『신앙과 학문』. 24(4). 75-100.
https://doi.org/10.30806/fs.24.4.201912.75

# 기독교세계관에 입각한 사회적책임지수와 재무성과에 관한 연구

# A Study on Social Responsibility Index and Financial Performance Based on Christian Worldview

황인태 (In-Tae Hwang)(주저자/lead author)*
조인영 (In-Young Cho)(교신저자/corresponding author)**

## Abstract

The purpose of this study is to analyze the impact of corporate social responsibility on corporate financial performance based on Christian worldview. 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. And it was analyzed to influence the financial performance of the company in the order of social responsibility index, TAT(total asset turnover), and SGR(sales growth rate). This is a result that shows that the general company also considers social responsibility important.

Based on the Christian worldview, companies should actively participate in social responsibility. Encouraging these activities would entail sustainable development of the firms.

**Key Words : ESG Index, social responsibility, christian responsibility management, financial performance**

* 협성대학교(Hyupsung University) 금융세무학과 교수, 경기도 화성시 봉담읍 최루백로 72, ithwang@uhs.ac.kr

** 용인대학교(Yongin University) 경영정보학과 강사, 경기도 용인시 처인구 용인대학로 134, jju95@hanmail.net

2019년 10월 21일 접수, 11월 14일 최종수정, 11월 21일 게재확정

이 논문은 2019년 5월 11일 한남대학교에서 개최된 기독교학문연구회 춘계학술대회에서 발표한 논문을 수정・보완한 것임.

## Ⅰ. 서론

급변하는 세계경제환경에 저성장시대가 장기화되면서 기업의 국내・외적인 경영환경은 그 어느 때보다 어려운 시기를 맞고 있다. 지금까지와는 다른 근본적이고 장기적인 관점에서 기업의 존립과 가치를 재정립하기 위해서는 변화하는 환경에 맞게 이해관계자들의 관점을 고려해야 한다. 특히, 환경과 사회책임, 지배구조 등 기업의 사회적 책임이 강조되는 시대에 이윤추구를 통한 과거의 기업목표로는 지속적으로 성장하기 어렵다.

최근 우리나라 기업들도 평등, 공의, 나눔 등의 기독교세계관에 입각하여 일자리 창출을 포함한 고용안정 및 소득향상 등의 경제적 책임영역이나 고객만족 및 투명성, 윤리경영 등을 표방하는 사회책임 활동을 수행하고 있다. 특별히 기독교세계관에 입각한 선교적 기업(BAM; Business as Mission)은 비즈니스 자체에 하나님의 능력이 나타나도록 하여 하나님 나라의 확장에 사업의 주된 목적을 두고 있다. 즉 선교적 기업은 비즈니스가 곧 선교이므로 선교와 비즈니즈가 함께 공존하는 기독교적 가치의 개념을 실천하고 있다.

오늘날 기업들이 기독교세계관에 입각한 사회적 책임 활동을 꾸준히 전개 시켜 나갈 때 경영성과를 향상 시켜 지속적으로 성장가능한 기업이 될 수 있을 것이다. 이러한 시대흐름에 발맞추어 한국지배구조원은 한국 상장기업의 사회적 책임을 제고하고 그 활동을 장려하는 한편 투자자들의 책임투자를 활성화시키는 목적으로 ESG지수를 개발하였다. ESG지수는 사회적 책임에 대한 국제표준인 ISO26000을 바탕으로 다양한 글로벌 지침과 관련 법규 등을 반영하여 한국기업의 실정을 고려한 한국형 평가모형이다. ESG는 환경(Environment), 사회(Social), 지배구조(Governance)를 일컫는 말이다.

기독교세계관 관점에서의 사회적 책임은 성경에서 찾을 수 있다. 마태복음 7장 12절 말씀을 보면 다음과 같다. “그러므로 무엇이든지 남에게 대접을 받고자 하는 대로 너희도 남을 대접하라(마 7:12).” 성경은 기업의 이익극대화를 추구하던 차원에서 이제

기업가치의 극대화를 추구하는 경영활동에 대하여 기업의 사회적 책임을 강조하면서 기업이 고객의 입장에서 고객을 대하는 자세를 설명하고 있다(안연식, 2016: 65). 또한 마태복음 19장 19절에서 “이웃 사랑하기를 네 자신과 같이 사랑하라(마 19:19).”라고 말씀하셨다. 원래 내 것이 없는 청기지의 삶을 통하여 가난한 이웃에 대하여 자선적 행위를 하도록 일깨우고 있다(안연식, 2016: 66). 기업은 성경 마태복음처럼 고객 만족의 경영과 투명성, 윤리경영 및 사회가 요구하는 기업의 사회적 책임을 다해야 한다(임태순, 2011: 140). 최근 기독교세계관에서 사회적 책임 수행방안 및 모형을 제안하는 연구도 진행되었다. 이창원은 앞으로 기업은 기독교세계관에 입각한 평등, 공의, 나눔을 실천할 때 지속적으로 성장하는 진정한 기업이 될 것이라 주장하였고(이창원, 2010: 91), 안연식은 복음적 기업의 사회적 책임활동 영역의 우선순위를 법률적책임, 윤리적 책임, 복음적 책임, 경제적 책임 등의 형태로 전환해야 함을 제안하였다(안연식, 2016: 67). 김홍섭과 김정진도 성경적 경영과 사회적 책임의 관계성 고찰을 기초로 추진 방향의 공통적인 요인으로 민주적 계획 입안과 운영, 수요자 중심, 공존공생의 가치 실현, 이웃사랑과 인간다운 삶의 추구, 주민참여 등을 제안하였다(김홍섭・김정진, 2014: 71).

다음으로 사회적 책임과 재무성과에 대한 기존의 연구들은 살펴보면, 먼저 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(김형구・최종윤, 2011: 83; 천미림・김창수, 2011: 351; 마윤주・장성희, 2016: 135). 최근 ESG지수와 재무성과에 대한 연구가 활발히 진행되고 있다. ESG통합지수와 기업의 경영성과 간에 정(+)의 관계가 성립되며 ESG통합지수가 우수한 기업은 그렇지 않은 기업보다 ROA와 ROE가 높은 것으로 나타났다(장승욱・김용현, 2013: 131; 손호철・박성규, 2015: 123). 장승욱과 김용현은 ESG통합등급(AA등급과 E등급)의 주식수익률, 영업성과, 토빈Q 등을 비교하고 ESG통합등급을 더미변수(AA등급 1, E등급 0)로 사용하여 기업의 초과수익률에 미치는 영향 관계를 분석하였다(장승욱・김용현, 2013: 131). 손호철과 박성규의 연구는 ESG통합지수와 ESG개별지수(환경경영, 사회책임경영, 지배구조)가 우수한 기업과 그렇지 않은 기업의 재무성과를 비교하였는데 ESG통합지수와 ESG개별지수(환경경영, 사회책임경영, 지배구조)가 모두 더미변수이므로 영향관계를 설명하기에는 제약이 있다. 특히, ESG개별지수(환경경영, 사회책임경영, 지배구조)는 다중공선성이 발생하여 ESG개별지수(환경경영, 사회책임경영, 지배구조)와의 기업

의 재무성과를 살펴보기에는 통계분석에 한계가 있다(손호철・박성규, 2015: 141-143).

본 연구는 기독교세계관에 입각한 사회적책임지수와 재무성과의 상관성을 분석하여 높은 사회적책임지수 활동을 수행하는 기업들이 지속적으로 성장가능성이 있는 기업임을 검증하고자 한다. 기존의 사회적 책임에 관한 선행연구들과는 다르게 대표적인 비재무적지표인 ESG통합지수 중 ESG사회적책임지수를 이용하여 기업의 사회적 책임이 기업의 재무성과에 미치는 영향과 ESG사회적책임지수가 우수한 기업과 그렇지 못한 기업의 재무성과를 비교 검증하는 것이 목적이다. 여기서 ESG사회적책임지수를 그대로 사용하지 않고 ESG사회적책임등급점수를 사용하여 ESG사회적책임지수가 우수한 기업과 그렇지 않은 기업의 재무성과에 대한 차이를 실증 분석함으로써 ESG사회적책임지수가 기업의 재무성과에 미치는 영향관계를 검증하는데 의미가 있다. 2014년부터 2016년까지의 ESG의 사회적책임지수를 이용하여 사회적책임지수 등급과 재무성과를 측정할 수 있는 168개 기업을 대상으로 분석하였다. 본 연구의 독립변수 ESG는 한국기업지배구조원에서 매년 공시하는 ESG사회적책임지수로 측정하였으며, 종속변수인 재무성과는 총자본순이익률(ROA)과 자기자본순이익률(ROE)을 사용하였고, 금융감독원전자공시시스템(dart.fss.or.kr)을 이용하여 수집하였다.

본 연구를 통해 기독교 정신을 바탕으로 한 기업의 사회적 책임경영이 재무성과에 긍정적인 영향을 미치고 있음을 실증적으로 검증하여 사회적 책임의식이 사회적 기업뿐만 아니라 일반기업에도 그 중요성이 인식되고 있음을 제시하고, 기독교세계관에 입각한 기업의 사회적 책임에 대한 시장인식의 제고가 기업의 지속가능발전에 기여한다는 시사점을 제공하고자 한다.

## Ⅱ. 선행연구 검토 및 가설설정

### 1. 선행연구 검토

#### (1) 기독교세계관에 입각한 사회적 책임

기독교세계관에 입각한 기업의 사회적 책임과 재무성과에 대한 연구를 살펴보기에

앞서 기독교세계관에 입각한 기업의 사회적 책임에 대한 의미와 목적을 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: 39-48). 사회적 책임의 목표는 기업 및 기업의 다양한 이해관계자 그리고 사회의 가치를 일치시킴으로써 기업의 경영성과를 증가시키며 동시에 사회에도 긍정적인 영향을 주는 것이다.

기독교세계관 관점에서의 사회적 책임에 대한 성경말씀은 "그러므로 무엇이든지 남에게 대접을 받고자 하는 대로 너희도 남을 대접하라(마 7:12)." 마태복음 7장 12절에서 찾아볼 수 있다. 성경말씀은 기업의 이익극대화를 추구하던 차원에서 이제 기업가치의 극대화를 추구하는 경영활동에 대해 기업의 사회적 책임을 강조하면서 기업이 고객의 입장에서 고객을 대하는 자세를 설명하고 있다(안연식, 2016: 65). 또한 마태복음 19장 19절에서는 "이웃 사랑하기를 네 자신과 같이 사랑하라(마 19:19)."라고 말씀하셨다. 즉, "이웃과 나 자신을 동일시함으로써, 자선이라는 명목하에 이루어지는 행위 자체를 나에게 행하는 행위로 받아들여 자선이란 행위가 담고 있는 시혜적인 성격자체가 없음을 일깨우고 있다. 여기에 그치지 않고 원래 내 것이 없는 청기지의 삶을 통하여 가난한 이웃에 대해 자선적 행위를 하도록 일깨우고 있다(안연식, 2016: 66)." 기업은 마태복음에서 제시한 것처럼 고객 만족의 경영과 투명성, 윤리경영 및 사회가 요구하는 기업의 사회적 책임을 다해야 한다(임태순, 2011: 140).

김홍섭와 김정진(김홍섭・김정진, 2014: 71-72)에 의하면, "기업의 성경적 경영원리와 사회적 책임에 대해 구약과 신약을 기반으로 정의"하였다. "구약에서는 창세기의 창조 명령을 통해 기업 이윤 창출의 기본원리를 정의하였고 모세오경 및 십계명을 통해 하나님을 사랑하고 이웃을 사랑하라는 말씀 순종으로서의 기업의 사회적 책임을" 정의하였다. 특히 "신약에서는 마태복음의 이웃사랑에 대한 계명과 황금률 및 선교명령에서 기업경영의 사회적 책임원리를 제시하였다(김홍섭・김정진, 2014: 71-72)." "이러한 성경적 원리를 기업과 경영활동에 적용할 때 이를 성경적 경영이라고 할 수 있으며, 성경적 경영을 기존 기업경영과 차별화하기 위한 실천적 대안을 제시하였다(김홍섭・김정진, 2014: 71-72)." "하나님 나라를 구현하는 공생과 공존의 가치를 지향하

는 성경적 경영은 사회정의와 도덕적 실현의 가치를 중시하는 기업의 사회적 책임은 가치 지향 면에서 그 맥을 같이 하지만 접근방법이나 실천과정에서는 차이가 있을 수 있다(김홍섭・김정진, 2014: 71-72).”고 주장하였다. 그는 “성경적 경영과 사회적 책임의 관계성 고찰을 기초로 추진 방향의 공통적인 요인으로 민주적 계획 입안과 운영, 수요자 중심, 공존공생의 가치 실현, 이웃사랑과 인간다운 삶의 추구, 주민참여 등을 제안하였다(김홍섭・김정진, 2014: 71-72).” 또한, “추진 주체의 영리성 추구 여부와 성경적 경영 및 사회적 책임의 추진방법에 따라 추진유형을 구분(김홍섭・김정진, 2014: 71-72).”하였다. “추진주체가 영리를 추구하는 기업인 경우, 경제적 가치를 창출하면서 사회적 가치를 창출하기 위해서는 성경적 경영과 사회적 책임의 범위 설정과 그에 따른 추진유형이 다양할 수 있다(김홍섭・김정진, 2014: 71-72).”

기독교세계관 관점에서의 사회적 책임을 수행하는 방안 및 모형을 제안하는 연구들도 이루어졌다. 이창원(이창원, 2010: 103)에 의하면, “과거처럼 이윤 극대화가 기업의 절대적 목적이 아니라 앞으로 기업의 목적은 기독교세계관에 입각한 평등, 공의, 나눔을 실천할 때 지속적으로 성장하는 진정한 기업이 될 것이라 주장했다. 기독교세계관에 입각한 평등, 공의, 나눔을 상호작용하여야만 기업의 사회적 책임에 실질적 가치를 지니게 된다. 특히 오늘날의 기업은 나눔을 통하여 기업의 사회적 책임을 수행할 수 있는데 이러한 나눔은 평등과 공의에 대한 정확한 인식 및 실현하려는 노력이 없이는 이루어질 수 없다.”라고 밝혔다.

그리고 안연식(안연식, 2016: 57)에 의하면, “복음적 기업의 사회적 책임활동 영역의 우선순위를 법률적책임, 윤리적 책임, 복음적 책임, 경제적 책임 등의 형태로 전환해야 한다.”라고 제안하였다. 또한, 그는 “사회책임활동의 방향성은 일반기업의 활동이 순수 공익형 및 마케팅 접목형인데 비하여 복음적 기업의 활동은 자산의 유익함을 추구하거나 이름을 드러내지 않으면서 복음 전파에 기여하도록 주님의 사명을 감당하는 사회책임활동 모형으로 정의하였다(안연식, 2016: 57).”

아울러 이윤석(이윤석, 2016: 269)에 의하면, “우량기업이 가진 탁월함을 기독교세계관의 관점으로 고찰하였다.” 그는 “우량기업에서 나타나는 탁월한 여러 특징이 기독교세계관에 충돌되지 않으며, 기업경영 분야에서는 지혜로운 잠언처럼 사용될 수 있다(이윤석, 2016: 269).”라고 주장하였다. 특히, “기업을 통해 일을 하는 것은 일의 세 가지 의미인 ‘개인의 성장’, ‘이웃 섬김’, ‘피조물의 잠재력 현실화’ 등의 영역에서 그 대상

과 규모가 획기적으로 확대되는 의미가 있으며 우량기업들은 기독교세계관으로 볼 때에도 타당한 원리들을 추구한다고 주장하였다(이윤석, 2016: 269).”

### ⑵ 사회적 책임과 재무성과에 대한 연구

사회적 책임과 재무성과에 대한 기존의 연구들은 대부분 사회적 책임경영(CSR)과 재무성과를 분석한 연구들이 대부분이다. 자세히 살펴보면, 맥과이어(McGuire) 등은 기업의 지역사회에 대한 책임 관계를 살펴본 연구에서 기업의 사회적 책임경영(CSR)은 차기 연도의 재무성과에 유의한 정(+)의 영향을 미친다고 보고하였다(McGuire et al, 1988: 854). 워독(Waddock)과 그레이브스(Graves)의 연구도 기업의 재무성과가 사회적 책임경영(CSR)에 기업의 사회적 성과는 재무성과에 각각 정(+)의 유의한 영향을 미친다고 분석하였다(Waddock and Graves, 1997: 303). 강현수의 연구에서는 ISO14001 인증 전·후, 수익과 비용의 변동 등에 직접적으로 영향을 받는 재무비율의 차이를 분석하였는데 매출액총이익률, 매출액영업이익률, 매출액경상이익률, 순이익증가율, 총자본경상이익률, 영업비율, 종업원 1인당 매출액 등이 유의적인 차이가 있다고 보고하였다(강현수, 2001: 68-69). 위평량의 연구도 사회공헌활동과 기업가치에 관한 영향관계를 분석하였는데, 사회공헌활동(CSR)이 기업가치에 유의한 정(+)의 영향을 미친다고 보고하였다. 또한, 사회공헌의 규모에 따라 기업가치와 다른 영향 관계를 보인다는 사실을 발견하였다(위평량, 2006: 97). 최운열 등은 금융기업들을 제외한 12월 결산 일반 상장기업을 대상으로 기부금과 기업가치 간의 회귀분석을 실시하였다. 분석결과, 기부금과 기업가치 간에 U자형의 비선형관계가 성립되며 기부금이 기업가치에 정(+)의 영향을 주고 있음을 확인하였다(최운열 외, 2009: 407). 장지인과 최헌섭 은 130개 기업을 대상으로 사회적책임활동지수(KEJI Index)을 이용하여 CSR와 기업가치를 분석하였다. 분석결과, 사회적 책임활동(CSR)은 ROA, 토빈Q 등 기업가치와 양(+)의 관계를 가지는 것으로 나타났다(장지인·최헌섭, 2010: 633). 김형구와 최종윤은 전년도 기업의 사회공헌활동(CSR)이 당해 연도의 수익성 지표인 ROA, 매출액순이익률, 안정성 지표인 유동비율, 당좌비율 등의 재무성과에 정(+)의 영향을 미친다고 분석하였다(김형구·최종윤, 2011: 98). 천미림와 김창수의 연구도 같은 결과를 보고하였는데, 지속적으로 사회적 책임경영(CSR)을 수행할 경우 ROA와 토빈Q에 유의한 정(+)의 영향을

미친다고 보고하였다(천미림・김창수, 2011: 369). 서승주의 연구에서도 CSR활동이 우수한 기업은 기업의 잠재적 매출 증대를 가져오며, CSR활동은 비용감소를 위한 투자로 인식되어 결과적으로 기업가치가 증대한다고 주장하였다(서승주, 2016: 40-43).

앞서 살펴본 것처럼, 그동안 사회적 책임경영(CSR)과 관련된 연구들은 대부분 일반기업을 대상으로 사회적 책임경영(CSR)과 사회적 성과, 재무적 성과 간의 관계를 규명하기 위한 연구들이 주류를 이룬다(신민식 외, 2011: 99). 이처럼 일반기업들이 복음적 기업과 함께 선의의 목적을 가지고 일자리 창출을 포함한 경제적 책임영역이나 고객만족 및 사회 기여의 자선적 책임영역에서 사회책임활동을 수행하고 있다(안연식, 2016: 57).

#### (3) 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. “ESG지수는 한국 상장기업의 사회적 책임을 제고하고 그 활동을 장려하는 한편 투자자들의 책임투자를 활성화시키는 목적으로 한국지배구조원이 개발하였다. 이에 따라 환경전략 및 조직, 환경경영-관리, 환경경영-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(한국기업지배구조원의 ESG 평가 개요 및 목적을 인용함).”

ESG는 환경(Environment), 사회(Social), 지배구조(Governance)를 일컫는 말이다. 이는 UNPRI(유엔사회책임투자원칙)에서 투자의사 결정 시 고려하는 핵심요소이다. ESG지수는 기업의 환경경영, 사회책임, 지배구조에 관한 비재무적 정보로 기업의 가치 판단에 중요한 지표이다(손호철・박성규, 2015: 124). 후세인(Hussain)과 호크(Hoque)의 연구에 의하면, 비재무적 성과지표는 기업의 지속가능에 대한 성과예측에 유용한 측정치로 사용될 수 있으며 경영자들이 전략 목표를 달성할 수 있도록 경영의사결정에 도움이 된다(Hussain and Hoque, 2002: 162-183). 즉 기업의 성과를 측정하고 기업의 목표를 전략적으로 일치시키기 위해서는 선행지표인 비재무적 성과지표와 후행지표인

재무적 성과지표를 균형 있게 고려해야 한다(Hussain and Hoque, 2002: 162-183). 결국, 기업성과를 정확하게 측정하여 효율적인 의사결정을 이루기 위해서는 비재무적 성과지표와 재무적 성과지표를 함께 고려해야 한다(Hussain and Hoque, 2002: 162-183). 조상구와 이충섭의 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(조상구・이충섭, 2010: 47).

ESG지수와 재무성과에 대한 연구를 살펴보면 다음과 같다. 오근혜 등은 2010년부터 2011년까지 경제정의연구소의 경제정의지수(KEJI Index)와 ESG평가 기업들을 대상으로 T검정과 회귀분석을 실시하였다(오근혜 외, 2012: 3). 분석결과, 윤리경영은 기업가치 및 재무성과에 모두 유의인 정(+)의 상관관계가 나타났다. 또한, 변수들의 선・후관계를 분석한 결과, 윤리경영이 기업가치와 재무성과에 상호간 긍정적 영향을 주고받는 선순환계로 확인되었다(오근혜 외, 2012: 3). 나영 등의 연구는 2010년과 2011년의 KOSPI200에 포함된 유가증권 상장기업을 대상으로 ESG평가등급(점수)과 타인자본비용의 관련성을 분석하였다. 연구결과, ESG평가등급(점수)과 타인자본비용으로 회사채평가등급을 사용한 경우 양(+)의 관련성이 나타나 ESG평가등급(점수)이 높은 기업일수록 회사채 평가등급이 높다는 것을 실증으로 보여주었다(나영 외, 2013: 453). 그리고 타인자본비용으로 부채이자비용을 사용한 경우에는 음(-)의 관련성이 나타났다. 또한, ESG평가등급을 B+이상인 기업집단과 B+미만인 기업집단으로 나누어 ESG정보와 타인자본비용과의 관련성을 분석하였는데, ESG평가등급(점수)과 타인자본비용의 관련성은 ESG평가등급(점수)이 높은 기업집단에서는 존재하지 않으나 ESG평가등급(점수)이 낮은 기업집단에서는 존재하는 것으로 분석되었다(나영 외, 2013: 453). 장승욱과 김용현은 연구에서 62개 기업을 대상으로 ESG통합등급(AA등급과 E등급)의 주식수익률, 영업성과, 토빈Q 등을 비교하고 ESG통합등급을 더미변수(AA등급 1, E등급 0)로 사용하여 기업의 초과수익률에 미치는 영향 관계를 실증분석하였다. 분석결과, ESG등급이 높은 AA기업군은 등급이 낮은 E기업군에 비하여 주식수익률, 영업성과, 토빈Q 모두 우수한 것으로 나타났다. 또한, 초과수익률을 종속변수로 한 회귀분석에서는 시장가치/장부가치, 기업규모, 등급 더미변수가 통계적으로 유의한 것을 발견하였다. 그러나 연구기간이 짧고 표본 수가 작아 연구결과를 일반화하기는 무리가 있다(장

승욱・김용현, 2013: 131). 이정은과 김진섭의 연구는 2010년과 2011년의 상장기업과 코스닥기업의 주가를 대상으로 ESG통합지수와 지배구조, 사회활동, 환경경영 등 개별평가지수를 이용하여 기업가치와의 관련성을 분석하였다. 분석결과, ESG평가지수와 각각의 ESG개별평가지수 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 분석결과는 연구기간이 짧다는 한계가 있다(이정은, 김진섭, 2013: 81). 손호철과 박성규의 연구는 ESG통합지수와 ESG개별지수(환경경영, 사회책임경영, 지배구조)가 우수한 기업과 그렇지 않은 기업의 재무성과를 비교하였으며 ESG통합지수와 ESG개별지수(환경경영, 사회책임경영, 지배구조)가 우수한 기업이 그렇지 않은 기업보다 ROA와 ROE가 높다고 분석하였다. 그러나 ESG통합지수와 ESG개별지수(환경경영, 사회책임경영, 지배구조)가 모두 더미변수이므로 영향관계를 설명하기에는 제약이 있다. 또한 추가분석에서 ESG개별지수(환경경영, 사회책임경영, 지배구조)는 다중공선성이 발생하여 ESG개별지수(환경경영, 사회책임경영, 지배구조)와의 기업의 재무성과를 살펴보기에는 통계분석에 한계가 있다(손호철・박성규, 2015: 141-143).

## 2. 가설설정

후세인(Hussain)과 호크(Hoque)의 연구에 의하면, 비재무적 성과지표는 기업의 지속가능에 대한 성과예측에 유용한 측정치로 사용될 수 있으며 경영자들이 전략 목표를 달성할 수 있도록 경영의사결정에 도움이 된다(Hussain and Hoque, 2002: 162-183). ESG지수는 기업의 환경경영, 사회책임, 지배구조에 관한 비재무적 정보로 기업의 가치 판단에 중요한 지표이다(장승욱・김용현, 2013: 131; 손호철・박성규, 2015: 124). 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(위평량, 2006: 97; 장지인・최헌섭, 2010: 633; 김형구・최종윤, 2011: 98; 천미림・김창수, 2011: 369; 마윤주・장성희, 2016: 149). 또한 ESG통합지수와 기업의 경영성과에 대한 연구가 진행되었으며 ESG통합지수와 기업의 경영

성과 간에 정(+)의 관계가 성립되며 ESG통합지수가 우수한 기업은 그렇지 않은 기업보다 ROA와 ROE가 높은 것으로 나타났다(장승욱・김용현, 2013: 131; 손호철・박성규, 2015: 143).

대부분 선행연구들은 사회공헌활동(CSR)과 사회적책임활동지수(KEJI Index) 그리고 ESG통합지수를 중심으로 연구가 이루어졌다. ESG부문별지수의 경우, ESG부문별지수 우수기업과 그렇지 못한 기업의 재무성과를 비교하거나 통제변수로 사용되었다. 그러나 본 연구에서는 보다 근본적인 사회적 책임과 기업의 재무성과의 영향 관계를 분석하기 위해 ESG통합지수 중 ESG사회적책임지수를 이용하여 분석하려고 한다. 또한 ESG사회적책임지수를 그대로 사용하지 않고 사회적책임등급점수를 사용하여 기존 연구들과 차별성을 갖는다. 즉, ESG사회적책임지수가 우수한 기업과 그렇지 못한 기업의 재무성과를 비교 분석하고 기업의 사회적 책임이 재무성과에 미치는 영향을 실증분석하고자 한다. 실증분석을 위한 가설은 다음과 같이 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. 사회적 책임과 재무성과와의 연구모형

### 1. 연구모형

#### (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 다중

공선성(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 Table 1에서 확인하였다. 이처럼 연구 자료의 이분산성이나 자기상관 그리고 독립변수 간 다중공선성에 따른 영향이 미미한 것으로 나타나 자료를 pooling 하여 사용하였다.

Table 1 Multicollinearity Statistics

| Independent Variable | Tolerance limit | VIF |
|---|---|---|
| Social Responsibility Rating(S_Rating) | .985 | 1.015 |
| LEV | .988 | 1.012 |
| TAT | .983 | 1.017 |
| SGR | .986 | 1.014 |

a. Dependent variable : ROA, ROE

본 연구는 사회적책임지수가 우수한 기업과 그렇지 못한 기업의 재무성과를 비교분석하고 기업의 사회적 책임이 재무성과에 미치는 영향을 실증분석하고자 한다. 식(1)은 가설을 검증하기 위한 모형이다.

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

$i$ = 기업 1, ...., N

$t$ = 2014년~2016년

$Y_{it}$ = ROA: 총자본순이익률 (당기순이익/자산총계)
ROE: 자기자본순이익률 (당기순이익/자기자본총계)

$\propto$ = 상수항

$dummy_i$ = YD: 연도더미

$x_{it}^a$ = S_Rating : 사회적책임지수등급 (등급점수)

$x_{it}^{b}$ = LEV: 부채비율 (부채총계/자기자본총계)

$x_{it}^{c}$ = TAT: 총자산회전율 (매출액/자산총계)

$x_{it}^{d}$ = SGR: 매출액증가율 ((당기매출액-전기매출액)/전기매출액))

$e_{it}$ = 오차항

## 2. 변수의 정의

### (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. ROE는 주주가 기업에 투자한 자기자본에 대해 벌어들이는 수익성을 측정하는 비율로 당기순이익을 자기자본으로 나누어 계산한다.

### (2) 독립변수

ESG지수는 사회적 책임에 대한 국제표준인 ISO26000을 바탕으로 다양한 글로벌 지침과 관련법규 등을 반영하여 한국기업의 실정을 고려한 한국형 평가모형이다. ESG지수는 환경경영, 사회책임, 지배구조에 대한 모범규준을 제정하여 매년 평가하고 있다. 기존의 연구들은 ESG통합지수를 변수로 사용할 경우, ESG통합지수와 ESG부문별 지수가 우수하면(B+이상) 1, 아니면(B이하) 0으로 정의하여 사용하였다(손호철・박성규, 2015: 131). 또한 사회공헌활동(CSR) 또는 사회적책임활동지수(KEJI Index)을 그대로 사용한 연구들도 다수이다(위평량, 2006: 97; 장지인・최헌섭, 2010: 633; 천미림・김창수, 2011: 358-359).

본 연구에서도 사회적 책임을 측정하는 대용치로 기업지배구조원이 공시하는 ESG사회적책임지수를 사용하였다. 그러나 ESG사회적책임지수를 그대로 사용하지 않고 나영 등과 육근효의 연구와 같이 등급을 점수로 변환하여 사용하였다. 나영 등의 연구에서는 ESG통합지수와 ESG환경, ESG사회, ESG기업지배구조지수들을 주 설명변수로

사용하였는데 ESG통합지수는 ESG통합정량평가 총점을 사용하였고 ESG부문별지수는 ESG부문별 총점을 사용하였다(나영 외, 2013: 462-463). 또한, 육근효의 연구에서도 ESG등급을 설명변수로 사용하였는데, 최소 2.50에서 최대 4.50까지 ESG등급지수를 점수로 균등하게 변환하여 사용하였다(육근효, 2018: 264-265). 본 연구의 사회적책임지수 등급별 변환점수(S_Rating)를 정리하면 Table 2과 같다.

Table 2 Independent Variable Social Responsibility Rating(S_Rating) Conversion score

| | |
|---|---|
| A+ Rating | 4.5 |
| A Rating | 4.0 |
| B+ Rating | 3.5 |
| B below Rating | 3.0 |

**(3) 통제변수**

본 연구모형에서 통제변수로 선정된 변수는 선행연구에 기초하여 ESG사회적책임지수와 재무성과에 영향을 미칠 수 있는 변수들을 고려하여 설정하였다. 타인자본 의존도, 자산의 효율성, 기업 매출성장, 연도 등은 기업의 재무성과에 영향을 미치는 변수들이다. 본 논문에서는 총자산회전율과 매출액증가율(장승욱・김용현, 2013: 131; 신민식 외, 2011: 107) 그리고 부채비율과 연도(오근혜 외, 2012: 22-24; 나영 외, 2013: 453; 손호철・박성규, 2015: 131; 육근효, 2018: 253)를 통제변수로 선정하였다. 다른 연구에서는 기업의 총자산이익률, 시장가치대장부가치비율, 체계적위험, 영업현금흐름, 최대주주지분율, 배당률, 기업규모, 일별수익률표준편차, 산업더미 등을 통제변수로 추가하여 사용하였으나 본 연구에서는 그 영향이 미미할 것으로 판단되어 제외시켰다.

부채비율(LEV)은 총자본을 구성하고 있는 자기자본과 타인자본의 비율을 말하는 것으로 부채총계를 자기자본총계로 나누어 계산한다. 일반적으로 부채비율은 재무성과와 음(-)의 상관관계를 가지며 기업의 재무성과에 영향을 줄 수 있다. 총자산회전율(TAT)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. 매출액증가율(SGR)은 외적 성장성을 분석하는 비율로 기업이 일정기간 동안 얼마나 성장하고 있는가를 나타내는 지표

이다. 매출액증가율은 당기매출액에서 전기매출액을 차감한 매출액증감분을 전기매출액으로 나누어 계산한다. 아울러, 연도별 경제 환경의 변화가 기업의 전반적인 특성에 미치는 영향을 통제하고자 YD(연도더미)를 포함하였다.

### 3. 표본의 선정

본 연구에서는 기업의 사회적 책임이 재무성과에 미치는 영향을 알아보기 위하여 2014년부터 2016년까지의 ESG의 사회적책임지수를 이용하여 실증분석하였다. 금융보험업을 제외한 최초표본 180개 기업 중 사회적책임지수 등급과 재무성과를 측정할 수 없는 12개 기업을 제외한 168개 기업을 표본대상으로 하였다. ESG는 한국기업지배구조원에서 매년 공시하는 지수로 ESG사회적책임지수를 측정하였으며 재무성과는 금융감독원 전자공시시스템(dart.fss.or.kr)를 이용하여 수집하였다. 표본대상 기업은 한국표준산업분류를 기준으로 분류하였으며 구체적인 내용은 Table 3 에 제시하였다.

Table 3 Sample Selection

| | |
|---|---|
| Original sample | 180 |
| A company without ESG Index | 1 |
| Companies unable to measure financial performance | 11 |
| Analysis sample | 168 |
| Korean standard industry classification | |
| Manufacturing | 108 |
| Wholesale and retail | 24 |
| Transportation and warehouse | 12 |
| Information and Communication | 3 |
| Service | 18 |
| Electric gas supply | 3 |
| Analysis sample | 168 |

## Ⅳ. 실증분석

### 1. 기술통계

Table 4은 표본의 특성을 파악하기 위해 분석한 기술통계량을 정리한 표이다. 종속변수인 ROA는 최소 -67.650부터 최대 20.200으로 분포되어 있고 평균은 0.323이며 표준편차는 11.261이다. ROE는 최소 -112.990부터 최대 123.80으로 분포되어 있고 평균은 0.771이며 표준편차는 23.702이다. 종속변수 모두 양(+)의 평균값으로 나타냈다.

독립변수인 S_Rating(사회적책임지수)의 최소 3.000부터 최대 4.500으로 분포되어 있고 평균은 3.536이며 표준편차는 0.620이다. 표본기업의 S_Rating은 평균 3.536으로 사회적책임지수 등급이 평균 B+등급임을 알 수 있다.

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

Table 4 Descriptive Statistics

| | N | Min | Max | M | SD |
|---|---|---|---|---|---|
| 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 |
| LEV | 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 |

### 2. 차이분석

Table 5는 독립표본 T_test 검정결과로 본 연구의 분석에 사용한 표본의 평균이 통

계적으로 유의한 차이가 있는지 분석한 것이다(등분산이 가정됨). ROA와 ROE 모두 0.01 수준에서 유의한 양(+)의 값을 나타냈다. 이는 사회적책임지수가 우수한 기업과 사회적책임지수가 부실한 기업의 ROA와 ROE는 서로 같지 않음을 의미하는 것이다. 또한 사회적책임지수가 우수한 기업이 그렇지 않은 기업보다 ROA와 ROE가 유의하게 높다는 것을 설명한다. 즉, 사회적책임지수가 우수한 기업과 그렇지 않은 기업의 재무성과에는 차이가 존재하며 사회적책임지수가 우수한 기업이 그렇지 않은 기업보다 ROA와 ROE가 높다는 것을 나타내고 있다.

Table 5 Differences according to Social Responsibility Index

| Variable | All | | | Company with a good social responsibility index | | | Company with a bad social responsibility index | | | t-value (p-value) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | N | M | SD | N | M | SD | N | M | SD | |
| ROA | 168 | 0.32 | 11.261 | 80 | 3.85 | 5.423 | 88 | -2.88 | 13.957 | 4.050** (.000) |
| ROE | 168 | 0.77 | 23.702 | 80 | 6.95 | 11.272 | 88 | -4.84 | 29.932 | 3.318** (.001) |
| LEV | 168 | 130.75 | 140.935 | 80 | 142.15 | 145.728 | 88 | 120.39 | 136.437 | 0.999 (.319) |
| TAT | 168 | 84.45 | 48.693 | 80 | 89.48 | 48.237 | 88 | 79.87 | 48.927 | 1.280 (.202) |
| SGR | 168 | 17.77 | 96.954 | 80 | 14.29 | 82.987 | 88 | 20.94 | 108.484 | -0.443 (.658) |

**$p < .01$

### 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. Table 6은 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 LEV(부채비율), SGR(매출액증가율)과는 유의한 상관관계가 나타나지 않았다.

독립변수 S_Rating(사회적책임지수)은 ROA, ROE뿐만 아니라 TAT(총자산회전율)과 0.05수준에서 유의한 양(+)의 상관관계를 나타냈다. S_Rating(사회적책임지수)이 ROA와 ROE에 비해 TAT와는 다소 낮은 상관관계를 보이고 있다.

Table 6 Correlations between major variables

| Variable | S_Rating | ROA | ROE | LEV | TAT | SGR |
|---|---|---|---|---|---|---|
| S_Rating | 1 | | | | | |
| ROA | .288** | 1 | | | | |
| ROE | .246** | .897** | 1 | | | |
| LEV | .037 | -.033 | -.018 | 1 | | |
| TAT | .135* | .236** | .231** | .019 | 1 | |
| SGR | -.032 | .122 | .098 | -.100 | -.039 | 1 |

*$p < .05$, **$p < .01$

## 4. 회귀분석

### (1) 사회적책임지수과 ROA

기업의 사회적 책임이 재무성과에 미치는 영향을 분석하기 위해 다중회귀분석을 사용하였으며, Table 7은 기업의 사회적 책임이 재무성과(ROA)에 미치는 영향을 분석한 회귀분석결과이다. 기업의 사회적 책임이 재무성과에 미치는 영향을 분석하기 위한 연구모형의 설명력을 나타내는 Adjusted $R^2$은 0.144이며 0.01수준에서 유의한 것으로 나타났다.

독립변수 S_Rating(사회적책임지수)와 TAT(총자산회전율)은 0.01수준에서 SGR(매

출액증가율)은 0.05수준에서 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.

Table 7 Multiple regression analysis – Social Responsibility Index and ROA(ROE)

| Dependent variable | ROA | | ROE | |
|---|---|---|---|---|
| Variable | β | t | β | t |
| Constant | | -4.286 | | -3.580 |
| S_Rating | .267** | 3.653 | .217** | 2.912 |
| LEV | -.032 | -.439 | -.016 | -.215 |
| TAT | .208** | 2.839 | .210** | 2.821 |
| SGR | .134* | 1.831 | .107 | 1.434 |
| N | 168 | | 168 | |
| $R^2$ | .144 | | .111 | |
| F | 6.841** | | 5.107** | |

*$p < .05$, **$p < .01$

### (2) 사회적책임지수과 ROE

앞의 Table 7은 기업의 사회적 책임이 재무성과(ROE)에 미치는 영향을 분석한 회귀분석결과이다. 기업의 사회적 책임이 재무성과에 미치는 영향을 분석하기 위한 모형의 설명력을 나타내는 Adjusted $R^2$은 0.111이며 0.01수준에서 유의한 것으로 나타났다.

독립변수 S_Rating(사회적책임지수)와 TAT(총자산회전율)은 0.01수준에서 종속변수 ROE에 유의한 양(+)의 영향을 주는 것으로 나타났다. 즉, 사회적책임지수와 총자산회전율이 기업의 재무성과인 ROE에 긍정적인 영향을 미치는 것을 의미한다. 또한, 사회적책임지수, 총자산회전율 순서로 ROE에 영향을 주는 것으로 나타났다.

기업의 사회적 책임이 재무성과에 미치는 영향을 분석한 회귀분석결과를 종합해 보면, 사회적책임지수가 기업의 재무성과에 긍정적인 영향을 주는 것으로 분석되었다. 또한 사회적책임지수, 총자산회전율, 매출증가율 순서로 기업의 재무성과에 영향을 주는 것을 알 수 있다. 결국, 기업의 사회적 책임이 재무성과에 긍정적인 영향을 미칠

것이라는 가설은 지지되었다. 아울러, 기업의 사회적 책임이 재무성과에 긍정적인 영향을 미친다는 분석결과는 비재무적 지표인 사회적 책임이 기업의 성장과 재무성과에 유용한 측정치로 사용될 수 있으며 경영자가 기업의 장기 목표설정에 있어 반영해야 할 지표임을 증명할 결과라 할 수 있다.

## Ⅴ. 결론

본 연구는 기독교세계관에 입각하여 기업의 사회적 책임이 기업의 재무성과에 미치는 영향과 사회적책임지수가 우수한 기업과 그렇지 못한 기업의 재무성과를 비교 검증하는 것이 목적이다. 2014년부터 2016년까지의 ESG의 사회적책임지수를 이용하여 분석하였으며, ESG는 한국기업지배구조원에서 매년 공시하는 지수로 ESG사회적책임지수를 측정하였다. 재무성과는 사회적책임지수 등급과 재무성과를 측정할 수 있는 168개 기업을 대상으로 금융감독원 전자공시시스템(dart.fss.or.kr)을 이용하여 수집하였다. 본 연구는 기존의 선행연구들과는 다르게 대표적인 비재무적 지표인 ESG통합지수 중 사회적책임지수를 이용하여 기업의 재무성과에 미치는 영향관계를 분석하였다.

본 연구의 결과를 요약하면 다음과 같다. 첫째, 사회적책임지수가 우수한 기업과 그렇지 못한 기업의 재무성과를 비교 검증한 결과, 사회적책임지수가 우수한 기업은 그렇지 않은 기업보다 ROA와 ROE가 높은 것을 확인하였다. 둘째, YD(연도더미)를 통제한 상관관계 분석결과, 사회적책임지수는 ROA 및 ROE와 정(+)의 상관관계가 있는 것으로 분석되었다. 마지막으로 기업의 사회적책임지수가 기업의 재무성과에 미치는 영향을 분석한 회귀분석결과, 사회적책임지수가 기업의 재무성과에 긍정적인 정(+)의 유의한 영향 관계가 있는 것으로 나타났다. 그리고 사회적책임지수와 총자산회전율 그리고 매출액증가율이 기업의 재무성과인 ROA에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다. 아울러 사회적책임지수와 총자산회전율이 기업의 재무성과인 ROE에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 분석되었다.

기업의 사회적 책임이 재무성과에 미치는 영향을 실증 분석한 결과를 종합해 보면, 사회적책임지수가 우수한 기업은 그렇지 않은 기업보다 ROA와 ROE가 높은 것을 확인하였다. 기독교세계관에 입각한 성경적 경영 즉, 수요자 중심, 공존공생의 가치 실현,

이웃사랑을 실천하는 기업이 그렇지 않은 기업보다 재무성과가 우수함을 보여주는 것이다. 이는 이익의 극대화만을 추구하는 기업의 재무성과보다 이해관계자들과 공존하며 사회적책임을 다하는 기업의 재무성과가 더 높다는 것을 의미한다.

또한, 사회적책임지수가 기업의 재무성과에 긍정적인 영향을 주는 것으로 분석되었다. 사회적책임지수, 총자산회전율, 매출액증가율 순서로 기업의 재무성과에 긍정적인 영향을 주는 것으로 분석되었다. 이러한 분석결과는 기업의 사회적 책임이 재무성과에 긍정적인 영향을 미칠 것이라는 본 연구의 가설을 지지하는 것으로 나타났다. 본 연구의 실증분석 결과는 기업의 사회적 책임경영이 재무성과에 긍정적인 영향을 미치고 있음을 검증하였다는데 의의가 있으며, 이는 기독경영에서 시작한 사회적 책임의식이 사회적 기업뿐만 아니라 일반기업에도 그 중요성이 인식되고 있음을 보여주는 결과이기도 하다.

위와 같은 연구결과는 기업과 이해관계를 형성하고 있는 근로자, 소비자, 협력사, 경쟁사, 지역사회 등을 대상으로 각각 안정성, 투명성, 공정거래, 지역참여, 지역 소통 등의 사회적 책임에 대한 시장인식의 제고가 기업의 지속가능발전에 기여한다는 유용한 시사점을 제공한다. 즉, 기업은 기독교의 섬김, 공의, 나눔을 실천할 때 지속적으로 성장하는 진정한 기업이 될 것이며 그러기 위해서는 마태복음 말씀에서처럼 고객 만족의 경영과 투명성, 윤리경영 및 사회가 요구하는 사회적 책임을 경영의사결정에 적극적으로 반영해야 할 것이다.

**“이 논문은 다른 학술지 또는 간행물에 게재되었거나 게재 신청되지 않았음을 확인함.”**

## 참고문헌

강현수 (2001). **ISO14001인증취득이 재무비율에 미치는 영향분석**. 박사학위논문. 명지대학교.

[Kahng, H. S. (2001). *Analysis of Impact of Earning the ISO14001 Certificate on Financial Ratios*. Doctoral Dissertation. Myongji University, Seoul, Korea.]

김형구・최종윤 (2011). 기업의 사회공헌활동과 재무성과의 관계에 대한 연구. **회계정보연구**, 29(2), 83-102.

[Kim, H. G. and Choi, J. Y. (2011). The relationship between corporate social responsibility and financial performance. *Accounting information review*, 29(2), 83-102.]

김홍섭・김정진 (2014). 성경적 경영과 사회적 책임의 개념 및 관계와 추진방향에 대한 연구. **신앙과 학문**, 19(1), 37-76.

[Kim, H. S. and Kim, J. J. (2014). A study on the conception, relationship and execution directions of the biblical management and social responsibility. *Faith & Scholarship*, 19(1), 37-76.]

나영・임욱빈・김명서 (2013). ESG 정보와 타인자본비용의 관련성에 대한 실증연구. **회계정보연구**, 31(1), 453-487.

[Na, Y., Leem, W. B. & Kim, M. S. (2013). An empirical analysis on ESG performance information and cost of debt capital. *Accounting information review*, 31(1), 453-487.]

마윤주・장성희 (2016). CSR활동과 사회적 기업의 성과에 관한 연구: 장기지향성의 조절효과를 중심으로. **로고스경영연구**, 14(4), 135-152.

[Ma, Y. J. and Jang, S. H. (2016). A study of CSR activity on performance of social enterprise : Focused on long-term orientation. *Logos management review*, 14(4), 135-152.]

변상민・김재환・남인우 (2013). 기업별 마케팅 활동과 산업별 특성을 고려한 기업의 사회적 책임활동이 기업가치에 미치는 장기적 영향에 관한 연구. **경영학연구**, 42(5), 1289-1313.

[Byun, S. M., Kim, J. H. & Nam, I. W. (2013). Long term effect of corporate social responsibility activities on firm value accounting for marketing and industry factors. *Korean management review,* 42(5), 1289-1313.]

서승주 (2016). **CSR활동이 재무성과와 자본비용에 미치는 영향: KEJI Index 세**

**부항목을 중심으로**. 박사학위논문. 경상대학교.

[Seo, S. J. (2016). *The Effects of CSR Activities on the Cost of Capital and Financial Performance : Focusing on the Details KEJI.* Doctoral Dissertation. Gyeongsang National University, South Gyeongsang, Korea.]

손호철・박성규 (2015). 환경, 사회책임, 가버넌스 통합지수(ESG)가 재무성과에 미치는 영향. **경영경제**, 48(2), 123-146.

[Son, H. C. and Park, S. K. (2015). The impact of social activities, environmental activities, corporate governance and ESG Index on corporate financial performance. *Business economy*, 48(2), 123-146.]

신민식・김수은・김병수 (2011). 기업의 사회적 책임 지출이 기업가치에 미치는 영향. **금융공학연구**, 10(1), 99-125.

[Shin, M. S., Kim, S. E. & Kim, B. S. (2011). The effects of corporate social responsibility expenditure on firm value. *Korean Journal of Financial Engineering*, 10(1), 99-125.]

안연식 (2016). 복음적 경영을 지향하는 기업에서의 사회책임활동 모형. **로고스경영연구**, 14(2), 57-70.

[Ahn, Y. S. (2016). Corporate social responsibility model in the evangelical firms. *Logos management review*, 14(2), 57-70.]

오근혜・윤평구・강승모 (2012). 우리나라 기업의 윤리경영이 기업가치 및 재무적 성과에 미치는 영향. **금융지식연구**, 10(3), 3-27.

[Oh, G. H., Yun, P. G. & Kang, S. M. (2012). The effects of ethical management on firm value and financial performance in Korea. *Journal of finance & knowledge studies*, 10(3), 3-27.]

위평량 (2006). 상장기업의 사회공헌과 기업가치 관계에 대한 실증분석. **경영연구**, 21(4), 97-125.

[Wi, P. R. (2006). An empirical analysis on the relations of corporate value and corporate social contribution. *Journal of Business Research,* 21(4), 97-125.]

육근효 (2018). CEO의 사회적 책임 메시지와 지속가능성 성과의 관계: Text Mining 접근법의 활용. **회계저널**, 27(1), 253-279.

[Yook, K. H. (2018). CEOs talk about social responsibilities and sustainable performance : Applications of text mining approach. *Korean accounting journal*, 27(1), 253-279.]

이윤석 (2016). 우량기업의 특징에 대한 기독교세계관적 고찰. **신앙과 학문**, 21(3), 269-298.

[Lee, Y. S. (2016). A study on characteristics of excellent companies in terms of the christian worldview. *Faith & Scholarship*, 21(3), 269-298.]

이정은・김진섭 (2013). 기업지배구조, 사회 및 환경평가지수와 기업가치의 관련성 분석. **회계연구**, 18(4), 81-99.

[Lee, J. E. and Kim, J. S. (2013). A study on relationship between corporate values and corporate governance, social and environmental evaluation index. *Korean Journal of accounting research,* 18(4), 81-99.]

이창원 (2010). 평등, 공의, 나눔에 의한 기업의 사회적 책임에 관한 연구. **로고스경영연구**, 8(1), 91-106.

[Lee, C. W. (2010). A study on corporate social responsibility by equality, justice, and sharing. *Logos management review*, 8(1), 91-106.]

임태순 (2011). 성경적 관점에서 기업의 사회적 책임에 관한 연구. **로고스경영연구**, 9(1), 131-146.

[Im, T. S. (2011). A study on the corporate social responsibility from a biblical perspective. *Logos management review*, 9(1), 131-146.]

장승욱・김용현 (2013). 기업의 ESG와 재무성과. **재무관리연구**, 30(1), 131-152.

[Jang, S. W. and Kim, Y. H. (2013). Corporate ESG and long-run financial performance. *The Korean Journal of Financial Management,* 30(1), 131-152.]

장지인・최헌섭 (2010). 기업의 사회적 책임(CSR)과 재무성과와의 관계. **대한경영학회지**, 23(2), 633-648.

[Jang, J. I. and Choi, H. S. (2010). The relation between corporate social responsibility and financial performance. *Korean journal of business administration,* 23(2), 633-648.]

조상구・이충섭 (2010). 경영혁신기법의 활용정도와 비재무적성과지표 속성이 중소기업성과에 미치는 영향. **재무와회계정보저널**, 10(2), 47-67.

[Cho, S. G. and Lee, C. S. (2010). The effect of utilizing management innovation techniques and attributes of non financial performance indices on the business performance of small and medium size companies. *Journal of finance and accounting information*, 10(2), 47-67.]

천미림・김창수 (2011). CSR의 지속성이 CSR과 재무성과의 관계에 미치는 영향. **회계정보연구**, 29(3), 351-374.

[Chon, M. L. and Kim, C. S. (2011). The effect of sustaining corporate social responsibility on relationship between CSR and financial performance. *Accounting*

*information review*, 29(3), 351-374.]

최운열・이호선・홍찬선 (2009). 기업의 사회공헌활동이 기업가치에 미치는 영향 : 기부금지출을 중심으로. **경영학연구**, 38(2), 407-432.

[Choi, W. Y., Lee, H. S. & Hong, C. S. (2009). Corporate social responsibility and firm value: Focused on corporate contributions. *Korean management review,* 38(2), 407-432.]

Carroll, A. 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.

Hussain, M. and Z. Hoque (2002). Understanding no-financial performance measurement practices in Japanese banks: A new institutional sociology perspective. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(2), 162-183.

McGuire, J. B. et al. (1988). Corporate social responsibility and firm financial performance. *Academy of Management Journal*, 31(4), 854-872.

Robert, S. et al. (1996). *The Balanced Scorecard Translating Strategic into Action*. Boston: Harvard Business School Press.

Waddock, S. A. and S. B. Graves (1997). The corporate social performance financial performance link. *Strategic Management Journal*, 18(4), 303-319.

한국기업지배구조원 홈페이지(http://www.cgs.or.kr/)

**논문초록**

# 기독교세계관에 입각한 사회적책임지수와 재무성과에 관한 연구

**황인태 (주저자/협성대학교)**
**조인영 (교신저자/용인대학교)**

본 연구는 기독교세계관에 입각한 기업의 사회적 책임이 기업의 재무성과에 미치는 영향과 사회적책임지수가 우수한 기업과 그렇지 못한 기업의 재무성과를 비교 검증하는 것이 목적이다. 2014년부터 2016년까지의 ESG의 사회적책임지수를 이용하여 분석하였는데, ESG는 한국기업지배구조원에서 매년 공시하는 지수로 ESG사회적책임지수를 측정하였다. 재무성과는 사회적책임지수 등급과 재무성과를 측정할 수 있는 168개 기업을 대상으로 하여 금융감독원 전자공시시스템(dart.fss.or.kr)를 이용하여 자료를 수집하였다.

본 연구의 결과를 요약하면 다음과 같다. 첫째, 사회적책임지수가 우수한 기업은 그렇지 않은 기업보다 ROA와 ROE가 높은 것을 확인하였다. 둘째, 사회적책임지수는 ROA 및 ROE와 정(+)의 상관관계가 있는 것으로 분석되었다. 마지막으로 사회적책임지수가 기업의 재무성과에 정(+)의 유의한 영향 관계가 있는 것으로 나타났다. 아울러, 사회적책임지수, 총자산회전율, 매출액증가율 순서로 기업의 재무성과에 영향을 주는 것으로 분석되었다.

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

**주제어 : ESG지수, 사회적 책임, 기독교적 책임경영, 재무성과**