



Print ISSN: 2093-9582

Online ISSN 2508-4593

<http://dx.doi.org/10.21871/KJFM.2023.6.14.2.19>

Effects of ESG Management Activities of Food Companies on Corporate Performance

식품기업의 ESG 경영활동이 기업성과에 미치는 영향

Seo Young JEONG 정서영¹, Kyu-Wan CHOI 최규완²

Received: May 23, 2023. Revised: June 1, 2023. Accepted: June 12, 2023.

Abstract

Purpose: Corporate management is under pressure to contribute to social values beyond profit-seeking, and interest in ESG (Environment, Social, Governance) is increasing worldwide. In the recent global climate change crisis and the COVID-19 pandemic, the importance of non-financial values such as ESG is increasing. Therefore, the purpose of this study is to prepare a strategy for future ESG management activities by analyzing the impact of it on corporate performance by food companies. **Research design, data and methodology:** ESG-related research trends, ESG activities, and corporate performance were analyzed. After that, a regression analysis was conducted to identify the relationship between ESG evaluation grade and corporate performance. **Result:** ESG management activities measured by ESG scores did not significantly affect the return on assets, one of the variables of corporate performance. However, as a result of setting the return on equity as a dependent variable, ESG management activities have a nonlinear relationship with corporate performance, and ESG management activities have a positive effect on corporate performance when investment in ESG management activities is reasonable. **Conclusions:** These results show that food companies should engage in an appropriate level of ESG management activities to improve corporate performance.

Keywords: ESG, ESG Management, Corporate Performance

키워드: ESG, ESG 경영, 기업성과

JEL Classification Code : L6, M1, Q1

1. 서론

오늘날 기업경영은 수익 추구를 넘어 사회적 가치에 기여해야 한다는 압박을 받고 있다 (Kang & Kim, 2022).

전통적으로 기업경영에서 CSR (Corporate Social Responsibility)의 중요성을 강조하는 시기를 거쳐 2000년대 후반에는 CSV (Corporate Shared Value) 창출 문제가 논의되었고, 최근 모든 기업은 ESG 활동에

¹First Author. Master's student of Kyung Hee University, College of Hotel & Tourism Management STEP, South Korea, Email: jeongsyoung@khu.ac.kr

²Corresponding Author. Professor of Kyung Hee University, College of Hotel & Tourism Management STEP, South Korea, Email: kwchoi@khu.ac.kr

© Copyright: The Author(s)

This is an Open Access article distributed under the terms of the Creative Commons Attribution Non-Commercial License (<https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/>) which permits unrestricted non-commercial use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original work is properly cited.

주목하고 있다 (Chun & Park, 2021). ESG 는 기업의 생존과 지속 가능한 성장에 중요한 요소로 인식되어 기업을 포함한 학계 연구자 및 정부는 ESG 에 대해 큰 관심을 갖고 있다 (Park et al., 2022). ESG 란 환경 (Environment), 사회 (Social)와 지배구조 (Governance)의 영문 첫 자를 조합한 단어로 각 차원에 대한 사회기여도를 측정된 기업의 비재무적 성과를 판단하는 기준이다. 전통적 기업 가치는 재무제표와 같은 단기적·정량적 지표를 중심으로 주로 평가되어 왔으나 최근 글로벌 기후변화 위기와 코로나 19 팬데믹에 직면한 상황에서 ESG 와 같은 비재무적 가치의 중요성이 더욱 높아지고 있다 (Yang & Han, 2022). 특히 미국과 유럽 등 선진국 자본시장에서는 친환경·도덕적 기업에 투자하는 사회적 책임투자(Socially Responsible Investment, SRI)가 활발해 기업의 ESG 활동이 투자의 핵심 지표로 활용되고 있다 (Maeil Economic Daily ESG Team, 2021). 2015 년 유엔지속가능개발목표(SDGs), 파리협정 등 ESG 이슈에 대한 국제사회의 협력이 확대되고 있는 상황에서 ESG 의 국제적 행보는 국내 기업에도 상당한 영향을 미칠 것으로 예상된다 (Kim et al., 2021).

정책적으로도 ESG 공시 의무화를 추진하려는 움직임을 보이고 있는데, IFRS (International Financial Reporting Standards, 국제재무보고기준)재단은 2021 년 11 월 국제지속가능성기준위원회 (International Sustainability Standards Board, ISSB)를 설립하고, 국제적으로 통용될 수 있는 지속가능성 (ESG) 공시기준을 제정했다 (IFRS, 2023). EU, 미국 등 해외 주요국들도 ESG 공시 의무화를 추진하고 공시기준을 제정하는 등 ESG 공시 규율을 강화하고 있다. EU 의 경우 2022 년 5 월 ESRS (유럽 지속가능성보고기준)의 초안을 발표했으며, 기업의 ESG 공시의무를 강화한 CSRD (기업지속가능성보고지침)을 24 년부로 시행한다. 미국의 경우 2022 년 3 월 SEC '기후 관련 공시 강화·표준화 방안'을 발표했으며, 기후 분야 공시기준을

제시하고 그에 따른 상장기업의 공시 의무화를 제안했다. 우리나라 금융위원회 또한 국내 ESG 공시 정책의 예측 가능성을 제고하기 위해 ESG 공시 단계적 의무화 일정을 발표한 바 있다. 2025 년 이후부터는 일정 규모 이상 코스피 상장사가 ESG 를 의무적으로 공시해야 하며, 2030 년에는 코스피 전체 상장사가 ESG 공시를 의무적으로 해야 한다. 적용대상 기업, 공시항목·기준 등은 아직 구체화하지 않았지만, 현재 국내 기업들은 국제 이니셔티브가 발표한 기준들을 토대로 지속가능경영보고서를 작성·공시하고 있다 (Financial Services Commission, 2022).

식품기업에서도 ESG 경영활동이 굉장히 중요해지고 있는데, 이는 한국 대표 유가공 업체 남양유업 사례를 통해 확인할 수 있다. 남양유업은 2013 년 대리점 갑질 사건과 재고 밀어내기에 이어 2019 년 경쟁사 매일유업에 대한 악성 댓글, 2021 년 자사의 불가리스 제품이 코로나 예방에 좋다는 허위 마케팅 등으로 기업에 대한 신뢰를 무너트렸고, 이는 기업의 주가와 실적에 큰 영향을 미쳤다 (Lee, 2021). 이는 외식 프랜차이즈 기업인 동대문엽기떡볶이에까지 영향을 미쳤는데, 2019 년 동대문엽기떡볶이에서 음식을 시키면 남양유업의 음료를 제공한다는 이유로 일부 소비자들 사이에서 동대문엽기떡볶이 불매운동이 진행되었다 (Kim, 2019). 식품기업의 ESG 경영활동이 외식 프랜차이즈기업에도 영향을 미치고 있는 것이다. 식품업계가 과거에는 안전 관련 이슈에만 민감했다면, 현재 미닝 아웃 시대에 ESG 는 반드시 잡아야 할 핵심 트렌드로 자리 잡았다. 이에 따라 식품업계는 소비자에게 친환경 포장을 적용한 제품을 선보이고 있다. 롯데제과는 초콜릿을 만들고 남은 카카오 열매 부산물로 친환경 종이를 만들어 제품 패키징에 일부 적용했으며 (Lotte Wellfood, 2021), 삼양식품은 과자 패키징에 녹색 기술을 활용하여 환경 독성 물질 저감 잉크를 사용했다 (Samyang Foods, 2021). 실제로 롯데칠성음료의 무라벨 생수는 2022 년에 전년 대비

1,670% 증가한 2,425 만 상자가 판매되었는데 (Lotte Chilsung Beverage, 2022), 이는 식품 소비자들이 ESG 경영활동에 큰 관심을 보이고 있음을 시사한다.

Yoon and Han (2016)와 Park and Chun (2021)에 따르면, 식품기업은 소비자에게 긍정적인 이미지를 형성한다면 매출 상승으로 연결할 수 있는 특성이 있다. 따라서 식품기업은 다른 산업군에 비해 마케팅 비용 지출을 많이 하거나 CSR 활동을 활발히 하고 있다 (Lee & Ryu, 2013; Choi, 2020). 이렇듯 식품기업이 다른 산업들과는 다른 특성을 띄고 있음에도, 식품기업의 CSR 활동과 관련된 연구는 있으나 (Kim & Jing, 2011; Pak & Pak, 2019; Yoo & Park, 2016), ESG 경영과 관련된 연구는 부족한 실정이다. 국내 ESG 경영활동과 관련된 연구는 ESG 경영에 대한 소비자의 인식과 관련된 연구 (Kang & Kim, 2022; Kim & Park, 2021; Yu, 2021)들이 있으며, ESG 경영활동과 기업의 재무성과 사이의 관계에 대한 연구 (Leem, 2019; Kim & Park, 2021; Park & Shin, 2021), 개별 기업들의 ESG 사례들을 살펴보는 연구 (Kang & Kim, 2022; Koh, An & Suh 외, 2021; Jung & Niu, 2021) 등이 행해지고 있다.

본 연구의 목적은 다음과 같다. 첫째, 식품기업을 대상으로 ESG 경영활동이 기업의 기업성과에 미치는 영향을 분석하고자 한다. 식품기업의 ESG 등급 데이터를 한국 ESG 기준원으로부터 수집하고, 각 식품기업의 자기자본이익률과 총자산이익률에 미치는 영향에 대해 분석을 실시한다. 이를 통해, 식품 기업의 지속 가능한 성장을 위한 실무적 시사점을 제안하고자 한다. 둘째, 둘 사이의 영향 관계가 선형관계인지, 비선형관계인지 확인한다. ESG² 항을 이용하여 식품기업의 ESG 경영활동과 기업성과의 관계의 특징을 확인한다.

2. 이론적 고찰

2.1. ESG 경영

ESG 경영은 사회적 책임을 다하는 기업에 투자하는 개념이다. 환경, 사회적 책임, 지배구조는 기업의 성장과 생존에 직결되는 핵심 가치이며, '환경'은 자원 소비, 탄소 배출, 환경 오염을 줄이고 생태계와 생물 다양성을 높이기 위한 노력을 의미하며, '사회적 책임'은 인권, 양성평등, 다양성에 대한 존중, 고용의 질, 지역사회에서의 관계를 의미하고, '지배구조'는 기업 경영진의 권리, 책임, 기업윤리를 대표한다 (Yoon et al., 2018).

재무성과를 통한 주주가치의 최대화를 주 목표로 여겨왔던 기업은 그 규모가 커지고 지속가능성이 중요시됨에 따라 투자의 관점이 변화하고 있다. 기업의 환경오염, 사회적 책임의 부재, 미흡한 관리는 기업 내에서 직원들의 이익을 해치고 나아가 지역사회와 사회 전체의 이익을 해치며 기업가치를 떨어뜨려 기업이 추구하는 장기적인 발전과 이익에 영향을 미친다. 이에 기업들은 기업성과 뿐만 아니라 ESG 경영 활동에도 점점 더 관심을 두게 되었다. 이러한 ESG 는 2004 년, UN Global Compact (UNGC)의 'Who Cares Wins' 보고서에 처음으로 등장해, 2006 년 UN PRI (Principals for Responsible Investment)에서 제정되었다. PRI 는 ESG 를 재무성과에 영향을 미칠 수 있는 비재무적 요인으로 투자가치 결정 시 고려해야 할 주 3 가지 요소로 ESG 를 내놓으며, 투자자들이 투자를 결정할 때 ESG 를 기준으로 하고, 대상 기업의 ESG 를 공시해야 한다고 언급하였다 (UN PRI, 2015). 2008 년 글로벌 금융위기와 기후변화에 따른 자연재해 등으로 기업의 지속가능경영이 강조되면서 투자자와 기업들은 재무성과와 함께 비금융지표인 ESG 의 중요성을 고려하게 되었다. 2020 년 블랙록 회장 래리 핑크는 공개서한을 통해 환경을 투자 전략의 핵심으로 보고

지속가능성 관련 공시에 소홀하거나 기업이 요구하는 환경경영 기준을 충족하지 못하면 언제든지 반대표를 던지겠다고 선언 (BlackRock, 2020)함으로써 자산 운용의 새로운 기준으로 ESG의 중요성이 대두되었고, 기후변화와 지속가능성이 기업의 주요 과제가 되며 기업들의 ESG 경영활동과 이에 대한 투자자들의 참여가 이어지고 있다 (Chun & Park, 2021). 이에 따라 기업의 ESG 등급과 점수는 투자, 정책, 전략 등에 대한 지침이 될 수 있으며, 주기적인 심사를 통해 기업의 지속가능성 향상에 대한 추가 정보를 시장에 지속적으로 제공함으로써 기업의 중장기적 가치를 높일 수 있다 (Zheng et al., 2022; Baik & Choi, 2022).

Sabbaghi (2022)는 뉴스가 ESG 기업의 변동성에 미치는 영향에 관해 연구했는데, 기업의 ESG 경영이 긍정적인 변동성을 보이는 뉴스가 부정적인 변동성을 보이는 뉴스보다 소비자들에게 큰 영향을 미친다는 것을 규명하였다. Lee (2021)는 ESG와 글로벌산업에 관한 연구에서 전 세계에서 이목을 끄는 K-트렌드와 식품산업에서도 ESG 경영을 기반으로 선한 영향력을 갖고 K-food의 세계화를 이끌 수 있을 것이라고 주장하였다. Baek (2022)은 식품외식기업 구매고객을 중심으로 진행된 진정성, 평판 영향, 책임경영에 관한 연구에서 적극적인 ESG 책임경영의 실천은 기업의 지속가능한 발전을 가능하게 해 기업의 평판을 긍정적으로 유도한다고 했다.

2.2. ESG 활동과 기업성과

ESG 요소가 기업의 재무 성과와 기업가치에 어떤 영향을 미치는지에 대한 질문은 논쟁의 대상이 되어 왔다 (Fatemi & Kaiser, 2018). 대부분의 기업의 ESG와 재무성과의 관계를 다룬 연구들은 논리적 입장을 바탕으로 긍정적, 부정적, 무효과 이론을 주장하고 있어 ESG가 재무성과를 향상시키는지에 대한 명확한 인과관계가 있는지에 대한 논쟁은 계속되고 있다.

Freedman and Wassley (1990)은 기업의 유일한 목표는 주주들의 이익 극대화이므로, 기업의 관심이 주주들의 이익 극대화가 아닌 다른 목표에 이어진다면 주주들의 이익이 감소할 것이라고 했다. Barnea and Rubin (2010)은 관리자가 개인의 평판과 같은 자신의 이익 증진을 위해 ESG 경영에 과잉 투자할 수 있다고 말하며, ESG 이니셔티브를 자원 낭비로 간주하고 관리자가 주주의 이익을 착취하는 도구라고 했다. Buallay (2019a)의 연구에서는 2007년부터 2016년까지 10년간 지속가능개발목표 달성자 1위를 차지한 20개국 342개 금융기관을 대상으로 총 3,420건의 관찰 결과를 조사한 결과 ESG 경영과 기업성과 간에 통계학적으로 부정적인 관계가 있음을 실증 분석하였다. Atan et al. (2018)의 연구에서는 ESG 요인이 재무성과나 기업가치에 미치는 영향에 관한 연구에서는 유의미한 관계가 없는 것으로 나타났으며, ESG 경영 활동과 기업성과 사이에는 상관관계가 없다고 주장했다. 반면, ESG 경영 활동과 기업성과 간의 긍정적 연관성을 밝힌 연구도 있다 (Brogi & Lagasio 2019; Kumar & Firoz 2022; Pavlopoulos et al., 2019). Li et al. (2018)의 연구에서는 영국 기업들을 대상으로 총자산이익률 (ROA)과 ESG 공시 사이에 긍정적인 연관성을 발견했으며, Yu and Xiao (2022)는 중국의 상장기업을 대상으로 ESG가 기업가치에 미치는 영향에 대해 연구한 결과 ESG 종합성과와 기업 가치 사이에 상당히 긍정적인 관계를 발견했다. Dmuchowski et al. (2023)은 일반기업의 ESG 경영요인과 기업성과 간의 긍정적인 상관관계를 확인하였다.

2.3. 연구가설

본 연구는 기업의 ESG 경영활동과 기업 성과 사이의 관계의 상호 배치되는 결과를 검증하기 위해 이전 연구들을 기반으로 한다. 따라서 위 문헌 검토를 바탕으로 가설을 다음과 같이 설정하였다.

H1: 식품기업의 ESG 경영활동은 기업성과에 양의 영향을 미칠 것이다.

기업의 사회적 책임과 기업가치의 관계는 단순히 선형적이지 않으며, 기업의 규모에 따른 차이가 있는 것으로 나타났다. 기부 지출과 기업가치는 반전된 U 자형 비선형 관계를 가지기 때문에 과도한 기부지출이 아닐 때만 기업가치를 증대시킨다는 연구가 존재한다 (Choi et al., 2009). 이에 반해 Barnett (2007)과 Jang and Jo(2017)에 따르면 사회적 요구로 인한 비자발적 CSR 활동은 이해관계자 영향 수용력 (Stakeholder Influence Capacity: SIC)을 축적할 수 없기 때문에 기업가치를 악화시키고, 지속적이고 높은 CSR 활동을 통해 SIC 를 많이 축적한 기업은 기업 가치를 증가시킨다고 했다. 따라서 본 연구는 식품기업의 ESG 경영활동이 기업성과에 미치는 영향을 검증하기 위해 다음과 같은 가설을 설정하였다.

H2: 식품기업의 ESG 경영활동은 기업성과와 반전된 U 자형 비선형 관계를 가진다.

기업 경영성과 중 하나인 수익성은 일반적으로 자기자본이익률 (ROE) (Qureshi et al. ,2021; Triyani et al., 2020), 총자산이익률 (ROA) (Nguyen et al., 2022; Buallay, 2019b), 순이자마진 (NIM) (Maama, 2021; Alam et al., 2022)등이 주로 사용된다. 특히 ROE 는 주주 중심의 수익성 지표로 자기 자본에 대비 당기 순이익의 비율이므로, ROE 가 높다는 것은 자기자본보다 높은 당기순이익을 창출하고 경영을 효율적으로 하였다는 의미이다 (Kim, 2009). ROE 는 워렌 버핏이 투자를 할 때 가장 중요하게 여기는 투자 지표이기도 한데, 워렌 버핏의 회사 버크셔 해서웨이에서 투자하는 기업들은 ROE 15% 이상이라는 기준이 있다 (Berkshire Hathaway, 2014). 따라서 본 연구에서는 ROE 에 보다 집중하여 실증분석을 수행하려고 한다.

3. 연구설계

3.1. 연구모형

본 연구는 식품기업의 ESG 경영활동이 기업성과에 미치는 영향을 파악하기 위해 국내 식품기업의 재무 데이터와 ESG 평가 등급을 활용해 통계를 이용한 실증분석을 실시하였다. 실증분석에 사용된 기초 회귀식은 국내 식품기업의 수익성을 결정하는 결정요인 모형으로 구성되어 있다. 본 연구에서 사용된 식품기업의 수익성 결정요인 모형은 식품기업의 수익성을 결정하는 ESG 경영 요인이며, 통제변수로 기업별요인이 사용되었다. 본 연구에서는 기존 문헌들을 참고하여 (Balasubramanian, 2019; Pu, 2022) 다음과 같은 실증연구모형을 수립하였다.

$$\begin{aligned} \text{Performance}_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 \text{ESG}_{i,t} + \beta_2 (\text{ESG})^2_{i,t} \\ & + \beta_3 D/E_{i,t} + \beta_4 \log(\text{Asset})_{i,t} + \beta_5 \text{SG}_{i,t} \\ & + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

단, Performance(기업성과; 수익성), ESG(ESG 총점), ESG²(ESG 총점의 제곱), D/E(부채비율), log(Asset)(기업규모; 로그화된 자산), SG(매출액 증가율), ε(오차항)

회귀식에서 i 는 서로 다른 유형의 식품기업을 나타내고, t 는 시간 (2015-2022)을 나타낸다. $\text{Performance}_{i,t}$ 는 시점 t 에서 i 기업의 수익성을 나타내며, 이때 수익성을 위한 대용변수로 자기자본이익률 (ROE)와 총자산이익률 (ROA)이 채택되었다. 기업별 요인으로는 부채비율 (D/E)과 기업규모 (log(Asset)), 매출액증가율 (SG) 등 재무적 요인이 포함되었으며, 기업의 ESG 경영활동에 대한 총점과 그 제곱으로 구성된 ESG 경영요인을 독립변수로 이용하였다. 본 연구는 이러한 ESG 경영요인들을 이용하여 국내 39 개 식품기업을 대상으로 재무특성과 ESG 총합, ESG 총합의 제곱을 모두 동시에 고려한 모형으로 식품기업 기업성과의

결정요인을 분석하였다. 분석에 사용될 통계 패키지로 Stata 를 사용하였다.

3.2. 조사 방법

본 연구는 식품기업 중 유가증권시장 및 코스닥 (KOSDAQ) 상장법인으로 한정하였으며, 상장법인 중 조사 목적과 맞지 않는 일부 업종 기업 (동물용 사료 및 조제식품 제조업)을 제외하고 한국 ESG 기준원 (KCGS)의 ESG 평가 대상 기업으로 한정하였다. 자기자본이익률, 총자산이익률, 부채비율, 기업규모, 매출액증가율 등 식품기업의 재무 데이터는 식품기업 경영분석 2019 (Choi et al., 2019)와 식품기업 경영분석 2022 (Choi et al., 2022)를 참고하였다. 참고한 데이터는 (사)한국상장사협의회의 KOCOinfo 에서 제공하는 TS2000 을 활용한 데이터이며, 이상치가 존재하는 지표에 대해 Winsorizing 이 실시되었다. 한국 ESG 기준원은 국내 대표적인 ESG 평가 기업 (Chun & Park, 2021)으로, 2011 년부터 ESG 평가를 진행하고 있다. ESG 등급 데이터는 한국 ESG 기준원이 발표하는 총 7 개 등급 (S, A+, A, B+, B, C, D)으로 이루어진 ESG 평가 데이터를 사용하였다. Appendix 1 은 대상 기업과 그 기업의 역대 ESG 점수를 정리한 표이다.

외부 감사대상 법인과 상장기업 39 개사에 대한 2015 년부터 2022 년까지 패널모형 분석에 필요한 시계열 횡단면 데이터로 된 재무 항목 중심의 기초 데이터를 수집했고, 최종적으로 균형패널 (balanced panel) 데이터가 준비되었다.

수익성은 기업 경영성과 중 하나로, 일반적으로 자기자본이익률 (ROE), 총자산이익률 (ROA), 순이자마진 (NIM) 등이 주로 사용된다. 본 연구에서는 이 세 가지 지표 중 자기자본이익률과 총자산이익률을 통해 기업성과지표의 대응변수로 채택했다. 본 연구의 독립변수는 ESG 요인으로 설정하였다. 한국 ESG 기준원이 공개한 총 7 개 등급 (S, A+, A, B+, B,

C, D)으로 구성된 ESG 평가 데이터를 사용하였으며, 이들 7 등급은 명목형 데이터이므로 7 점에서 1 점으로 역순으로 환산된 수치형을 실증분석에 활용하였다. 또한 식품기업의 ESG 경영활동이 기업성과와 비선형 관계를 보이는지 확인하기 위해 ESG²를 사용하였다. 통제변수로는 부채비율, 기업규모, 매출액증가율을 사용한다. 부채비율은 유동부채와 비유동부채의 합을 자기자본으로 나눈 뒤 100 을 곱한 값이며, 기업규모는 총자산을 로그화한 값이다. 매출액 증가율은 당기매출액을 전기매출액으로 나눈 뒤 100 을 곱한 후 100 을 빼서 계산하였다.

Table 1: Variable Definition

Variable	Definition
ESG	Overall score based on multiple ESG parameters, 1-7 point scale
ESG ²	Square of ESG Overall Score, scale of 1 to 49 points
D/E	Current liabilities + Non-current liabilities / Equity * 100
Log (Asset)	Corporate Size; Logged Assets
SG	Sales Growth = (Current sales/Prior sales * 100)-100
ROE	Net income / Equity * 100
ROA	Net income / Total assets * 100

4. 실증분석

4.1. 기술통계

본 연구의 표본을 바탕으로 살펴본 기초 통계량 분석은 Table 2 와 같다. ESG 등급의 평균은 3.42963 으로 나타나 전반적인 식품기업의 ESG 등급은 B+등급에 미치지 못함을 확인할 수 있었다. D/E 의 평균은 97.71922 로 부채비율이 97.71922%에 달하는 걸 알 수 있으며, 기업규모는 5.712484 의 평균값을 가졌고 매출액 증가율은 평균 4.471089 의 값을 보였다.

종속변수로 사용된 ROE 는 우리나라 식품기업의 수익성이 보여주는 평균은 5.473425%, ROA 의 평균은 3.75437%로 전체 표본의 수익성은 양의 값을 갖는 것으로 나타났다.

Table 2: Descriptive Statistics

Variable	Average	S/D	Minimum	Maximum
ESG	3.42963	1.284469	1	6
ESG ²	13.4	9.139222	1	36
D/E	97.71922	81.31148	3.09	613.5
log(Asset)	5.712484	.5191055	4.189855	7.02579
SG	4.471089	13.10353	-38.53	74.28
ROE	5.473425	12.00342	-83.61	33.44
ROA	3.75437	5.765683	-26.02	27.68

4.2. 상관계수

Appendix 2 는 변수 간의 상관관계를 분석한 결과이다. ESG 등급 변수는 대부분의 변수와 유의한 결과를 보였다.

4.3. 연구모형 적합성

패널 시계열 데이터를 사용하는 실증분석은 고정효과모형 (Fixed Effect Model)과 임의효과모형 (Random Effect Model) 간의 적합성을 비교하는 하우스만 검정을 수행하게 된다. 고정효과모형과 임의효과모형 간의 타당성을 확인하기 위한 하우스만 검정을 실시한 결과, 개별 독립변수들과 오차항이 상관관계를 보이지 않는다는 귀무가설 ($H_0: cov(X_{it}, u_i) = 0$) 을 유의수준 1%에서 수락되어 고정효과모형이 효율적인 추정방법임을 확인하였다.

4.4. 추정결과

Table 3 는 국내 식품기업을 대상으로 패널모형을 적용하여 실증분석을 수행한 결과를 보여주고 있다. ESG 등급이 기업성과에 미치는 영향을 분석하고자 ESG 등급과 ESG 등급의 제곱항을 독립변수로 하여 회귀분석을 수행하였으며, 부채 비율과 기업 규모, 매출액 증가율을 통제변수로 설정했다. 종속변수를 ROA 로 하여 분석한 결과는 유의하지 않은 결과를 보고하였다. 이는 ESG 등급의 정도가 총자산이익률에는 유의한 영향을 미치지 않는 것을 의미한다.

종속변수를 ROE 로 하여 ESG 등급이 기업성과에 미치는 영향을 분석한 결과, ESG 등급과 ESG 의 제곱항은 각각 양과 음으로 반전된 U 자형 관계를 나타냈다. 계수는 ESG 경영활동과 기업성과 사이의 비선형관계를 나타낸다. 따라서 ESG 에 대한 투자가 낮은 수준의 투자에서는 금융시장이 창출하는 가치로 인식되지만, ESG 투자의 수준이 높아짐에 따라 그에 대한 역효과가 나타나 기업이 얻을 수 있는 이익보다 사회적 책임을 지는 비용이 크다는 것을 의미한다.

Table 3 ESG Rating and Corporate Performance

Variable		ROE	ROA
ESG		6.251711**	1.889217
ESG ²		-.9352355**	-.2912839
Control Variable	D/E	-.1417365***	-.0427308***
	log(Asset)	-.22.46815**	-.15.80015***
	SG	.3047701***	.1678798***

*p<.10, **p<.05, ***p<.01

5. 결론

본 연구에서는 국내 식품기업의 ESG 경영활동이 기업성과에 미치는 영향에 대한 실증분석을 실시하였다. 분석결과, ESG 점수로 측정된 ESG 경영활동은 기업성과 변수 중 하나인 총자산이익률에 유의한 영향을 미치지 않는 것으로 나타났다. 하지만 자기자본이익률을

종속변수로 설정한 결과, ESG 경영활동은 기업성과와 비선형적인 관계를 가지며, ESG 경영활동에 대한 투자가 낮은 경우 ESG 경영활동은 기업성과에 긍정적인 영향을 미치지만 그 수준이 일정한 범위를 초과함에 따라 역효과가 나타남을 알 수 있다. 이러한 결과는 식품기업이 기업성과의 개선을 위해서는 적절한 수준의 ESG 경영활동을 해야 함을 보여준다.

본 연구는 일반 기업의 ESG 경영 활동에 대한 연구를 넘어 식품기업의 ESG 경영활동에 대한 실증분석을 실시하였다는 점에서 ESG 연구의 이론적·실무적 발전에 기여하고 있다. 본 연구는 식품기업의 관점에서 ESG 경영활동과 기업성과의 관계에 대해 고찰해 ESG 경영활동과 기업성과 간의 관계 연구를 풍부히 하였다. 본 연구의 실무적 시사점은 식품기업의 ESG 활동이 기업의 경영성과를 개선한다는 것과 ESG 활동 자체가 장기적인 관점에서 미래의 경제적 효익을 창출하는 자산으로서의 가치가 있다는 점이다. 그러나 본 연구의 또 다른 결과인 ESG 활동과 기업의 경영성과가 비선형적인 관계가 존재하는 것은 ESG 비용이 적정수준 이상을 초과할 경우 오히려 기업의 수익성에 악영향을 줄 수 있음을 시사한다. 최근 많은 기업들이 ESG 경영활동에 투자하고 있음에도 불구하고, 이러한 투자는 수익으로 이어지지 못해 비용으로 낭비되고 있다. 하지만 본 연구의 실증분석 결과를 활용해 기업성과에 도움이 될 수 있는 적절한 수준의 ESG 경영활동을 수행한다면 기업 성과를 높일 수 있을 것이다.

본 연구는 몇 가지 한계점을 가진다. 첫째, 기업의 ESG 경영활동의 측정을 위하여 한국 ESG 기준원의 등급 데이터를 이용하였다. 따라서 ESG 등급을 발표하지 않았지만 ESG 경영을 시행하고 있는 기업이 존재할 수 있음에도 ESG 등급을 발표하지 않은 기업은 표본에 포함이 되지 않았다. 또한 본 연구는 식품기업의 ESG 경영활동에 대한 우리의 이해가 성과지표의 맥락이 아닌 투자지표의 맥락에서 모색되어야 한다는 한계를

가지고 있다. 같은 맥락에서 본 연구에서 사용한 수익성과 같은 재무성과 지표 대신 주가나 토빈의 Q (Tobin's Q)와 같은 시장성 지표를 사용한다면 ESG 경영활동 간의 관계는 달라질 수 있다. 향후 다양한 기관의 데이터를 활용하거나 표본 범위를 확대한 연구가 필요할 것으로 보인다.

References

- Alam, M. M., Tahir, Y. M., Saif-Alyousfi, A. Y., Ali, W. B., Muda, R., & Nordin, S. (2022). Financial factors influencing environmental, social and governance ratings of public listed companies in Bursa Malaysia. *Cogent Business & Management*, 9(1), 2118207
- Atan, R., Alam, M. M., Said, J., & Zamri, M. (2018). The impacts of environmental, social, and governance factors on firm performance: Panel study of Malaysian companies. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 29(2), 182-194
- Baik, S., & Choi, J. (2022). The effect of ESG ratings on value relevance of earnings. *Korean Corporation Management Review*, 29(3), 125-145.
- Balasubramanian, A. M. D. P. (2019). A study on relationship between corporate financial performance and environmental social & governance score (ESG score). *FIF1-2019*
- Barnea, A., & Rubin, A. (2010). Corporate social responsibility as a conflict between shareholders. *Journal of Business Ethics*, 97, 71-86.
- Barnett, M. L. (2007) Stakeholder influence capacity and the variability of financial returns to corporate social responsibility. *Academy of Management Review*, 32(3), 794 ~ 816.
- Berkshire Hathaway. (2014), Berkshire—Past, Present, and Future.
- Blackrock (2020), Larry Fink's 2021 letter to CEOs: Fundamental Reshaping of Finance. <https://www.blackrock.com/us/individual/2021-larry-fink-ceo-letter>
- Brogi, M., & Lagasio, V. (2019). Environmental, social, and governance and company profitability: Are financial intermediaries different?. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26(3), 576-587.
- Buallay, A. (2019a). Between cost and value: Investigating the effects of sustainability reporting on a firm's performance. *Journal of Applied Accounting Research*, 20(4), 481-496.
- Buallay, A. (2019b). Is sustainability reporting (ESG) associated with performance? Evidence from the European banking sector. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 30(1), 98-115.
- Choi, J. (2020). The effect and persistency of advertisement expenditure. *Korean Journal of Hospitality and Tourism*, 29(5), 89-98.
- Choi, K. W., Bang, D., Kim, J. K., Sun, K. & Jung, K. (2022).

- Business analysis of Korean food manufacturing and processing company 2022*. Seoul, Korea: Kyung Hee University Communication & Press Publishing.
- Choi, K. W., Jang, S. C., Band, D., Kang, H. J., Lee, C., Jeong, C., & Jeong, J. (2019). *Business analysis of Korean food manufacturing and processing company 2019*. Seoul, Korea: Kyung Hee University Communication & Press Publishing.
- Choi, W. Y., Lee, H., & Hong, C. S. (2009). Corporate social responsibility and firm value: Focused on corporate contributions. *Korean Management Review*, 38(2), 407-432.
- Chun, S. & Park, H. (2021). Comparative analysis study of ESG evaluation indicators from the perspective of HRM. *Journal of Human Resource Management Research*, 28(5), 133-148.
- Dmuchowski, P., Dmuchowski, W., Baczewska-Dąbrowska, A. H., & Gworek, B. (2023). Environmental, social, and governance (ESG) model; impacts and sustainable investment—Global trends and Poland's perspective. *Journal of Environmental Management*, 329, 117023.
- Fatemi, A., Glaum, M., & Kaiser, S. (2018). ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure. *Global finance journal*, 38, 45-64.
- Financial Services Commission. (2022). Establishment of KSSB (Korea Sustainability Standard Committee) for discussing the ESG corporation. Retrieved from <https://www.fsc.go.kr/no010101/79112?srchCtgry=&curPage=&srchKey=&srchText=&srchBeginDt=&srchEndDt=>
- Freedman, M., & Wasley, C. (1990). The association between environmental performance and environmental disclosure in annual reports and 10Ks. *Advances in Public Interest Accounting*, 3, 183–193.
- IFRS. (2023, February). About the international sustainability standards board. Retrieved from <https://www.ifrs.org/groups/international-sustainability-standards-board/>
- Jang, M. O., & Jo, H. H. (2017). The non-linear relationship between corporate social responsibility and firm's value: Dynamic panel analysis in Korea 2004 ~ 2015. *Journal of Korean Economy Studies*, 35(2), 153-209.
- Jung, J. S., & Niu, S. J. (2021). The fourth industrial revolution and ESG management: Based on the comparison between Korea and China cases in the distribution industry. *Korean Management Consulting Review*, 21(3), 351-366.
- Kang, N.Y., & Kim, J. T. (2022). ESG management of internet companies: A case study of Naver and Kakao. *Korean Management Consulting Review*, 22(3), 225-237.
- Kang, Y. J., & Kim, S. H. (2022). A study on consumer perception of ESG management of corporation: Focusing on the MZ generation. *The Korean Journal of Advertising*, 33(3), 7-39.
- Kim, B. Y., Park, J. C., Jeong, O. C. (2021), ESG management & law, Seoul, Korea: Mindtap Publishing.
- Kim, D. J. (2009). Effects of external Activities of corporate social responsibility on benefits of employees and shareholders: Mainly From stakeholders' perspective. *Journal of Human Resource Management Research*, 16, 29-48.
- Kim, J. H., & Jing, C. (2011). Effects of corporate social responsibility on corporate image and purchase intent: An empirical investigation of Korean food companies in China. *International Business Review*, 15(3), 1-23.
- Kim, S. Y., Baek, J. Y., Koo, H. K., Moon, J. O., Oh, U. H., & Lee, S. (2021). Consumer perceptions of ESG management by distribution companies in Korea and China: IPA of Coupang and Taobao. *Journal of Human Ecology*, 25(2), 55-75.
- Kim, S. I. (2019, May 22). 'Gian84 is on the temple' 'Yupdduk is Namyang' 'Kang Hyungwook is Hanssem' a boycott that became a 'trend'. *Readersnews*. Retrieved from <http://www.readersnews.com/news/articleView.html?idxno=93556>
- Kim, Y. M., & Park, J. H. (2021). ESG·CSR and corporate financial performance: What have we learned, and where do we go from here?. *Journal of Strategic Management*, 24(2), 75-114.
- Koh, H. K., An, D. H. & Suh, Y. G. (2021). ESG environment management: Case study of Blackyak style. *Journal of Product Research*, 39(3), 77-86.
- Kumar, P., & Firoz, M. (2022). Does accounting-based financial performance value environmental, social and governance (ESG) disclosures? A detailed note on a corporate sustainability perspective. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 16(1), 1-33.
- Lee, S. D., & Ryu, S. H. (2013). The effects of the food-service company's corporate social responsibility (CSR) on purchase intention through corporate image. *Korean Business Education Review*, 28(5), 303-327.
- Lee, Y. (2021). ESG and the global food industry. *Food Industry and Nutrition*, 26(2), 5-7.
- Leem, W. B. (2019). Effect of non - financial information on firm performance: Focusing on ESG score. *Korea International Accounting Review*, 86, 119-144.
- Li, Y., Gong, M., Zhang, X. Y., & Koh, L. (2018). The impact of environmental, social, and governance disclosure on firm value: The role of CEO power. *The British Accounting Review*, 50(1), 60-75.
- Lotte Chilsung Beverage. (2022). 3 out of 10 bottles of bottled water sold last year are non-labeled bottled water! Sales of Lotte Chilsung Murabelle bottled water increased by 1670% year-on-year as eco-friendly consumption increased. Retrieved from <https://company.lottechilsung.co.kr/kor/company/news/view.do?&detailsKey=1093>
- Lotte Wellfood. (2021). Lotte Castard no longer uses plastic buffers. Change to paper. Retrieved from <https://www.lotteconf.co.kr/prcenter/news/1433>
- Maama, H. (2021). Achieving financial sustainability in Ghana's banking sector: Is environmental, social and governance reporting contributive?. *Global Business Review*, 09721509211044300.
- Maeil Economic Daily ESG Team. (2021). *This is ESG*. Seoul, Korea: Mkpublish Publishing.
- Nguyen, D. T., Hoang, T. G., & Tran, H. G. (2022). Help or hurt? The impact of ESG on firm performance in S&P 500 non-financial firms. *Australasian Accounting, Business and*

- Finance Journal*, 16(2), 91-102.
- Pak, Y. H., & Pak, M. S. (2019). A study on effects of SCM and CSR of food export corporation on food safety. *Korea Trade Review*, 44(2), 63-82.
- Park, J. P., & Chun, H. (2021). Effects of electronic word-of-mouth quality on information satisfaction and purchase intention among consumer reviews on food delivery. *Journal of Tourism and Leisure Research*, 33(3), 283-300.
- Park, S. W., Han, G. R., & Lee, J. E. (2022). Future direction of academic research and support policies for ESG of SMEs: Focusing on keyword network analysis. *Korean Corporation Management Review*, 29(6), 71-95.
- Park, S. A., & Shin, E. H. (2021). Analysis of the relationship between ESG performance and corporate financial values focusing on SMEs. *Journal of Environmental Policy and Administration*, 29(4), 151-199
- Pavlopoulos, A., Magnis, C., & Iatridis, G. E. (2019). Integrated reporting: An accounting disclosure tool for high quality financial reporting. *Research in International Business and Finance*, 49, 13-40.
- Pu, G. (2022). A non-linear assessment of ESG and firm performance relationship: evidence from China. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 1-17.
- Qureshi, M. A., Akbar, M., Akbar, A., & Poulouva, P. (2021). Do ESG endeavors assist firms in achieving superior financial performance? A case of 100 best corporate citizens. *Sage Open*, 11(2), 21582440211021598.
- Sabbaghi, O. (2022). The impact of news on the volatility of ESG firms. *Global Finance Journal*, 51, 100570.
- Samyang Foods. (2021). Sustainable management. Retrieved from <https://www.samyangfoods.com/kor/content/environment/ind ex.do>
- Triyani, A., Setyahuni, S. W., & Kiryanto, K. (2020). The effect of environmental, social and governance (ESG) disclosure on firm performance: The role of ceo tenure. *Journal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 10(2), 261-270.
- UN PRI. About the PRI. <https://www.unpri.org/about-us/about-the-pri>, 2015.
- Yang, O.S., & Han, J.H. (2022). A research on the effect of non-financial ESG activities on the firm performance: Evidence from 73 domestic financial institutions. *Journal of CEO and Management Studies*, 25(3), 211-240.
- Yoon, B., Lee, J. H., & Byun, R. (2018). Does ESG performance enhance firm value? Evidence from Korea. *Sustainability*, 10(10), 3635.
- Yoon, M., & Han, K. S. (2016). A Study on the color analysis of Korean restaurant and food industry company identity. *The Tourism Sciences Society of Korea*, 80, 651-658.
- Yoo, S. K., & Park, B. J. (2016). A comparative study on strategic CSR cases utilizing the core competence of global and Korean food companies. *Korean Corporation Management Review*, 23(4), 75-104.
- Yu, S. H. (2021). The future of corporate ESG management from a consumer perspective. *Consumer Policy and Education Review*, 113, 1-20.
- Yu, X., & Xiao, K. (2022). Does ESG performance affect firm value? Evidence from a new ESG-scoring approach for Chinese enterprises. *Sustainability*, 14(24), 1694
- Zheng, Z., Oh, M., & Choi, S. (2022). An empirical study on the Relationship between corporate ESG activities, green innovation and corporate performance: Focused on the Chinese manufacturing companies. *Journal of Korean Society of Industrial and Systems Engineering*, 45(3), 186 - 196

Appendixes

Appendix 1: ESG score of corporate

Corporate name	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
농심 (Nongshim)					b+	b+	c
동원에프앤비 (Dongwon F&B)					b	b+	b
마니커 (Maniker)					c	c	d
빙그레 (Binggrae)				b+	a	a	a
사조대림 (Sajodaerim)					c	b+	c
사조오양 (Oyang Corp)					c	c	c
삼양사 (Samyang)				b+	b+	a	b
선진 (Sunjin Co)					b	b+	c
오리온 (Orion Confectionery)					b+	a	a
조흥 (Choheung)					b	c	c
크라운제과 (Crown Confectionery)					b	b+	c
풀무원 (Pulmuone)	b+	a	a+	a+	a+	a+	a
남양유업 (Namyang Dairy Products)					b	b+	c
대상 (Daesang)					b	a	b+
대한제당 (TS Corporation Co., Ltd)					c	b+	d
대한제분 (Daehan Flour Mill Co., Ltd)					c	b	d
사조동아원 (Sajodongaone Co)					c	b	c
사조씨푸드 (Sajo Seafood Co.,Ltd)					c	b	c
삼양식품 (Samyang Foods)					b	a	b+
샘표식품 (Sempio Foods)				b+	c	b	c
서울식품공업 (Seoul Food Industrial Co., Ltd)					b	b+	d
CJ씨푸드(CJ Seafood)					b	b	b
CJ제일제당(CJ CheilJedang)	b+	b+	a+	a+	a	a	a
한성기업 (Hansung Enterprise)					c	c	d
HL사이언스 (HL Science Co Ltd)						b	
하림 (Harim Co., Ltd.)					b	b+	b
매일유업 (Maeil Dairies)					b+	b+	a
아미코젠 (Amicogen)					c	c	c
MH에탄올 (MH Ethanol Co.,Ltd.)					b	b	c
무학 (Muhak)					c	b	c
롯데칠성음료 (Lotte Chilsung)	b+	b+	b+	b+	b+	a	b+
보해양조 (Bohae)					b	c	d
오뚜기 (Ottogi)				b+	b+	a	c
롯데푸드 (Lotte Food Co.,Ltd.)		b+		a+	a	a	
노바렉스 (Novarex Co.,Ltd.)						c	
SPC삼립 (SPC Samlip)				b+	b+	b+	b
롯데제과 (Lotte Wellfood)	b+	a	b+		a	a	a
해태제과식품 (Haitai)					b	b	c

Appendix 2: Correlation Analysis

Variable	1	2	3	4	5	6	7
1 ESG	1.0000						
2 ESG ²	.9808***	1.0000					
3 D/E	-.1974**	-0.1939**	1.0000				
4 log(Asset)	.5098***	.4832***	.0380	1.0000			
5 SG	.1444	.1614*	-.0715	-.1231*	1.0000		
6 ROE	.2380***	.1880**	-.4904***	-.0273	.2863***	1.0000	
7 ROA	.1771**	.1457*	-.4775***	-.1576**	.3642***	.9056***	1.0000

*p<.10, **p<.05, ***p<.01