일정기간동안 얼마나 성장하고 있는가를 나타내는 지표이다. 매출액증가율은 당기매출액에서 전기매출액을 차감한 매출액증감분을 전기매출액으로 나누어 계산한다. 아울러, 연도별 경제 환경의 변화가 기업의 전반적인 특성에 미치는 영향을 통제하고자 YD(연도더미)를 포함하였다.

### 3.3 표본의 선정

본 연구에서는 기업의 사회적 책임이 재무성과에 미치는 영향을 알아보기 위하여 2014년부터 2016년까지의 ESG의 사회적 책임지수를 이용하여 실증분석하였다. 금융보험업을 제외한 최초표본 180개 기업 중 사회적 책임지수 등급과 재무성과를 측정할 수 없는 12개 기업을 제외한 168개 기업을 표본대상으로 하였다. ESG는 한국기업지배구조원에서 매년 공시하는 지수로 ESG 사회적 책임지수를 측정하였으며 재무성과는 금융감독원 전자공시시스템(dart.fss.or.kr)를 이용하여 수집하였다. 구체적인 내용은 <표 3>에 제시하였다.

<표 3> 표본선정

최초표본	180
ESG 사회적 책임지수가 없는 기업	1
재무성과를 측정할 수 없는 기업	11
분석표본	168

## IV. 실증분석

### 4.1 기술통계

<표 4>는 표본의 특성을 파악하기 위해 기술통계량을 분석한 표이다. 종속변수인 ROA는 최소 -67.650부터 최대 20.200으로 분포 되어 있고 평균은 0.323이며 표준편차는 11.261이다. ROE는 최소 -112.990부터 최대 123.80으로 분포 되어 있고 평균은 0.771이며 표준편차는 23.702이다. 종속변수 모두 양(+ )의 평균값으로 나타냈다.

독립변수인 S\_Rating(사회적책임지수)의 최소 3.000부터 최대 4.500으로 분포 되어 있고 평균은 3.536이며 표준편차는 0.620이다. 표본기업의 S\_Rating은 평균 3.536으로 사회적 책임지수 등급이 평균 B+등급임을 알 수 있다.

통제변수의 기술통계량을 살펴보면, DER은 최소 3.680부터 최대 991.230으로 분포 되어 있고 평균은 130.756으로 부채비율의 최소와 최대의 차이가 크며 평균 130%를 보인다. TAT 최소 3.830부터 최대 278.460으로 분포 되어 있고 평균은 84.454이다. SGR 최소 -67.600부터 최대 941.330으로 분포 되어 있고 평균은 17.774으로 부채비율과 같이 매출액증가율도 최소와 최대의 차이가 크며 평균 17%로 나타났다.

<표 4> 기술통계량

	N	최소값	최대값	평균	표준편차
S_Rating	168	3.000	4.500	3.536	0.620
ROA	168	-67.650	20.200	0.323	11.261
ROE	168	-112.990	123.080	0.771	23.702
DER	168	3.680	991.230	130.756	140.935
TAT	168	3.830	278.460	84.454	48.693
SGR	168	-67.600	941.330	17.774	96.954

### 4.2 차이분석

<표 5>은 독립표본 T\_test 검정 결과로 본 연구의 분석에 사용한 표본의 평균이 통계적으로 유의한 차이가 있는지 분석한 것이다. ROA와 ROE 모두 0.01 수준에서 유의한 양(+ )의 값을 나타냈다. 이는 사회적 책임지수가 우수한 기업과 사회적 책임지수가 부실한 기업의 ROA와 ROE는 서로 같지 않음을 의미하는 것이다. 또한 사회적 책임지수가 우수한 기업이 그렇지 않은 기업보다 ROA와

ROE가 유의하게 높다는 것을 설명한다.

즉, 사회적 책임지수가 우수한 기업과 그렇지 않은 기업의 재무성과에는 차이가 존재하며 사회적 책임지수가 우수한 기업이 그렇지 않은 기업보다 ROA와 ROE가 높다는 것을 나타낸다.

<표 5> 독립표본 T-검정

변수	전체			사회적 책임지수 우수기업			사회적 책임지수 부실기업			평균차	t-값
	N	평균	표준 편차	N	평균	표준 편차	N	평균	표준 편차		
ROA	168	0.32	11.261	80	3.85	5.423	88	-2.88	13.957	6.742	4.050***
ROE	168	0.77	23.702	80	6.95	11.272	88	-4.84	29.932	11.802	3.318***
DER	168	130.75	140.935	80	142.15	145.728	88	120.39	136.437	21.756	0.999
TAT	168	84.45	48.693	80	89.48	48.237	88	79.87	48.927	9.608	1.280
SGR	168	17.77	96.954	80	14.29	82.987	88	20.94	108.484	-6.652	-0.443

\*\*\* 상관계수는 0.01 수준에서 유의함. 등분산이 가정됨.

#### 4.3 상관관계 분석

제3변수의 통제여부에 따라 통제하지 않을 때는 피어슨(Pearson)상관분석을 사용하고 제3변수를 통제할 경우에는 편상관분석(partial correlation analysis)을 사용한다. 피어슨상관분석과 편상관분석 두 가지 모두 분석한 결과, YD(연도더미)가 종속변수와 독립변수들의 상관관계에 영향을 주는 것으로 나타나 본 연구에서는 YD(연도더미)를 통제한 편상관분석을 상관관계분석으로 사용하였다. <표 6>은 편상관분석 상관관계를 정리한 표이다.

종속변수 ROA와 ROE는 독립변수 S\_Rating(사회적책임지수), TAT(총자산회전율)와 0.01수준에서 유의한 양(+의 상관관계를 나타냈다. 이는 S\_Rating(사회적책임지수)이 기업의 재무성과인 ROA와 ROE와 유의한 양(+의 관계가 있는 것을 의미한다. 종속변수 ROA와 ROE는 DER(부채비율), SGR(매출액증가율)과는 유의한 상관관계가 나타나지 않았다.

독립변수 S\_Rating(사회적책임지수)은 ROA, ROE뿐 만 아니라 TAT(총자산회전율)과 0.1수준에서 유의한 양(+의 상관관계를 나타냈다. S\_Rating(사회적책임지수)이 ROA와 ROE에 비해 TAT와는 다소 낮은 상관관계를 보이고 있다.

<표 6> 상관관계분석

변수	S_Rating	ROA	ROE	DER	TAT	SGR
S_Rating	1	.288***	.246***	.037	.135*	-.032
		.000	.001	.639	.082	.684
ROA		1	.897***	-.033	.236***	.122
			.000	.671	.002	.116
ROE			1	-.018	.231***	.098
				.819	.003	.205
DER				1	.019	-.100
					.810	.201
TAT					1	-.039
						.613
SGR						1

\*, \*\*, \*\*\* 상관계수는 각각 0.1, 0.05, 0.01 유의수준(양쪽)에서 유의함.

#### 4.4 회귀분석

##### 4.4.1 사회적책임지수와 ROA

<표 7>은 기업의 사회적 책임이 재무성과(ROA)에 미치는 영향을 실증 분석한 결과이다. 기업의 사회적 책임이 재무성과에 미치는 영향을 분석하기 위한 <연구모형 1>의 설명력을 나타내는 Adjusted  $R^2$ 은 0.144이며 0.01수준에서 <연구모형 1>은 유의한 것으로 나타났다.

독립변수 S\_Rating(사회적책임지수)와 TAT(총자산회전율)은 0.01수준에서 SGR(매출액증가율)은 0.1수준에서 종속변수 ROA에 유의한 양(+의 영향을 주는 것으로 나타났다. 즉, 사회적책임지수와 총자산회전율 그리고 매출액증가율이 기업의 재무성과인 ROA에 긍정적인 영향을 미치는 것을 의미한다. 또한 사회적책임지수, 총자산회전율, 매출액증가율 순서로 ROA에 영향을 주는 것으로 나타났다.

<표 7> 회귀분석 - 사회적 책임지수와 ROA

모형	변수	베타	종속변수	N	R 제곱	F
1	(상수)	-20.787 (-4.286)***	ROA	168	.144	6.841***
	S_Rating	.267 (3.653)***				
	DER	-.032 (-.439)				
	TAT	.208 (2.839)***				
	SGR	.134 (1.831)*				

주) ( )안에는 t-값이 제시되어 있음.

\*, \*\*, \*\*\*은 각각 0.1, 0.05, 0.01 유의수준에서 유의함.

#### 4.4.2 사회적 책임지수와 ROE

<표 8>은 기업의 사회적 책임이 재무성과(ROE)에 미치는 영향을 실증 분석한 결과이다. 기업의 사회적 책임이 재무성과에 미치는 영향을 분석하기 위한 <연구모형 2>의 설명력을 나타내는 Adjusted  $R^2$ 은 0.111이며 0.01수준에서 <연구모형 2>은 유의한 것으로 나타났다.

독립변수 S\_Rating(사회적 책임지수)와 TAT(총자산회전율)은 0.01수준에서 종속변수 ROE에 유의한 양(+)의 영향을 주는 것으로 나타났다. 즉, 사회적 책임지수와 총자산회전율이 기업의 재무성과인 ROE에 긍정적인 영향을 미치는 것을 의미한다. 또한 사회적 책임지수가 총자산회전율 보다 ROE에 더 영향을 주는 것으로 나타났다.

<표 8> 회귀분석 - 사회적 책임지수와 ROE

모형	변수	베타	종속변수	N	R 제곱	F
2	(상수)	-37.237 (-3.580)***	ROE	168	.111	5.107***
	S_Rating	.217 (2.912)***				
	DER	-.016 (-.215)				
	TAT	.210 (2.821)***				
	SGR	.107 (1.434)				

주) ( )안에는 t-값이 제시되어 있음.

\*, \*\*, \*\*\*은 각각 0.1, 0.05, 0.01 유의수준에서 유의함.

기업의 사회적 책임이 재무성과에 미치는 영향을 실증 분석한 결과를 종합해 보면, 사회적 책임지수가 기업의 재무성과에 긍정적인 영향을 주는 것으로 분석되었다. 또한 사회적 책임지수가 총자산회전율과 매출액증가율 보다 더 기업의 재무성과에 영향을 주는 것을 알 수 있다. 결국 기업의 사회적 책임이 재무성과에 긍정적인 영향을 미칠 것이라는 가설을 지지할 수 있다.

## V. 결론

본 연구는 기업의 사회적 책임이 기업의 재무성과에 미치는 영향과 사회적 책임지수가 우수한 기업과 그렇지 못한 기업의 재무성과를 비교 검증하는 것이 목적이다. 2014년부터 2016년까지의 ESG의 사회적 책임지수를 이용하여 분석하였다. ESG는 한국기업지배구조원에서 매년 공시하는 지수로 ESG 사회적 책임지수를 측정하였다. 재무성과는 금융감독원 전자공시시스템(dart.fss.or.kr)를 이용하여 수집하였다. 사회적 책임지수 등급과 재무성과를 측정할 수 있는 168개 기업을 대상으로 하였다.

본 연구는 기존의 선행연구들과는 다르게 대표적인 비재무적 지표인 ESG통합지수 중 사회적 책임지수를 이용하여 기업의 재무성과에 미치는 영향관계를 분석하였다. 본 연구의 결과를 요약하면 다음과 같다. 첫째, 사회적 책임지수가 우수한 기업과 그렇지 못한 기업의 재무성과를 비교 검증한 결과, 사회적 책임지수가 우

수한 기업은 그렇지 않은 기업보다 ROA와 ROE가 높은 것을 확인하였다.

둘째, YD(연도더미)를 통제한 상관관계분석결과, 사회적책임지수는 ROA 및 ROE와 정(+)의 상관관계가 있는 것으로 분석되었다.

마지막으로 기업의 사회적책임지수가 기업의 재무성과에 미치는 영향을 실증 분석한 결과, 사회적책임지수가 기업의 재무성과에 긍정적인(+)의 유의한 영향 관계가 있는 것으로 나타났다. 즉, 사회적책임지수와 총자산회전율 그리고 매출액증가율이 기업의 재무성과인 ROA에 긍정적인 영향을 미치는 것을 나타났다. 또한 사회적책임지수와 총자산회전율이 기업의 재무성과인 ROE에 긍정적인 영향을 미치는 것을 분석되었다.

기업의 사회적 책임이 재무성과에 미치는 영향을 실증 분석한 결과를 종합해 보면, 사회적책임지수가 기업의 재무성과에 긍정적인 영향을 주는 것으로 분석되었다. 또한 사회적책임지수가 총자산회전율과 매출액증가율 보다 더 기업의 재무성과에 영향을 주는 것을 알 수 있다. 결국 기업의 사회적책임이 재무성과에 긍정적인 영향을 미칠 것이라는 가설을 지지할 수 있다.

본 연구는 기업의 사회적 책임경영이 재무성과에 긍정적인 영향을 미치고 있음을 실증적으로 검증하였다는데 의의가 있다. 또한 본 연구의 실증분석 결과는 기독교경영에서 시작한 사회적 책임의식이 사회적 기업뿐만 아니라 일반기업에도 그 중요성이 인식되고 있음을 보여주는 결과이기도 하다.

끝으로 기업과 이해관계를 형성하고 있는 근로자, 협력사 및 경쟁사, 소비자, 지역사회 등을 대상으로 각각 안정성, 투명성, 공정거래, 지역참여, 지역 소통 등의 사회적 책임에 대한 시장인식의 제고가 기업의 지속가능발전에 기여한다는 유용한 시사점을 제공하고 있다. 아울러 기독교의 섬김과 나눔, 헌신정신들이 기업의 사회적 책임의식의 기초가 되어 기업과 기업의 여러 이해관계자들과의 관계를 긍정적으로 변화 발전시킬 것으로 기대된다.

## 참고문헌

- 강현수(2001). ISO14001인증취득이 재무비율에 미치는 영향분석. 박사학위논문, 명지대학교.
- 김형구, 최종윤(2011). 기업의 사회공헌활동과 재무성과의 관계에 대한 연구. 회계정보연구, 29(2), 83-102.
- 마운주, 장성희(2016). CSR활동과 사회적 기업의 성과에 관한 연구: 장기지향성의 조절효과를 중심으로. 로고스경영연구, 14(4), 135-152.

- 박헌주, 이종건(2002). 기부와 환경보호: 기업의 사회공헌활동과 재무적 성과에 관한 실증연구. *인사조직연구*, 10(1), 95-133.
- 변상민, 김재환, 남인우(2013). 기업별 마케팅 활동과 산업별 특성을 고려한 기업의 사회적 책임활동이 기업가치에 미치는 장기적 영향에 관한 연구. *경영학연구*, 42(5), 1289-1313.
- 손호철, 박성규(2015). 환경, 사회책임, 가버넌스 통합지수(ESG)가 재무성과에 미치는 영향. *경영경제*, 48(2), 123-146.
- 서승주(2016). CSR활동이 재무성과와 자본비용에 미치는 영향. 박사학위논문, 경상대학교.
- 신민식, 김수은, 김병수(2011). 기업의 사회적 책임 지출이 기업가치에 미치는 영향. *금융공학연구*, 10(1), 99-125.
- 신호균, 이창원(2003). 기업경영의 윤리적인 이슈: 성경적인 관점을 중심으로. *로고스경영연구*, 1(1), 1-21.
- 안연식(2016). 복음적 경영을 지향하는 기업에서의 사회책임활동 모형. *로고스경영연구*, 14(2), 57-70.
- 이정은, 김진섭(2013). 기업지배구조, 사회 및 환경평가지수와 기업가치의 관련성 분석. *회계연구*, 18(4), 81-99.
- 이창원(2010). 평등, 공의, 나눔에 의한 기업의 사회적 책임에 관한 연구. *로고스경영연구*, 8(1), 91-106.
- 임태순(2011). 성경적 관점에서 기업의 사회적 책임에 관한 연구. *로고스경영연구*, 9(1), 131-146.
- 위평량(2007). 상장기업의 사회공헌과 기업가치 관계에 대한 실증연구. *Journal of Business Research*, 21(4), 97-125.
- 장승옥, 김용현(2013). 기업의 ESG와 재무성과. *재무관리연구*, 13(1), 131-152.
- 장지인, 최헌섭(2010). 기업의 사회적 책임(CSR)과 재무성과와의 관계. *대한경영학회지*, 23(2), 633-648.
- 조상구, 이충섭(2010). 경영혁신기법의 활용정도와 비재무적성가지표 속성이 중소기업성과에 미치는 영향. *재무와회계정보저널*, 10(2), 47-76.
- 천미림, 김창수(2011). CSR의 지속성이 CSR과 재무성과의 관계에 미치는 영향. *회계정보연구*, 29(3), 351-374.
- 최운열, 이호선, 홍찬선(2009). 기업의 사회공헌활동이 기업가치에 미치는 영향: 기부금지출을 중심으로. *경영학연구*, 38(2), 407-432.
- Carroll, Archie B(1991). The Pyramid of Corporate Social Responsibility. *Business Horizons*, 34(4), 39-48.

- Griffin, J. J. and A. Prakash(2010). Corporate Responsibility: Initiatives and Mechanisms. *Business Society*. 49(1), 179–184.
- McGuire., Jean B., Sundgren., Alison., Schneeweis., & Thomas(1988). Corporate Social Responsibility and Firm Financial Performance. *Academy of Management Journal*, 31(4), 854–872.
- Md. Mostaque Hussain, Zahirul Hoque(2002). Understanding no–financial performance measurement practices in Japanese banks: A new institutional sociology perspective. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(2), 162–183.
- Robert, S., Kaplan., David, P., & Norton(1996). *The Balanced Scorecard Translating Strategic into Action*. Harvard Business School Press, Boston, Massachusetts.
- Robert, S., Kaplan., David, P., & Norton(2001). *Integrated management indicators for the realization of value*. Caleb & Company.
- Waddock, S. A., & Graves, S. B(1997). The Corporate Social Performance Financial Performance Link. *Strategic Management Journal*, 18(4), 303–319.

# The Impact of Social Responsibility of ESG Index on Corporate Financial Performance

Cho, In Young<sup>1)</sup>

<Abstract>

Purpose of this study is to analyze the effect of corporate social responsibility on corporate financial performance. Research samples were selected from Financial Supervisory Service DART System(dart.fss.or.kr) during 2014 and 2016. The social responsibility of ESG Index was developed by the Korea Corporate Governance Institute. The samples were 168 firm. 168 companies were able to measure social responsibility index and financial performance. The result of hypothesis testing are as follows. First, we found that the firms good at social responsibility are good at ROA and ROE. Second, the social responsibility index is positively(+) correlated with ROA and ROE. Finally, it is shown that the social responsibility index has a positive(+) influence on firm's financial performance. The firms should actively engage in the social responsibility. Encouraging these activities would entail sustainable development of the firms.

key words : ESG Index, social responsibility, christian responsibility management, financial performance

---

1) Ph. D., Department of Management Information Systems, Yongin University.  
jju95@hanmail.net