

ESG경영의 실효성 검증: 2021년 제도적 전환 전·후 비교

The 2021 ESG Milestone and Corporate Performance: Pre-and Post-Analysis

홍수희¹

Hong Suhee¹

요 약

본 연구는 KOSPI 200 기업을 대상으로 2021년 ESG 공시 의무화 로드맵 도입 전·후 ESG 성과가 수익성(ROE)과 시장 리스크(주가 변동성)에 미치는 영향을 실증 분석하였다. 분석 결과, ESG 성과는 재무적 수익성 개선에는 직접적이고 유의한 영향을 주지 못했으나, 미래의 주가 변동성을 낮추는 리스크 관리 효과는 통계적으로 매우 뚜렷하게 입증되었다. 특히 2021년 제도적 전환 이후 환경(E) 부문의 리스크 예측력이 극대화되는 등 정책적 지원이 ESG 경영의 실질적 가치 창출과 시장 안정화를 촉진했음을 확인할 수 있었다. 이러한 결과는 ESG 점수가 단순한 경영 성적표를 넘어 기업의 하방 위험을 방어하고 시장내 정보 효율성을 제고하는 핵심적인 선행지표로 기능하고 있음을 시사한다. 따라서 기업 경영진과 투자자들은 ESG를 단기적인 수익 창출 수단이 아닌, 급변하는 규제 환경 속에서 기업의 지속가능성을 담보하고 장기적인 기업 가치를 보전하기 위한 필수적인 경영전략이자 리스크 통제 기제로 인식해야 한다는 실무적 함의를 제공할 수 있다. 또한 ESG 정보의 공시 의무화가 자본 시장 투명성을 높이고, 기업의 비재무적 성과가 시장의 안정적 신뢰 구축으로 이어지는 선순환구조의 실증적 근거를 마련하였다는 점에서 중요한 의의가 있다.

핵심어 : KOSPI 200, ESG성과, 수익성비율, 주가변동성

Abstract

This study empirically analyzed the impact of ESG performance on profitability (ROE) and market risk (stock price volatility) for KOSPI 200 companies before and after the introduction of the 2021 ESG Disclosure Mandatory Roadmap. The analysis revealed that while ESG performance did not have a direct or significant impact on improving financial profitability, its risk management effect in reducing future stock price volatility was statistically and clearly demonstrated. In particular, it was confirmed that policy support since the 2021 institutional transition has promoted practical value creation and market stabilization of ESG management, as evidenced by the maximized risk predictability in the Environmental (E) sector. These results suggest that ESG scores function as a key leading indicator that goes beyond a simple management report card to defend against the downside risk of firms and enhance information efficiency in the market.

¹ Department of Bigdata Management, Shinhan University, Gyeonggi-do, Korea [Professor]
e-mail: sue0503@shinhan.ac.kr

Received(January 12, 2026), Review Result(1st: February 10, 2026), Accepted(April 10, 2026), Published(April 30, 2026)



© 2026 The Authors. Published by NCISS.
This is an open access article licensed under the Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License.
To view a copy of this license, visit <http://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/>.

Therefore, this study provides practical implications that corporate executives and investors should recognize ESG not as a short-term means of generating profit, but as an essential management strategy and risk control mechanism to ensure corporate sustainability and preserve long-term corporate value amidst a rapidly changing regulatory environment. Furthermore, this study holds significant meaning in providing empirical evidence for a virtuous cycle where the mandatory disclosure of ESG information enhances capital market transparency and translates non-financial performance into the establishment of stable market trust.

Keyword : KOSPI 200, ESG performance, Profitability Ratio, Stock Price Volatility

1. 서론

1.1 연구배경

최근 글로벌 자본시장은 기업의 비재무적 요소인 ESG(Environmental, Social, Governance) 경영을 기업 가치 평가의 핵심 지표로 인식하는 패러다임 전환을 겪고 있다. 특히 한국은 ESG 글로벌 논의 확산에 따라 국내 민간의 체계적 대응을 지원하기 위해 2021년을 기점으로 제도적 변화가 급격하게 진행되었다. 2021년 1월 금융위원회가 'ESG 공시 의무화 로드맵'을 발표하였고 [1], 8월에 ESG 인프라 확충 방안을 수립하였으며, 12월에는 K-ESG 가이드라인을 도입하였다 [2]. 이러한 변화는 단순히 기업의 자발적 경영 활동을 넘어 정책적 강제력을 통해 ESG 경영의 실효성을 높이는 전환점이 되었다. 한국 정부의 ESG 정책은 명확한 목표를 설정하고 있다. 2025년부터는 자산 2조 원 이상의 KOSPI 상장사를 대상으로 ESG 공시를 의무화하고, 이후 기준을 단계적으로 확대하기로 결정했다 [3]. 하지만, ESG 공시 제정과 관련하여 주요국 및 국제기구의 기준을 참조하되, 국내시장과 기업의 특수성을 충분히 고려하여 단계적으로 검토확대하되 ESG 공시 도입시기는 2026년 이후로 연기한다고 발표하기도 하였다 [4]. ESG 경영의 재무적 효과에 대한 학계의 시각은 일관되지 않다. 일부 연구들은 ESG 활동이 장기적으로는 기업 가치를 제고한다는 자원 기반 관점을 지지하는 반면 [5][6], 다른 연구들은 초기 단계에서 ESG 투자가 기업에 비용 부담으로 작용할 수 있다고 주장한다 [7]. 이러한 논쟁은 특히 2021년 이전 한국 시장에서 ESG가 형식적 대응 수준에 그쳤다는 비판과 맞물려 있다.

본 연구는 이러한 문제의식에서 출발하여 2021년을 제도적 전환의 시작으로 보고 ESG 경영의 실질적 효과를 어떻게 변화시켰는지를 KOSPI 200 기업을 대상으로 실증 분석하고자 한다. 특히 위험 감소 가설과 자원 기반 관점이라는 이론적 프레임 워크를 통해 재무적 수익성과 시장 리스크라는 두 가지 차원에서 ESG의 경제적 가치를 검증하고자 한다.

1.2 연구 목적 및 의의

본 연구의 주요 목적은 다음과 같다. 첫째, KOSPI 200 기업을 대상으로 ESG 성과가 재무적 수익성(ROE)과 시장 리스크(주가 변동성)에 미치는 영향을 실증 분석한다. 둘째, 2021년 ESG 공시

의무화 로드맵 발표라는 제도적 분기점을 기준으로 전·후 시기를 비교 분석하여 ESG 경영의 실효성 변화를 검증한다. 이러한 분석은 다음과 같은 학문적 및 정책적 의의를 갖는다. 첫째, 2021년을 제도적 전환기로 활용하여 ESG 정책의 실질적 효과를 규명한다는 점에서 기존 연구와 차별화된다. 둘째, 수익성과 리스크라는 두 가지 차원에서 동시에 분석함으로써 ESG의 다차원적 효과를 종합적으로 평가한다 [8].

2. 선행연구의 검토

2.1 ESG와 기업성과 관계에 대한 이론적 배경

ESG 활동과 기업성과 간의 관계를 설명하는 주요 이론적 프레임워크는 위험 감소 가설(Risk Reduction Hypothesis)과 자원 기반 관점(Resource-Based View)으로 구분할 수 있다. 위험 감소 가설은 우수한 ESG 경영이 규제 대응력을 높이고 부정적 사건 발생 가능성을 낮추어 시장 위험을 감소시킨다고 주장한다. 특히 환경 규제 준수, 사회적 갈등 해소, 투명한 지배구조는 기업의 리스크 프리미엄을 낮추는 효과가 있다 [9]. 정보 비대칭 이론(Information Asymmetry Theory)의 관점에서, 우수한 ESG 공시는 기업의 정보 투명성을 높이고 투자자들의 미래 위험에 대한 불확실성을 감소시킨다 [10]. 한국 시장에서도 이러한 효과가 입증되고 있다. ESG 우수 기업이 주가 붕괴 위험 (Stock Price Crash Risk)을 완화한다는 연구에서, ESG 활동은 기업이 숨겨온 부정적 정보를 투명하게 공개하도록 유도함으로써 갑작스러운 주가 하락을 예방한다 [11]. 또한 COVID-19 위기 기간에 ESG 우수 기업이 더 높은 주가 회복력을 보인다는 연구도 위험 감소 가설을 지지한다 [12].

자원 기반 관점은 ESG 활동이 기업의 무형자산을 구축하고 혁신 역량을 강화하여 장기적 경쟁 우위를 창출한다고 본다. 이 관점에서 ESG는 비용이 아닌 전략적 투자로 이해된다. 구체적으로 ESG 활동은 브랜드 가치 제고, 우수 인력 확보 용이성 증진, 고객 충성도 제고, 공급망 효율성 개선 등을 통해 기업의 경쟁 우위를 창출한다 [13]. 한국 기업을 대상으로 한 연구에서도 ESG가 혁신 활동을 매개로 기업성과에 긍정적 영향을 미친다는 결과가 보고되었으며 [14], ESG 활동이 기업의 생산성 향상과 효율성 개선에 기여함이 확인되었다 [15]. 이 두 가설은 상호배타적이지 아니라 보완적이다. 단기적으로는 위험 감소 효과가, 장기적으로는 자원 기반 이점이 더욱 두드러질 수 있다 [11]. 따라서 2021년 제도적 전환은 이러한 두 가지 효과를 모두 활성화 시킬 수 있는 환경을 조성했을 것으로 예상된다.

2.2 ESG와 재무적 수익성에 대한 선행연구

ESG와 재무적 수익성 간의 관계에 대한 선행연구 결과는 일관되지 않다. 한국 중소 물류기업을 대상으로 한 연구에서는 사회(S)과 지배구조(G) 요인이 ROE에 유의한 양(+)의 영향을 미친다는 결

과를 보였다 [16]. 구체적으로 이 연구에서 사회(S)요인의 ROE 회귀계수는 0.842($p < 0.05$), 지배구조(G) 요인의 계수는 5.414($p < 0.05$)로 통계적으로 유의했다 [16]. 한국 금융기관을 대상으로 한 연구에서도 전반적인 ESG 점수가 높을수록 수익성이 높으며, 특히 환경(E), 사회(S), 지배구조(G) 모든 요소가 금융 안정성 향상(Z-score로 측정)과 양(+)의 관계를 보였다 [17].

그러나 상충되는 결과를 보고하는 연구도 존재한다. 한국의 ESG 평가 점수가 총자산이익률(ROA)에 부(-)의 관계를 보인다는 연구도 있으며 [18], 통합 ESG 평가가 생산성에 유의한 영향을 미치지 않는다는 연구도 있다 [15]. 또한 환경(E) 점수가 높을수록 자기자본 비용(Cost of Equity Capital)이 증가한다는 연구는 초기 환경 투자가 단기적으로는 기업에 재무적 부담이 될 수 있음을 시사한다 [19]. 이러한 상충된 결과는 여러 요인에서 기인한다. 첫째, ESG 평가 기관 및 기준의 다양성이 있다. KCGS, Sustainalytics, MSCI 등 각기 다른 평가 기준을 사용하면 결과가 달라질 수 있다 [20]. 둘째, 연구 기간이 다르다. 2021년 제도적 전환 이전의 ESG는 기업의 자발적 선택이었으므로 재무적 효과가 상이할 수 있다. 셋째, 산업 특성과 기업 규모의 차이가 있다. ESG의 재무적 효과는 산업과 규모에 따라 다르게 나타날 수 있다 [21].

2.3 ESG와 시장 리스크에 대한 선행연구

ESG가 시장 리스크에 미치는 영향에 대한 연구들은 대체로 일관된 긍정적 결과를 보여준다. 2012년부터 2021년까지 한국 기업을 대상으로 한 연구에서, ESG 활동이 주가 붕괴 위험을 유의하게 완화하는 것으로 나타났다. 특히 이 연구에서 ESG의 환경(E)과 지배구조(G) 차원이 주가 붕괴 위험 완화에 더욱 유의미한 역할을 했다 [11]. 주가 변동성 측면에서도 ESG의 리스크 완화 효과가 확인된다. COVID-19 팬데믹 시기에 ESG 평가가 높은 기업들의 주가 변동성이 더 낮고, 회복 속도가 빠르다는 실증 증거가 보고되었다 [12]. 이는 위험 감소 가설을 강력히 지지한다. 그러나 ESG의 리스크 완화 효과가 보편적이지는 않다는 연구도 있다. COVID-19 팬데믹 같은 극단적 위기 상황에서는 ESG의 주가 붕괴 위험 완화 효과가 약화될 수 있다 [12]. 이는 극단적 위기 상황에서 모든 기업의 체계적 위험이 급증하여, 개별 기업의 ESG 우수성만으로는 시장 충격을 완전히 상쇄하지 못함을 시사한다. 또한 재무적 제약(Financial Constraints)이 있는 기업의 경우, ESG 활동의 리스크 완화 효과가 약화된다는 연구도 있다 [22]. 이는 기업이 ESG 활동의 이점을 실현하기 위해서는 충분한 자금과 역량이 필요함을 의미한다 [22]. 한국의 재벌 계열 기업과 비계열 기업을 비교한 연구에서도, 기업의 거버넌스 개선이 주가 붕괴 위험 완화에 더욱 효과적임을 보였다 [23].

2.4 2021년 제도적 전환의 의미 및 정책 효과

2021년은 한국 ESG 정책의 분기점이 되는 해였다. 금융위원회의 'ESG 공시 의무화 로드맵' 발표

(2021년 1월), ESG 인프라 확충 방안(2021년 8월), K-ESG 가이드라인 도입(2021년 12월)은 체계적이고 일관된 정책 신호를 시장에 제공했다 [1][2]. 이러한 제도적 변화는 다음과 같은 효과를 가져왔다. 첫째, 정보 품질의 향상이다. 의무화 로드맵은 기업들이 더 이상 ESG 공시를 선택적으로 할 수 없게 만들었고, K-ESG 가이드라인은 공시 기준을 표준화했다. 이로 인해 투자자들은 비교 가능하고 신뢰할 수 있는 ESG 정보를 얻을 수 있게 되었다 [24].

둘째, 기업 관행의 구체화이다. 2022년 KCGS 평가 기준 개편은 단순한 선언적 ESG 활동에서 벗어나 측정 가능한 구체적 성과를 요구했다 [3]. 예를 들어, 환경 부분에서는 온실가스 감축 목표와 실제 감축 실적, 에너지 효율 개선 지표 등 정량적 평가를 강화했다 [25].

셋째, 시장 참여자의 인식 변화이다. 정책적 강제성이 부여됨으로써, 투자자들과 신용평가기관들은 ESG를 단순한 기업 이미지 관리 수단이 아닌 재무 리스크 지표로 인식하기 시작했다 [26][27]. 2022년 이후 한국 자본시장에서 ESG 펀드의 자산 규모가 지속적으로 증가하고 있음이 이를 반증한다 [28].

3. 연구가설 및 통계분석

3.1 연구가설 설정

이상의 문헌 검토를 바탕으로 본 연구는 다음과 같은 가설들을 설정한다.

가설 1: 기업의 ESG 점수가 높을수록 재무적 수익성(ROE)이 높을 것이다.

자원 기반 관점에 따르면, ESG 활동은 기업의 무형자산을 구축하고 혁신 역량을 강화한다. 한국의 경우 2021년 제도적 지원이 강화된 이후, 기업들이 형식적 ESG 활동에서 벗어나 실질적 성과 창출에 집중하게 되었을 것으로 예상된다. 따라서 2021년 이후 ESG가 기업의 수익성 개선에 더욱 긍정적 영향을 미칠 것으로 예상된다.

가설 2: 기업의 ESG 점수가 높을수록 주가 변동성(Market Risk)이 낮을 것이다.

위험 감소 가설에 따르면, 우수한 ESG 경영은 규제 대응력을 높이고 부정적 사건 발생 가능성을 낮추어 시장 위험을 감소시킨다 [9]. 한국 시장에서도 ESG가 주가 붕괴 위험을 완화한다는 증거가 이미 보고되고 있다 [11]. 따라서 ESG 점수가 높은 기업이 낮은 변동성을 보일 것으로 예상된다.

가설 3: 2021년 ESG 공시 로드맵 발표 이후, ESG 성과가 수익성 개선 및 리스크 감소에 미치는 영향은 2021년 이전보다 더 뚜렷할 것이다.

제도적 전환이 기업과 시장 참여자의 ESG에 대한 인식을 근본적으로 변화시켰을 것으로 예상된다 [26]. 2021년 이전에는 ESG 공시와 활동이 자발적이었으므로, 선진적인 기업들이 선택적으로 ESG에 투자했을 가능성이 높다. 반면 2021년 이후에는 제도적 강제성으로 인해 광범위한 기업들이 ESG 활동에 참여하게 되었고, 투자자들도 ESG를 재무 평가의 필수 요소로 인식하기 시작했다 [28]. 따라서 2021년 이후 ESG의 재무적 효과가 통계적으로 더욱 뚜렷할 것으로 예상된다.

3.2 연구모형 및 분석방법

본 연구는 KOSPI 200 지수 구성 기업을 대상으로 2018년부터 2024년까지의 데이터를 분석한다. KOSPI 200 기업은 한국 주식시장의 시가총액 상위 200개 기업으로 구성되며, 다음과 같은 이유로 선정되었다. 첫째, 이들은 ESG 평가의 주요 대상이 되는 대형 기업들이다. 둘째, 데이터의 신뢰성과 가용성이 높다. 셋째, 이들의 ESG 활동 변화가 정책의 효과를 가장 잘 보여주는 대표 사례들이다. 분석 기간은 2021년을 기준으로 전후 두 시기로 구분하여 2018~2020년은 제도적 전환 이전의 자발적 ESG 경영 시기로 2021~2024년은 제도적 전환 이후의 의무 기반 ESG 경영 시기로 구분한다.

독립변수로는 KCGS 평가 점수를 기초로 하며, 원래의 등급 체계(A, B+, B, C 등)를 7점 척도(우수=7점에서 미흡=1점)로 환산하여 사용한다. 종속변수로 재무적 수익성은 자기자본수익률(ROE, Return on Equity)을 시장리스크(주가 변동성, Volatility)은 일별 주가수익률의 표준편차로 측정하며, 일 년(영업일 기준 약 250일)의 변동성을 연도별로 계산하였다. 그 외 통제 변수는 기업규모(총자산의 자연로그값), 부채비율(총부채/총자산)을 업종 특성과 거시경제 상황 변화를 통제하기 위해 산업 더미 변수와 연도 더미변수를 사용하였다. 분석 방법으로는 기간별 그룹 평균 비교 분석(Group Comparison), 고 ESG 그룹(KCGS 평가 B+ 이상)과 저 ESG 그룹(C 이하)의 ROE와 변동성을 2021년 전후로 비교 교차표 분석(Cross-tabulation)과 t-검정을 수행하였고, 재무적 수익성과 시장리스크에 대해서는 단순회귀분석(OLS: Ordinary Least Squares)을 통해 검증하였다. 실증분석을 위해 사용된 회귀모형은 다음과 같다.

$$\text{회귀모형: } Y_{it+1} = \alpha + \beta_1 (\text{ESG}_{it}) + \beta_2 (\text{Size}_{it}) + \beta_3 (\text{Leverage}_{it}) + \text{Industry}_d + \text{Year}_d + \varepsilon_{it}$$

4. 결과분석

4.1 실증분석결과

[표 1]의 회귀분석 결과, 가설 1의 ESG 점수가 다음 해의 ROE에 미치는 영향은 시기(Pre/Post)에

관계없이 통계적으로 유의하지 않은 것으로 나타났다. 수익성은 ESG보다는 부채비율이 낮을수록 유의하게 높아지는 구조적 특징이 있는 것으로 보인다. 가설 2를 분석한 결과는 2021년 이전에도 ESG의 리스크 감소 효과($\beta = -2.341$)가 존재했으나, 2021년 이후에는 유의성이 훨씬 더 정교해졌다 ($p=0.001$). 즉, 올해의 ESG 점수가 1점 높으면 내년 주가변동성이 약 2.258%p 낮아지는 선행적 리스크 관리 효과가 입증되어 가설이 지지되었다.

[표 1] 가설 1, 2의 회귀분석결과

[Table 1] The regression analysis results of Hypotheses 1 and 3

구분	변수명	(1) ROE _{t+1} (Pre)	(2) ROE _{t+1} (Post)	(3) Vol _{t+1} (Pre)	(4) Vol _{t+1} (Post)
주요 변수	ESG 점수(t)	0.972 (0.341)	-0.119 (0.880)	-2.341** (0.046)	-2.258*** (0.001)
통제 변수	기업규모 (Size)	-1.313** (0.031)	-1.292** (0.022)	-1.421** (0.041)	-1.009** (0.038)
	부채비율 (Lev)	-14.969*** (0.001)	-12.395*** (0.003)	11.710** (0.043)	3.351 (0.350)
	상수항 (Const)	39.507*** (0.002)	42.220*** (0.000)	78.992*** (0.000)	68.654*** (0.000)
	R-squared	0.071	0.062	0.057	0.069
	관측치 (N)	263	330	263	330

()안은 p-value이며, ***, **, *은 각각 1%, 5%, 10% 유의수준을 의미함.

$$\text{회귀모형: } Y_{it+1} = \alpha + \beta_1 (\text{Post}_i) + \beta_2 (\text{HighESG}_i) + \beta_3 (\text{Post}_i \times \text{HighESG}_i) + \text{Controls} + \varepsilon_{it}$$

[표 2] [가설3] 제도적 전환효과 분석

[Table 2] [Hypothesis 3] Analysis of institutional transition effects

변수명	(1) 모델(1) : 차기 ROE	(2) 모델(2) : 차기 Volatility
시기 변수 (Post)	0.797 (0.775)	-5.879** (0.033)
처치변수 (HighESG)	-0.264 (0.912)	-6.420* (0.006)
상호작용항 (Post × HighESG)	-1.410 (0.638)	1.043 (0.724)
통제변수 (Size)	-1.153*** (0.004)	-1.414*** (0.000)
통제변수 (Leverage)	-13.397*** (0.000)	7.254** (0.014)
상수항 (Const)	39.555*** (0.000)	76.385*** (0.000)
R-squared	0.065	0.097
관측치 (N)	593	593

()안은 p-value이며, ***, **, *은 각각 1%, 5%, 10% 유의수준을 의미함.

[표 2]에서 보는 것처럼 제도적 보편 효과로 Post 계수가 리스크 모델에서 -5.879($p=0.033$)로 유의하게 나타났다. 이는 2021년 로드맵 발표 이후 KOSPI 200 기업 전반의 미래 리스크가 평균 5.88%p 감소했음을 보여준다. 또한, 고 ESG 기업인 HighESG계수가 -6.420($p=0.006$)으로 유의하게

나타났다. 이는 전 기간을 통틀어 ESG 우수 기업이 저 ESG 기업보다 차기리스크가 상시적으로 약 6.42%p 낮음을 의미한다. 결론적으로, 고 ESG 기업만의 차별적 개선(상호 작용항)보다는 제도 도입 이후 시장 전체의 미래 안정성이 강화된 시장정화효과가 더 뚜렷하게 관찰되었다. ESG 점수는 단순한 현재의 성적표가 아니라, 기업의 미래위험을 관리하는 선행지표로 확인되었고, 세부적인 등급에서는 특히 제도 도입이후 환경(E) 점수의 미래리스크 예측력이 극대화된 것으로 나타나($\beta = -1.816(0.007)$) 투자자들이 ESG 정보를 바탕으로 미래의 불확실성을 선제적으로 제거하고 있음을 알 수 있었다.

5. 결론 및 시사점

본 연구는 2018년부터 2024년까지 KOSPI 200 기업을 대상으로 하여, 2021년 'ESG 공시 의무화 로드맵' 발표라는 제도적 전환이 ESG 경영의 실질적 성과에 미친 영향을 분석하였다. 분석결과 ESG 성과가 재무적수익성(ROE)에 미치는 영향은 제도 도입 전후와 관계없이 통계적으로 유의하지 않았다. 이는 기업의 수익성이 ESG활동보다는 부채비율과 같은 전통적인 재무구조에 의해 더 영향을 많이 받는다는 점을 시사하고 있다. 반면, 시장리스크(주가변동성) 측면에서는 ESG 점수가 1 점 상승할수록 차기 주가 변동성이 약 2.258%p 감소하는 뚜렷한 음(-)의 관계가 입증되었다. 이는 위험 감소 가설을 지지하는 가설로 ESG경영이 기업의 잠자적 리스크를 선제적으로 관리하고 있음을 보여준다. 2021년 제도적 전환이후, KOSPI200 기업 전반의 미래 리스크가 평균 5.88%p 감소하는 '시장정화효과'가 관찰되었고, 특히 환경(E) 점수의 미래 리스크 예측력이 극대화 된 것은 투자자들이 환경관련 공시정보를 바탕으로 불확실성을 선제적으로 제거하고 있음을 의미한다. 2021년 로드맵 발표 이후 ESG 정보의 정교함과 신뢰도가 높아진 것은 정책적 강제력이 시장 효율성을 개선하는데 기여했음을 방증한다고 할 수 있다. 따라서 향후 공시 의무화 범위를 단계적으로 확대하여 정보의 투명성을 지속적으로 높여야 할 것이다.

References

- [1] Financial Services Commission, "Roadmap for mandatory ESG disclosure," *fsc.go.kr*, <https://www.fsc.go.kr/no010101/75176> (accessed Jan. 2021).
- [2] Korea Institute of Corporate Governance and Sustainability, "Current status and comparative analysis of domestic and international ESG disclosure systems," KCGS, Seoul, South Korea, Tech. Rep. 2024-01, Jun. 2024.
- [3] Ministry of Trade, Industry and Energy, "Announcement of the 'Joint-Ministry K-ESG Guidelines' to support Korean companies' ESG management," *motie.go.kr*, <https://www.motie.go.kr/kor/article/ATCL3f49a5a8c/165033/view> (accessed Dec. 2021).

- [4] Financial Services Commission, "ESG Finance Promotion Team (3rd meeting)," *fsc.go.kr*, <https://www.fsc.go.kr/no010101/80911> (accessed Oct. 2023).
- [5] T. Ferrell, G. Liang, and L. Renneboog, "Socially responsible firms," *Journal of Financial Economics*, vol. 122, no. 3, pp. 585-606, Dec. 2016, doi: 10.1016/j.jfineco.2015.12.003.
- [6] K. R. Bhandari, M. Ranta, and J. Salo, "The resource based view, stakeholder capitalism, ESG, and sustainable competitive advantage: The firm's embeddedness into ecology, society, and governance," *Business Strategy and the Environment*, vol. 31, no. 4, pp. 1525-1537, May 2022, doi: 10.1002/bse.2967.
- [7] G. Giannopoulos, R. V. K. Fagernes, M. Elmarzouky, and M. S. Hossain, "The ESG disclosure and the financial performance of Norwegian listed firms," *Journal of Risk and Financial Management*, vol. 15, no. 6, Art. no. 237, Jun. 2022, doi: 10.3390/jrfm15060237.
- [8] P. Friede, T. Busch, and A. Bassen, "ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies," *Journal of Sustainable Finance & Investment*, vol. 5, no. 4, pp. 210-233, Oct. 2015, doi: 10.1080/20430795.2015.1118917.
- [9] Y. Zhao, E. Elahi, Z. Khalid, X. Sun, and F. Sun, "Environmental, social and governance performance: Analysis of CEO power and corporate risk," *Sustainability*, vol. 15, no. 2, Art. no. 1471, Jan. 2023, doi: 10.3390/su15021471.
- [10] N. Ould Daoud Ellili, "Environmental, social, and governance disclosure, ownership structure and cost of capital: Evidence from the UAE," *Sustainability*, vol. 12, no. 18, Art. no. 7706, Sep. 2020, doi: 10.3390/su12187706.
- [11] E. K. Thompson, "ESG and stock price crash risk mitigation: Evidence from Korea," *Humanities and Social Sciences Communications*, vol. 12, Art. no. 278, Jan. 2025, doi: 10.1057/s41599-025-04607-3.
- [12] D. Lee and R. S. Park, "The effect of ESG performance on stock price resiliency and volatility in Korea: Evidence from COVID-19 pandemic," *Korean Journal of Financial Studies (KJFS)*, vol. 52, no. 5, pp. 677-709, Oct. 2023, doi: 10.26845/KJFS.2023.10.52.5.677.
- [13] R. D. Barney, "Firm resources and sustained competitive advantage," *Journal of Management*, vol. 17, no. 1, pp. 99-120, Mar. 1991, doi: 10.1177/014920639101700108.
- [14] D. Lee and R. S. Park, "Uncovering the relationship between ESG practices and firm value: The mediating role of innovation capability," *Sustainability*, vol. 16, no. 3, Art. no. 1367, Jan. 2024, doi: 10.3390/su16031367.
- [15] J. Kim and J. H. Lee, "ESG scores and firm productivity: Evidence from South Korea," *Resource and Environmental Economics Review*, vol. 34, no. 1, pp. 1-26, Mar. 2025, doi: 10.15266/KEREA.2025.34.1.1.
- [16] E. S. Lee, "Evaluation of the impact of ESG practices on financial performance in Korean small and medium logistics companies," *Asia-pacific Journal of Convergent Research Interchange*, vol. 10, no. 11, pp. 237-248, Nov. 2024, doi: 10.47116/apjcri.2024.11.18.
- [17] S. Y. Choi, D. Ryu, and W. You, "ESG activities and financial stability: The case of Korean financial firms," *Borsa Istanbul Review*, vol. 24, no. 4, pp. 791-807, Jul. 2024, doi: 10.1016/j.bir.2024.03.001.
- [18] B. Yoon, J. H. Lee, and J. H. Cho, "Corporate social responsibility and financial performance: New evidence from the Korean market," *SAGE Open*, vol. 14, no. 2, pp. 1-18, Apr. 2024, doi:

10.1177/21582440241255196.

- [19] W. B. Im, J. H. Jeong, and Y. J. Son, "The effect of ESG on cost of capital," *Journal of Professional Management*, vol. 22, no. 2, pp. 23-53, Jun. 2019.
- [20] D. S. Choi, D. S. Oh, and G. H. Hong, "Differences in ESG ratings by domestic and international evaluation agencies: The evidence from Korea," *APJCRI*, vol. 11, no. 2, pp. 307-317, Feb. 2025, doi: 10.47116/apjcri.2025.02.22.
- [21] A. Egorova, K. Pitenko, and A. Karminsky, "Analysis of the industry-specific characteristics of ESG components in company ratings," in *11th International Conference on Information Technology and Quantitative Management (ITQM 2024)*, Bucharest, Romania, Aug. 23-25, 2024, pp. 1206-1217, doi: 10.1016/j.procs.2024.08.156.
- [22] J. C. Bae, X. Yang, and M. I. Kim, "ESG and stock price crash risk: Role of financial constraints," *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, vol. 50, no. 5, pp. 556-581, Oct. 2021, doi: 10.1111/ajfs.12351.
- [23] J. Cho and J. H. Lee, "ESG, chaebols and stock price crash," unpublished, Aug. 2022. [Online]. Available: <https://ssrn.com/abstract=4741664>
- [24] ISS Insights, "ESG regulation in South Korea: Disclosure guidance," *insights.issgovernance.com*, <https://insights.issgovernance.com/posts/esg-regulation-in-south-korea-disclosure-guidance/> (accessed Nov. 2023).
- [25] Ministry of Trade, Industry and Energy, "K-ESG guidelines V.1.0," MOTIE, Sejong, South Korea, Dec. 2021.
- [26] S. M. Yu and G. J. Park, "The impact of institutional investors' responsible investment activities on ESG performance: Focusing on the National Pension Service of Korea," *Journal of Computerized Accounting Research*, vol. 21, no. 1, pp. 91-111, Jun. 2023, doi: 10.32956/kaoca.2023.21.1.91.
- [27] H. T. Kim and D. H. Kim, "Investment propensity and investment efficiency of ESG superior companies," *Journal of Finance and Accounting Information*, vol. 23, no. 3, pp. 67-98, Sep. 2023, doi: 10.29189/KAIAJFAI.23.3.4.
- [28] Y. S. Jung and C. S. Kim, "A study on the impact of ESG on stock and fund performance," *Business Education Research*, vol. 38, no. 6, pp. 23-46, Dec. 2023, doi: 10.23839/kabe.2023.38.6.23.