

ESG 활동이 브랜드 가치에 미치는 영향+

(Impact of ESG Activities on Brand Value)

최 용 근¹⁾, 김 종 대^{2)*}
(Yong Geun Choi and JongDae Kim)

요 약 본 연구는 ESG 활동의 효과성을 마케팅 관점에서 접근하여, ESG 활동이 기업의 브랜드 가치에 미치는 영향을 실증적으로 살펴보는 데 목적이 있다. 본 연구는 2016년부터 2022년까지 코스피와 코스닥에 상장된 기업을 대상으로 실증 분석을 실시하였다. 본 연구의 실증 분석 결과를 보면, 첫 번째, ESG 활동 개별 분석에서 E(환경)와 G(지배구조)는 브랜드 가치에 유의한 정(+)의 영향을 미치는 것을 확인하였다. 두 번째, 환경 분야에서는 이해관계자 대응이 브랜드 가치와 유의한 정(+)의 관계가 나타났고 지배구조 분야에서는 이사회가 브랜드 가치와 유의한 정(+)의 관계가 있었다. 본 연구를 통해 ESG 활동이 브랜드 가치를 올리는 데 선행적으로 행해져야 할 중요한 활동임을 증명하는 논리적 근거를 제시할 수 있다. ESG 활동 중에서도 환경 분야의 이해관계자 대응 활동과 지배구조 분야의 이사회 관련 사항이 브랜드 가치를 올리는 데 중요한 역할을 하다는 것을 밝혀내었다. 또한 마케팅 분야에서도 ESG 활동의 중요성을 연구하는데 마중물 역할을 할 것으로 기대한다.

핵심주제어: 브랜드 가치, 기업가치, ESG, 기업의 사회적 책임, ESG Score, 인터브랜드

Abstract The purpose of the study is to examine the impact of ESG activities on brand value by linking the effectiveness of ESG activities to marketing, the most core part of a company. This study conducted an empirical analysis targeting companies listed on KOSPI and KOSDAQ from 2016 to 2022. Looking at the empirical analysis results of this study, first, in the individual analysis of ESG activities, it was confirmed that E (Environment) and G (Governance) have a significant positive influence on brand value. Second, in the environmental field, stakeholder response had a significant positive relationship with brand value, and in the governance field, the board of directors had a significant positive relationship with brand value. Through this study, we can provide logical evidence proving that ESG activities are important activities that must be carried out in advance to increase brand value. Among ESG activities, it was found that stakeholder response activities in the environmental field and board-related matters in the governance field play an important role in increasing brand value. It is also expected that it will serve as a catalyst for research on the importance of ESG activities in the marketing field.

Keywords: Brand Value, Corporate Value, ESG, CSR, ESG Score, Interbrand

* Corresponding Author: jdk@inha.ac.kr

+ 본 연구는 정부(환경부)의 재원으로 한국환경산업기술원의 『녹색융합기술(녹색금융) 특성화대학원』 사업의 지원을 받아 수행됨.

Manuscript received May 12, 2024 / revised May 27, 2024 / accepted May 27, 2024

1) 인하대학교 녹색금융전공, 제1저자
2) 인하대학교 경영학과, 교신저자

1. 서론

ESG 경영이라는 말이 요즘은 화두가 되었다. Fig. 1과 같이 구글 검색어 트렌드 분석을 통해 ESG 경영을 검색해 보면 2021년부터 검색량이 급격히 늘어난 것을 볼 수 있다 (Google Trends, 2023). ESG라는 용어의 시작은 19세기

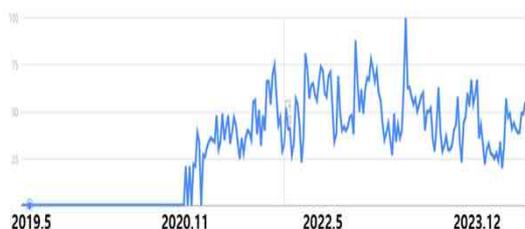


Fig. 1 Google Trend Analysis: Serch Term "ESG Management"

SRI(Social Responsible Investment, 사회책임 투자)로 거슬러 올라간다. 초기 SRI는 주로 종교적 신념에 기반한 투자였으며 술, 도박, 무기 등과 관련된 사업에는 투자하지 않겠다는 Negative Screening이 대부분이었다. ESG라는 용어는 2004년 UN Global Compact가 발간한 보고서 "Who Cares Wins"에서 처음 공식적으로 언급되었다. 그 보고서에서 투자를 분석하고 집행할 때 환경, 사회, 지배구조와 같은 비재무적 부분까지 통합적으로 고려해서 투자해야 한다고 언급했다. 그리고 2006년 4월 당시 유엔사무총장인 코피 아난이 뉴욕 증권거래소에서 유엔 책임투자원칙(UN PRI, United Nations Principles of Responsible Investment)을 제정하면서 일반인들에게 알려지는 계기가 되었다. 이후 세계 최대 자산운행사인 블랙록의 래리 핑크 회장이 보낸 CEO 연례 서한에서 ESG의 실천을 강조하면서 ESG가 기업경영에 이슈화가 되기 시작했다.

이와 같이 ESG는 투자자 관점에서 기업에 투자할 때 지속가능성을 판단하는 기준으로 기업의 ESG를 점검하겠다는 취지에서 출발하였다. ESG 투자원칙으로 시작된 용어지만 최근에는 ESG 경영이라는 경영패러다임으로 사용되

는 경향이 있다 (Kim, 2021).

그동안 ESG 활동이 기업가치에 미치는 영향에 관해서는 많은 연구가 있었다 (Fatemi et al., 2018; Kang and Jung, 2020; Wu et al., 2022). 또한 투자자들은 기업의 지속가능성을 ESG 관점에서 파악하고 ESG 활동을 투자와 연결하고 있는데 Park and Kim(2023)은 외국인 투자자는 ESG 성과가 좋은 기업에 더 투자하고 특히 TCFD (Task Force on Climate-Related Finance Disclosures) 권고안에 따라 환경정보를 공시하는 기업의 경우 그 효과가 더 크다는 것을 실증분석 하였다. 또한 ESG 활동이 기업가치를 가져다주는 경로에 대한 연구나 기업성과 외 다양한 기업활동과 관련한 연구도 최근 많이 진행되고 있다. Na(2022)는 뉴스 기사 텍스트 분석을 통해 ESG 경영 관점에서 공급망관리 이슈들을 파악하고 공급망관리에 있어 ESG 활동의 중요성을 강조하였다. Lee et al.(2021)도 공급망 관점에서 구매기업의 자선적 사회적 책임 활동이 모든 공급업체의 신뢰에 미치는 긍정적 영향을 실증분석을 통해 보여주었다. 이처럼 다양한 분야에서 ESG 활동이 미치는 영향을 연구하고 있지만 ESG 활동이 마케팅 분야에 미치는 영향을 파악하는 연구는 아직 부족한 실정이다.

본 연구는 마케팅 측면에서 브랜드 가치를 사업의 성과 척도로 도입한 이전 연구에 기초하여 (Melo and Galan, 2011) ESG 활동이 기업의 브랜드 가치에 미치는 영향을 실증분석을 통해 분석하였다.

ESG 활동 성과는 한국 ESG 기준원의 자료를 이용하여 전체적인 성과(ESG)와 환경(E), 사회(S) 및 거버넌스(G)로 나누어 개별 평가를 활용하여 연구를 진행하였다. 분석 결과 ESG 총점수는 브랜드가치와 유의한 상관관계를 보이지 않았다. 각각의 구성요소를 분석한 결과 E, S, G 각각의 요소를 동시에 설명변수로 모형에 포함한 경우 환경과 지배구조 변수는 양의 유의한 상관계수를 보였다. 한편 각 요소를 별도로 모형에 포함시킨 경우 지배구조 변수만 유의하게 나타났다.

나아가 환경, 사회, 지배구조를 구성하는 각

각의 부문별 세부 항목에 대해서도 분석한 결과 환경 분야 세부 항목 중에서는 이해관계자 대응이 유의하게 나타났다. 브랜드 가치 평가에 많은 이해관계자들이 소비자로서 역할을 하므로 이해관계자 대응이 가장 유의하게 나타난 것으로 해석된다. 지배구조 부문의 세부 항목 중에서는 이사회가 매우 유의하게 나타나 좋은 이사회 구조가 브랜드 가치 창출에 도움이 되는 것으로 해석된다.

본 논문의 구성은 다음과 같다. 제2장에서 이론적 배경, ESG 활동, 브랜드 가치에 관한 국내외 선행연구를 살펴본다. 제3장에서 가설 설정과 연구모형, 변수의 정의 및 측정, 표본 선정 방법을 설명한다. 제4장에서는 표본의 기초 통계량을 살펴보고, 상관관계분석과 회귀분석을 통해 ESG 활동이 브랜드 가치에 미치는 영향에 대해 살펴본다. 제5장은 주요 결과를 요약하고 그 의미와 시사점을 논의한다.

2. 선행 연구

2.1 기업의 사회적 책임 관련 역사적 배경

ESG 투자는 2004년 이후 투자자들이 기업의 사회책임경영(CSR)이나 지속가능경영 성과를 투자 의사결정에 반영하는 투자원칙으로 시작된 개념이지만 경제적 성과뿐 아니라 환경 및 사회적 성과 등 비재무적 성과도 중요시한다는 점에서 CSR이나 지속가능경영과 본질을 같이 한다. 따라서 본 논문에서는 이전 연구로서 관련 있는 CSR이나 지속가능경영 연구를 포함하지만 가설 설정이나 결과 해석에서는 ESG라는 용어를 사용한다.

기업의 사회적 책임(CSR)의 태생에 대해서는 명확히 정하기는 어렵지만 1960년대 미국의 산업계에서 활발히 논의되기 시작했는데 그 유례는 1953년 미국의 경제학자 보웬(H. Bowen)의 저서 “Social Responsibilities of the Businessman”에서 “CSR은 사회 전체의 목적, 가치에 맞게 기업가들이 의사결정을 해서 사회에 바람직한 방향으로 행동에 옮기는 의무이며

기업의 사회에 대한 경제적, 사회 전체에 대한 책임을 의미한다”라고 정의하였다. 초기 CSR 문헌은 사회문제와 환경문제에 대한 기업의 책임을 주로 다루었고 전반적으로 미시적 문제인 기업 문제를 다룬다고 생각하였다.

지속가능성(Sustainability)은 1972년 로마클럽이 발간한 “성장의 한계”에서 “100년 내 지구의 자원, 식량, 환경 파괴에 직면할 것인바 환경보호와 지속적인 경제성장이 양립할 수 있는가?”하는 관점에서 다루어졌다. 이후 1987년 브룬트란트 보고서(Brundtland Report)로 알려진 UN 보고서인 “우리 공동의 미래”에서 지속가능발전을 “미래 세대가 그들의 필요를 충족할 수 있는 기반을 저해하지 않는 범위 내에서 현 세대의 필요를 충족시키는 발전”이라고 명확히 정의하였다. 처음에는 주로 환경문제를 다루는데 집중했고 국가 경제 전반의 거시적인 문제를 주로 다루었다.

그런데 이후 논의에서 CSR도 경제적 문제가 환경적 책임 및 사회적 책임과 밀접한 관련이 있음을 인지했고 지속가능발전 분야에서도 환경문제도 경제·사회 문제와 분리해서 생각할 수 없는 밀접한 관계라는 것을 인식하게 되었다. 1997년 John Elkington은 그의 저서 “Cannibals with Forks: the Triple Bottom Line of 21st Century Business”에서 TBL(Triple Bottom Line)을 본격적으로 언급했다. TBL은 기업 실적 측정에는 경제지표와 더불어 환경 지속성, 사회적 책임이라는 두 가지 기준을 더 고려해야 한다는 주장을 담고 있는데 TBL을 구성하는 요소로 경제적 지표를 뜻하는 이익(Profit), 사회적 지표를 뜻하는 사람(People), 환경적 지표를 뜻하는 지구(Planet) 세 가지를 합쳐서 3P라고 하며 ‘지속 가능한 성장의 3대 기반’이라고 부르고 있다. 그는 동 저서를 통해 전체 사회적 비용 편익 분석을 위해서는 경제적 문제뿐만 아니라 사회적 문제, 환경적 문제를 같이 고려해야 한다는 점을 지적하였다.

이후 CSR은 이해관계자 이론과 결합되어 전략 CSR로 진화했고 지속가능발전은 기업 단위로 하방 전개되어 지속가능경영으로 발전하였다. TBL 개념 정립에 따라 CSR과 지속가능

의 개념이 점점을 찾게 되었다고 볼 수 있다. 즉, 경제 발전 과정에서 사회적, 환경적 문제가 발생하는데 경제적, 사회적, 환경적 문제를 모두 통합하여 지속가능한 발전이 가능하다는 것을 의미한다. 시작은 달랐지만, CSR에서도 환경, 사회, 경제를 언급하고 지속가능에서도 환경, 사회, 경제를 언급하게 되면서 CSR과 지속가능경영은 핵심 개념과 본질을 공유하는 방향으로 발전해 왔다.

2.2 기업의 사회적 책임 관련 이론적 배경

전략적 관점에서 기업의 사회적 책임 활동이 기업성장에 미치는 긍정적인 효과를 설명하는 연구들은 이해관계자 이론을 그 근거로 제시한다 (Garriga and Mele, 2004; Yoo, 2017). 이 연구들은 기업이 CSR 활동을 통해 소비자, 투자자, 직원, 정부 등을 포함한 여러 이해관계자와 관계를 개선할 수 있고, 이런 관계 개선은 궁극적으로 기업 성과의 개선으로 이어진다고 본다 (Fombrun et al., 2000; Yoo, 2017). 즉, CSR 활동은 기업성장에 직접적인 영향을 미치는 것이 아니라, 기업을 둘러싸고 있는 이해관계자들과의 관계 개선을 통해 간접적으로 기업 성과에 영향을 미칠 수 있다는 것이다 (Seok et al., 2017).

Branco and Rodrigues(2006)는 자원 기반 관점에서 기업이 CSR 활동 및 공개에 참여하는 이유를 설명하고 있다. CSR은 내부 또는 외부 혜택, 또는 둘 다를 제공한다. CSR에 대한 투자는 기업이 노하우 및 기업 문화와 관련된 새로운 자원 및 역량을 개발하도록 지원함으로써 내부 이익을 가져올 수 있다. 또한, 사회적 책임 활동 및 공개에 대한 투자는 외부 이점인 기업 평판에 영향을 미친다. 따라서 사회적 책임에 대한 평판이 좋은 기업은 외부 행위자와의 관계를 개선할 수 있다. 또한 더 나은 직원을 유치하거나 회사에 대한 현재 직원의 동기, 사기, 헌신 및 충성도를 높일 수 있다.

CSR 활동을 지속해서 수행한 기업에 대한 부정적인 사건 혹은 정보가 노출되더라도 소비자는 그 기업의 이미지를 부정적으로 인식하지

않는다는 연구 사례도 있다 (Yoon and Cho, 2005; Vanhamme and Grobben, 2009).

2.3 ESG 및 CSR 활동에 대한 선행연구

이전 연구들은 ESG 활동이 기업의 위험을 줄이고 재무성과를 증가시킨다고 보고하고 있다 (Blanco et al., 2013; Albuquerque et al., 2019). 특히, 많은 연구가 기업가치의 대용치(Proxy)로 Tobins' Q를 이용하였으며 대부분의 연구가 ESG 성과와 Tobin' Q 간의 양의 상관관계를 보고하고 있다 (Kand and Jung, 2020). Lim(2016)은 한국ESG기준원의 ESG 평가 등급을 이용하여 ESG 환경 부문과 사회 부문의 등급과 Tobins' Q가 양(+의) 관계가 있음을 보고했다. Leem(2019)도 한국ESG기준원의 환경, 사회, 지배구조의 세분된 점수를 이용하여 환경 등급을 제외하고 기업의 사회적 활동이 기업가치에 긍정적 영향이 있음을 밝혀냈다.

이외에도 Wang and Sarkis(2017)는 ESG 활동은 기업의 사회적 정당성 유지를 지원하며 재무성과를 향상한다고 보고했다. 또한 ESG 성과와 혁신은 모두 기업가치에 양(+의) 영향을 미치며 이들 두 요인 간에 양(+의) 상호작용이 존재하는 것으로 보고했다 (Jung and Kim, 2022).

요약하면 이전 연구들은 대체로 CSR 활동과 기업 성과와의 관계는 긍정적인 것으로 결론짓고 있다(Margolis and Walsh, 2003). 즉, CSR 활동은 기업의 재무적 성과를 향상시키며(Pava and Krausz, 1996), 수익성을 향상시킨다(Aupperle et al., 1985). 물론 일부 연구는 CSR 활동의 효과를 밝힐 수 없다거나(Pava and Krausz, 1996), CSR 활동이 오히려 기업의 경쟁력 약화를 초래한다는 결과를 제시하기도 하였다 (Barnea and Rubin, 2010).

최근 CSR, 지속가능경영, ESG 등의 중요성이 한층 더 강조되고 있는데 이유를 살펴보면 다음과 같다. 첫째, 권력의 힘이 정부에서 기업으로 이동되면서 기업의 역할과 중요성이 늘어났고 둘째, 기업의 사업 확대에 따라 원유 유출, 아동 노동 등 많은 환경 및 사회문제를 야기하고 있다. 셋째, 이런 기업활동을 감시하려

는 NGO와 미디어의 활동이 활발해졌다. 넷째, 정보통신기술의 발달로 뉴스의 전파력이 과거 어느 때보다 높은 상황이다.

2.4 브랜드 가치에 대한 선행연구

소비자의 인식 차원을 근거로 하는 브랜드 자산의 구성요소에 관한 연구로는 Aaker(1991)와 Keller(1993) 등이 대표적인 연구자들인데 Aaker(1991)는 브랜드 자산을 구성하는 요인으로 브랜드 충성도, 브랜드 인지도, 브랜드 연상, 지각된 품질, 그리고 기타 독점적 자산을 언급하였다. 그리고 Keller(1993)는 브랜드 자산의 구성요소로 브랜드 인지도와 브랜드 이미지를 언급했는데, 그는 소비자의 관점에서 본 브랜드 자산을 정의하면서 소비자 행동 이론에 근거한 개념적 구조를 제시하였다 (Shin, 2006).

브랜드 자산을 평가하는 방법을 재무적 관점과 마케팅적 관점으로 나누어 생각해 보면, 먼저 장부상의 숫자를 가지고 접근하는 재무적 관점은 브랜드 효과로 인해 추가로 증가하는 증분 현금흐름을 계산해 내는 것이다. 다른 한 가지는 소비자를 대상으로 측정하는 마케팅적 접근법으로 브랜드 효과로 고객이 호감을 느끼게 되어 증가한 제품의 가치를 측정하는 것이다 (Shin, 2006).

Park(2014)는 실증연구를 통해 사회적 책임 활동이 브랜드 자산에 영향을 미치고, 브랜드 자산은 구매 의도에 영향을 주는 것을 밝혔다. 또한 많은 선행연구는 기업의 사회적 책임 활동이 브랜드 가치에 긍정적인 영향을 미친다는 것을 보여주고 있다 (Melo and Galan, 2011; Harjoto and Salas, 2017). Klein and Dawar (2004)도 CSR이 소비자의 브랜드 평가에 긍정적인 영향을 미친다는 사실을 보여주었다. Melo and Galan(2011)은 기업의 CSR 활동이 경쟁우위 요소로서 브랜드 가치에 긍정적인 영향을 미치고 기업의 장기적 성과로 연결될 수 있음을 보여주었다. Kitchin(2003)은 CSR을 브랜드 관리의 차원으로 접근해야 함을 제안하고 있다 (Lee, 2011). 기업의 사회적 책임 활동으로 사회공헌 활동, 지역/문화 활동, 경제적 책

임 활동, 소비자보호 활동, 환경보호 활동 등 5가지를 선정하고 동 활동이 브랜드 자산을 구성하는 브랜드 인지, 브랜드 선호, 그리고 브랜드 이미지에 긍정적인 영향을 미친다고 밝혔다 (Ji, 2010). 브랜드 가치 연구에 따르면 브랜드 가치는 기업의 재무 성과를 나타내는 강력한 지표이며(Srinivasan et al., 2010) CSR 참여도가 높은 기업일수록 마케팅 비용 지출이 상대적으로 적고 시장 가치가 더 높다는 것을 보여준다 (Al-Issa et al., 2022).

3. 연구 방법

3.1 가설 설정

본 연구는 ESG 성과가 기업의 브랜드 가치에 미치는 긍정적 영향을 검증한다. 이전 연구들은 주로 CSR 활동이 브랜드 가치 또는 기업 가치에 영향을 미친다는 결과를 보고하고 있다. ESG 활동이 직접적으로 브랜드 가치를 증가시키는지 연구한 이전 연구는 거의 없으므로 본 연구는 CSR 연구 결과를 인용하여 가설 설정에 사용하였다.

CSR 활동이 마케팅 성과에 미치는 효과와 관련하여 일부 연구들이 수행된 바 있는데, 이들 연구에 의하면 CSR 활동은 기업 성과뿐만 아니라 마케팅 성과에도 긍정적인 영향을 주는 것으로 나타났다. 즉, CSR 활동은 기업에 대한 긍정적인 이미지의 창출이나 개선을 통해 기업의 경쟁력을 향상하며 (Porter and Kramer, 2002), 기업 명성을 높여 궁극적으로 브랜드 태도, 투자 의도, 취업 추천 의도, 제품에 대한 구매 의도를 높이고 (Yoon and Cho, 2007), CSR 활동으로 인해 발생하는 긍정적인 효과로 기업 이미지 또한 향상되는 경향이 있다 (Sen and Bhattacharya, 2001; Park and Huh, 2011).

기업 이미지에 영향을 미치는 요인이 무엇인가에 대해 마케팅 관리자들의 의견이 분분하지만, 여러 연구가 공통으로 기업의 능력(기업이 생산하여 제공하는 제품 및 서비스에 대한 전문성)과 CSR(중요한 사회적 이슈와 관련된 기

업의 주요 특징)을 주요 영향 요인으로 들고 있다 (Brown and Dacin, 1997; Kim, 2009). 이전 연구들은 기업의 CSR 활동과 기업 또는 제품에 대한 소비자의 충성도 및 태도 같은 마케팅 성과 사이에 긍정적 관계가 있음을 보였으며 (Homburg et al., 2013), CSR 정보는 최종적으로 기업의 브랜드에 대해 영향을 미친다고 보고하였다 (Klein and Dawar, 2004; Kim, 2009).

Kim and Park(2015)는 사회적 책임의 하부요인인 경제적, 자선적, 환경적, 법적 요인 모두가 기업의 신뢰에 유의한 영향을 미칠 뿐만 아니라 브랜드 자산에까지 유의한 영향을 가진다는 결과를 밝혀내었다. CSR 활동은 브랜드 자산에 직접적으로 긍정적인 영향을 미치며, 또한 제품 및 서비스 품질 평가를 통해 브랜드 자산에 간접적으로 더 큰 긍정적인 영향을 미치는 것으로 확인되었다 (Park and Huh, 2011; Park and Baek, 2017).

또한 최근 연구는 기업이 ESG 활동을 수행함에 따라 기업에 대한 신뢰가 높아지고, 이는 다시 기업의 명성을 제고시킴으로 브랜드 자산이 강화되는 일련의 단계적 메커니즘이 있음을 보여주었다 (Huh et al., 2022).

요약하면 현재까지 대부분의 연구는 기업의 사회적 책임이 브랜드 자산에 긍정적인 영향을 미친다는 것을 보여주었다. 본 연구는 마케팅 분야에서 브랜드 가치를 언급할 때 가장 공신력 있게 사용되는 인터브랜드(Interbrand)의 브랜드 가치를 사용하여 기업의 사회적 책임 활동이 브랜드 가치에 직접적인 영향을 미치는지를 분석하고자 한다.

가설 1: 기업의 ESG 활동은 브랜드 가치에 긍정적인 영향을 미친다.

기업의 ESG 활동 대응치로 사용한 한국ESG 기준원의 ESG 점수는 통합점수도 있지만 E(환경), S(사회), G(지배구조) 개별항목에 대한 점수와 개별항목 내 세부 항목별 점수도 있다. 일부 선행연구에서 ESG 개별항목에 대한 성과도 점검하였는데 각각의 개별항목도 브랜드 가치에 긍정적인 영향을 미치는지 검증한다.

가설 2-1: ESG 활동 중 환경 분야 활동은 브랜드 가치에 긍정적인 영향을 미친다.

가설 2-2: ESG 활동 중 사회 분야 활동은 브랜드 가치에 긍정적인 영향을 미친다.

가설 2-3: ESG 활동 중 지배구조 분야 활동은 브랜드 가치에 긍정적인 영향을 미친다.

3.2 연구모형

본 연구는 ESG 활동이 브랜드 가치에 미치는 영향을 검증하고자 한다. 앞에서 제시된 가설을 검증하기 위하여 사용할 연구모형은 다음과 같다.

[연구모형]

$$BVAL_t = \beta_0 + \beta_1 ESG_{t-1} + \beta_2 RNDR_t + \beta_3 ADVR_t + \beta_4 BETA_t + \beta_5 DEBT_t + \beta_6 ROA_t + \beta_7 SIZE_t + \beta_8 MBR_t + \beta_9 SALES_t + \beta_{10} \Sigma YR_D + \beta_{11} \Sigma Ind_D + \varepsilon \dots (1)$$

$$BVAL_t = \beta_0 + \beta_1 E_{t-1} + \beta_2 S_{t-1} + \beta_3 G_{t-1} + \beta_4 RNDR_t + \beta_5 ADVR_t + \beta_6 BETA_t + \beta_7 DEBT_t + \beta_8 ROA_t + \beta_9 SIZE_t + \beta_{10} MBR_t + \beta_{11} SALES_t + \beta_{12} \Sigma YR_D + \beta_{13} \Sigma Ind_D + \varepsilon \dots (2)$$

$$BVAL_t = \beta_0 + \beta_1 E_{t-1} + \beta_2 RNDR_t + \beta_3 ADVR_t + \beta_4 BETA_t + \beta_5 DEBT_t + \beta_6 ROA_t + \beta_7 SIZE_t + \beta_8 MBR_t + \beta_9 SALES_t + \beta_{10} \Sigma YR_D + \beta_{11} \Sigma Ind_D + \varepsilon \dots (3)$$

$$BVAL_t = \beta_0 + \beta_1 S_{t-1} + \beta_2 RNDR_t + \beta_3 ADVR_t + \beta_4 BETA_t + \beta_5 DEBT_t + \beta_6 ROA_t + \beta_7 SIZE_t + \beta_8 MBR_t + \beta_9 SALES_t + \beta_{10} \Sigma YR_D + \beta_{11} \Sigma Ind_D + \varepsilon \dots (4)$$

$$BVAL_t = \beta_0 + \beta_1 G_{t-1} + \beta_2 RNDR_t + \beta_3 ADVR_t + \beta_4 BETA_t + \beta_5 DEBT_t + \beta_6 ROA_t + \beta_7 SIZE_t + \beta_8 MBR_t + \beta_9 SALES_t + \beta_{10} \Sigma YR_D + \beta_{11} \Sigma Ind_D + \varepsilon \dots (5)$$

BVAL_t: t년도 인터브랜드사에서 발표한 브

랜드 가치

ESG_{t-1}: t-1년도 한국ESG기준원에서 제공한 ESG 평가점수

E_{t-1}, S_{t-1}, G_{t-1}: t-1년도 한국ESG기준원에서 제공한 E, S, G 개별 평가점수

RNDR_t: t년도 매출액 대비 R&D 비율 (R&D 비용 ÷ 매출액)

ADVR_t: t년도 매출액 대비 광고비 비율 (광고비 ÷ 매출액)

BETA_t: t년도 FnGuide에서 제공한 기업별 BETA 값

DEBT_t: t년도 부채비율(부채총액 ÷ 총자산)

ROA_t: t년도 총자산이익률(순이익 ÷ 총자산)

SIZE_t: t년도 기업규모 (총자산의 로그값)

MBR_t: t년도 자기자본 총액(장부가치) 대비 시가총액 비율 (시가총액 ÷ 자기 자본총액)

SALES_t: t년도 매출액

YR_D: 연도별 더미변수 (2016~2022년도에 대해 총 6개의 연도 더미변수 사용)

Ind_D: 산업별 더미변수 (총 6개 산업으로 구분하여 총 5개의 산업 더미변수 사용)

ε: 잔차항

본 연구모형을 도식화하면 다음과 같다. 종속변수는 마케팅 분야에서 브랜드 가치로 가장 많이 활용하는 인터브랜드 발표 자료를 사용하였다. 설명변수로는 한국ESG기준원에서 제공하는 ESG 평가 점수를 사용하였다. ESG 점수는 ESG 통합점수가 있고 E(환경), S(사회), G(지배구조) 개별점수가 있다.

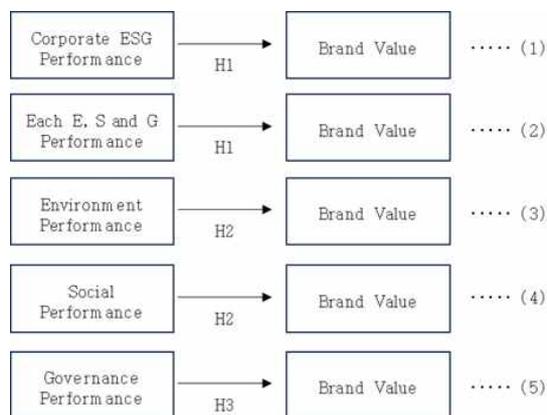


Fig. 2 Conceptual Framework

본 논문에서는 정확한 분석을 위해 등급이 아니라 각 요소별 개별 점수를 사용하였다. 개별 점수 하위개념으로 E(환경)는 환경경영, 환경성과, 이해관계자 대응, 환경감점으로 나뉘어 있으며 100점 기준으로 점수가 부여된다. S(사회)는 근로자, 협력사 및 경쟁사, 소비자, 지역 사회, 사회감점으로 구분되어 있다. G(지배구조)는 주주 권리보호, 이사회, 공시, 감사기구, 지배구조 감점으로 구성되어 있다.

첫 번째 연구모형에서 β₁이 양(+)의 값을 보일 경우 ESG 또는 E, S, G가 브랜드 가치에 긍정적으로 영향을 미친다고 볼 수 있다. 통제 변수는 Harjoto and Salas(2017)의 연구를 참고하였고 광고비와 브랜드 가치의 밀접성을 고려하여 ADVR(매출액 대비 광고비 비율)을 추가하고 ROA와 SALES, 연도별 더미변수와 산업별 더미변수도 추가하였다.

3.3 변수의 정의 및 측정

본 연구에서 종속변수로 인터브랜드사가 제공하는 기업별 브랜드 가치를 사용한다. 인터브랜드는 매년 전 세계 브랜드 가치 상위 100대 기업(Best Global Brands)을 발표하고 있으며 한국 기업 대상으로는 한국 브랜드 가치 상위 50대 기업(Best Korea Brands)을 발표하고 있다.

인터브랜드에서 제시하는 브랜드 가치는 브랜드에 의해 발생하는 미래 브랜드 이익의 순현재가치(NPV)이다. 인터브랜드는 가치 평가에 있어서 재무적 성과(Financial Performance), 브랜드 역할력(Role of Brand), 브랜드 강도 분석(Brand Strength)을 통해 최종적으로 브랜드 가치를 산출한다. 즉 기업이 만들어 내는 이익의 예측, 이익 중 브랜드의 기여도, 시장에서 브랜드 충성 고객의 계속 구입 여부 등의 다양한 자료를 통하여서 평가하고 있다. 재무적 성과는 해당 회사의 무형자산 창출 이익으로 추정되는데 매출액(Revenue)에서 운영비(Operation Expenses), 세금(Tax), 자본비용(Capital Charge)을 차감하여 계산된다. 브랜드 역할력은 구매 의사결정을 할 때 시장 내 다른 대안들 속에서 특정한 상품이나 서비스를 선택하도록 소비자

를 이끄는 브랜드 기여도를 의미하며 다양한 구매 요인(Key Buying Factor) 중 브랜드가 미치는 영향력으로 측정한다. 브랜드 강도 분석은 시장 내 경쟁브랜드 대비 상대적 파워 분석을 통해 브랜드 미래 이익의 현재가치화를 위한 할인을 도출하여 계산된다. 이렇게 측정 또는 계산된 금액을 합하여 브랜드 가치 금액을 산출한다. 이 평가 방법론은 ISO(국제표준화기구) 인증을 받아 공신력이 있다는 평가를 받는다(Patent News, 2021; Interbrand, 2022).

선행연구에 따르면 ESG 활동의 성과는 평가 기관의 점수로 나타내는 바 주요 설명변수인 ESG 활동의 대용치(Proxy)로 한국ESG기준원이 제공하는 ESG 점수를 사용하였다 (Jung and Kim, 2022). 한국ESG기준원(KCGS)은 금융위원회의 사단법인으로 1997년 기업지배구조 개선을 위해 설립되었다. 이후 2011년부터 ESG 전반에 대해 평가하기 시작했으며 기관명도 2022년 9월부터 ‘한국기업지배구조원’에서 ‘한국ESG기준원’으로 변경하였다.

한국ESG기준원은 약 900개의 상장회사를 대상으로 ESG 평가를 하며 2018년부터는 비상장 주요 금융기관의 지배구조를 별도로 평가하고 있다. 평가는 기본 평가와 심화 평가로 이루어지고 있는데 기본 평가에서는 18개 대분류와 265개 핵심 평가 항목이 있고, 심화 평가에서는 58개 핵심 평가 항목을 기준으로 진행된다. 기업의 최종 ESG 등급은 기본 평가 점수의 백분율에서 심화 평가 점수 백분율을 차감하여 산

정된다 (Park and Lee, 2022). 최종결과는 평가 점수와 평가 등급으로 나오는데 ESG 전체와 E(환경), S(사회), G(지배구조) 부문별 평가 점수와 평가 등급이 산출되며 부문별 세부 항목에 대해서도 평가 점수가 산출되며 세부 항목은 다음과 같다.

- 환경 부분: 환경경영, 환경성과, 이해관계자 대응, 환경감점
- 사회 부분: 근로자, 협력사 및 경쟁사, 소비자, 지역사회, 사회감점
- 지배구조 부분: 주주 권리보호, 이사회, 공시, 감사기구, 지배구조 감점

그리고 ESG 활동이 소비자들이 인지하는 브랜드 경쟁력에 영향을 미치게 되는 시간적 격차를 감안하여 1년간의 시차를 두고 해당 기업의 브랜드 가치와 분석을 하였다 (Huh et al., 2022).

기타 통제 변수로 기존 연구에서 기업가치나 브랜드 가치에 잠재적으로 영향을 줄 수 있다고 알려진 R&D 투자 비율, 광고비 지출 비율, 베타, 총자산수익률, 기업규모, 부채비율, 장부가 대비 시장가치 비율, 매출액을 사용하였다.

R&D 투자 비율과 광고비 지출 비율은 매출액 대비 R&D 비용과 광고비 지출 비용으로 계산했다. 광고비가 브랜드 가치의 결정적인 변수 역할을 하여 통제 변수로 채택했다. 체계적 위험 정도를 나타내는 BETA 값은 FnGuide에서 제공한 기업별 BETA 값을 사용하였다. 부채비율과 총자산이익률은 부채총액과 순이익이 총

Table 1 Samle Distribution

Year	Sample	(%)	Industry Sector	Sample	(%)
2016	35	15	Service	40	17
2017	36	15	Distribution	51	22
2018	35	15	Food & Beverage	15	6
2019	34	14	Electric/Communication	47	20
2020	35	15	Contruction/Transportation/ Other Manufacturing	39	17
2021	30	13	Chemistry	43	18
2022	30	13			
Total	235	100		235	100

자산에 차지하는 비율로 계산되었다. 기업규모 (SIZE)의 대리변수로 총자산의 로그 값을 사용했다. 장부가치 대비 시가총액(MBR)은 시가총액을 자기자본 총액으로 나누어 계산했다.

본 연구는 7년 동안 각 50개 기업을 사용하여 분석에 사용된 데이터가 패널데이터임을 감안하여 하우스만 분석을 실시하였다. 분석 결과 Fixed Effect 모델을 사용하는 것이 합리적이라 판단되어 연도별 더미 변수(YD)로 연도별 평균의 차이를 통제하였다(Baltagi, 2005). 또한 특정 산업이 브랜드 가치에 미치는 효과를 통제하기 위하여 산업 더미(ID)를 통제변수로 모형에 포함하였다. 극단치에 의한 분석 결과 영향을 배제하기 위해 더미 변수를 제외한 모든 변수는 상위 0.5%와 하위 0.5%에 대해 Winsorizing을 실시하였다.

3.4 표본 선정

본 연구에서 2016년부터 2022년의 기간 동안, 한국증권거래소에 상장된 기업 중 다음과 같은 조건을 만족시키는 기업을 대상으로 선정하였다.

- 1) 2016년에서 2022년까지 인터브랜드의 브랜드

- 가치가 발표된 기업
- 2) 2015년에서 2021년까지 한국ESG기준원의 ESG 평가 점수가 공시된 기업
- 3) 12월 31일 결산일인 기업
- 4) 금융업에 속하지 않는 기업
- 5) 금융감독원의 전자공시시스템(DART)에서 자료 이용 가능한 기업
- 6) FnGuide에서 재무자료 이용이 가능한 기업

본 연구는 자료 이용이 가능한 2016년부터 2022년까지 7년을 대상으로 하였으며 산업군 중 재무적 특성이 다른 금융 부분은 제외하였다 (Kang and Jung, 2020; Yang et al., 2020). 재무 자료는 FnGuide와 DART 시스템으로부터 추출하였으며 12월 회계연도 기업만을 대상으로 한정하였다. 그 결과 최종 표본은 ESG 평가점수와 브랜드 가치를 알 수 있는 44개 기업, 총 235개 표본으로 구성되었다.

Table 1에서 연도별 표본 수는 2016년 35개, 2017년 36개, 2018년 35개, 2019년 34개, 2020년 35개, 2021년 30개, 2022년 30개로 총 235개이다. 산업군별 표본 수는 서비스업 40개, 유통업 51개, 음식료품 15개, 전기·전자/통신 47개, 건설/운수/기타 제조 43개, 화학 39개이다. 산업 구

Table 2 Descriptive Statistics

	Mean	STD	MIN	Q1	Median	Q3	Max
BVAL	3.74x10 ⁹	1.09x10 ¹⁰	3.09x10 ⁸	5.29x10 ⁸	1.04x10 ⁹	2.03x10 ⁹	7.07x10 ¹⁰
ESG	4.279	0.854	1.800	3.700	4.300	4.950	5.850
E	57.878	22.435	.000	50.800	64.200	74.600	85.800
S	61.465	19.985	12.100	48.000	64.700	77.800	93.800
G	38.899	14.830	10.200	28.100	35.700	49.700	76.400
RNDR	.017	.034	.000	.000	.004	.017	.184
ADVR	.026	.035	.000	.000	.010	.030	.150
BETA	.867	.375	.090	.590	.860	1.110	1.840
DEBT	1.048	.619	.240	.470	.960	1.470	3.110
ROA	.048	.048	(.086)	.020	.036	.073	.267
SIZE	23.454	1.258	20.660	22.570	23.480	24.250	26.784
MBR	1.648	1.677	0.210	.580	.970	1.930	8.850
SALES	2.66x10 ¹⁰	4.49x10 ¹⁰	9.83x10 ⁸	4.47x10 ⁹	1.39x10 ¹⁰	2.63x10 ¹⁰	2.82x10 ¹¹

Notes: BVAL: Brand Value, RNDR: R&D Ratio to Sales, ADVR: Advertising Cost Ratio to Sales, BETA: Beta Value for Each Company(Systematic Risk), DEBT: Debt Ratio, ROA: Return on Assest, SIZE: Company Size(Total Assets), MBR: Ratio of Market Value to Book Value, SALES: Sales

본은 한국거래소에서 제공하는 산업분류를 기본으로 사용했고 특성에 맞게 그룹화하여 총 6개(서비스업, 유통업, 음식료품, 전기·전자/통신, 건설/운수/기타 제조, 화학)로 구분하였다.

인터브랜드에서 매년 발표하는 표본 숫자는 50개로 한정적이고 조건상 표본 수가 줄어들 수 있기 때문에 입수한 표본으로 회귀분석을 실시하고 표본 수의 한계를 보완하고자 붓스트랩(bootstrapping)을 활용하여 검증하였다.

4. 연구결과

4.1 기술통계 분석

Table 2는 본 연구의 표본에 관한 기술 통계량을 보여주고 있다. 먼저 주요 변수인 브랜드 가치(BVAL)와 ESG 활동(ESG)의 평균(중위수)은 각각 3.74×10^9 (1.04×10^9), 4,279(4,300)로 나타났다. ESG 활동의 부분별 평균(중위수)을 보면 E(환경) 57.878(64,200), S(사회) 61.465(64,700),

Table 3 Descriptive Statistics

	BVAL	ESG	E	S	G	RNDR	ADVR	BETA	DEBT	ROA	SIZE	MBR	SALLES
BVAL	1												
ESG	.047	1											
E	.173**	.593**	1										
S	.169**	.725**	.651**	1									
G	.012	.722**	.178**	.375**	1								
RNDR	.311**	-.121	-.158*	-.100	-.020	1							
ADVR	.003	-.008	-.237**	-.089	.057	.055	1						
BETA	.179**	.048	.003	.165*	-.080	.148*	-.159*	1					
DEBT	-.179**	.036	.016	-.062	-.020	-.359**	-.350**	.028	1				
ROA	.185**	.009	.040	.025	.001	.324**	.197**	-.072	-.514**	1			
SIZE	.552**	.333**	.449**	.407**	.164*	.160*	-.263**	.267**	-.047	-.102	1		
MBR	-.058	-.209**	-.269**	-.216**	-.151*	.191**	.311**	-.060	-.149*	.459**	-.541**	1	
SALES	.928**	.116	.283**	.268**	.019	.290**	-.179**	.244**	-.071	.092	.733**	-.216**	1

Notes: BVAL: Brand Value, RNDR: R&D Ratio to Sales, ADVR: Advertising Cost Ratio to Sales, BETA: Beta Value for Each Company(Systematic Risk), DEBT: Debt Ratio, ROA: Return on Assest, SIZE: Company Size(Total Assets), MBR: Ratio of Market Value to Book Value, SALES: Sales, * $p < .1$, ** $p < .05$, *** $p < .01$

G(지배구조) 38.899(35.700)로 지배구조가 환경 및 사회 부분의 점수보다 낮게 평가되어 있다.

그 외의 통제 변수로 R&D 투자비율(RNDR), 광고비율(ADVR), 체계적위험(BETA), 부채비율(DEBT), 총자산이익률(ROA), 기업규모(SIZE), 장부가치 대비 시장가치 비율(MBR), 매출액(SALES)의 평균(중위수)은 각각 0.017(0.0037), 0.026(0.010), 0.867(0.860), 1.048(0.960), 23.454(23.480), 1.648(0.970), 2.66×10^{10} (1.39×10^{10})으로 나타났다.

4.2 상관관계 분석

Table 3은 회귀분석을 수행하기에 앞서 연구 모형 식에 포함된 한국 상장기업의 주요 변수

간의 피어슨 상관관계 결과를 보여주고 있다.

본 연구의 종속변수인 브랜드 가치는 주요 설명 변수인 환경, 사회와 유의한 양(+의) 상관관계가 있는 것으로 나타났고 통제 변수 중에는 R&D투자비율, 체계적위험, 총자산이익률(ROA), 기업규모(SIZE), 매출액(SALES)과 유의한 양(+의) 상관관계를, 그리고 부채비율과는 유의한 음(-)의 상관관계를 가진다.

주요 설명변수인 ESG 활동 통합점수(ESG)는 기업규모와 유의한 양(+의) 상관관계를 보여주는데 기업규모가 클수록 ESG에 대해 더 관심을 가지고 대내외적으로 ESG를 관리하고 있다고 판단이 된다. 장부가치 대비 시가총액 비율(MBR)은 유의한 음(-)의 상관관계를 보여주고 있다.

Table 4 Regression Analysis

	BVAL(1)	BVAL(2)	BVAL(3)	BVAL(4)	BVAL(5)
ESG	.026(1.043)				
Environment		.054(1.812)*	.033(1.279)		
Social		-.040(-1.421)		-.003(-.113)	
Governance		.059(2.401)**			.051(2.135)**
RNDR	-.035(-1.500)	-.029(-1.209)	-.031(-1.277)	-.040(-1.708)*	-.036(-1.585)
ADVR	.099(4.108)***	.107(4.457)***	.104(4.313)***	.101(4.183)***	.102(4.256)***
BETA	-.002(-.103)	.013(.596)	-.002(-.096)	-.003(-.163)	.007(.315)
DEBT	-.117(-4.417)***	-.118(-4.531)***	-.116(-4.403)***	-.113(-4.297)***	-.114(-4.386)***
ROA	-.007(-.248)	-.013(-.486)	-.007(-.256)	-.001(-.032)	-.007(-.277)
SIZE	-.207(-5.155)***	-.210(-5.312)***	-.206(-5.208)***	-.196(-4.939)***	-.204(-5.270)***
MBR	.014(.505)	.017(.582)	.012(.410)	.015(.508)	.019(.656)
SALES	1.115(37.336)***	1.120(38.223)***	1.110(37.813)***	1.109(37.649)***	1.116(38.041)***
Adj. R ²	.924	.926	.931	.924	.925
Durbin-watson	1.943	1.955	1.950	1.964	1.957
F-Statistics	143.647	134.019	144.039	142.875	146.136
p-value	.000	.000	.000	.000	.000
Observations	235	235	235	235	235

Notes: BVAL: Brand Value, RNDR: R&D Ratio to Sales, ADVR: Advertising Cost Ratio to Sales, BETA: Beta Value for Each Company(Systematic Risk), DEBT: Debt Ratio, ROA: Return on Assest, SIZE: Company Size(Total Assets), MBR: Ratio of Market Value to Book Value, SALES: Sales, * $p < .1$, ** $p < .05$, *** $p < .01$

4.3 회귀분석

Table 4는 ESG 활동이 브랜드 가치에 미치는 영향에 대해 회귀 분석한 실증결과를 보여준다. 모형(1)은 ESG 통합점수를 독립변수로 사용하였으며 모형(2)은 E(환경), S(사회), G(지배구

조) 부분별 개별점수를 동시에 독립변수로 사용하였으며 모형(3)~(5)은 ESG 활동의 부분별 개별 점수를 각각 독립변수로 사용한 결과이다. 모형별 설명력은 92.4%, 92.6%, 93.1%, 92.4%.

92.5%로 아주 높게 나타났다. 모형별 유효성 (Golbal F)을 검정한 결과, 모든 모형이 1% 수준에서 유의함을 보여주었다. 그리고 한정적인 표본 수로 인한 small sample bias를 보완하기 위하여 모든 회귀분석을 1000회 붓스트랩을 추가로 실시한 결과 OLS 분석과 결과가 크게 다르지 않았다.

회귀분석 결과 ESG 통합점수와 브랜드 가치 간의 관계는 유의하게 나타나지 않았다. 따라서 가설 1은 기각되었다. 이것은 ESG를 구성하는 환경, 사회, 지배구조 중에서 부분별로 어떤 부분은 브랜드 가치에 긍정적으로 영향을 미치고 또 어떤 부분은 부정적으로 영향을 미쳐 결과가 상쇄되지 않았나 유추된다. 이를 확인하기 위해서 ESG를 부분별로 나누어 각각의 개별 점수를 독립변수로 사용하여 다중회귀분석을 실시하였다. 다중회귀분석의 결과, E(환경)와 G(지배구조)에서 베타 값이 각각 0.054(10% 수준에서 유의함), 0.059(5% 수준에서 유의함)로 양(+)의 방향으로 유의하게 나타났다. 즉, 가설 2-1과 2-3은 지지되지만 가설 2-2는 기각되었다. 하지만 S(사회) 부분은 유의하지 않게 나타났다. 이러한 결과는 환경 부분과 지배구조 부분에서 기업의 ESG 활동은 브랜드 가치를 높이는 데 유의한 영향을 미친다고 해석할 수 있지만 사회 부분에서 ESG 활동은 브랜드 가치에 영향을 미치지 않음을 시사한다. 이것은 환경 부분에서 기업의 사회적 책임 활동은 그 역사가 오래되고 또 법으로 강제 규제되는 부분이 많고 지배구조 부분도 강제 공시의 역사가 오래된 만큼 이해관계자들에게 중요성이 크게 인식되어 브랜드 가치에 유의미한 영향을 미친 것으로 판단된다. 사회 부분에서 ESG 활동은 기업 이미지 등에 긍정적으로 영향을 미치겠지만 그 영향일 정도가 아직 작아 유의하게 영향을 미치지 않는 것으로 해석된다.

ESG 활동의 부분별 개별 점수를 하나씩 독립변수로 분석에 포함한 경우 G(지배구조)만 회귀계수 0.051로 5% 수준에서 통계적 유의성을 가지는 것으로 나타났다. 이것은 장기적인 기업가치로 인식되는 기업의 브랜드 가치에서 G(지배구조)가 다른 E(환경)나 S(사회)보다 브랜드 가

치측면에서는 소비자에게 더 중요하게 인식되는 것을 시사한다.

통제변수 중 광고비율(ADVR), 부채비율(DEBT), 기업규모(SIZE), 매출액(SALES)이 브랜드 가치와 1% 수준에서 유의한 관계가 있었다. 독립변수 간의 상관관계가 모형의 신뢰성에 영향을 미치는지 여부를 VIF(Variance Inflation Factor) 값을 통해 확인했는데 대부분 2~3수준이라 다중공선성 문제는 없는 것으로 판단된다.

4.4 추가분석

Table 4의 BVAL2 모형 결과에서 E(환경)와 G(지배구조)가 브랜드 가치에 미치는 영향이 양(+)의 관계로 유의하였다. 따라서 E(환경) 분야와 G(지배구조) 분야의 세부 항목에 대해 분야별로 다중회귀분석을 Table 5와 같이 실시하였다.

모형6은 E(환경)의 세부 항목으로 환경경영, 환경성과, 이해관계자 대응, 환경감점을 구분하여 포함하였으며, 모형7은 G(지배구조)의 세부 항목으로 주주권리보호, 이사회, 공시, 감사기구, 지배구조 감점을 구분하여 모형에 포함하였다.

모형의 설명력은 E(환경) 분야와 G(지배구조) 분야가 각각 92.5%, 92.7%로 매우 높고 모형의 타당성 분석(F 검증) 결과는 1% 수준에서 유의성을 보였다.

E(환경) 부문 세부 항목 중에는 이해관계자 대응이 회귀계수 0.088로 10% 수준에서 유의하게 나타났으며 G(지배구조) 부문 세부 항목 중에서는 이사회가 회귀계수 0.077로 5% 수준에서 유의하게 나왔다. 이것은 이해관계자 대응이 브랜드 가치를 판단하는 소비자와 가장 밀접한 관계가 있다는 것을 보여주고 있으며 브랜드 가치가 장기적인 기업가치를 판단하는 한 기준으로 볼 때 장기적인 기업가치를 실현하는 데 가장 중요한 이사회가 유의한 상관관계를 보이는 것으로 해석된다.

5. 결론

본 연구는 ESG 활동이 브랜드 가치에 미치

는 영향을 검증하였다.

본 연구의 실증결과는 다음과 같이 요약될 수 있다. 첫째, ESG 활동의 대응치인 E(환경), S(사회), G(지배구조)의 개별 점수를 사용하여 분석하였을 경우 환경 분야와 지배구조 분야가 브랜드 가치를 증가시키는 데 긍정적인 영향을 미쳤다.

둘째, E(환경) 부문 세부 항목 중 이해관계자

대응이 브랜드 가치에 양(+)의 관계로 유의하게 영향을 미치며 G(지배구조) 부문 세부 항목 중 이사회가 양(+)의 관계로 유의하게 영향을 미쳤다. 이것은 이해관계자 대응이 브랜드 가치를 판단하는 소비자와 가장 밀접한 관계가 있다는 것을 보여주고 있으며 브랜드 가치가 장기적인 기업가치를 판단하는 한 기준으로 볼 때 장기적인 기업가치를 실현하는데 이사회가 중요한 역

Table 5 Aanalysis of Detailed Items in each ESG Sector.

Item	BVAL(6)	BVAL(7)
E(Environment)		
- Environmental Management	-.021(-.445)	
- Environmental Performance	-.037(-1.206)	
- Stakeholder Response	.088(1.942)*	
- Environment Deduction	-.031(-1.452)	
G(Governance)		
- Protection of Shareholder rights		.008(.246)
- Board of Director		.077(2.264)**
- Disclosure		.021(.704)
- Audit Organization		-.0039(-.132)
- Governance Deduction		.036(1.381)
RNDR	-.036(-1.511)	-.043(-1.864)*
ADVR	.097(3.868)***	.105(4.178)***
BETA	-.008(-.393)	.013(.571)
DEBT	-.114(-4.314)***	-.099(-3.660)***
ROA	-.003(-.120)	.009(.322)
SIZE	-.217(-5.202)***	-.242(-5.834)***
MBR	.010(.352)	.025(.870)
SALES	1.126(37.142)***	1.112(36.501)***
Adj. R2	.925	.927
Durbin-watson	1.998	1.938
F-Statistics	127.213	123.951
p-value	.000	.000
Observations	235	235

Notes: BVAL: Brand Value, RNDR: R&D Ratio to Sales, ADVR: Advertising Cost Ratio to Sales, BETA: Beta Value for Each Company(Systematic Risk), DEBT: Debt Ratio, ROA: Return on Assest, SIZE: Company Size(Total Assets), MBR: Ratio of Market Value to Book Value, SALES: Sales, * $p < .1$, ** $p < .05$, *** $p < .01$

할을 한다는 것을 시사한다. 따라서 본 연구에서 영향의 정도가 실증되었던 환경 분야의 이해관계자 대응은 기업에서 환경 분야별로 이해관계자를 구분하고 이해관계자의 요구사항을 정확히 파악해서 ESG 정책에 반영하고 주기적으로 소통을 할 수 있도록 시스템화하는 것도 중요하

다. 또한 지배구조 분야의 이사회 부분은 대외적으로 투명성이 확보될 수 있도록 사외이사의 전문성 확보, 이사회 의장과 대표이사의 분리, 여성 이사 비율 등을 지속적으로 관리해야 할 것이다.

본 연구는 ESG 활동의 결과를 마케팅 분야가

지 확대하여 연구한 데 의의가 있다. 지금까지 기업의 사회적 책임 활동의 결과가 마케팅적으로 영향을 미치는 것에 대한 대부분의 분석은 설문조사를 통해 이뤄졌는데 이번 연구는 공개 데이터를 기준으로 했으며 일반 기업체에서 브랜드 가치 평가로 가장 널리 사용하는 인터브랜드 발표 브랜드 가치를 이용해서 한국 시장 내에서 ESG 활동과 브랜드 가치 연관성을 연구한 첫 번째 논문이다. 따라서 본 연구는 기업 내·외부의 이해관계자들에게 ESG 활동이 마케팅적으로도 중요성을 제기하는 논거를 제공한다. 특히, 마케팅 실무자들은 마케팅 측면에서 기업의 ESG 활동이 자신 부분에 집중된 경향이 있는데 환경 분야와 지배구조 분야로도 마케팅 활동의 범위를 넓히는 것이 브랜드 가치 향상에 도움을 준다는 이론적 근거를 제공할 수 있다고 생각한다.

본 연구는 인터브랜드에서 제공하는 한국 Top 50위 브랜드 가치만을 대상으로 하여 표본 수가 적고 또 표본이 브랜드 가치가 큰 기업으로 치우친 한계점을 가지고 있다. 따라서 후속 연구에서는 가능한 많은 브랜드를 커버할 수 있는 브랜드 가치의 대용치(proxy)를 사용하여 연구가 확장될 수 있을 것으로 기대한다. 그리고 최근에 많은 기관에서 ESG 평가 점수를 제시하고 있는 바 다양한 ESG 평가 결과를 브랜드 가치와 연결해 분석해 보는 시도가 필요할 것으로 판단된다.

References

Aaker, D. A. (1991). *Managing Brand Equity Capitalizing on the Value of a Brand Name*, New York, Free Press.

Al-Issa, N., Khaki, A. R., Jreisat, A., Al-Mohamad, S., Fahl, D. and Limani, E. (2022). Impact of Environmental, Social, Governance, and Corporate Social Responsibility Factors on Firm's Marketing Expenses and Firm Value: A Panel Study of US Companies,

Cogent Business & Management, 9(2135214), 1-20.

Albuquerque, R., Koskinen, Y. and Zhang, C. (2019). Corporate Social Responsibility and Firm Risk: Theory and Empirical Evidence, *Management Science*, 65(10), 4451-4469.

Aupperle, K. E., Carroll, A. B. and Hatfield J. D. (1985). An Empirical Examination of the Relationship between Corporate Social Responsibility and Profitability, *The Academy of Management Journal*, 28(2), 446-463.

Baltagi, B. H. (2005). *Econometric Analysis of Panel Data*, New York, John Wiley & Sons.

Barnea, A. and Rubin, A. (2010). Corporate Social Responsibility as a Conflict between Shareholders, *Journal of Business Ethics*, 97(1), 71-86.

Bowen, H. R. (1954). *Social Responsibilities of the Businessman*, Iowa, University of Iowa Press.

Blanco, B., Guillamon-Saorin, E. and Guiral, A. (2013). Do Non-socially Responsible Companies Achieve Legitimacy through Socially Responsible Actions? The Mediating Effect of Innovation, *Journal of Business Ethics*, 117(1), 67-83.

Brandco, M. C. and Rodrigues, L. L. (2006). Corporate Social Responsibility and Resource-based Perspectives, *Journal of Business Ethics*, 69, 111 - 132.

Brown, J. and Dacin, A. (1997). The Company and the Product: Corporate Associations and Consumer Product Responses, *Journal of Marketing*, 61(1), 68-84.

Club of Rome. (1972). *The Limits to Growth*, Potomac Associates, Universe Books.

Elkington, J. (1997). *Cannibals with Forks: the Triple Bottom Line of 21st Century Business*, Gabriola Island, New Society Publishers.

Fatemia, A., Glaumb, M. and Kaiser, S.

- (2018). ESG Performance and Firm Value: The Moderating Role of Disclosure, *Global Finance Journal*, 38, 45 - 64.
- Fombrun, C. J., Gardberg, N. A. and Barnett, M. L. (2000). Opportunity Platforms and Safety Nets: Corporate Citizenship and Reputational Risk, *Business and Society Review*, 105(1), 85-106.
- Garriga, E. and Mele, D. (2004). Corporate Social Responsibility Theories: Mapping the Territory, *Journal of Business Ethics*, 53(1), 51-71.
- Google Trends. (2023). *Changes in Interest Over Time - Search Term: ESG Management*, <https://trends.google.co.kr/trends/explore?date=today%20-y&geo=KR&q=ESG%20%EA%B2%BD%EC%98%81&hl=ko> (Accessed on Dec. 20th, 2023)
- Harjoto, M. A. and Salas, J. (2017). Strategic and Institutional Sustainability: Corporate Social Responsibility, Brand Value, and Interbrand Listing, *Journal of Product & Brand Management*, 26, 545-558.
- Homburg, C., Stierl, M. and Bornemann, T. (2013). Corporate Social Responsibility in Business to Business Markets : How Organizational Customers Account for Supplier Corporate Social Responsibility Engagement, *Journal of Marketing*, 77(November 2013), 54-72.
- Huh, J. H., Kim, T. M., Lee, S. R. and Lee, C. L. (2021). The Relationship between ESG and Brand Equity : A Mixed Method Approach, *Journal of Business Research*, 37(1), 1-20.
- Interbrand (2022). *Introduction to Interbrand Value Evaluation Methodology*, 1-24.
- Ji, S. G. (2010). The Impact of Corporate Social Responsibility on Brand Equity, *Korean Journal of Business Administration*, 23(4), 2251-2269.
- Jung, M. K. and Kim, Y. L. (2022). The Interaction Effect of ESG and Innovation on Firm Value, *Korean Journal of Financial Studies*, 51(4). 471-498.
- Kang, W. and Jung, M. K. (2020). Effect of ESG Activities and Firm's Financial Characteristics, *Korean Journal of Financial Studies*, 49(5), 681-707.
- Keller, K. L. (1993). Conceptualizing, Measurement, and Managing Customer-based Brand Equity, *Journal of Marketing*, 59 (January), 1-22.
- Kim, J. D. (2021). *ESG Performance Lowers Capital Costs Naeil News*, http://www.naeil.com/news_view/?id_art=382747 (Accessed on Dec. 19th, 2023)
- Kim, S. U. and Park, K. Y. (2015). The Effect of Social Responsibility of Foodservice Companies on Corporate Company Trust and Brand Equity : Focusing on Fast Food Restaurant, *Northeast Asia Tourism Research*, 11(3), 109-127
- Kim, Y. H. (2009). The Influence of CSR Activity Ad and Relevance between Corporate and CSR Activity on Change in Corporate Image: Moderating Role of Perception about Corporate's Prior Image and CSR Ad Type, *Journal of Media Economics & Culture*, Autumn 7(4), 96-146.
- Kitchin, T. (2003). Corporate Social Responsibility: a Brand Explanation, *Brand Management*, 10(4), 312-326.
- Klein, J. and Dawar, N. (2004). Corporate Social Responsibility and Consumers' Attributions and Brand Evaluations in a Product-harm Crisis, *International Journal of Research in Marketing*, 21(3), 203-217.
- Lee, E. Y. (2011). A Study of Corporate Social Responsibility Activities' Influence for the Consumers' Brand Evaluation, *Journal of the Aviation Management Society of Korea*, 9(2), 111-125.
- Lee, H. G., Jung, S. N. and Kang, S. H. (2021). The Effects of Buyer's CSR on

- Supplier's New Product Creativity in B2B Market: The Role of Trust and Quality of Information Exchange, *Journal of Korea Society of Industrial Information Systems*, 26(5), 55-68.
- Leem, W. (2019). Effect of Non-Financial Information on Firm Performance: Focusing on ESG Score, *Korea International Accounting Review*, 86, 119-144.
- Lim, J. (2016) Effects of Business Value of ESG Evaluation Information and Earnings Management, *Korean Business Education Review*, 31(1), 111-139.
- Margolis, J. D. and Walsh, J. P. (2003). Misery Loves Companies: Rethinking Social Initiatives by Business, *Administrative Science Quarterly*, 48, 268-305.
- Melo, T. and Galan, J. I. (2011). Effects of Corporate Social Responsibility on Brand Value, *Journal of Brand Management*, 18(6), 423-437.
- Na, J. S. (2022). Review of ESG Challenges in Supply Chain Management Using Text Analysis, *Journal of Korea Society of Industrial Information Systems*, 27(5), 145-156.
- Park, J. B. and Kim, J. D. (2023). Moderating Effect of TCFD Disclosure on the Relationship between ESG Performance and Foreign Ownership, *Journal of Korea Society of Industrial Information Systems*, 28(6), 173-187.
- Park, J. W. and Baek, D. H. (2017). Influence of CSR Activity on Brand Equity : Mediation Effect of Brand Trust, *Journal of Management & Economics*, 39(1), 87-111.
- Park, J. W. and Lee, Y. R. (2022). Comparison of ESG Raters and Rating Scores: Focusing on Korean Firms, Korea Institute for International Economic Policy, *Research Materials*, 22(07), 1-77.
- Park, N. K. (2014). A Study on the Effect of the Corporate Social Responsibility Activities on Brand Equity and Purchase Intention - Focused on Moderating Effect of the Customer's Mobile Communication Service Quality -, *Journal of Digital Convergence*, 12(12), 189-202.
- Park, S. B. and Huh J. H. (2011). Influence of CSR Activity on Brand Equity : Mediation Effect of Product and Service Quality Evaluation, *The Journal of the Korea Contents Association*, 11(12), 395-402.
- Patent News (2021). *Brand Valuation and Truth*, <https://www.e-patentnews.com/7932> (Accessed on Oct. 10th, 2023)
- Pava, M. L. and Krausz, J. (1996). The Association between Corporate Social Responsibility and Financial Performance: The Paradox of Social Cost, *Journal of Business Ethics*, 15, 321-357.
- Porter, M. E. and Kramer, M. R. (2002). The Competitive Advantage of Corporate Philanthropy, *Harvard Business Review*, 80(12), 56-69.
- Sen, A. and Bhattacharya, C. B. (2001). Does Doing Good Always Lead to Doing Better? Consumer Reactions to Corporate Social Responsibility, *Journal of Marketing Research*, 38(2), 225-243.
- Seok, J. H., Lee, Y. S., Go, S. R. and Kim, B. D. (2017). Impact of Publicizing Corporate Social Responsibility on Firm Value, *Korean Management Review*, 46(6), 1663-1688.
- Shin, C. H. (2006). An Empirical Study on Evaluating Corporate Brand Asset Value: Applications of the Brand Asset, *Journal of Commodity Science & Technology*, 24(1), 1-21.
- Srinivasan, S., Vanhuele, M. and Pauwels, K. (2010). Mindset Metrics in Market Response Models: An Integrative Approach, *Journal of Marketing Research*, 67(4), 672 - 684.
- UN Global Compact. (2004). *Who Cares Wins*.
- Vanhamme, J. and Grobben, B. (2009). Too

- Good to Be True! The Effectiveness of CSR History in Countering Negative Publicity, *Journal of Business Ethics*, 85, 273-283.
- Wang, J. and Sarkis, J. (2017). Corporate Social Responsibility Governance, Outcomes, and Financial Performance, *Journal of Cleaner Production*, 162(20), 1607-1616.
- WECD. (1987). *Our Common Future*, Oxford, Oxford University Press.
- Wu, S., Li, X., Du, X. and Li, Z. (2022). The Impact of ESG Performance on Firm Value: The Moderating Role of Ownership Structure, *Sustainability*, 14(21), 1-22.
- Yang, H., Kim, Y. H. and Park, J. R. (2020). The Effect of Corporate Social Responsibility on Firm Value -The Comparative Study of Korea and China-, *Journal of Industrial Economics and Business*, 33(2), 571-594.
- Yoo, J. M. (2017). The Relationship among CSR, CBBE(Customer Based Brand Equity), and Firms' Financial Performance : Focusing on the Mediating Role of CBBE, *Journal of Korean Marketing Association*, 32(2), 27-54.
- Yoon, K. and Cho, J. S. (2005). The Effect of a Crisis Caused by a Negative Media Publicity on Corporate Reputation: The Role of Corporate Social Responsibility Activities, *Journal of Public Relations*, 9(2), 196-220.
- Yoon, K. and Cho, J. S. (2007). Effects of Corporate Social Responsibility on Multiple Stakeholder Relationships, *The Korean Journal of Advertising*, 18(5), 241-255.



최 용 근 (Yong Geun Choi)

- 학생회원
- 부산대학교 경영학과
- 한양사이버대학교 MBA
- (현재) 인하대학교 녹색금융 전공 박사과정

• 관심분야: 순환경제, ESG



김 종 대 (JongDae Kim)

- 서울대학교 경제학과 학사
- 서울대학교대학원 경영학과 석사
- George Washington Univ. 경영학 박사
- (현재) 인하대학교 경영대학

경영학과 교수

• 관심분야: 경영학, 회계학, 지속가능경영, 녹색금융, ESG, 생물다양성