

한국ESG기준원(KCGS) ESG 평가자료 활용 연구동향과 평가·부여 방식에 따른 해석 유의사항

김미옥* · 이현경** · 정형록*** · 허성준****

〈요 약〉

본 연구는 한국ESG기준원(KCGS) ESG 평가자료를 활용한 국내 사회과학 분야 논문을 대상으로 텍스트 마이닝과 연구방법론 검토를 수행하였다. 텍스트 마이닝 결과, KCGS 관련 연구는 ‘ 지배구조’, ‘기업가치’, ‘재무성과’, ‘지속가능경영’ 등 6개 주요 토픽으로 군집화되었다. 또한, KCGS 평가 결과 자료를 기반으로 한 선행 연구를 대상으로 표본 기간, 관심 변수, 평가지표 변환 방법별 분석을 수행하였다. 연구 결과, 동일한 ESG 평가지표라고 해도 표본 기간별 등급 체계 및 대분류 체계, 산업 분류가 상이하므로 결과 해석 시 주의해야 할 것으로 판단된다. 또한 대다수의 논문에서 평가지표의 등급별로 점수를 차등 부여하는 방법을 사용하고 있으며 평가지표로써 ESG 점수를 사용하는 경우가 많은데 이 경우에도 표본 기간별로 해석에 주의가 필요하며 더미변수를 사용하여 분석하는 방법을 사용하거나 병행하는 것이 필요하다. 본 연구의 공헌점은 한국ESG기준원의 평가 자료를 활용하여 이루어진 ESG 관련 국내 사회과학 선행 연구의 분석을 통해 ESG 평가 방법을 체계적으로 살펴보았다는 것이다. 국내 주요 ESG 평가기관 중 하나인 한국ESG기준원의 자료를 중심으로 ESG 평가 방법의 분석 및 유의점을 제시함으로써 국내 ESG 평가 체계의 일관성을 확립하는 데 있어 공헌점이 있다.

〈주제어〉 한국ESG기준원, KCGS, ESG, ESG 평가

* 한양사이버대학교 재무·회계·세무학과 조교수, oki8383@hycu.ac.kr, 주저자

** LH토지주택연구원 수석연구원, hohohk@lh.or.kr, 교신저자

*** 경희대학교 회계·세무학과 교수, jhrjhr@khu.ac.kr, 공동저자

**** 가톨릭대학교 IT파이낸스학과 조교수, shuh5@catholic.ac.kr, 공동저자

논문접수일 2025년 12월 8일

1차수정일 2025년 12월 21일

게재확정일 2025년 12월 22일

I. 서 론

본 연구는 한국ESG기준원¹⁾에서 수행하는 ESG 평가 결과 자료를 기반으로 한 선행 연구를 대상으로 표본 기간, 관심 변수, 평가지표 변환 방법별 분석을 수행하였다. 현재 국내기업을 대상으로 한 ESG 평가기관은 한국ESG기준원(KCGS), 한국ESG연구소, 서스틴베스트, Moody's, MSCI, S&P 등이 있으며 평가기관별 등급 체계는 서로 상이하여 비교가 쉽지 않기 때문에 본 연구는 한국ESG기준원에서 발표한 평가 결과 자료를 기반으로 한 연구를 대상으로 하였다. 한국ESG기준원은 금융위원회 인가 비영리사단법인으로 1997년 금융위기에 대한 반성으로 기업 지배구조의 개선을 위해 제정된 기업지배구조 모범규준의 승계 기관이다. 한국ESG기준원은 2003년부터 기업지배구조 평가를 시행하였으며 2011년부터 ESG 평가로 그 범위를 확장하였다. 한국ESG기준원은 ESG 평가를 통해 기업의 지속가능성 관행을 개선하고 외부 이해관계자에게 정확한 판단 정보를 제공하기 위해 노력하고 있다. 특히, ESG 정보 공시가 의무화되지 않아 주주, 투자자, 외부 이해관계자 등의 ESG 정보 접근성이 제한된 상황에서 객관적이고 신뢰성 있는 ESG 정보 제공을 위해 기업의 모범 관행 준수 수준을 계량적으로 측정, 평가하고 있다.

본 연구의 표본은 한국학술지인용색인(<https://www.kci.go.kr>) 논문 검색에서 'KCGS'가 포함되는 논문이다. 발행 연도는 2020년부터 2024년이며 사회과학 분야의 우수 등재 학술지, KCI 등재 학술지만을 포함하였으며 ESG 등급을 분석 변수로 사용하지 않은 논문, 사례 논문, 연구동향 분석 논문, 발전 방안 제시 등 비실증연구는 표본에서 제외하였다. 그 결과 60편의 사회과학 분야 논문이 최종적으로 본 연구의 분석 대상이다. 한국ESG기준원에서 발표하는 E, S, G 대분류 체계는 환경영역은 2011년~2018년은 5개, 2019년~2021년은 3개, 2022년부터는 4개 대분류로 분류되고 있으며, 사회 영역은 2011년~2021년까지는 4개, 2022년 이후 9개로 분류되며, 지배구조영역은 2006년~2014년은 5개, 2015년부터 4개로 분류되는 등 연도별로 대분류 체계가 크게 개편되었다. 따라서 동일한 ESG 평가지표라고 해도 표본 기간별 등급 체계 및 대분류 체계, 산업 분류가 상이하므로 결과 해석 시 주의해야 할 것으로 판단된다. 또한, 평가지표 변환 방법별 분석 결과 다수의 논문에서 평가지표의 등급별로 점수를 차등 부여하는 방법과 ESG 점수를 사용하고 있는데 이 역시 ESG 등급 체계가 2011년~2012년은 A+등급부터 C등급까지 5개 등급으로, 2013년부터는 S등급부터 D등급까지 총 7개 등급으로 분류되기 때문에 표본 기간에 2011년~2012년 자료와 2013년 이후 자료가 함께 포함될 때 해석에 주의가 요구된다.

본 연구의 공헌점은 한국ESG기준원의 평가 자료를 활용하여 이루어진 ESG 관련 국내 사회과학 선행 연구의 분석을 통해 ESG 평가 방법을 체계적으로 살펴보았다는 것이다. 국내 ESG 평가기관들의 상이한 등급 체계로 인한 비교가 쉽지 않은 상황에서 국내 주요 ESG 평가기관 중 하나인 한국ESG기준원의 자료를 중심으로 ESG 평가 방법의 분석 및 유의점을 제시함으로써

1) 2022년 9월 한국기업지배구조원에서 한국ESG기준원으로 개칭하였다.

국내 ESG 평가 체계의 일관성을 확립하는 데 있어 공헌점이 있다. 차후 다양한 국내 ESG 평가 기관 평가자료의 추가 분석을 통해 상이한 등급 체계로 인한 비교의 어려움을 보완하고 신뢰성 있는 ESG 정보 제공에 기여할 수 있을 것으로 판단된다.

본 연구의 구성은 다음과 같다. 제Ⅱ장에서는 한국ESG기준원의 ESG 평가 방법론을 살펴보고 제Ⅲ장에서는 ESG 관련 국내 사회과학 선행 연구의 ESG 평가 방법 분석 및 유의할 점을 제시하며 제Ⅳ장에서는 앞선 논의들에 대한 결론을 제시한다.

Ⅱ. 한국ESG기준원 ESG 평가 방법론²⁾

1. 연혁

다음 <표 1>은 한국ESG기준원 모범규준 및 ESG 평가 연혁을 보여주고 있다. 한국ESG기준원은 환경경영, 사회책임경영 및 지배구조의 E·S·G 모범규준을 제정하여 발표하고 있다. 지배구조 모범규준은 1999년 제정 후 2021년 3차 개정이 이루어졌으며, 환경과 사회 모범규준은 2010년 제정 후 2021년 1차 개정이 이루어졌다.

한국ESG기준원 ESG 평가(이하 ESG 평가)는 2003년 지배구조 평가를 시작으로 2011년부터 환경과 사회 영역을 포함한 ESG 통합 평가를 수행해 왔다. 2018년 금융사 지배구조 영역을 분리·신설하여 환경, 사회, 일반상장사 지배구조, 금융사 지배구조 형태의 평가 체계를 운영하고 있다.

ESG 평가는 코스피, 코스닥 상장사 등을 대상으로 시행하고 있다. 2003년에는 425개사를 대상으로 시험평가를 하고, 2004년부터 전체 코스피, 코스닥 상장사로 확대하였다. 2015년부터는 평가의 실효성 등을 고려하여 코스닥 상장사는 특정 규모 이상의 기업만 포함하였으며, 2015년 839개사에서 2023년에는 1,049개사까지 대상기업을 확대하여 ESG 평가를 시행하고 있다.

2011년에는 평가 대상기업이 한국ESG기준원의 판단 근거나 평가 결과에 대해 의견을 제시할 수 있는 피드백 시스템을 도입하였다.

한국ESG기준원의 평가 등급 체계는 2013년부터 절대평가로 등급별 점수 기준에 따라 S등급부터 D등급까지 총 7개 등급으로 분류된다. ESG 평가 등급은 매년 1회 환경, 사회, 일반상장사 지배구조, 금융사 지배구조 4개 영역별 등급과 통합 등급을 발표한다. 환경 영역(E)은 2022년부터는 리더십과 거버넌스, 위험관리, 운영 및 성과, 이해관계자 소통 4개의 평가지표를 기준으로 등급을 산출한다. 사회 영역(S)은 2022년부터 리더십과 거버넌스, 노동 관행, 직장 내 안전보건,

2) 2023년 10월에 ESG 등급을 부여한 2023년 KCGS ESG 평가를 기반으로 방법론을 설명한다(한국ESG기준원 2023a ; 2023b).

인권, 공정 운영 관행, 지속 가능한 소비, 정보보호 및 개인정보보호, 지역사회 참여 및 개발, 이해관계자 소통 등 9개 대분류 체계로 등급을 산출한다. 지배구조 영역(G)은 2015년부터 이사회 리더십, 주주권 보호 감사, 이해관계자 소통 4가지 평가지표를 기준으로 등급을 산출한다. 금융사 지배구조 영역(FG)은 2022년부터 이사회, 주주권 보호, 최고경영자, 보수, 위험관리, 감사 기구 및 내부통제, 이해관계자 소통 등 7개 평가 기준에 따라 등급을 산출한다.

그 외에 2018년부터 지주회사에 한하여 환경·사회 평가 시 각 상장 자회사의 점수를 고려하여 별도의 점수 및 등급 부여하고 있으며, 2017년부터 평가 결과 A등급 이상에 해당하는 지배구조 수준을 지닌 회사를 대상으로 심층 인터뷰를 시행하고, 인터뷰 결과에 따라 등급을 조정한다.

〈표 1〉 한국ESG기준원 모범기준 및 ESG 평가 연혁

연도	환경(E)	사회(S)	지배구조(G)	ESG 평가
1999			지배구조 모범기준 제정	
2003			지배구조 모범기준 1차 개정	지배구조 평가 시작
2004				모든 코스피, 코스닥 상장사 대상 평가
2010	환경·사회 모범기준 제정			
2011	ESG 통합 평가 시행			
2015				특정 규모 이상만 한정하여 코스닥 대상기업 축소
2016			지배구조 모범기준 2차 개정	
2018				금융사 지배구조(FG) 평가 분리·신설
2021	환경·사회 모범기준 1차 개정		지배구조 모범기준 3차 개정	
2022	ESG 통합 평가 모형 개정			

1) 출처 : 한국ESG기준원(2023a)

2. 평가지표 분류 체계 및 산업 분류 체계

다음 <표 2>는 환경 영역(E) 평가지표 및 산업 분류 체계를 보여주고 있다. 평가지표는 ESG 모범기준을 반영하여 환경경영 리더십 및 거버넌스, 전사적 차원의 위험관리 체계 구축의 중요성을 강화하는 취지로 대분류 4개, 중분류 12개로 구성되어 있다. 평가 대상기업은 환경 영향도를 고려하여 21개 산업으로 분류하고 해당 분류에 따라 평가지표를 적용한다.

〈표 2〉 환경 영역(E) 평가지표 및 산업 분류 체계

[패널 A] 환경 영역 평가지표 분류 체계		[패널 B] 환경 영역 산업 분류 체계	
대분류	중분류		
I. 리더십과 거버넌스	거버넌스	1. 철강/비철	14. 전기/가스(발전)
	전략 및 목표	2. 유리/시멘트	15. 운수
	환경경영 내재화	3. 기계/금속가공	16. 유통
II. 위험관리	위험관리	4. 전기/전자	17. 금융
III. 운영 및 성과	기후변화	5. 석유/화학	18. 통신/정보서비스
	자원순환	6. 자동차/운송장비	19. 미디어/엔터/게임
	물/토양/생물다양성	7. 섬유/의복	20. 기타 서비스
	오염물질/화학물질	8. 종이/목재	21. 지주
	친환경 공급망	9. 기타 제조	
IV. 이해관계자 소통	친환경 제품 및 서비스	10. 음식료품	
	이해관계자 대응	11. 의약품	
	환경정보 공개	12. 건설	
		13. 전기/가스(배관공급)	

1) 출처 : 한국ESG기준원(2023a)

다음 <표 3>은 사회 영역(S) 평가지표 및 산업 분류 체계를 보여주고 있다. 평가지표는 주요 인권, 안전 등 사회 책임경영 이슈를 중심으로 한 대분류 9개, 중분류 26개로 구성된다. 평가 대상기업은 산업의 고유 특성을 반영하여 28개 산업으로 분류하고 해당 분류에 따라 평가지표를 적용한다.

〈표 3〉 사회 영역(S) 평가지표 및 산업 분류 체계

[패널 A] 사회 영역 평가지표 분류 체계		[패널 B] 사회 영역 산업 분류 체계
대분류	중분류	
I. 리더십과 거버넌스	전략과 방침	1. 에너지
II. 노동 관행	공정하고 차별 없는 고용	2. 소재
	일과 생활의 균형 지원	3. 자본재
	건전한 노사관계 형성	4. 상업서비스와 공급품
	근로자 역량 개발 및 지원	5. 운송
III. 직장 내 안전보건	안전보건 거버넌스	6. 자동차와 부품
	안전보건 위험관리	7. 내구소비재와 의류
		8. 호텔, 레스토랑, 레저 등

〈표 3〉 사회 영역(S) 평가지표 및 산업 분류 체계 (계속)

[패널 A] 사회 영역 평가지표 분류 체계		[패널 B] 사회 영역 산업 분류 체계
IV. 인권	인권 경영 거버넌스	9. 소매(유통)
	인권 위험관리	10. 교육 서비스
V. 공정 운영 관행	공정 운영 거버넌스	11. 식품과 기본 식료품 소매
	공정 운영 위험관리	12. 식품, 음료, 담배
	동반성장 기반 확립	13. 가정용품과 개인용품
	공급망 위험관리	14. 건강 관리 장비와 서비스
VI. 지속 가능한 소비	소비자 권익 보호 거버넌스	15. 제약과 생물공학
	소비자 권익 침해 위험관리	16. 은행
	소비자와의 소통	17. 증권
	적극적이고 효과적인 피해보상	18. 다각화된 금융
	지속 가능한 소비 진작	19. 보험
VII. 정보보호 및 개인정보보호	정보보호 및 개인정보보호 거버넌스	20. 부동산
	정보보호 및 개인정보보호 위험관리	21. 소프트웨어와 서비스
	정보보호 투자	22. 기술 하드웨어와 장비
	정보 주체 권리 보장	23. 반도체와 반도체 장비
VIII. 지역사회 참여 및 개발	지역사회 참여 거버넌스	24. 전기와 전기제품
	지역사회 위험관리	25. 디스플레이
	지역사회 참여 성과 관리	26. 전기 통신서비스
IX. 이해관계자 소통	사회 책임경영 정보 공개	27. 미디어와 엔터테인먼트
		28. 유틸리티

1) 출처 : 한국ESG기준원(2023a)

다음 <표 4>는 일반상장사 지배구조 영역(G) 평가지표 및 지배구조 분류 체계를 보여주고 있다. 평가지표는 주요 지배구조 이슈를 중심으로 구성하고 분류 체계는 통계적 유의성(신뢰도 및 구조적 타당도) 분석을 거쳐 대분류 4개, 중분류 14개로 구성된다. 평가 대상 기업은 기업 유형(일반기업/공기업), 자산규모, 지배주주 유무, 감사위원회 유무에 따라 총 9개 유형으로 분류하고 해당 분류에 따라 평가지표를 적용한다.

<표 4> 일반상장사 지배구조 영역(G) 평가지표 및 지배구조 분류 체계

[패널 A] 일반상장사 지배구조 영역 평가지표 분류 체계				
대분류		중분류		
이사회 리더십		이사회 독립성, 이사회 다양성 및 전문성, 이사회 운영, 이사회 내 위원회－보상위원회, 이사회 내 위원회－사외이사후보추천위원회, 이사 보수		
주주권 보호		주주의 권리, 주주환원, 소유 구조		
감사		감사 기구 구성, 감사 기구 운영, 회계 투명성, 내부통제 및 리스크관리		
이해관계자 소통		정보 공개		
[패널 B] 일반상장사 지배구조 영역 지배구조 분류 체계				
유형분류	기업 유형	자산규모	지배 주주 ¹⁾	감사위원회
유형 1	일반기업	2조 원 이상	유	— ²⁾
유형 2			무	
유형 3		5,000억 원 이상 2조 원 미만	유	
유형 4			무	
유형 5		5,000억 원 미만	유	설치
유형 6				미설치
유형 7			무	설치
유형 8				미설치
유형 9	공기업			— ²⁾

1) 공정거래위원회 지정 동일인 및 소유 구조 관련 내부 평가 기준 적용

2) 5,000억 원 이상 일반기업 및 공기업은 설치 여부와 관계없이 감사위원회 운영 관련 문항 모두 적용

3) 출처 : 한국ESG기준원(2023a)

다음 <표 5>는 금융사 지배구조 영역(G) 평가지표 및 지배구조 분류 체계를 보여주고 있다. 금융사 지배구조 모범기준, OECD, 바젤위원회의 지배구조 가이드라인 등을 토대로 평가 모형을 설계하였으며 평가지표는 주요 지배구조 이슈를 중심으로 하여 7개 대분류, 19개 중분류로 구성된다. 평가 대상기업은 상장 여부, 개인 지배주주, 지배구조법 적용 범위, 설립 근거법에 따라 7개 유형으로 분류하고 해당 분류에 따라 평가지표를 적용한다.

〈표 5〉 금융사 지배구조 영역(G) 평가지표 분류 체계 및 지배구조 분류 체계

[패널 A] 금융사 지배구조 영역 평가지표 분류 체계				
대분류		중분류		
이사회		이사회의 역할과 책임, 이사의 역할과 책임, 이사회의 구성, 이사회의 운영, 임원(최고경영자 제외)의 선임		
주주권 보호		주주의 권리, 주주총회, 소유 구조, 계열회사와의 거래		
최고경영자		－		
보수		보수위원회, 보수 체계		
위험관리		위험관리 위원회, 위험관리		
감사 기구 및 내부통제		감사 기구 구성, 감사 기구 운영, 내부통제		
이해관계자 소통		공시 일반, 연차 보고서 공시, 홈페이지 정보 공개		
[패널 B] 금융사 지배구조 영역 지배구조 분류 체계				
유형분류	상장 여부	개인 지배주주	지배구조법 적용 범위	설치 근거법
유형1	○	×	전부 적용	기업 은행법
유형2	○	×	전부 적용	－
유형3	○	×	일부 적용	－
유형4	○	○	전부 적용	－
유형5	○	○	일부 적용	－
유형6	×	×	전부 적용	－
유형7	×	○	전부 적용	－

1) 출처 : 한국ESG기준원(2023a)

3. ESG 평가 절차

ESG 평가 절차는 7개 단계로 이루어진다. 첫 번째는 평가 대상기업을 선정하는 단계이다. 두 번째 단계는 자료 수집, 세 번째 단계는 점수 산정, 네 번째 단계는 평가 피드백, 다섯 번째 단계는 등급 부여, 여섯 번째 단계는 등급 발표, 마지막 일곱 번째 단계는 등급 조정이다.

ESG 평가 절차의 첫 번째 단계는 평가 대상기업을 선정하는 것이다. 한국ESG기준원은 유가증권 또는 코스닥 시장에 상장한 회사로 규모가 상당하여 국내외 경제나 이해관계자에게 미치는 영향이 큰 기업을 매년 평가 대상기업으로 선정하고 있다. 유가증권(코스피) 상장사는 전체를 대상으로³⁾, 코스닥 상장사는 대규모기업집단 소속, 한국거래소 주요 지수 구성 종목, 주요 금

3) 상장지수펀드(ETF, Exchange Traded Fund), 기업인수목적회사(special purpose acquisition company) 등 집합투자상품은 제외함.

영업종을 대상으로 한다. 비상장회사라도 자산규모, 업종에 따라 금융사 지배구조법이 전부 적용되는 기업 등 국내외 경제나 이해관계자에게 미치는 영향이 큰 경우 평가 대상에 포함하고 있으며 그 외 ESG기준위원회에서 ESG 평가 및 등급 부여가 필요하다고 판단한 기업을 평가 대상 기업으로 선정한다.

두 번째 단계는 자료를 수집하는 단계이다. 한국ESG기준원은 모범기준을 바탕으로 국내의 ESG 경영환경을 고려하여 독자적인 평가 모형을 구축하였으며 신뢰성 있고 객관적인 ESG 평가를 위한 조사 매뉴얼을 갖추고 있다. 이와 같은 조사 매뉴얼에 따라 원천자료를 수집한다. 평가를 위하여 원천자료를 수집하는데 기업 기본정보(기업명, 업종, 재무 현황 등), ESG 경영 현황(체계, 조직, 활동, 실적 등)을 수집한다. 객관적이고 검증 가능한 자료 조사를 위해 공개된 자료를 기반으로 조사하고, 필요시 비공개 정보를 제한적으로 수집하고 있다. 원천자료 이외에 추가로 추정 자료를 수집하는데 추정 자료란 수집된 원천자료를 가공/편집한 정보 또는 값을 의미하며 단순 합계 또는 비율 등의 계산은 제외한다. 2023년 현재 ESG 평가 문항 중 환경 및 사회 영역은 추정 자료 사용이 없으며 일반상장사 지배구조는 전체 72개 문항 중 3개 문항으로 약 4.2%, 금융사 지배구조는 전체 92개 문항 중 3개 문항으로 약 3.2% 비율의 추정 자료를 사용하고 있다.

세 번째 단계는 점수를 산정하는 것이다. 수집된 자료는 평가 모형에 따라 평가 문항의 사전 조사 값을 구성한다. 이를 통해 해당 문항의 평가 수준이 결정되고 기업 유형 및 분류 체계 등에 따라 기업별 기본 평가와 심화 평가 문항을 구성하며 이후 기본 평가의 득점과 심화 평가의 감점이 합산되어 평가 결과가 산출된다. 기본 평가는 긍정적인 ESG 정책 및 활동 등에 대해 득점하는 방식으로 평가하고 심화 평가는 기업의 부정적인 중대 이슈(controversy issue)에 대해 감점하는 방식으로 평가한다. 심화 평가에서 문항별 감점 사항을 감점 한도 내에서 차감한 후 합산을 통해 평가 결과(점수)가 도출된다. 기업 환경(business environment) 영향도에 따라 영역별 가중치를 설정하여 통합 등급을 산출한다. 기업 환경 영향도는 산업 업종, 생산설비 유무, 환경오염 물질 배출 수준 등을 종합적으로 고려하며 지역사회 및 환경에 미치는 영향에 따른 가중치를 적용하고 있다. 가중치는 환경 영역 15%~30%, 사회 영역 25%, 지배구조 영역 45%~60%이다. 대분류별 점수는 100점 만점으로 표준화된 점수이며, 기본 평가점수는 대분류별 점수의 가중평균이다. 기본 평가점수, 심화 평가 감점 및 최종 점수도 모두 100점 만점으로 표준화된 점수이다.

네 번째 단계는 평가 피드백이다. 환경(E) 및 사회 영역(S)은 비재무 정보 공시가 의무화 이치고 기업별 정보 공개 방식 및 시점이 다르므로 기업이 먼저 피드백자료를 제출하고 제출 자료를 검토하는 방식으로 운영하고 있다. 반면에 일반상장사(G) 및 금융사 지배구조 영역(FG)은 사업보고서, 기업지배구조 보고서 등 표준화된 공시 정보를 바탕으로 한국ESG기준원이 지배구조 수준을 평가하고 기업은 그 결과에 대한 의견이 있는 경우 수정 요청하는 방식으로 운영된다.

이후 평가 대상 기업에 평가 결과와 사전 조사 값을 공개하고 KCGS ESG 평가 사이트를 통해 기업은 평가 결과를 확인하여 수정 의견 등을 작성할 수 있으며 평가자는 수정 의견과 증빙자료를 검토하여 반영 여부를 결정한다. 피드백 참여율은 2018년 이후 지속적으로 증가추세에 있으며, 2023년에는 50.8%를 기록하였다. 피드백 참여 건수도 2019년 5,598건에서 2023년 42,611건을 기록하는 등 지속적인 증가 추세이다.

다섯 번째 단계는 등급 부여이다. 피드백을 통해 소명된 의견 등을 반영하여 영역별 평가점수 및 평가 등급을 산출하고 기업 산업유형 분류 및 환경영향도 등에 따른 영역별 가중치를 고려하여 통합점수 및 등급을 산출하며 이후 ESG 기준위원회에서 평가 등급의 적절성 등에 대해 심의, 의결을 거쳐 개별기업의 최종 등급을 결정한다.

여섯 번째 단계는 등급 발표이다. ESG 평가는 3월부터 시작되어 6월~8월 중 평가 피드백 과정을 거쳐 평가 대상기업의 통합 및 영역별 평가 등급은 10월에 발표하고 있으며 자세한 등급 내용은 홈페이지, 평가 사이트, 보도 자료, 한국거래소 ESG 포털 등을 통해 공개된다.

마지막 일곱 번째 단계는 등급 조정이다. 등급 조정 내역은 4월~10월 등급위원회에서 등급 조정 대상이 된 기업을 검토하여 등급 하향 조정이 결정된 기업으로, 당시의 발생 리스크가 여전히 존재하는 경우 2023년 정기 등급 부여에서도 같은 수준의 등급 조정을 진행한다. 2023년 1월 등급 조정이 된 사유들은 2023년 평가의 심화 평가에 반영하였으므로 등급 조정 대상에서 배제하였다.

III. KCGS 평가지표를 활용한 연구 동향과 시사점

1. 텍스트 분석을 통한 KCGS 연구 주제 분석

회계학 및 경영학 분야에서의 ESG 연구 동향을 파악하기 위해, 한국학술지인용색인(<https://www.kci.go.kr>)에서 'KCGS'를 포함하는 논문 중 2020년부터 2024년 사이 사회과학 분야 우수 등재 학술지 및 KCI 등재 학술지에서 발간된 60편의 논문 초록을 대상으로 텍스트 분석(text analysis)을 시행하였다. 텍스트 전처리는 Python의 pandas 라이브러리를 활용하여 영문을 소문자로 변환하고, 숫자와 특수문자를 제거한 뒤 연속된 공백을 축약하는 방식으로 표준화하였다. 한국어에 특화된 형태소 분석기인 kiwipiepy를 사용하여 문장에서 형태소(의미 있는 최소 단위)를 추출하고 각 형태소에 품사(명사, 대명사, 동사, 형용사 등)를 태깅하고 일반명사, 고유명사, 알파벳만을 표제어(원형)로 변환하였다. 1차 표제어 빈도분석 후 논문에서 제외해야 할 단어(불용어)와 꼭 포함되어야 할 단어(화이트 리스트)를 정리하고, 복합명사 추출을 위해(지배, 구조 두 단어를 지배구조로 바꾸는 작업 등) 바이그램(Bigram) 정의를 추가하였다.

최종적으로 정제된 상위 200개 단어를 대상으로 워드클라우드를 생성하였으며, 이를 통해 ESG 관련 국내 연구의 주요 키워드 지형도를 다음 <그림 1>에서 시각적으로 제시하였다. 빈도 분석을 통해 도출된 상위 키워드는 ‘등급, 평가, 재무, 경영, 구조, 지배, 가치, 감사, 지속, 위험’ 등이었다. 이는 ESG 연구가 전반적으로 KCGS 등급을 중심으로 기업의 재무성과, 지배구조, 감사 품질 등을 분석하는 데 초점을 맞추고 있음을 보여준다.

〈그림 1〉 선행 연구 초록 텍스트 분석 결과 - 빈도



빈도분석을 통해 반복적으로 등장하는 핵심 개념을 파악하여 연구자들이 주로 다루는 주제를 확인하였다. 그러나 단순 빈도분석은 문헌 간 특정 용어의 중요성을 차별적으로 보여주지 어렵다는 한계가 있다. 이를 보완하기 위해 TF-IDF(Term Frequency-Inverse Document Frequency) 분석⁴⁾을 수행하여 각 논문에서 상대적으로 강조되는 차별적 키워드를 도출하였다. 그 결과 어떤 논문은 ‘탄소배출·환경성과’를 강조하고, 또 다른 논문은 ‘조세회피·세율’, ‘회계 투명성·감사 품질’과 같은 주제에 초점을 맞추고 있음을 확인할 수 있었다.

4) TF-IDF는 여러 문서가 모인 자료에서 각 문서를 대표하는 단어(특징어)를 찾아내기 위해 쓰는 가중치 방법이다. 핵심 아이디어는 간단하다. 어떤 단어가 한 문서 안에서는 많이 등장하지만, 전체 문서들에서는 흔하지 않을수록 그 문서를 구분해주는 힘이 크다고 본다. 반대로 대부분의 문서에 공통으로 자주 나오는 단어는(예 : ‘기업’, ‘연구’처럼) 정보량이 낮다고 보고 비중을 줄인다. 이런 방식으로 TF-IDF를 적용하면 문서별로 차별적인 핵심 키워드를 보다 선명하게 도출할 수 있다(Qaiser and Ali 2018).

다음으로, KCGS 등급을 활용한 ESG 관련 연구의 주제 구조를 다층적으로 파악하기 위해 동시 출현 네트워크 분석과 LDA⁵⁾ 토픽 모델링(topic modeling)⁶⁾을 보완적으로 수행하였다. 네트워크 분석을 통해 주제어들이 어떻게 연결되는지를 확인할 수 있으며, LDA 분석은 논문이 어떤 주제를 다루는지를 판단할 수 있다.

동시 출현 네트워크 분석은 논문 초록에서 추출된 주요 키워드 간의 동시 출현 빈도를 기반으로 단어 수준의 관계망에 기반하여 주제를 분류할 수 있다. 커뮤니티(군집)별 핵심 키워드 20개를 기준으로 분석한 결과, ESG 평가·공시·제도 연구, 지배구조와 감사·주주 연구, ESG와 재무성과·투자 반응, ESG와 자본시장 연계 등 4개의 대표적 군집이 형성되었다. 이는 특정 주제어들이 서로 긴밀하게 연결되어 학문 내에서 어떻게 교차 논의되는지를 보여준다.

다음 <그림 2>는 KCGS 등급을 활용한 ESG 관련 연구의 초록을 기반으로 생성된 동시 출현 네트워크 분석 결과이다. 네트워크 시각화는 상위 빈도 노드(Top 100)를 중심으로 구성하였으며, 엣지 가중치 분포의 하위 40%를 제거하여 약한 연결(weak edges)을 제외하였다. 이를 통해 주제어 간 핵심 연관 구조를 보다 명확히 표현하였다.

ESG 관련 논문 초록에서 추출된 주요 키워드 간의 동시 출현 관계를 분석한 결과, 네트워크는 중심부를 기준으로 여러 연구 군으로 구분되는 구조를 보였다. 중심부에는 ESG, 평가, 활동, 기업, KCGS 등의 키워드가 밀집되어 있으며, 이는 국내 ESG 연구가 전반적으로 KCGS 평가 체계를 중심으로 한 기업의 ESG 활동 및 공시 특성을 주요 분석 대상으로 삼고 있음을 보여준다.

주변부로는 4개의 주요 군집이 형성되었다. 첫째, 환경, 탄소, 지배구조 등이 포함된 군집은 환경성과 및 지배구조 특성이 기업 성과에 미치는 영향을 다루는 연구이며, 둘째, 회계, 감사, 품질, 정보 등의 키워드로 구성된 군집은 ESG와 회계 투명성, 감사 품질 간의 관계를 중심으로 한 연구이다. 셋째, 투자, 성과, 수익률, 시장 등의 단어가 연결된 군집은 ESG와 재무성과·투자자 반응을 탐색한 자본시장 연구로 해석된다. 마지막으로 평가, 공시, 기업, 사회 등이 결합된

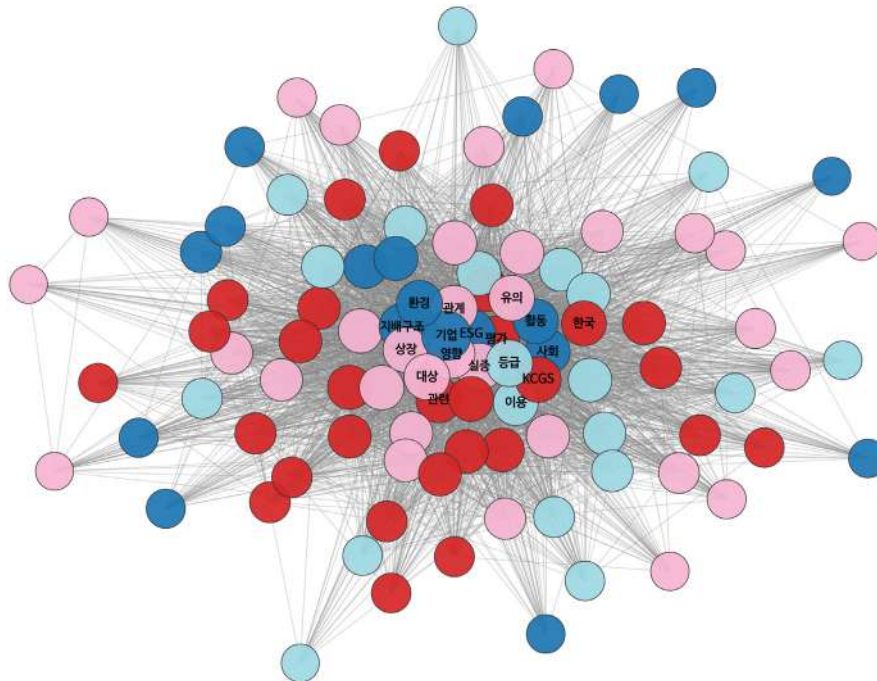
5) 자연어 처리에서 잠재 디리클레 할당(LDA)은 각 문서를 하나의 주제로 고정하지 않고, 여러 잠재 주제가 서로 다른 비중으로 섞여 나타난다는 가정 위에서 문서를 설명하는 확률적 생성모형이다(Blei, Ng, and Jordan 2003). 이 모형은 문서에 실제로 관측된 단어의 출현 패턴을 이용해 문서별 주제 비중(문서-주제 분포)과 주제별 대표 단어 분포(주제-단어 분포)를 함께 추정함으로써, 문서가 ‘무슨 주제를 얼마나 다루는지’를 정량적으로 요약할 수 있다(Blei 2012). 또한 LDA는 대규모 과학 논문 초록을 대상으로도 적용되어, 잠재 주제를 자동으로 도출하고 시기별 주제 비중 변화를 통해 연구 흐름을 파악하는 데 활용된 바 있다(Griffiths and Steyvers 2004).

6) 토픽 모델링은 문서 집합에서 동시에 자주 등장하는 단어들의 패턴을 바탕으로, 문서들이 어떤 잠재 주제(topic)들의 조합으로 구성되어 있는지를 확률적으로 추정하는 방법이다. 예컨대 반려동물 관련 문서 모음에서 어떤 글에는 ‘개, 산책, 간식’이 함께 자주 나타나고, 다른 글에는 ‘고양이, 그루밍, 캣타워’가 묶여 반복될 수 있다. 이처럼 함께 출현하는 단어 묶음을 하나의 주제로 해석하고, 각 문서가 여러 주제를 서로 다른 비중으로 포함한다고 보는 것이 토픽 모델의 핵심 아이디어다(Blei, Ng, & Jordan, 2003 ; Blei, 2012).

군집은 ESG 공시 및 평가지표 활용 연구를 대표한다.

이와 같이 ESG 키워드 네트워크는 평가·공시 연구를 중심축으로, 환경·지배구조, 회계·감사, 재무·투자 분야로 확산하는 다층적 연구 구조를 보여주며, 이는 ESG가 회계·재무·조세·환경 등 다양한 학문 영역을 연결하는 교차 주제(cross-domain theme)로 기능하고 있음을 시사한다.

〈그림 2〉 선행 연구 초록 텍스트 분석 결과 - 동시 출현 네트워크



색상	주요 키워드	연구 흐름
빨강	KCGS, 평가, 등급, 기업, 활동, 사회, 한국	ESG 평가·공시 관련 연구
파랑	환경, 탄소, 지배구조, 상장, 유의, 과제	환경성과·지배구조 관련 연구
분홍	투자, 성과, 수익률, 재무, 시장(주변부)	ESG 투자 및 자본시장 반응 연구
하늘색	회계, 감사, 품질, 시간, 정보(경계부)	회계·감사 품질 연구

LDA 토픽 모델링은 논문 단위에서 주요 주제를 자동 분류하는 확률적 기법으로 논문 단위의 초록을 기준으로 논문이 어떠한 주제적 흐름을 중심으로 분류되는지를 확인할 수 있다.

다음 <표 6>의 분석 결과, 투자성과/재무, 회계·감사, 지배구조·보상, 공시·투명성, 조세·세율, 환경·탄소의 6개 카테고리(primary category)를 확인할 수 있었다. 각 토픽은 동시 출현

네트워크에서 나타난 군집 구조와 상당 부분 대응한다. 예를 들어, ‘투자성과·재무’ 토픽은 네트워크의 자본시장 군집과, ‘회계·감사’ 토픽은 회계 투명성 군집과, ‘환경·탄소’ 토픽은 환경 성과 군집과 각각 일치하는 경향을 보였다. 다만 LDA는 논문별로 주제를 판별하는 데 중점을 두어 ‘논문이 어떤 주제를 다루는가?’를 보여주지만, 네트워크 분석은 ‘주제어들이 서로 어떻게 연결되는가?’를 시각적으로 드러낸다는 점에서 상호 보완적이다.

또한 LDA 결과에서 확인된 ‘조세·세율’ 및 ‘지배구조·보상’ 범주는 네트워크 분석에서는 상대적으로 주변부에 위치하지만, 이는 해당 연구가 특정 주제 내에서 독립적으로 발전했음을 의미한다. 반대로 네트워크 중심부의 ‘평가·공시’ 관련 키워드는 LDA 결과에서도 다수의 토픽에서 공통으로 등장하며, ESG 연구가 평가 체계(KCGS 등급)를 매개로 다양한 학문 영역을 교차 연결하는 구조로 되어 있음을 시사한다.

〈표 6〉 선행 연구 초록 키워드 주제 분석 결과

구분	동시 출현 네트워크(연구 군집)	LDA 토픽 모델링(논문별 주제 분류)
분석 단위	단어(키워드) 단위	문서(논문) 단위
도출 값	community (연구 군집, 대표 키워드 묶음)	primary/multi category (논문별 주제 분류)
결과	[4개 커뮤니티(단어 중심 분포)] ① ESG 평가·공시·제도(19%) ② 지배구조와 감사·주주(21%) ③ ESG와 재무성과·투자 반응(17%) ④ ESG와 자본시장 연계(9%)	[6개 카테고리(60편 논문 주제 분포)] ① 투자성과/재무(46%) ② 회계·감사(9%) ③ 지배구조·보상(14%) ④ 공시·투명성(10%) ⑤ 조세·세율(9%) ⑥ 환경·탄소(3%) ⑦ 기타(10%)
강점	단어 간 관계, 주제 교차 영역 시각화	논문별 주제 흐름, 전체 주제 분포 확인 가능
활용	주제어들이 서로 어떻게 연결되는가?	논문이 어떤 주제를 다루는가?

구체적으로 세부 분야별 연구를 살펴보면 다음과 같다. 투자성과·재무 분야는 ESG 등급 변동과 기업 성과, 신용위험, 주가 정보성, 팬데믹 시기 회복탄력성 등 다양한 재무적 함의가 제시되었다(신성욱과 광영민 2020 ; 김동하와 배진철 2022 ; 박도준 등 2023 ; 이다원과 박래수 2023). 회계·감사 분야의 연구로는 ESG와 감사 품질, 감사 시간, 자기자본비용 및 내부회계관리제도 운영 간의 관계가 대표적이다(박종일과 이윤정 2021 ; 임옥빈과 김동현 2022 ; 왕연상 등 2023 ; 최승로 등 2023). 지배구조·보상 분야에서는 기업 성과와 경영자보상, 여성 임원과 사회적 책임 활동, 소유 구조의 조절 효과 등이 논의되었다(김영화 2020 ; 박지영 2021 ; 이윤정과 박종일 2021 ; 권

예경 2023). 공시·투명성 분야의 연구는 ESG 활동과 잠정 이익 공시, 재무성과 및 기업 가치와의 연관성을 규명하였다(김유신과 배한수 2023 ; 박성종과 김승준 2022 ; 박지영 등 2023 ; 원용연과 신상운 2023). 조세·세율 분야의 연구로는 ESG와 조세회피, 세율 유연화, 경영자 특성과 조세 전략 간의 관계가 대표적으로 다루어졌다(신상운과 박종일 2020 ; 홍준용 등 2020 ; 이윤정과 박종일 2021 ; 박종일과 이윤정 2022). 환경·탄소 분야의 연구는 탄소 위험과 ESG 평가가 기업가치 및 감사 특성에 미치는 영향을 중심으로 전개되었다(심선택과 신동훈 2024 ; 정우준과 우청원 2023). 그 외에 ESG 가치 관련성과 연구 동향, 중소기업 및 공기업을 대상으로 한 평가유형과 평가지표 표준화에 초점을 맞추었다(김은혜와 마희영 2020 ; 김정모 2022 ; 김하나와 곽준중 2023 ; 박재현 등 2022).

〈표 7〉 세부 분야별 선행연구 내용

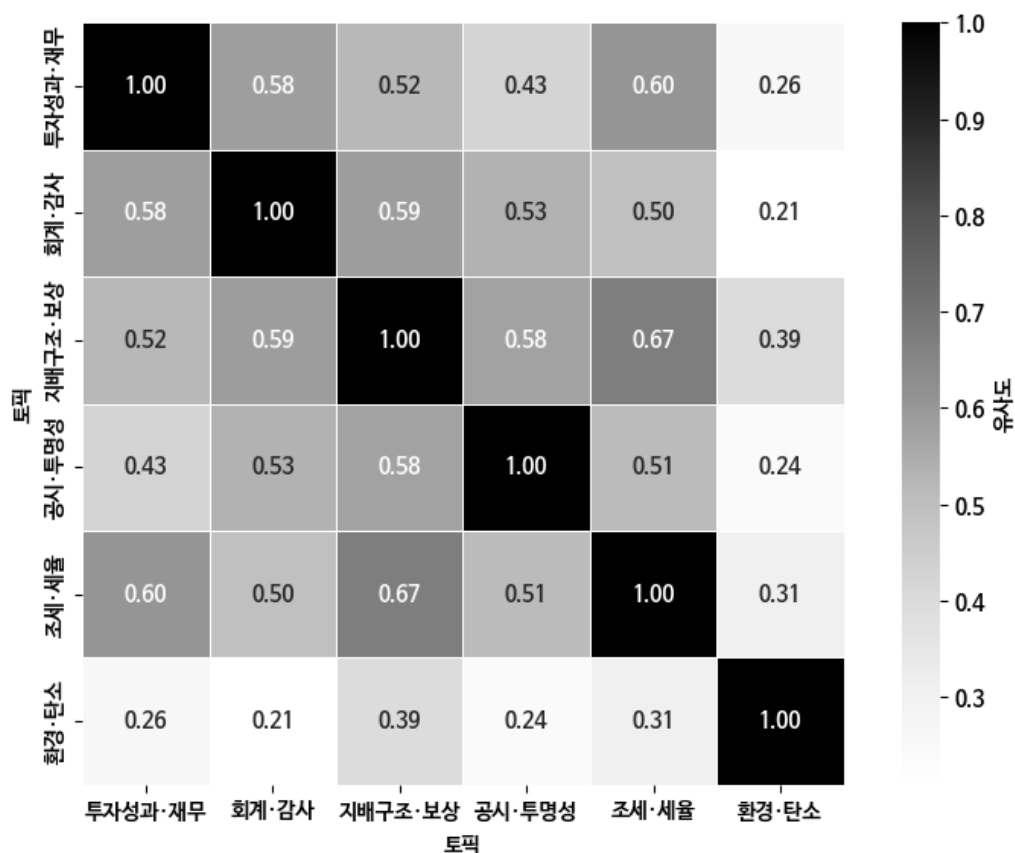
분야	세부 분야별 연구 내용
투자성과·재무	ESG 등급 변동과 기업 성과, 신용위험, 주가 정보성, 팬데믹 시기 회복탄력성 등
회계·감사	ESG와 감사 품질, 감사 시간, 자기자본비용 및 내부회계관리제도 운영 간의 관계
지배구조·보상	기업 성과와 경영자보상, 여성 임원과 사회적 책임 활동, 소유 구조의 조절 효과 등
공시·투명성	ESG 활동과 잠정 이익 공시, 재무성과 및 기업 가치와의 연관성 규명 등
조세·세율	ESG와 조세회피, 세율 유연화, 경영자 특성과 조세 전략 간의 관계 등
환경·탄소	탄소 위험과 ESG 평가가 기업가치 및 감사 특성에 미치는 영향 등

이러한 결과는 다음과 같은 시사점을 제공한다. 첫째, 국내 ESG 연구는 KCGS 등급 자료를 중심으로 재무성과와의 관계를 탐구하는 경향이 뚜렷하고, 환경·탄소와 같은 지속가능성 관련 비재무적 요소의 연구는 상대적으로 제한적이라는 점에서 후속 연구 확장이 필요하다. 둘째, 회계·감사 및 공시 투명성 영역에서 ESG가 기업 정보환경 개선 및 자본비용 절감에 미치는 영향을 다루는 연구가 증가하고 있어, 향후 정책적 활용 가능성이 높다. 셋째, 지배구조·보상 및 조세 전략 관련 연구는 ESG를 기업 지배구조와 재무 의사결정의 연결고리로 해석하고 있어, ESG가 단순 비재무적 요인을 넘어 기업 재무전략에 내재화되고 있음을 시사한다. 넷째, 네트워크 및 토픽 모델링을 통해 ESG 연구는 단일 축이 아닌 다차원적 주제군으로 분화되고 있음이 확인되었으며, 이는 학계와 실무가 ESG를 복합적 관점에서 다루어야 함을 의미한다. 결론적으로, 본 연구는 ESG 선행 연구를 자료 기반으로 체계화하여, 주요 키워드·주제군·연구 경향을 통합적으로 제시하였다. 이는 향후 ESG 연구자들에게 연구 흐름을 이해하고 새로운 연구 주제를 탐색하는 데 기초 자료를 제공한다는 점에서 학문적 의의가 있다.

LDA 토픽 모델링으로 도출된 6개 주요 주제 간의 연관성을 추가로 검증하기 위해 토픽 간 유사도 분석(topic similarity analysis)을 수행하였다. 이 분석은 각 토픽이 내포하는 단어 분포의

코사인 유사도(cosine similarity)⁷⁾를 기반으로 산출되며, 이를 통해 토픽 간 의미적 근접성 및 학문적 교차 영역을 시각적으로 파악할 수 있다. 다음 <그림 3>의 히트맵 분석 결과 ‘회계·감사’와 ‘지배구조·보상’ 토픽과 ‘투자성과·재무’와 ‘조세·세율’ 토픽 간에도 높은 유사도가 나타났다. 반면 ‘환경·탄소’ 주제는 다른 토픽과의 유사도가 낮아 독립적인 연구축을 형성하였다. 이는 국내 ESG 연구가 지배구조(G)와 재무적 성과 중심으로 집중되어 있으며, 환경(E) 영역의 통합적 접근이 상대적으로 부족함을 시사한다.

<그림 3> 선행 연구 초록 텍스트 분석 결과 - LDA 토픽 간 유사도 히트맵



7) 텍스트 문서를 ‘단어별 가중치(점수) 목록’으로 표현한 뒤, 두 목록이 얼마나 비슷한 패턴을 보이는지를 0과 1 사이의 값으로 나타낸 유사도 지표이다. 값이 1에 가까울수록 두 문서(또는 두 토픽)가 핵심 단어 구성이 유사하고, 0에 가까울수록 공통되는 단어 패턴이 거의 없다고 해석한다. 토픽 간 유사도 분석에서는 각 토픽의 단어 분포를 벡터로 보고 코사인 유사도를 사용해 토픽 간 의미적 근접성을 비교하는 방식이 널리 활용된다(Aletras and Stevenson 2014).

2. 실증연구 분석 방법 검토를 통한 시사점 도출

가. 표본 기간 분석

분석 대상 논문의 표본 기간은 다음 <표 8>과 같다. 2020년부터 2024년까지 발행된 논문은 주로 2011년 이후의 KCGS 등급을 활용하고 있는 것으로 나타났으며, 이는 K-IFRS 도입 이후의 회계 자료를 활용함으로써 자료 분석력과의 일관성을 유지하기 위한 것으로 해석된다. KCGS 평가가 절대평가 등급으로 변경된 2013년 이후 기간만을 대상으로 분석한 논문은 24편으로 나타났으며, 이는 KCGS 평가 체계의 변동에 따른 분석 오류를 통제하기 위해 표본 기간을 설정하고 있는 것으로 판단된다.

<표 8> 논문별 표본 기간

표본 시작 연도	표본 종료 연도	논문 수	표본 시작 연도	표본 종료 연도	논문 수
2005	2016	1	2013	2020	1
2010	2019	2	2013	2022	2
2010	2021	1	2014	2018	1
2011	2017	1	2014	2019	2
2011	2018	3	2014	2021	1
2011	2019	5	2015	2021	2
2011	2020	7	2016	2019	1
2011	2021	2	2016	2020	1
2011	2022	3	2017	2021	1
2012	2016	1	2018	2022	1
2012	2018	1	2019	2020	2
2012	2019	2	2019	2021	1
2012	2020	3	2020	2020	1
2012	2021	3	2020	2023	1
2012	2022	1	2021	2021	3
2013	2017	1	2021	2023	1
2013	2018	1	합계		60편

하지만, 다음 <표 9>에서 확인할 수 있듯이 ESG 등급 체계는 2006년~2010년은 G 영역만을 대상으로 8개 등급으로 분류하였으며 2011년~2012년은 ESG, E, S, G 4개 영역을 대상으로 5

개 등급으로, 2013년부터는 절대평가로 등급별 점수 기준에 따라 S등급부터 D등급까지 총 7개 등급으로 분류된다. 따라서 등급 체계의 변경이 있었던 2011년과 2013년 변경 전후의 기간이 표본 기간에 포함할 때 결과 해석 시 주의해야 할 것으로 판단된다.

〈표 9〉 등급 체계 변경 연혁

연도	2006~2010	2011~2012	2013~
영역	G	ESG, E, S, G	ESG, E, S, G
등급 체계	최우량	A+	S
	우량+	A	A+
	우량	B+	A
	양호+	B	B+
	양호	C	B
	보통	—	C
	취약	—	D
	매우 취약	—	—
등급 수	8	5	7

1) 출처 : 한국ESG기준원(2023b)

나. 관심 변수별 분석(E, S, G, 전체)

분석 대상 논문의 관심 변수별 분석 결과는 다음 <표 10>과 같다. ESG 통합 등급과 각각의 E, S, G 등급을 모두 사용한 연구는 32편으로 나타났으며, ESG 통합 등급만을 사용한 연구도 17편으로 높게 나타나고 있다. ESG 통합 등급을 사용하지 않고 E, S, G 등급만을 사용한 연구는 9편으로 나타났다.

〈표 10〉 논문별 관심 변수 분석

ESG	E	S	G	논문 수
○	○	○	○	32
○	—	—	○	2
○	—	—	—	17
—	○	○	○	1
—	○	—	○	3
—	○	—	—	1
—	—	—	○	4
합계				60

다음 <표 11> [패널 A]에서 확인할 수 있듯이 환경 영역 평가지표(E) 평가지표 대분류 체계 변경 연혁은 2011년~2018년은 5개, 2019년~2021년은 3개, 2022년부터는 4개 대분류로 분류하고 있다. 현재의 평가지표는 ESG 모범규준을 반영하여 환경경영 리더십 및 거버넌스, 전사적 차원의 위험관리 체계 구축의 중요성을 강화하는 취지로 대분류 4개, 중분류 12개로 구성되어 있다. 따라서 동일한 환경 영역 평가지표라고 해도 표본 기간별 대분류 체계 및 산업 분류가 상이하므로 결과 해석 시 주의해야 할 것으로 판단된다.

<표 11> [패널 B] 사회 영역(S) 평가지표 대분류 체계 변경 연혁에서 확인할 수 있듯이 2011년~2021년까지는 평가지표를 4개의 대분류로 구성하였다. 이후 2022년 평가 모형 개정에 따라 대분류 체계가 유의미하게 변화하였으며, 평가점수에 반영되지 않으나 향후 신규 평가 문항의 연착륙을 유도하기 위해 시범 적용 문항이 도입되었다. 또한 현재의 분류 체계는 통계적 유의성(신뢰도 및 구조적 타당도) 분석을 거쳐 대분류 4개, 중분류 14개로 구성된다. 따라서 평가지표 대분류 체계가 유의미하게 개편된 2022년 이전과 이후의 자료 모두가 표본 기간에 포함되는 경우 결과 해석 시 주의해야 할 것으로 판단된다.

<표 11> 영역별 평가지표 대분류 체계 변경 연혁

[패널 A] 환경 영역(E) 평가지표 대분류 체계 변경 연혁				
영역	연도	2011~2018	2019~2021	2022~
환경 영역 (E)	대분류 체계	환경전략	—	리더십과 거버넌스
		환경조직	—	위험관리
		환경경영	환경경영	—
		환경성과	환경성과	운영 및 성과
		이해관계자 대응	이해관계자 대응	이해관계자 소통
	대분류 수	5	3	4
[패널 B] 사회 영역(S) 평가지표 대분류 체계 변경 연혁				
영역	연도	2011~2021	2022~	
사회 영역 (S)	대분류 체계	—	리더십과 거버넌스	
		근로자	노동 관행	
		—	직장 내 안전보건	
		—	인권	
		협력사 및 경쟁사	공정 운영 관행	
		소비자	지속 가능한 소비	
		—	정보보호 및 개인정보보호	
		지역사회	지역사회 참여 및 개발	
		—	이해관계자 소통	
	대분류 수	4	9	

〈표 11〉 영역별 평가지표 대분류 체계 변경 연혁 (계속)

[패널 C] 지배구조영역(G) 평가지표 대분류 체계 변경 연혁					
영역	연도	2006~2014	2015~2018	2018~2021	2022~
지배 구조 영역 (G)	대상	상장사	상장사	비금융 상장사	비금융 상장사
	대분류 체계	이사회	이사회	이사회	이사회 리더십
		주주 권리보호	주주 권리보호	주주 권리보호	주주권 보호
		감사 기구	감사 기구	감사 기구	감사
		공시	공시	공시(정보 공개)	이해관계자 소통
		경영 과실 배분	—	—	—
	대분류 수	5	4	4	4

1) 출처 : 한국ESG기준원(2023b)

마지막으로 <표 11> [패널 C] 일반상장사 지배구조 영역(G) 평가지표 대분류 체계 변경 연혁에서 확인할 수 있듯이 2006년~2014년은 5개, 2015년부터는 ‘경영 과실 배분’이 빠진 4개 대분류로 분류하고 있다. 따라서 ‘경영 과실 배분’이 포함된 2015년 이전의 자료, 대상기업이 금융상장사를 포함한 2018년 이전의 자료가 표본 기간에 포함되면 결과 해석 시 주의해야 할 것으로 판단된다.

다. 평가지표 변환 방법별 분석(등급, 평가점수, 더미변수)

다음 <표 12>는 본 연구에서 분석한 논문별 평가지표 분석 방법을 보여주고 있다. 분석 결과 등급별로 점수를 차등 부여한 연구가 가장 많은 것으로 나타났다. 예를 들어 A+등급에는 6점, A등급에는 5점을 부여하여 가장 낮은 D등급에는 1점을 부여하는 방식이 가장 많았는데 이와 비슷하게 각 등급에 부여하는 점수를 다르게 하는 방법, 구간별로 점수를 차등 부여하는 방법 등 논문별로 다양하게 나타났다. 다음으로 더미변수를 사용하는 연구 또한 빈번하게 나타났는데 이 방법도 마찬가지로 B+등급 이상이면 1을 부여하는 방법, B등급 이상이면 1을 부여하는 방법, 중위수 기준, 연도별 평균 기준 등 다양한 방법이 사용되었다. 이외에도 KCGS ESG 평가 점수를 사용하는 방법, ESG 평가 등급에 따라 점수로 환산하는 방법 등이 사용되었다.

〈표 12〉 논문별 평가지표 분석 방법

분석 방법	논문 수
A+는 6점, 등급에 따라 차등 부여, D는 1점	15
B+등급 이상이면 1인 더미변수	7
KCGS ESG 평가 점수 사용	6
B+등급 이상이면 1인 더미변수, A+는 6점, 등급에 따라 차등 부여, D는 1점 병행	5
A+는 5점, 등급에 따라 차등 부여, D는 0점	4
B등급 이상이면 1인 더미변수	3
A+등급은 4점, A등급은 3점, B+등급은 2점, B등급 이하는 1점	2
A+, A, B+, B, C, D, E 7개 등급으로 분류, A+는 6점, 등급에 따라 차등 부여, E는 0점	1
A+/A 등급은 4점, B+/B 등급은 3점, C 등급은 2점, D 등급은 1점	1
A+/A는 high, B는 medium, B/C/D는 low로 분류	1
A+는 6점, 등급에 따라 차등 부여, D는 1점(ESG 통합 등급은 각 등급을 합산)	1
A+등급은 4점, A등급은 3점, B+등급은 2점, B등급 이하는 1점(ESG 통합 등급은 각 등급을 합산)	1
A+등급은 8점, A등급은 7점, B+등급은 6점, B등급은 5점, C등급은 3점, D등급은 1점	1
A+는 5점, A는 4점, B+는 3점, B는 2점, B-는 1점	1
ESG 4가지 등급을 0에서 1점 사이로 표준화	1
ESG 총점이 중위수보다 크면 1인 더미변수	1
KCGS 등급이 연도별 평균 이상이면 1인 더미변수	1
기업지배구조 등급(G)이 A 이상이면 1, 그 외 0인 더미변수	1
기업지배구조 점수 총점(G)에 로그를 취해 사용	1
ESG 등급별 평가 점수 기준 중위수 이상이면 1인 더미변수	1
ESG 등급이 중위수를 초과하면 1인 더미변수	1
ESG 평가 등급에 따라 100점 만점으로 환산	1
A+(9), A(8), B+(7), B+이하(6), B(5), B이하(4), C(3), C이하(2), D(1).	3
합 계	60

라. 후속 연구에 대한 시사점

평가지표를 분석하는 방법은 다양하지만, 대다수의 논문에서 평가지표의 등급별로 점수를 차등 부여하는 방법을 사용하고 있다. 하지만 <표 8> 등급 체계 변경 연혁에서 확인할 수 있듯이 ESG 등급 체계는 2011년~2012년은 ESG, E, S, G 4개 영역을 대상으로 A+등급부터 C등급까

지 5개 등급으로, 2013년부터는 절대평가로 등급별 점수 기준에 따라 S등급부터 D등급까지 총 7개 등급으로 분류된다. 따라서 표본 기간에 2011년~2012년 자료와 2013년 이후 자료가 함께 포함되면 해석에 주의가 요구된다. 예를 들어 A+는 6점을 부여하고 등급에 따라 차등 부여하는 경우 2011년~2012년의 A등급은 5점을 받게 되지만 이는 2013년 이후의 A+등급과 같으므로 6점을 부여받아야 한다.

따라서 더미변수를 사용하여 분석하는 방법을 사용하거나 병행하는 것이 연구 결과의 신뢰성을 높일 수 있다. B+이상의 등급을 ESG 우수기업으로 판단하여 1인 더미변수를 사용하는 경우 B+의 기준점은 2011년~2012년의 5개 등급 체계에서도 중위수, 2013년 이후의 7개 등급 체계에서도 중위수에 해당하기 때문이다.

또한, ESG 점수를 사용할 때도 2011년~2012년, 2013년 이후의 표본 기간이 함께 포함되면 해석에 주의가 요구된다. 2011년~2012년은 5개 등급이었던 반면 2013년 이후는 7개 등급이었기 때문에 예를 들어 2011년, 2012년의 4.86, 4.88의 점수는 가장 최고 등급에 해당하지만 2013년 이후에는 3번째 등급에 해당한다. 따라서, 후속 연구에서는 평가체계 변동에 따른 결과 해석의 왜곡을 최소화하기 위해 더미변수의 사용, 연도별 고정효과 포함, 연도별 백분위수로 변환하여 표준화하는 등 평가등급체계 변화를 통제할 필요가 있다.

IV. 결 론

본 연구는 한국ESG기준원에서 수행하는 ESG 평가 결과 자료를 기반으로 한 선행 연구를 대상으로 표본 기간, 관심 변수, 평가지표 변환 방법별 분석을 수행하였다. 현재 국내기업을 대상으로 ESG 평가를 수행하는 평가기관은 한국ESG기준원(KCGS), 한국ESG연구소, 서스틴베스트, Moody's, MSCI, S&P가 있으며 평가기관별 등급체계가 상이하여 비교가 쉽지 않기 때문에 본 연구는 한국ESG기준원에서 발표한 평가 결과 자료를 기반으로 한 연구를 대상으로 하였다.

본 연구의 표본은 한국학술지인용색인 논문 검색에서 'KCGS'가 포함되는 논문이다. 발행 연도는 2020년부터 2024년이며 사회과학 분야의 우수 등재 학술지, KCI 등재 학술지만을 포함하였으며 ESG 등급을 분석 변수로 사용하지 않은 논문, 사례 연구논문, 연구 동향 분석 논문, 발전 방안 제시 등 비실증연구는 표본에서 제외하였다. 그 결과 60편의 사회과학 분야 논문이 본 연구의 분석 대상이다. 한국ESG기준원에서 발표하는 ESG 등급 체계는 2011년~2012년은 ESG, E, S, G 4개 영역을 대상으로 5개 등급으로, 2013년부터는 S등급부터 D등급까지 총 7개 등급으로 분류된다. 환경 영역(E) 평가지표 대분류 체계 변경 연혁은 2011년~2018년은 5개, 2019년~2021년은 3개, 2022년부터는 4개 대분류로 분류하고 있다. 사회 영역(S) 평가지표 대분류 체계는 2011년~2021년까지는 평가지표를 4개의 대분류로 구성하였으나 이후 2022년 평가 모형 개

정에 따라 대분류 체계가 유의미하게 변화하였다. 일반상장사 지배구조 영역(G) 평가지표 대분류 체계는 2006년~2014년은 5개, 2015년부터는 4개 대분류로 분류하고 있으며 2006년~2018년에는 상장사만을 대상으로 2018년 이후부터는 비금융 상장사로 확대하여 평가 결과를 제공하고 있다. 따라서 동일한 ESG 평가지표라고 해도 표본 기간별 등급 체계 및 대분류 체계, 산업 분류가 상이하므로 결과 해석 시 주의해야 할 것으로 판단된다.

또한, 대다수의 논문에서 평가지표의 등급별로 점수를 차등 부여하는 방법을 사용하고 있는데 하지만 ESG 등급 체계는 2011년~2012년은 ESG, E, S, G 4개 영역을 대상으로 A+등급부터 C등급까지 5개 등급으로, 2013년부터는 절대평가로 등급별 점수 기준에 따라 S등급부터 D등급까지 총 7개 등급으로 분류된다. 따라서 표본 기간에 2011년~2012년 자료와 2013년 이후 자료가 함께 포함되면 해석에 주의가 요구되며 이 경우 더미변수를 사용하여 분석하는 방법을 사용하거나 병행하는 것이 연구 결과의 신뢰성을 높일 수 있다. B+이상의 등급을 ESG 우수기업으로 판단하여 1인 더미변수를 사용하는 경우 B+의 기준점은 2011년~2012년의 5개 등급 체계에서도 중위수, 2013년 이후의 7개 등급 체계에서도 중위수에 해당하기 때문이다. 마지막으로 평가지표로써 ESG 점수를 사용할 때도 2011년~2012년은 5개 등급이었던 반면 2013년 이후는 7개 등급이었기 때문에 표본에 2011년~2012년, 2013년 이후의 표본 기간이 함께 포함되면 해석에 주의가 요구된다.

LDA 토픽 모델링과 동시 출현 네트워크 분석 결과, 국내 ESG 연구는 ‘회계·감사’, ‘지배구조·보상’, ‘투자성과·채무’, ‘조세·세율’ 등 채무 및 지배구조 중심의 주제가 연구의 중심축을 이루고 있었다. 토픽 간 유사도 분석에서도 이러한 영역 간의 긴밀한 연계성이 확인되었으며, 특히 회계·지배구조와 채무·조세 관련 연구는 상호 교차적으로 발전하고 있었다. 반면, ‘환경·탄소’ 주제는 다른 토픽과의 연관성이 낮아 비교적 독립적인 연구 영역으로 나타났다. 이는 ESG가 점차 기업의 재무전략과 거버넌스 구조에 통합되고 있음을 보여주는 동시에, 환경성과 및 지속가능성 요소에 관한 연구가 상대적으로 미흡함을 시사한다. 환경성과와 지속가능성 요소는 KCGS 평가체계에서 탄소배출, 기후위험 대응, 자원 효율성, 친환경 투자 등 장기적 기업가치와 직결되는 핵심 영역으로 반영되고 있음에도, 국내 선행연구에서는 이를 독립적으로 분석하거나 세분화하여 다루는 시도가 제한적이기 때문에 평가체계 설계의 타당성과 지표의 예측력을 검증하는 데 한계가 존재한다. 따라서 향후 연구에서는 환경 영역(E)의 실증분석과 재무적 성과 간 연계에 대한 탄소배출권, 기후위험 공시, 산업별 환경규제 강도와 KCGS 환경등급을 결합한 분석 등 다차원적 접근이 확대될 필요가 있다.

본 연구는 현실적인 자료 접근성과 연구 범위 측면에서 몇 가지 한계를 가진다. 첫째, KCGS 자료 및 이를 활용한 60편의 논문 표본을 구축하는 데 상당한 시간과 비용이 소요되어 서스틴베스트, 한국ESG연구소 등 다른 국내 평가기관의 자료를 동시에 수집·통합하는 것은 현재 연구 범위 내에서 어려웠다. 이에 따라 분석 대상을 KCGS 평가결과를 활용한 연구로 한정하였으며,

이는 평가기관 간 등급체계와 평가철학의 차이를 직접 비교·검증하지 못한다는 한계로 남는다. 향후 연구에서는 자료 접근 여건이 허용되는 범위 내에서 다른 국내 평가기관의 ESG 평가자료를 단계적으로 수집하고, 상이한 등급체계가 연구 결과에 미치는 영향을 비교·분석함으로써 연구의 강건성과 일반화 가능성을 제고할 필요가 있다. 둘째, 본 연구에서 활용한 텍스트 마이닝(키워드 기반 텍스트 분석, LDA 토픽 모델링, 동시 출현 네트워크 분석 등)은 KCGS 평가자료를 활용한 선행연구의 주제 구조와 연구동향, 평가·부여 방식에 따른 해석상의 유의점을 탐색하는 데 초점을 두고 있다. 텍스트 분석 결과를 바탕으로 토픽 비중과 재무성과, 기업가치, 리스크 지표 등과의 관계를 실증적으로 검증한다면 보다 심층적인 분석이 가능하나, 이는 선행연구 텍스트 분석 및 평가방법 검토라는 본 논문의 주제를 넘어서는 확장 연구로 향후 연구과제로 남긴다.

본 연구의 공헌점은 한국ESG기준원의 평가 자료를 활용하여 이루어진 ESG 관련 국내 사회과학 선행 연구의 분석을 통해 ESG 평가 방법을 체계적으로 살펴보았다는 것이다. 국내 주요 ESG 평가기관 중 하나인 한국ESG기준원의 자료를 중심으로 ESG 평가 방법의 분석 및 유의점을 제시함으로써 국내 ESG 평가 체계의 일관성을 확립하는 데 있어 공헌점이 있다. 다양한 국내 ESG 평가기관들이 서로 다른 등급 체계 및 평가 방법을 사용하고 있어 모든 평가기관의 평가 방법을 비교하지는 못했지만 차후 다양한 국내 ESG 평가기관의 추가 분석을 위한 평가 방법론 분석 방법을 위한 참고 자료를 제시하여 ESG 평가 체계 비교의 어려움을 보완하고 신뢰성 있는 ESG 정보 제공에 기여할 수 있을 것으로 판단된다.

참고문헌

- 권예경. 2023. “기업성과 및 규모가 경영자보상과 ESG 관계에 미치는 영향”. 경영교육연구 제 38권 제6호 : 89-109.
- 금경원·정현진·김경환. 2023. “ESG 평가등급 변동이 기업의 재무적 성과에 미치는 영향 : 광고선전비 조절효과를 중심으로”. 경영교육연구 제38권 제5호 : 1-19.
- 김동하·배진철. 2022. “ESG 정보가 재무분석가의 장기예측에 미치는 영향”. 지역산업연구 제 45권 제4호 : 3-21.
- 김리아·김태민·허종호. 2022. “ESG경영과 직무만족, 재무성과 간 구조적 관계 분석”. 윤리경영연구 제22권 제2호 : 27-47.
- 김성엽·김영준. 2024. “증권기업의 ESG 인식과 평가등급이 기업성과에 미치는 영향에 대한 실증 연구”. 환경정책 제32권 제2호 : 157-188.
- 김영화. 2020. “여성임원이 기업의 사회적책임활동에 미치는 영향”. 세무회계연구 제64호 : 195-210.
- 김요환·김민철. 2021. “The Effect of Environmental, Social and Governance (ESG) on Credit Ratings : Evidence from Kosdaq Firms”. 아태경상저널 제13권 제3호 : 57-71.
- 김요환. 2021. “The Effect of Environmental, Social and Governance (ESG) on Capital Cost - Evidence from Korean Kosdaq Firms-”. 산업연구 제45권 제3호 : 25-38.
- 김요환. 2022. “The Effect of Environmental, Social and Governance (ESG) on Credit Ratings : A Comparative Study of KOSPI and Kosdaq Firms”. 경영교육연구 제37권 제6호 : 1-14.
- 김용미·이상혁. 2023. “ESG 활동과 재무제표 비교가능성”. 회계와 정책연구 제28권 제2호 : 79-105.
- 김유신·배한수. 2023. “제조업의 혁신 활동과 CSR의 관련성 - 민간혁신스coe보드 활용-”. 경영컨설팅연구 제23권 제3호 : 103-112.
- 김은혜·마희영. 2020. “지속가능경영활동의 가치관련성에 관한 연구”. 회계와 정책연구 제25권 제2호 : 251-277.
- 김정모. 2022. “기업의 환경성과와 경제성과의 관계 : 기업 가시성(visibility)의 조절효과를 중심으로”. 국제회계연구 제101집 : 141-168.
- 김정섭·정진영·조성우. 2024. “해외 의존도와 ESG 성과가 기업가치에 미치는 시너지 효과”. 재무관리연구 제41권 제2호 : 85-106.
- 김종아·최민창·남정민. 2023. “기업의 ESG(환경, 사회공헌, 지배구조) 각 활동이 재무성과에 미치는 영향에 관한 메타연구 : 국내실증연구를 중심으로”. 한국진로창업경영학회지 제7권 제2호 : 65-81.
- 김철우·리우용·김성환. 2023. “ESG 평가 및 등급 공시에 따른 주가수익률의 시공간 확산모

- 형”. 재무관리연구 제40권 제1호 : 63-80.
- 김하나 · 곽준중. 2023. “발전공기업의 경영 전략을 위한 ESG 선별지표 연구”. 산업경제연구 제36권 제6호 : 1031-1050.
- 박나은. 2022. “KCGS 등급조정 현황 분석”. KCGS Report 제12권 제2호 : 2-33.
- 박도준 · 박혜진 · 이지윤. 2023. “기업의 ESG 활동이 신용위험 및 평가에 미치는 영향”. 재무연구 제36권 제1호 : 67-102.
- 박성종 · 김승준. 2022. “기업의 지속가능성을 위한 ESG 활동이 잠정이익 공시에 미치는 영향”. 글로벌경영학회지 제19권 제2호 : 138-157.
- 박 원. 2022. “재무적 특성, ESG 역량이 전략적 일탈과 기업가치의 관계에 미치는 영향”. 재무와 회계정보저널 제22권 제2호 : 83-107.
- 박재현 · 한향원 · 김나라. 2022. 국내 ESG 연구동향 탐색 : 2012-2021년 진행된 국내 학술연구 중심으로. 벤처창업연구 제17권 제1호 : 191-211.
- 박종일 · 이운정. 2021. “기업지배구조와 감사인의 지배구조와의 커뮤니케이션 횟수가 감사시간에 미치는 영향 : 직급별 감사시간을 중심으로”. 회계 · 세무와 감사 연구 제63권 제4호 : 225-272.
- 박종일 · 이운정. 2022. “경영자 과신성향 및 기업지배구조가 조세회피에 미치는 영향 : ESG 평가를 중심으로”. 세무학연구 제39권 제1호 : 9-59.
- 박종일 · 이운정. 2024. “감사노력이 ESG와 조세회피의 관계에 미치는 영향”. 세무와회계저널 제25권 제2호 : 9-51.
- 박지영 · 이지윤 · 황나래 · 신제원. 2023. “환경지출을 자발적으로 공시하는 기업의 특성 및 기업가치 관련성에 관한 연구”. 회계정보연구 제41권 제3호 : 1-28.
- 박지영. 2021. “기업지배구조와 혁신성과에 관한 연구 : 특허를 중심으로”. 재무연구 제34권 제3호 : 93-124.
- 박진혁 · 이장우. 2022. “ESG 평가가 기업가치에 미치는 영향에 대한 연구 : 기업의 지배구조 특성을 중심으로”. 재무관리연구 제39권 제2호 : 147-184.
- 백상미 · 최정미. 2021. “ESG 평가등급과 기업특성에 관한 연구”. 국제회계연구 제99집 : 147-169.
- 신상이 · 박종일. 2020. “기업지배구조와 이익의 질이 지속적인 세무전략에 미치는 영향”. 세무와회계저널 제21권 제6호 : 75-122.
- 신성욱 · 곽영민. 2020. “투자자 심리와 CSR활동 간의 관련성에 관한 연구”. 지역산업연구 제43권 제3호 : 129-150.
- 신수진 · 배성호. 2024. “기업의 재무적 제약이 ESG 평가등급에 미치는 영향”. 회계와 정책연구 제29권 제1호 : 191-218.
- 심선택 · 신동훈. 2024. “배출권거래제 할당기업의 ESG 평가와 기업가치의 관계 연구”. Crisisonomy 제20권 제2호 : 115-132.

- 안채원·남두우. 2024. “국내외 ESG 평가 여부 및 결과가 기업의 부채비용에 미치는 영향”. 창조와 혁신 제17권 제2호 : 115-153.
- 안혜진. 2023. “ESG 경영과 기업 위험추구행위의 관계, 그리고 기업가치”. 회계정보연구 제41권 제4호 : 127-161.
- 오상희·황성준. 2022. “기업의 ESG 활동 수준이 주가 정보성에 미치는 영향”. 지역산업연구 제45권 제2호 : 19-38.
- 왕연상·유용근·이상혁. 2023. “회계법인 특성이 피감사기업의 자기자본비용에 미치는 영향”. 회계정보연구 제41권 제1호 : 1-32.
- 원용연·신상윤. 2023. “기업의 공시가 재무성과에 미치는 영향 : 환경경영의 매개효과를 중심으로”. 생산성연구 : 국제융합학술지 제37권 제2호 : 31-67.
- 위키백과. 2017. “토픽 모델”. 위키백과, 우리 모두의 백과사전. https://ko.wikipedia.org/wiki/토픽_모델 (2025년 11월 9일 접속)
- 윤다운·김종대. 2023. “기업의 지배구조와 기업가치 간의 관계를 환경성과가 매개하는가?”. 재무관리연구 제40권 제3호 : 141-161.
- 이다원·박래수. 2023. “ESG 성과가 주가의 회복 탄력성 및 변동성에 미치는 영향 : COVID-19 위기기간을 중심으로”. 한국증권학회지 제52권 제5호 : 677-709.
- 이대현·서정일·이경환. 2022. “기업 특성이 ESG 경영 수준에 미치는 영향에 대한 연구”. 윤리경영연구 제22권 제2호 : 49-75.
- 이상기·이동엽·홍정훈. 2022. “ESG가 자산가격결정에 미치는 영향에 대한 연구”. 금융정보연구 제11권 제3호 : 121-136.
- 이상노. 2022. “An Alternative Measurement of Environmental, Social, and Governance with Textual Analysis”. 산업경제연구 제35권 제4호 : 893-911.
- 이승태. 2022. “ESG의 기업가치 관련성에 대한 지배구조의 영향 분석”. 중소기업금융연구 제42권 제3호 : 3-28.
- 이예림·유태용. 2023. “ESG 경영에 대한 구성원의 인식과 이직의도 간 관계 : 조직자부심의 매개효과와 ESG 경영 냉소주의의 조절효과”. 사회과학연구 제62권 제1호 : 110-130.
- 이용대·이치송. 2021a. “기업의 사회적 책임 활동과 재무 건전성이 기업 가치에 미치는 영향에 관한 연구”. 재무관리연구 제38권 제3호 : 81-100.
- 이용대·이치송. 2021b. “기업의 사회적 책임 활동이 기업의 가치와 자본비용에 미치는 영향”. 아태경상저널 제13권 제1호 : 74-102.
- 이윤정·박종일. 2021. “경영자 과신성향과 재무보고의 질의 관계, 그리고 기업지배구조의 효과 : ESG 자료를 중심으로”. 회계·세무와 감사 연구 제63권 제4호 : 71-116.
- 이윤정·박종일. 2021. “기업지배구조 및 기업신용등급과 GAAP ETR의 유연화 간의 관계”. 세무와 회계연구 제10권 제2호 : 275-329.

- 이윤정 · 박종일. 2023. “코로나19 위기 이후 기업의 현금보유 증가에 대한 가치관련성과 ESG 활동의 영향”. 연세경영연구 제60권 제1호 : 29-65.
- 이은주 · 황성준. 2023. “경영자 능력이 사업위험에 미치는 영향 : ESG 경영을 중심으로”. 전산 회계연구 제21권 제3호 : 261-285.
- 이정기 · 이재혁. 2020. ““지속가능경영” 연구의 현황 및 발전방향 : ESG 평가지표를 중심으로”. 전략경영연구 제23권 제2호 : 65-92.
- 인신환. 2023. “ESG 활동이 기업 조세혜택에 미치는 영향에 대한 연구”. 인문사회과학연구 제31권 제3호 : 244-269.
- 임옥빈 · 김동현. 2022. “기업의 ESG 성과가 감사보수 및 시간에 미치는 영향”. 관리회계연구 제22권 제3호 : 181-209.
- 장석인. 2022. “중소기업의 ESG경영 평가유형에 관한 연구”. 혁신기업연구 제7권 제3호 : 223-240.
- 정동진. 2021. “내부회계관리제도 운영인력의 특성과 ESG평가등급간의 관계에 대한 연구”. 대한경영학회지 제34권 제12호 : 2207-2240.
- 정선윤 · 이세준 · 김이태. 2023. “컨벤션센터의 ESG 평가지표 표준화 방안 연구”. 호텔경영학연구 제32권 제4호 : 133-153.
- 정연승 · 김창수. 2023. “ESG가 주식 및 펀드성가에 미치는 영향에 관한 연구”. 경영교육연구 제38권 제6호 : 23-46.
- 정연승 · 김창수. 2023. “공공기관의 ESG 경영과 국민연금공단 ESG 투자의 효과성에 관한 연구”. 대한경영학회지 제36권 제12호 : 2053-2076.
- 정연승 · 김창수. 2023. “국내 및 주요국가의 ESG 투자 효과성 분석”. 재무관리연구 제40권 제2호 : 189-216.
- 정우준 · 안혜진 · 윤재원. 2023. “재무제표의 비교가능성과 기업의 ESG 활동”. 회계정보연구 제41권 제3호 : 83-110.
- 정우준 · 우청원. 2023. “탄소위험과 감사시간 및 감사보수와의 관련성”. 국제회계연구 제110집 : 181-209.
- 정우준 · 윤재원. 2023. “ESG 보고서에 외부평가기관의 ESG 등급을 표시하는 경영자의 공시유인과 기업특성”. 회계 · 세무와 감사 연구 제65권 제4호 : 121-145.
- 최미화. 2021. “기업혁신, 지속가능경영 및 기업가치”. 세무회계연구 제67호 : 55-73.
- 최승로 · 김동현 · 이창섭. 2023. “감사품질이 ESG 수준에 미친 영향 : 회계감사와 지속가능경영”. 회계정보연구 제41권 제3호 : 111-140.
- 최정혁. 2021. “ESG 성과와 기업가치에 관한 연구 : 소유구조의 조절효과를 중심으로”. 여성경제연구 제18권 제2호 : 91-115.
- 하은희 · 권순원. 2023. “ESG 요인이 사회공헌, 기업이미지 및 노동생산성과 기업성가에 미치는 영향에 관한 연구”. 경영연구 제38권 제2호 : 153-173.

- 한국ESG기준원. 2023a. 한국ESG기준원 ESG 평가 방법론.
- 한국ESG기준원. 2023b. KCGS 2023년 ESG 평가데이터 안내(내부 자료).
- 한종수 · 강정윤 · 강소현. 2021. “기업의 지속가능성과 관련한 회계실무 및 정책시사점 중심 문헌연구”. 회계저널 제30권 제5호 : 263–336.
- 허경선 · 배진한. 2023. “ESG and Firm Value under Economic Hardship : Evidence from Sales Decline and the COVID–19 Pandemic”. 회계정보연구 제41권 제4호 : 79–108.
- 홍준용 · 김선미 · 유승원. 2020. “기업지배구조가 조세회피와 이익조정 간 관계에 미치는 영향”. 세무와회계저널 제21권 제5호 : 193–220.
- 황성준 · 신찬휴. 2022. “경영자 보상구성이 ESG 성과에 미치는 영향”. 전산회계연구 제20권 제3호 : 153–176.
- Aletras, N., and M. Stevenson. 2014. Measuring the similarity between automatically generated topics. In *Proceedings of the 14th Conference of the European Chapter of the Association for Computational Linguistics, Volume 2* : 22–27.
- Blei, D. M., Ng, A. Y., & Jordan, M. I. (2003). Latent Dirichlet Allocation. *Journal of Machine Learning Research* 3 : 993–1022.
- Blei, D. M. (2012). Probabilistic Topic Models. *Communications of the ACM*, 55(4) : 77–84.
- Griffiths, T. L., and M. Steyvers. 2004. Finding scientific topics. *Proceedings of the National Academy of Sciences* 101 (Suppl. 1) : 5228–5235.
- Kaiser, S., and R. Ali. 2018. Use of TF–IDF to examine the relevance of words to documents. *International Journal of Computer Applications* 181(1) : 25–29.

Research Trends on Utilizing Korea ESG Standards Institute (KCGS) ESG Evaluation Data and Interpretation Considerations Based on Evaluation and Assignment Methods

Mi-Ok Kim^{*} · Hyun-Kyung Lee^{**}
· Hyung-Rok Jung^{***} · Sung-Joon Huh^{****}

〈Abstract〉

This study conducts text mining and a methodological review of domestic social science papers that utilize ESG rating data from the Korea ESG Standards Institute (KCGS). The text-mining results show that KCGS-related research clusters into six major topics, including corporate governance, firm value, financial performance, and sustainable management. In addition, we examine prior studies based on KCGS rating outcomes by analyzing differences in sample periods, focal variables, and methods of transforming rating indicators. Even for the same ESG evaluation indicator, the rating system, classification system, and industry classification vary by sample period, requiring careful interpretation of the results. Furthermore, most papers use a method of assigning differential scores based on the evaluation indicator's grade, often using ESG scores as the evaluation indicator. Even in these cases, careful interpretation is necessary across sample periods, and analysis using dummy variables, or in combination with other methods, is recommended. This study's contribution lies in its systematic examination of ESG assessment methods through an analysis of prior domestic social science research on ESG, utilizing data from the Korea ESG Standards Institute (KCGS). By analyzing ESG assessment methods and highlighting key considerations based on data from KCGS, one of Korea's leading ESG assessment agencies, this study contributes to establishing consistency in the domestic ESG assessment system.

〈Key words〉 Korea Institute of Corporate Governance and Sustainability, KCGS, ESG, ESG evaluation

* Assistant Professor, Department of Finance, Accounting and Taxation, Hanyang Cyber University, oki8383@hycu.ac.kr, First Author

** Research Fellow, Land & Housing Research Institute, hohohk@lh.or.kr, Corresponding Author

*** Professor, Department of Accounting and Taxation, Kyung Hee University, jhrjhr@khu.ac.kr, Co-author

**** Assistant Professor, Department of IT Finance, The Catholic University of Korea, shuh5@catholic.ac.kr, Co-author