creative commons
COMMONS DEED

저작자표시-비영리-변경금지 2.0 대한민국

이용자는 아래의 조건을 따르는 경우에 한하여 자유롭게

- 이 저작물을 복제, 배포, 전송, 전시, 공연 및 방송할 수 있습니다.

다음과 같은 조건을 따라야 합니다:



저작자표시. 귀하는 원저작자를 표시하여야 합니다.



비영리. 귀하는 이 저작물을 영리 목적으로 이용할 수 없습니다.



변경금지. 귀하는 이 저작물을 개작, 변형 또는 가공할 수 없습니다.

- 귀하는, 이 저작물의 재이용이나 배포의 경우, 이 저작물에 적용된 이용허락조건을 명확하게 나타내어야 합니다.
- 저작권자로부터 별도의 허가를 받으면 이러한 조건들은 적용되지 않습니다.

저작권법에 따른 이용자의 권리는 위의 내용에 의하여 영향을 받지 않습니다.

이것은 이용허락규약(Legal Code)을 이해하기 쉽게 요약한 것입니다.

Disclaimer

dCollection

박사학위논문

ESG 공시 가독성이 기업가치와 수출성과에 미치는 영향:
지배구조와 정보비대칭 완화의 매개효과 및 DX 역량의 조절효과

HANSUNG UNIVERSITY

2026년

한 성 대 학 교 대 학 원

스마트융합컨설팅학과

ESG융합컨설팅전공

김 재 권

HANSUNG
UNIVERSITY

박 사 학 위 논 문
지도교수 주형근

ESG 공시 가독성이 기업가치와 수출성과에 미치는 영향:

지배구조와 정보비대칭 완화의 매개효과 및 DX 역량의 조절효과

The Impact of ESG Disclosure Readability on Firm Value and Export Performance: Mediating Roles of Governance and Information Asymmetry Mitigation and Moderating Effect of DX Capability

HANSUNG UNIVERSITY

2026년 6월 일

한 성 대 학 교 대 학 원

스마트융합컨설팅학과

ESG융합컨설팅전공

김 재 권

박 사 학 위 논 문
지도교수 주형근

ESG 공시 가독성이 기업가치와 수출성과에 미치는 영향:

지배구조와 정보비대칭 완화의 매개효과 및 DX 역량의 조절효과

The Impact of ESG Disclosure Readability on Firm Value and Export Performance: Mediating Roles of Governance and Information Asymmetry Mitigation and Moderating Effect of DX Capability

위 논문을 컨설팅학 박사학위 논문으로 제출함

2026년 6월 일

한 성 대 학 교 대 학 원

스마트융합컨설팅학과

ESG융합컨설팅전공

김 재 권

김재권의 컨설팅학 박사학위 논문을 인준함

2026년 6월 일

심사위원장 이 형 용 (인)

심 사 위 원 정 진 택 (인)

심 사 위 원 김 승 욱 (인)

심 사 위 원 최 승 욱 (인)

심 사 위 원 주 형 근 (인)

HANSUNG UNIVERSITY

국 문 초 록

ESG 공시 가독성이 기업가치와 수출성과에 미치는 영향: 지배구조와 정보비대칭 완화의 매개효과 및 DX 역량의 조절효과

한 성 대 학 교 대 학 원
스 마 트 융 합 컨 설 팅 학 과
E S G 융 합 컨 설 팅 전 공
김 재 권

본 연구는 비재무 정보의 공시 양이 급증하는 정보 과부하 환경에서, '무엇을(What)' 공시하느냐를 넘어 '어떻게(How)' 전달하느냐는 질적 소통 능력인 가독성(Readability)에 주목하였다. 최근 글로벌 공급망 내에서 ESG 정보가 생존을 위한 필수 요건으로 요구됨에 따라, 본 연구는 ESG 공시 가독성이 이해관계자의 신뢰를 구축하고 기업의 전략적 소통 체계로서 지배구조를 고도화하는 과정을 규명하는 데 있다. 나아가 가독성 높은 공시 소통이 정보비대칭 완화라는 매개 기제를 통해 자본시장의 기업가치와 실물시장의 수출성과로 전이되는 이중적 경로(Dual Path)를 실증적으로 규명하고자 하는데 그 목적을 두었다. 특히 본 연구는 ESG 경영 인프라가 상대적으로 취약하여 실질적인 공시 전략이 절실한 중소기업의 환경을 반영하는 데 초점을 두었으며, 연구의 주요 결과는 다음과 같다.

첫째, ESG 공시 가독성이 높을수록 지배구조 개선 및 정보비대칭 완화에 유의미한 정(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났다($p < .001$). 이는 명확하고 투명한 공시 언어가 경영진의 은폐 의도를 불식시키고 지배구조의 건전성을 입증하는 강력한 신호(Signal)로 작동함을 시사한다.

둘째, 지배구조와 정보비대칭 완화는 기업가치와 수출성과를 견인하는 강력한 매개변수임이 입증되었다. 특히 가독성 향상은 글로벌 바이어와의 정보 격차를 줄여 실질적인 수출 경쟁 우위로 치환되는 경로를 형성하였다.

셋째, DX(디지털 전환) 역량은 가독성이 지배구조에 미치는 긍정적 영향력을 강화하는 조절효과를 보였으나, 정보비대칭 완화 경로에서는 기술적 수단보다 공시 내용의 본질적 가독성이 더 결정적인 요인임을 시사하였다.

본 연구는 ESG 공시의 패러다임을 양적 충족에서 질적 가독성으로 전환해야 함을 실증하였다는 점에서 학술적 의의가 있으며, 특히 자원이 제한된 중소 수출기업들에게 전략적 소통을 통한 수출 장벽 극복의 실무적 가이드라인을 제시하였다는 데 큰 의의를 지닌다.

HANSUNG UNIVERSITY

【주요어】 ESG 공시 가독성, 기업가치, 수출성과, 지배구조, 정보비대칭 완화, DX 역량

목 차

Ⅰ. 서 론 ····· 1

1.1 연구의 배경과 목적 ····· 1
1.1.1 연구의 배경 ····· 1
1.1.2 연구의 목적 ····· 2

Ⅱ. 이론적 배경 ····· 4

2.1 ESG 공시 ····· 4
2.1.1 개념 ····· 4
2.1.2 유용성과 질적 특성 ····· 5
2.1.3 이론적 고찰 ····· 8

2.2 가독성 ····· 10
2.2.1 개념 ····· 10
2.2.2 측정의 고도화와 다차원적 구성 요인 ····· 12
2.2.3 이론적 고찰 ····· 15

2.3 기업가치 ····· 16
2.3.1 개념 ····· 16
2.3.2 가치 결정 요인과 공시의 효용성 ····· 18
2.3.3 이론적 고찰 ····· 21

2.4 수출성과 ····· 23
2.4.1 개념 ····· 23
2.4.2 거래 비용 절감과 실질적 가치 ····· 24
2.4.3 이론적 고찰 ····· 27

2.5 지배구조 ····· 29
2.5.1 개념 ····· 29
2.5.2 전략적 소통 및 신뢰 구축 체계 ····· 30
2.5.3 이론적 고찰 ····· 34

2.6 정보비대칭 완화 ····· 36
2.6.1 개념 ····· 36
2.6.2 매개 기제와 공시 효용 ····· 37
2.6.3 이론적 고찰 ····· 39

2.7 DX 역량 ····· 41
2.7.1 개념 ····· 41
2.7.2 지속 가능과 성장의 핵심 경로 ····· 44
2.7.3 이론적 고찰 ····· 47

Ⅲ. 연구 설계 및 분석 방법 ····· 49

3.1 연구 가설 ····· 49
3.1.1 ESG 공시 가독성과 지배구조의 관계 ····· 49
3.1.2 ESG 공시 가독성과 정보비대칭 완화의 관계 ····· 52
3.1.3 지배구조와 기업가치의 관계 ····· 53
3.1.4 지배구조와 수출성과의 관계 ····· 56
3.1.5 정보비대칭 완화와 기업가치의 관계 ····· 58
3.1.6 정보비대칭 완화와 수출성과의 관계 ····· 61
3.1.7 DX 역량의 조절 효과(지배구조) ····· 63
3.1.8 DX 역량의 조절 효과(정보비대칭 완화) ····· 65

3.2 연구 모형 ····· 69

3.3 변수의 조작적 정의 및 측정 ····· 70
3.3.1 ESG 공시 가독성 ····· 70
3.3.2 지배구조 ····· 71
3.3.3 정보비대칭 완화 ····· 71
3.3.4 기업가치 ····· 72
3.3.5 수출성과 ····· 72
3.3.6 DX 역량 ····· 73
3.3.7 응답자의 인구 통계적 배경 ····· 73

3.4 자료 수집 및 표본의 구성 ····· 75

3.4.1 표본 추출 전략 및 모집단의 정의 ····· 75
3.4.2 표본의 대표성 및 할당 추출 ····· 76
3.4.3 데이터 정제 및 이상치 처리 ····· 76

3.5 분석 방법 및 절차 ····· 76
3.5.1 분석 기법의 선정 및 PLS-SEM의 학술적 타당성 ····· 76
3.5.2 측정 모델의 신뢰성 및 타당성 평가 기준 ····· 77
3.5.3 구조 모델 평가를 통한 가설 검증 및 조절 효과 분석 ····· 78
3.5.4 외생적 변수 통제 및 분석의 강건성 확보 ····· 78

Ⅳ. 분석 결과 ····· 80

4.1 연구 대상자의 일반적 특성 ····· 80

4.2 기술통계 및 상관관계 분석 ····· 82
4.2.1 기술통계 분석 ····· 82
4.2.2 상관관계 분석 ····· 83

4.3 측정 모형의 평가 ····· 85
4.3.1 신뢰도 및 집중타당도 ····· 85
4.3.2 판별타당도 검증 ····· 87
4.3.3 공통방법편향 검증 ····· 88
4.3.4 구조 모형의 평가 ····· 89

4.4 연구 가설의 검증 ····· 92
4.4.1 주효과 검증 ····· 92
4.4.2 매개효과의 강건성 검증 ····· 93
4.4.3 조절효과 검증 ····· 95

Ⅴ. 결론 ····· 99

5.1 연구 결과 요약 ····· 99

5.2 연구의 시사점 ····· 100
5.2.1 이론적 시사점 ····· 100
5.2.2 실무적 시사점 ····· 101

5.3 연구의 한계 및 향후 연구 방향 ····· 103
5.3.1 표본의 일반화 한계 및 산업별 확장 ····· 103
5.3.2 측정 방식의 객관성 확보 ····· 103
5.3.3 시계열적 분석의 필요성 ····· 104
5.3.4 추가적인 조절 및 매개변수의 탐색 ····· 104

참 고 문 헌 ····· **105**

부 록 ····· **124**

ABSTRACT ····· 130

HANSUNG UNIVERSITY

표 목 차

[표 2-1] ESG 공시의 선행연구 요약 ····· 9
[표 2-2] 가독성의 선행연구 요약 ····· 15
[표 2-3] 구성 요인의 선행연구 요약 ····· 16
[표 2-4] 기업가치의 선행연구 요약 ····· 22
[표 2-5] 수출성과의 선행연구 요약 ····· 28
[표 2-6] 지배구조의 선행연구 요약 ····· 35
[표 2-7] 정보비대칭 완화의 선행연구 요약 ····· 40
[표 2-8] DX와 DT의 비교 및 차이점 ····· 41
[표 2-9] 디지털 역량의 단계별 발전 과정 비교 ····· 42
[표 2-10] DX 역량의 핵심 구성 요소(동적 역량 관점) ····· 44
[표 2-11] DX 역량의 선행연구 요약 ····· 48
[표 3-1] 연구 가설 요약 ····· 69
[표 3-2] 변수의 조작적 정의 및 설문 문항 구성 종합 요약 ····· 75
[표 4-1] 연구 대상자의 일반적 특성 ····· 81
[표 4-2] 기술통계 및 정규성분포 결과 ····· 83
[표 4-3] 주요 변수 간 상관관계 분석 결과 ····· 84
[표 4-4] 측정 모형의 신뢰도 및 집중 타당도 결과 ····· 86
[표 4-5] 판별타당도 검증 결과 (Fornell-Larcker 기준) ····· 87
[표 4-6] 측정 모형의 판별타당도 분석 결과 (HTMT 비율) ····· 88
[표 4-7] 최종 구조모형의 평가 지표 ····· 91
[표 4-8] 주효과(H1~H6) 경로계수 가설 검증 결과 ····· 93
[표 4-9] 3단계 매개 분석 결과 ····· 94
[표 4-10] Sobel Test 매개 검증 결과 ····· 95
[표 4-11] DX 역량의 조절효과 검증 결과 ····· 97

그 림 목 차

[그림 3-1] 연구 모형 ····· 70
[그림 4-1] DX 역량의 조절효과 단순기울기 그래프 ····· 98

HANSUNG UNIVERSITY

Ⅰ. 서 론

1.1 연구의 배경과 목적

1.1.1 연구의 배경

최근 글로벌 자본시장과 산업 생태계는 재무적 성과 중심의 경영 패러다임을 넘어 환경, 사회, 지배구조를 아우르는 ESG 경영으로의 근본적인 체질 개선을 요구받고 있다. 과거 ESG가 기업의 사회적 책임(CSR)이라는 당위적 차원의 선택 사항이었다면, 현재는 기업의 지속가능성을 결정짓는 생존의 필수 조건이자 글로벌 시장으로 진입하기 위한 '비즈니스 라이선스'로 그 성격이 완전히 변화하였다.

이러한 변화의 중심에는 강력한 글로벌 규제의 도입과 확산이 자리 잡고 있다. 유럽연합(EU)의 탄소국경조정제도(CBAM)와 공급망 실사 지침(CSDDD)은 이제 국내 기업들에게 직접적인 무역 장벽으로 작용하기 시작했다. 또한 국제지속가능성기준위원회(ISSB)의 공시 기준 확정과 미국 증권거래위원회(SEC)의 기후 공시 의무화 등은 비재무적 정보의 투명성이 자본시장의 투자 결정에 있어 재무제표만큼이나 중요한 척도가 되었음을 알 수 있다.

대한민국 정부 역시 이러한 흐름에 발맞춰 2026년부터 단계적으로 ESG 공시 의무화를 예고하고 있으며, 이러한 규제 환경의 변화는 실제 산업 현장에서 기업들이 체감하는 생존 위협으로 직결되고 있다. 실제 산업 현장의 공급망 관리 실무에서는 해외 바이어들이 제품의 품질과 단가라는 전통적 기준을 넘어, 수십 페이지에 달하는 ESG 실사 체크 리스트를 요구하는 등 거래 기준이 엄격해지고 있다. 특히 영업 총괄 등 현장 전문가들의 실무적 견해에 따르면, 이러한 공시 정보의 모호함은 즉각적인 계약 파기로 이어지는 등 실물 경제에 직접적인 위협이 되고 있다.

특히 유럽 및 미주 지역의 글로벌 파트너사들은 탄소 배출 데이터의 신뢰성뿐만 아니라, 이를 공시하는 보고서의 체계와 투명성을 거래 유지의 핵심

조건으로 내걸고 있다. 만약 공시된 정보가 모호하거나 난해하여 진정성을 의심받을 경우, 이는 즉각적인 공급망 퇴출이나 계약 파기로 이어지는 엄중한 현실에 직면해 있다. 이는 상장사뿐만 아니라 글로벌 공급망에 포함된 수많은 중소·중견기업에도 막중한 대응 과제를 안겨주고 있다.

또한, 국내 공공 조달 시장에서도 이러한 변화는 뚜렷하게 나타나고 있다. 조달청의 대형 프로젝트 평가 시, 과거에는 재무 상태나 기술력 중심의 정량적 평가가 주를 이루었으나 최근에는 ESG 경영 실천 여부와 같은 비재무적 지표가 최종 낙찰을 결정짓는 결정적 변수(Critical Path)로 작용하고 있다. 실제 입찰 현장에서는 미세한 점수 차이로 당락이 결정되는데, 이때 기업이 발간한 ESG 공시 자료의 명확성과 신뢰성은 평가 위원들의 정성적 판단에 강력한 영향을 미치는 핵심 자산이 된다.

이처럼 ESG 공시의 중요성이 부상함에 따라 기업들은 막대한 자원을 투입하여 보고서를 발간하고 있으나, 상당수 기업은 전문 용어의 남용이나 불리한 정보의 은폐를 통해 '가독성(Readability)'을 저하시키는 부작용을 낳고 있다. 공시 정보의 가독성 저하는 단순히 읽기 어렵다는 차원을 넘어 경영자와 이해관계자 사이의 정보비대칭(Information Asymmetry)을 심화시킨다(Jensen & Meckling, 1976).

투자자는 리스크 파악을 위해 더 많은 정보처리비용(Information Processing Cost)을 지불하게 되며(Bloomfield, 2002), 정보의 모호성은 해외 바이어에게 기업가치를 은폐하려는 신호로 읽힐 수 있다(Li, 2008). 특히 난해한 공시는 연례 보고서의 질을 떨어뜨리고 기업의 내재 가치 전달을 방해하는 치명적인 요인이 된다(Lo et al., 2017). 따라서 현시점에서는 ESG 공시의 '양적 충족'을 넘어 '질적 소통'인 가독성에 주목해야 한다. 본 연구는 이러한 배경 하에 ESG 공시 가독성이 정보비대칭 완화를 통해 자본시장의 기업가치와 실물시장의 수출성과에 미치는 영향을 입체적으로 실증 분석하고자 한다.

1.1.2 연구의 목적

본 연구는 글로벌 ESG 경영 환경 속에서 중소 수출제조기업의 ESG 공시 가독성이 지배구조와 정보비대칭 완화라는 매개 경로를 거쳐 기업가치 및 수출성과에 미치는 영향을 분석하고, 이 과정에서 DX 역량의 조절 효과를 실증 분석함으로써 기업의 실질적 가치 창출 메커니즘을 규명하는 데 그 목적이 있다. 구체적인 연구의 목적은 다음과 같다.

첫째, ESG 공시의 '질적 가독성'이 이해관계자의 신뢰를 구축하고 기업의 전략적 소통 체계로서 지배구조를 고도화하는 과정을 규명하고자 한다. 단순히 공시 항목의 양적 충족을 넘어, 정보 수용자의 인지적 접근성을 고려한 명확한 소통이 경영진의 진정성을 투영하여 내실 있는 지배구조 인식을 형성하는 메커니즘을 실증 분석한다.

둘째, 가독성 높은 공시 소통이 정보비대칭 완화라는 매개 기제를 통해 자본시장의 기업가치와 실물시장의 수출성과로 전이되는 이중적 경로를 실증 분석하고자 한다. 공시 가독성이 정보비대칭을 완화함으로써 투자자에게는 기업의 내재 가치를 정확히 전달하고, 해외 바이어에게는 탐색 및 검증 비용을 절감시켜 실질적인 수출 계약과 점유율 확대로 이어지는 성과 창출 모델을 규명하고자 한다.

셋째, 기업의 디지털 전환(DX) 역량이 조절 변수로서 어떤 역할을 하는지 탐색한다. 구체적으로 디지털 기술이라는 외형적 수단이 가독성이라는 본질적 콘텐츠와 만났을 때, 정보비대칭을 얼마나 효과적으로 완화하는지 그 시너지 창출 과정을 분석할 것이다. 이를 통해 자원이 부족한 중소기업이 생존과 성장을 위해 '디지털 인프라'와 '공시 가독성'을 어떻게 결합해야 하는지 실질적인 해답을 제시하고자 한다

Ⅱ. 이론적 배경

2.1 ESG 공시

2.1.1 개념

ESG 공시(ESG Disclosure)는 현대 기업 경영의 지속가능성을 담보하는 핵심적인 전략 자산으로서, 기업이 환경(E), 사회(S), 지배구조(G)와 관련하여 창출한 비재무적 가치와 잠재적 리스크를 이해관계자에게 투명하게 전달하는 일련의 소통 체계를 의미한다. 초기 경제학적 관점에서 공시는 주로 재무제표의 부수적인 정보를 보완하거나 시장의 정보 비대칭을 해소하기 위한 도구적 수단으로 인식되어 왔다. 그러나 기업의 사회적 책임(CSR)을 넘어 ESG 경영이 기업 생존의 필수 조건인 '비즈니스 라이선스'로 격상됨에 따라, 공시의 개념 또한 단순한 데이터의 공개를 넘어 기업의 진정성과 미래 가치를 입증하는 '무형 자산의 실체화 과정'으로 그 외연이 확장되고 있다.

이러한 개념적 진화 속에서 Bushman et al.(2004)은 공시의 본질을 다차원적인 관점에서 정의하였다. 그들에 따르면 공시는 단순한 수치의 나열이 아니라, 기업 내 거버넌스 체계와 정보기술 인프라가 유기적으로 결합 되어 자본시장의 신뢰를 구축하는 핵심 기제이다. 이는 본 연구가 주목하는 가독성과 DX(디지털 전환) 역량이 공시의 질을 결정짓는 필수적 요소임을 시사하는 선행적 논의라 할 수 있다. 본 연구자는 이러한 포괄적인 이해를 바탕으로 ESG 공시의 개념적 범주를 다음과 같은 세 가지 차원에서 보다 구체적으로 정의하고자 한다.

첫째, 정보·경제학적 관점에서 ESG 공시는 정보비대칭 완화를 통해 시장의 자원 배분 효율성을 극대화하는 ‘경제적 기제’로 정의된다. Healy & Palepu(2001)의 논의를 확장하면, 기업은 외부 투자자와의 정보 격차로 인해 발생하는 역선택의 위험을 방지하고 자본비용을 낮추기 위해 자발적으로 양질의 정보를 제공하게 된다. 이때의 공시는 기업의 내재 가치를 시장에 투영하는 신호로서 기능하며, 특히 비재무적 영역의 불확실성을 제거함으로써 투

자자의 리스크 프리미엄을 하락시키는 결정적 역할을 수행한다.

둘째, 이해관계자 자산 관점에서의 공시는 Eccles et al.(2011)이 주창한 통합 보고 모델에 근거하여, 재무적 자산과 비재무적 자산이 상호 작용하며 기업의 장기적 가치를 창출해가는 과정을 보여주는 통합적 소통 활동으로 규정할 수 있다. 이는 과거의 단편적인 성과 보고에서 벗어나 기업이 사회 및 환경 생태계와 어떠한 관계를 맺고 있는지를 서사적으로 전달하는 과정이다. 따라서 공시는 단순한 사후 보고가 아니라 기업의 평판 자산을 축적하고 글로벌 바이어와의 신뢰 관계를 공고히 하는 마케팅의 성격까지 내포하게 된다.

셋째, 디지털 전환 시대의 소통 관점에서 ESG 공시는 Miller et al.(2024)과 Zhang & Lee(2025)의 최신 논의를 수용하여, 정보의 명확성과 수용성을 통해 '정보 처리의 효율성'을 담보하는 지능형 공표 과정으로 정의한다. 방대한 양의 비재무 데이터가 폭증하는 현 상황에서 공시의 가치는 정보의 존재 여부보다, 수용자가 이를 얼마나 신속하고 정확하게 인지할 수 있느냐는 가독성(Readability)에 의해 결정된다. 이는 인간 독자의 인지적 편의성뿐만 아니라 인공지능과 알고리즘이 데이터를 효과적으로 정제하고 분석할 수 있는 '기계 가독성'까지 포함하는 개념으로, 현대적 ESG 공시는 기술과 언어가 결합한 고도화된 정보 전달 행위라 할 수 있다.

결과적으로 본 연구에서 정의하는 ESG 공시란 기업의 내재된 비재무적 성과와 전략적 지향점을 이해관계자가 명확하고 신속하게 인지할 수 있도록, 가독성 있는 언어와 체계적인 구조를 통해 전달하는 전략적 가치 소통 과정으로 명명하고자 한다.

2.1.2 유용성과 질적 특성

ESG 공시의 유용성과 질적 특성에 관한 선행연구들은 초기 경제학적 기초이론에서 출발하여, 비재무적 가치의 체계화 단계를 거쳐, 최근 AI 기반의 질적 분석 및 소통 효율성 단계로 확장되어 왔다.

1970년대와 80년대에는 시장의 불완전성을 극복하기 위한 학문적 기반이 본격적으로 정립되었다. 이러한 이론적 흐름의 중심에는 Akerlof(1970)와

Spence(1973)의 선구적인 연구가 자리 잡고 있다. Akerlof(1970)는 정보비대칭이 질 낮은 상품만 유통되는 '레몬 시장(Lemon Market)'을 형성함을 밝혀 정보 공시의 당위성을 제시하였으며, 이어 Spence(1973)는 '신호 이론(Signaling Theory)'을 통해 우량 기업이 자사의 가치를 시장에 알리기 위해 공시를 전략적 수단으로 활용하는 메커니즘을 정립하였다.

또한 Jensen & Meckling(1976)은 '대리인 이론'을 통해 공시가 경영자의 도덕적 해이를 방지하고 대리인 비용을 절감시키는 필수적인 모니터링 장치임을 강조하였다. 이 시기의 연구들은 공시를 기업과 외부 투자자 간의 정보 마찰을 줄이기 위한 '제도적 방어 기제'로 정의하였다.

이후 1990년대부터 2010년대 초반까지는 비재무적 성과 보고의 체계화와 경제적 실익에 대한 실증 연구가 주를 이루었다. Elkington(1997)이 제시한 '트리플 바텀 라인(TBL)' 이론은 환경과 사회적 성과를 재무 성과와 대등한 위치로 격상시켰으며, 이는 이후 GRI 가이드라인의 확산으로 이어졌다. 특히 Healy & Palepu(2001)는 공시 품질과 자본비용 감소의 상관관계를 입증하며 공시의 경제적 유인을 학술적으로 규명하였다. Verrecchia(2001)는 '공시 이론'을 통해 고품질의 정보 공시가 투자자의 정보 처리 비용과 대리인 비용을 낮추어 자본비용을 실질적으로 하락시킨다는 메커니즘을 정립하였다.

이어 Dhaliwal et al.(2011)은 자발적 CSR 공시가 기업의 자금 조달 비용을 유의미하게 낮춘다는 점을 실증하며, 비재무 정보가 자본시장에서 실질적인 재무적 가치를 창출하는 경로를 확립하였고, Lokuwaduge & Heenetigala(2017)는 호주 상장기업들을 대상으로 한 실증 연구를 통해, 통합적인 ESG 공시가 기업의 리스크 관리 체계를 강화하고 장기적인 지속가능 발전을 견인하는 핵심 동력임을 규명하였다. 그들에 따르면 ESG 정보의 투명한 공개는 기업 지배구조의 건전성을 확보하는 전략적 도구로 기능하며, 이는 본 연구에서 ESG 공시의 질적 특성이 자본시장에서 기업가치를 결정짓는 중요한 변인임을 지지하는 이론적 근거가 된다. 특히 이들은 ESG 정보의 투명한 공개가 기업 내부의 감시 기제를 강화하여 지배구조를 개선시킨다고 보았는데, 이는 본 연구에서 가독성이 지배구조라는 매개 경로를 통해 기업 성과를 견인한다는 가설을 강력히 지지한다.

2020년대 이후 학계의 관심은 파편화된 공시 기준을 어떻게 통합할 것인가로 쏠리기 시작했다. 대표적으로 Grewal과 Serafeim(2020)은 공시의 표준화가 시장 효율성을 높인다는 점을 강조하며 ISSB 설립의 당위성을 역설했다. 이어 Al-Shaer 등(2020)은 투명한 ESG 공시가 단순한 보고를 넘어 기업의 실제적인 가치 상승을 이끄는 원동력임을 확인했다. 본 연구자는 바로 이 지점에 주목했다. 선행연구들이 입증한 '투명한 공시의 힘'이 결국 '가독성'이라는 질적 특성에서 비롯된다는 판단하에, 이것이 기업의 시장 가치에 미치는 영향을 파헤치고자 한다.

최근 Carnini Pulino 등(2022)은 투명한 ESG 공시가 정보비대칭을 줄여 재무 성과를 높인다는 사실을 확인했다. 이들은 이해관계자를 배려하는 공시야말로 기업 생존의 필수 조건이라고 강조한다. 본 연구는 이들의 주장에 전적으로 동의하며, 한 걸음 더 나아가고자 한다. 단순히 공시를 '하는 것' 자체가 주는 효과를 넘어, 투자자가 그 정보를 얼마나 쉽게 읽고 소화할 수 있는지(가독성)가 성과를 결정짓는 핵심 변수임을 논증할 것이다.

Tsang et al.(2023)은 최근 ESG 공시 관련 문헌을 종합적으로 검토하며, 공시의 유무보다 공시된 정보의 질적 특성이 자본 시장에 미치는 영향에 주목해야 함을 강조하였다. 특히 이들은 정보의 투명성과 가독성이 투자자의 정보 효율성을 결정짓는 핵심 요소임을 시사하였는데, 이는 본 연구에서 ESG 공시 가독성을 주요 변수로 설정하여 기업 가치와의 인과관계를 분석하는 학술적 타당성을 제공한다.

의무 공시 시대가 도래하면서 최근 학계는 '소통의 효율성'에 시선을 돌리고 있다. Miller 등(2024)은 방대한 양의 데이터보다 정보의 단순성과 가독성이 투자자의 의사결정 속도를 좌우한다고 못 박았다. 아무리 많은 정보를 쏟아내도 읽는 이가 소화하지 못하면 무용지물이라는 뜻이다. 흥미로운 점은 이러한 가독성의 기준이 기계로까지 확장되고 있다는 것이다. Zhang과 Lee(2025)의 연구처럼, 이제는 알고리즘조차 쉽게 읽어낼 수 있는 '기계 가독성'이 현대 ESG 공시의 새로운 척도로 자리 잡는 추세다.

국내 학계에서도 ESG 공시의 실효성과 중소기업의 대응 전략에 관한 논의가 활발하다. 안진완, 김진경(2024)은 글로벌 보고 표준에 기반한 국내 중소·

중견 제조기업의 실태를 분석하며, 표준화된 ESG 공시가 글로벌 가치사슬(GVC) 내에서 해외 바이어와의 신뢰를 구축하는 핵심적인 전략 자산이자 수출 경쟁력의 근간임을 강조하였다. 이는 본 연구가 중소 수출제조기업을 대상으로 공시 성과를 분석하는 실무적 타당성을 뒷받침한다.

정도진(2025)은 ISSB 기준의 국내 도입 과정에서 '회계정보의 유용성' 문제에 주목하였다. 그는 형식적인 양적 공시의 부담을 넘어, 정보 수용자가 실질적으로 의사결정에 활용할 수 있도록 '이해 가능성'을 높이는 질적 공시 체계로의 전환이 시급함을 역설하였다. 이는 과거에 '무엇을(What)' 공시하느냐가 핵심이었다면, 이제는 공시된 정보가 얼마나 명확하게 전달되어 실질적인 시장의 신뢰를 이끌어 내느냐는 '질적 소통(How)'의 단계로 연구의 지향점이 변화되고 있음을 극명하게 보여준다.

2.1.3 이론적 고찰

이상의 논의를 종합해 볼 때, ESG 공시는 단순한 법적 규제 준수나 재무적 정보의 나열이라는 과거의 정형화된 틀에서 벗어나, 정보 수용자의 인지적 처리 효율성과 의사결정의 편의성을 극대화하는 '질적 소통'의 단계로 급격히 진화하고 있음을 확인할 수 있다. 특히 비재무 정보의 공시 양이 폭증하는 '정보 과부하' 시대에 기업의 공시 언어는 단순히 정보를 전달하는 매개체가 아니라, 이해관계자와의 신뢰를 형성하고 기업의 내재 가치를 시장에 정확히 각인시키는 핵심적인 '전략적 자산'으로 그 위상이 격상되었다. 이러한 맥락에서 ESG 공시의 질적 속성과 그 성과를 규명하기 위해 수행된 주요 선행연구들의 핵심 변인과 분석적 관점을 정리하면 다음 [표 2-1]과 같다.

[표 2-1] ESG 공시의 선행연구 요약

연 구 자	주요 연구 내용	주요 시사점
Akerlof (1970)	정보 불균형에 따른 시장 실패 (Lemon Market) 규명	정보비대칭 완화 토대
Spence (1973)	신호 이론(Signaling Theory) 정립	신호 발송 메커니즘의 근거
Jensen & Meckling (1976)	대리인 이론 및 모니터링 수단으로서의 공시	지배구조 개선을 통한 대리인 비용 절감
Elkington (1997)	트리플 바텀 라인(TBL) 개념 제시	비재무 성과(E,S)의 체계화
Healy & Palepu (2001)	공시 품질과 자본비용 감소의 상관관계 입증	공시의 경제적 유인 실증
Verrecchia (2001)	고품질의 정보 공시가 투자자의 정보 처리 와 대리인 비용 감소	자본비용 하락 매커니즘 정립
Bushman et al. (2004)	기업 투명성의 다차원적 구조 정의	공시 품질 측정 기준 마련
Dhaliwal et al. (2011)	자발적 CSR 공시와 자기자본비용의 관계	비재무 정보의 가치 확립
Eccles et al. (2011)	통합 보고(Integrated Reporting) 모델 제시	재무-비재무 연계성 강화
Lokuwaduge & Heenetigala (2017)	ESG 공시가 지배구조의 효율성과 직결 강조	지배구조의 매개적 역할 입증 근거
Grewal & Serafeim (2020)	ESG 공시의 표준화가 기업 가치에 미치는 영향 분석	ISSB 설립의 이론적 배경
Al-Shaer et al. (2020)	ESG 공시의 실질적인 지속가능성 성과	ESG 공시의 전환 기제 입증
Carnini Pulino et al. (2022)	ESG 정보 공개와 경영 성과 간의 관계를 분석	ESG 공시 활동이 기업의 지속가능성 핵심 동력임을 실증
Tsang et al. (2023)	공시의 선행 요인, 경제적 결과, 질적 특성 강조	가독성 및 정보비대칭 완화의 중요성 규명
Miller et al. (2024)	ISSB 표준 적용에 따른 정보 복잡성과 가독성 연구	공시 의무화 환경 내 가독성 가치 규명
안진완 · 김진경(2024)	중소·중견 제조기업의 글로벌 표준 대응 분석	수출 기업의 전략적 공시 가치 입증
Zhang & Lee (2025)	AI 기반 텍스트 분석 및 기계 가독성 측정	최신 연구 트렌드 반영
정도진 (2025)	ISSB 표준화와 정보 유용성 분석	공시의 질적 특성(가독성) 필요성 제고

출처 : 선행연구를 바탕으로 연구자 재정리

2.2 가독성

2.2.1 개념

가독성(Readability)은 수용자가 주어진 텍스트 정보를 인지하고 해석하는 과정에서 투입되는 심리적 노력이 투영된 지표로서, 정보 제공자와 수용자 사이의 소통 효율성을 결정짓는 핵심적인 질적 특성이다.

학술적 관점에서 가독성은 단순한 '읽기 쉬움'을 넘어 정보의 투명성을 보장하는 핵심 기제로 작동한다. 과거에는 텍스트의 물리적 구조를 따지는 언어학적 공식에 머물렀다. 하지만 이제는 경영자의 정보 은폐 의도를 짚어내는 재무적 관점을 거쳐, 알고리즘의 정보 처리 효율성까지 고려하는 디지털 관점으로 그 의미가 대폭 확장되었다.

우선, 언어학적 관점에서의 가독성은 문장의 길이, 단어의 난이도, 문법적 복잡성 등 텍스트의 구조적 특성에 집중한다. Flesch(1948)는 음절 수와 문장 길이를 활용한 가독성 지수를 개발하여 객관적 측정의 토대를 마련하였는데, 그 구체적인 산출 공식은 다음과 같다.

$$RE = 206.835 - 1.015 \times ASL - 84.6 \times ASW$$

(단, RE: Reading Ease, ASL: Average Sentence Length,
ASW: Average Number of Syllables per Word)

위 공식에서 알 수 있듯이, 문장의 평균 길이가 길어지거나 단어당 음절 수가 많아질수록 가독성 점수(RE)는 낮아지게 된다. 이는 텍스트의 구조적 복잡성이 독자의 정보 처리 능력을 저하시키는 핵심 요인임을 수학적으로 증명한 것이다. 이어 Gunning(1952)은 비즈니스 문서와 저널리즘 텍스트의 복잡성을 측정하기 위한 도구로 포그 지수(Fog Index)를 제안하였다. 이 지수는 텍스트를 이해하기 위해 필요한 정규 교육 과정을 학년(Grade Level) 단위로 환산하여 보여주며, 산출 공식은 다음과 같다.

$$Fog\ Index = 0.4 \times (ASL + PHW)$$

(단, *Fog Index*: 학년 수준, *ASL*: Average Sentence Length,
PHW: Percentage of Hard Words)

현재까지도 이러한 산출 공식들은 영어권 보고서 분석의 기초적 도구로 활용되어지고 있으며, 특히 Kincaid et al.(1975)은 이를 교육 수준으로 환산하여 정보 수용자의 이해도를 더욱 정교하게 측정하고자 하였다.

이와 같은 언어학적 기반은 2000년대에 접어들어 자본시장 내 정보 효용성을 강조하는 회계 및 재무적 관점으로 그 지평이 확장되었다. 특히 이 시점부터 가독성은 텍스트의 구조적 특징을 넘어, 경영자의 전략적 의도와 직결되는 핵심 변인으로 다뤄지기 시작하였다.

정보의 가독성은 이용자의 인지적 부하(Cognitive Load)와 밀접한 관련이 있다. 일찍이 Bloomfield(2002)는 공시 정보가 난해할 경우 이용자가 이를 해석하기 위해 추가적인 노력과 시간을 투입해야 한다고 지적하며, 가독성 저하가 높은 '정보처리비용'을 유발하여 시장의 정보 효율성을 저해함을 논증하였다. 즉, 가독성 저하가 시장의 정보 효율성을 갉아먹는다는 것이다.

Li(2008)는 기업 보고서의 가독성이 낮을수록 경영자가 부정적 성과를 은폐하려 한다는 '난독화 가설(Obfuscation Hypothesis)'을 통해 가독성 연구의 이론적 틀을 견고히 하였다. 그는 문장 구조가 복잡할수록 미래 수익의 지속성이 낮아진다는 점을 실증하며, 가독성을 경영 투명성의 선행 지표로 인식되고 있다.

Loughran & McDonald(2014)는 일반적 가독성 지표가 재무 문서 특유의 전문성을 간과한다는 한계를 지적하고, 재무 특화 사전을 활용한 텍스트 분석 기법을 도입함으로써 가독성을 기업 지배구조의 수준을 평가하는 정밀한 잣대로 한 단계 발전시켰다.

아울러 비재무 정보와 재무 정보를 통합하여 제공하는 최근의 공시 트렌드 속에서도 가독성의 중요성은 더욱 강조되고 있다. Du Toit(2017)은 통합 보고서(Integrated Reports)를 대상으로 한 연구에서, 보고서의 분량이 방대해질수록 가독성이 유의미하게 저하되며 이는 정보 이용자의 의사결정을 저해하는 요소가 될 수 있음을 경고하였다. 이는 본 연구에서 다루는 ESG 공시가

단순한 정보의 나열을 넘어, 이해관계자가 수용 가능한 수준의 명료성을 갖추어야 한다는 사실을 보여준다.

마지막으로 최신 AI 및 디지털 전환(DX) 관점에서의 가독성은 인간의 인지 능력을 넘어 알고리즘의 정보 처리 효율성을 의미하는 '기계 가독성(Machine Readability)'의 개념으로 확장되고 있다. Zhang & Lee(2025) 및 Miller et al.(2024)은 비정형 데이터 분석 기술이 비약적으로 발전함에 따라, AI가 텍스트에서 핵심 정보를 파악하기 용이한 구조를 갖추는 것이 현대적 공시의 필수 요건임을 강조한다. 이는 정보의 해석 가능성이 인간뿐만 아니라 기계적 분석 도구 에게도 동등하게 부여되어야 함을 의미하며, 이러한 지능형 가독성의 확보는 정보비대칭 완화를 위한 디지털 시대의 새로운 질적 평가 기준으로 부상하고 있다.

이와 관련하여 본 연구에서 정의하는 가독성이란 ESG 공시 정보가 이해관계자의 인지적 과부하를 최소화하고 의사결정의 신속성을 담보할 수 있도록 언어적·구조적 명확성을 갖춘 '소통의 질적 수준'이라 할 수 있다. 특히 가독성은 정보 수용자가 텍스트를 처리하는 데 소요되는 '인지적 비용(Cognitive Cost)'을 결정한다. 따라서 ESG 공시에서의 가독성은 방대한 비재무적 데이터를 체계적이고 명료한 언어로 재구성하여 정보의 해석 가능성을 높이는 질적 속성을 의미한다. 이는 기업이 공시하는 정보의 내용적 가치를 극대화하기 위한 필수적인 형식적 요건이라 할 수 있다.

2.2.2 측정의 고도화와 다차원적 구성 요인

가독성을 어떻게 측정할 것인가에 대한 담론 역시 꾸준히 진화해 왔다. 초기에는 단순히 단어나 문장의 길이를 세는 언어학적 공식에 의존했다. 이후 경영자의 숨은 의도를 파악하려는 재무적 관점을 지나, 최근에는 디지털 환경의 지능형 소통 관점으로 그 영역이 넓어졌다. 본 연구자는 이러한 흐름을 적극 반영하여, 가독성을 구성하는 요인을 언어적, 구조적, 내용적 측면으로 나누어 입체적으로 살펴보고자 한다.

2.2.2.1 언어적 요인과 정량적 측정의 정립

가장 기초적인 층위인 언어적 요인(Linguistic Factor)은 어휘의 난이도와 문장의 구조적 복잡성을 의미한다. 초기 가독성 연구의 패러다임은 텍스트의 물리적 특성에 기반한 '정량적 측정의 정립기' 였다. Flesch(1948)는 단어당 평균 음절 수와 문장당 평균 단어 수를 조합하여 'Reading Ease Score'를 개발함으로써 객관적 측정의 토대를 마련하였다. 이어 Gunning(1952)과 Kincaid et al.(1975)은 이를 교육 수준으로 환산하여 정보 수용자의 이해도를 정량화하였다. 이러한 언어적 특성은 독자가 정보를 파악하는 일차적 진입 장벽으로 작용하며, 최근 이승재(2025)는 이러한 언어적 복잡성이 전문가 집단인 재무분석가의 예측 정확도마저 저하 시키는 원인임을 밝혀 언어적 명료성의 경제적 가치를 입증하였다.

2.2.2.2 내용적 요인과 재무·회계적 측정의 고도화

2000년대 이후 연구자들은 경영자의 전략적 의도가 담긴 '내용적 요인(Content Factor)'에 주목하기 시작했다. Li(2008)는 기업 보고서의 파일 크기와 단어 수를 가독성의 대용치로 활용하여, 경영자가 부정적 성과를 은폐하기 위해 정보를 난독화한다는 점을 실증하였다. 이후 Loughran & McDonald(2014)는 재무 특화 사전을 활용한 분석 기법을 제안하며 가독성을 기업의 경영 투명성과 지배구조 수준을 가늠하는 핵심 척도로 안착시켰다.

내용적 요인은 공시의 진실성과도 직결되는데, Hu et al.(2024)은 ESG 공시 가독성을 통해 기만적 환경 경영인 '그린워싱(Greenwashing)'을 탐지할 수 있음을 규명하였다. 또한 하석태 외(2020)는 감사 품질과 가독성의 상관관계를 통해 지배구조의 건전성을 입증하였으며, Caglio et al.(2020)은 정보의 명확성이 시장 참여자 간 정보 불균형을 감소시킴을 실증하였다. 이는 가독성이 투자자의 인지적 비용을 획기적으로 낮춰주는 가장 강력한 무형 자산이라 할 수 있다.

2.2.2.3 구조적 요인과 DX 관점의 확장

최근 학계의 논의는 구조적 요인, 즉 정보의 배치와 논리적 흐름을 넘어 디지털 환경의 지능형 소통으로까지 뻗어가고 있다. 일찍이 Du Toit(2017)은 방대한 보고서 분량이 오히려 의사결정을 방해할 수 있다고 경고했다. 반면 Miller 등(2024)은 표준화된 항목 배치가 투자자의 수고를 덜어주는 '구조적 가독성'의 핵심이라고 짚었다. 여기서 본 연구자가 가장 흥미롭게 보는 대목은 AI를 활용한 질적 분석의 등장이다.

Zhang과 Lee(2025)가 제시한 '기계 가독성(Machine Readability)' 개념처럼, 이제는 알고리즘이 얼마나 쉽게 정보를 빼낼 수 있는지가 새로운 기준이 되고 있다. 결국 정보의 유용성은 단순히 '제공'하는 차원을 넘어 '수용자의 편의성'으로 완전히 넘어왔으며, 이는 가독성을 핵심 변수로 삼은 본 연구의 방향성과 정확히 일치한다.

지금까지 살펴본 바와 같이, ESG 공시 가독성은 단순한 언어학의 영역을 훌쩍 뛰어 넘어 자본시장 내 기업의 신뢰성과 소통 효율성을 결정짓는 전략적 핵심 기제로 진화하였다. 과거에는 텍스트가 얼마나 쉬운지에만 매달렸지만, 오늘날에는 경영진의 숨은 의도와 지배구조의 건강 상태를 비춰주는 거울로 통하게 되었다.

가독성 높은 공시는 이해관계자의 인지적 부하를 감소시켜 정보비대칭을 완화하며, 궁극적으로 기업가치를 제고하는 강력한 신호로 기능한다. 이는 공시의 질적 수준이 자본시장에서 기업의 비재무적 자본을 실물 가치로 전환하는 결정적 매개체임을 시사하며, 의사결정 경로를 단축 시켜 실질적인 경제적 효용과 시장의 유동성을 창출한다. 이러한 가독성 제고는 자원이 제한된 중소수출제조기업이 글로벌시장에서 직면하는 정보 장벽을 극복하고 지속 가능한 경쟁우위를 확보하는 결정적 조절 기제가 된다. 특히 글로벌 가치사슬 내에서 중소기업이 겪는 정보의 고립 문제를 해결하고, 해외 바이어와의 신뢰 자본을 구축함으로써 수출 시장에서의 역선택 리스크를 근본적으로 해소하는 전략적 자산으로 작용한다.

2.2.3 이론적 고찰

가독성은 중소기업의 ESG 경영 성과를 글로벌 시장에 투사하는 가장 경제적이고도 강력한 실무적 도구인 것이다. 이에 본 연구에서 고찰한 가독성의 선행연구와 구성 요인별 주요 선행연구를 요약하면 다음 [표 2-2], [표 2-3]과 같다.

[표 2-2] 가독성의 선행연구 요약

연 구 자	주요 핵심 내용	주요 시사점
Flesch (1948)	Reading Ease Score (음절 수, 문장 길이)	객관적 가독성 측정의 시초
Gunning (1952)	Fog Index (복잡한 단어 비율 측정)	실무 문서의 난해도 정량화
Kincaid et al. (1975)	텍스트 가독성을 학년 등급(Grade Level)으로 표준화	가독성 평가를 위한 범용적 기준 정립
Bloomfield(2002)	정보처리비용(Information Processing Cost) 개념 정의	가독성이 시장의 효율성을 결정하는 경제적 변수로 격상
Li (2008)	단어 수(Length), 파일 크기(File Size)	가독성을 통한 경영 투명성 측정
Loughran & McDonald (2014)	재무 전문 용어 사전 기반 분석	재무 문서 특화 가독성 정립
Du Toit (2017)	통합 보고서의 복잡성이 이용자의 인지적 과부하를 초래	통합 공시 시대의 질적 평가 기준 제시
하석태 외 (2020)	감사 품질과 보고서 가독성의 상관관계	지배구조 건전성과 공시 질의 정(+)의 관계
Caglio et al. (2020)	텍스트 공시의 정보 내용이 명확해야 시장의 유동성이 증가	정보비대칭 완화를 통한 자본시장 효율성
Miller et al. (2024)	정보 배치 및 항목 간 논리적 연계성	표준 공시의 소통 효율성 증명
Hu et al. (2024)	가독성을 통한 그린워싱(Greenwashing) 탐지	가독성과 경영 진정성 간의 인과관계 입증
Zhang & Lee (2025)	AI 처리 효율성(Machine Readability)	디지털 공시 시대의 가독성 정의
이승재 (2025)	가독성이 높을수록 재무분석가의 이익예측 오차 감소	가독성이 정보비대칭 완화의 핵심임을 입증

출처 : 선행연구를 바탕으로 연구자 재정리

[표 2-3] 구성 요인의 선행연구 요약

분류 요인	연구자	세부구성요소	주요 내용 및 특징
언어적 요인 (Linguistic)	Flesch (1948)	문장 길이, 단어 복잡성	· 문장당 음절 수 및 평균 단어 수 측정
	Li (2008)	전문 용어 (Jargon) 밀도	· 비재무 전문 용어 사용에 따른 인지 부하
	Loughran (2014)		· 경영자의 정보 은폐 의도 (Obfuscation) 반영
구조적 요인 (Structural)	Hahn (2013)	항목 배치, 도표 활용도	· 텍스트와 시각 자료 (그래프 등)의 조화
	Miller et al. (2024)	표준 가이드라인 준수	· 정보의 논리적 흐름 및 체계성
			· ISSB/GRI 등 표준 공시 체계 적용 여부
내용적 요인 (Content)	Loughran & McDonald (2014)	정보의 구체성, 상투적 문구	· 상투적 문구(Boilerplate)의 반복 사용 정도
	Zhang & Lee (2025)	그린워싱 (Greenwashing)	· 정량적 데이터와 정성적 서술의 균형
			· 공시 내용의 진실성 및 중복성 여부

출처 : 선행연구를 바탕으로 연구자 재정리

이와 같이 고찰한 가독성의 다차원적 구성 요인들은 정보 수용자의 인지적 메커니즘에 직접적인 영향을 미치며, 이는 본 연구에서 실증하고자 하는 기업가치 및 수출성과 창출의 이론적 근거가 된다.

2.3 기업가치

2.3.1 개념

기업가치(Corporate Value)는 경영학과 재무학을 관통하는 영원한 화두다. 쉽게 말해, 기업이 가진 모든 유·무형의 자산과 잠재력이 시장에서 얼마짜리

로 평가받는가를 의미한다. 전통적인 재무적 관점에서 기업가치는 주주 부의 극대화(Shareholder Wealth Maximization)라는 대원칙 하에 설명되어 왔으며, Fisher(1930)는 이를 기업이 미래에 창출할 것으로 기대되는 현금흐름을 적절한 할인율로 환산한 현재가치의 합(DCF)으로 정립하며 정량적 측정의 이론적 기초를 마련하였다. 이후 Modigliani & Miller(1958)는 시장의 완전성을 전제로 자본구조가 기업가치에 영향을 미치지 않는다는 무관성 이론을 제시하였으나, 이는 역설적으로 현실 시장에 존재하는 정보비대칭 완화와 대리인 비용이 기업가치를 결정짓는 실질적인 변수임을 학계에 뼈저리게 각인시키는 계기가 되었다.

현대에 이르러 기업가치의 개념은 단순한 재무적 수치를 넘어 기업의 지속가능성, 사회적 책임, 그리고 이해관계자와의 소통 품질이 결합된 통합적 가치로 그 외연이 확장되고 있다. Tobin(1969)은 기업의 시장 가치를 자산의 재조달 원가로 나눈 Tobin's Q 지표를 통해 장부 가치에 직접적으로 반영되지 않는 경영진의 전략적 역량과 브랜드 파워 등 무형 자산의 가치를 포착하고자 하였다. 이러한 맥락에서 Jensen & Meckling(1976)은 정보 불균형으로 인해 발생하는 대리인 비용이 기업의 실질 가치를 저해하는 핵심 요인임을 입증하였으며, 투명한 정보 공시가 이를 효과적으로 통제하고 기업가치를 제고하는 필수적인 기제임을 강조하였다.

2000년대 들어 ESG 경영이 화두로 떠오르면서 기업가치의 공식도 바뀌고 있다. 이제 시장은 기업이 비재무적 리스크를 얼마나 잘 관리하는지 그 '신뢰의 총합'을 가치로 매긴다. Healy & Palepu(2001)는 자발적 공시 품질이 높을수록 자본시장에서의 정보 불균형이 해소되어 주식 유동성이 증가하고 자본비용이 감소하는 재무적 혜택이 발생함을 규명하였고, Dhaliwal et al.(2011)은 비재무 정보 공시가 자기자본비용(COE)을 유의미하게 낮추어 실질적인 가치 상승을 견인함을 확립하였다. Cheng et al.(2014)역시 훌륭한 ESG 성과가 자금 조달의 숨통을 틔워주고, 궁극적으로 토빈의 Q(Tobin's Q) 같은 기업가치 지표를 끌어올린다고 거들었다.

최근 연구 흐름은 이러한 가치 형성 과정에서 공시의 '가독성(Readability)'이 미치는 심리적·인지적 영향력에 주목하고 있다. Fatemi et al.(2018)은 고

품질의 가독성 있는 공시가 불확실한 환경에서 기업가치를 보호하는 '보험 효과(Insurance Effect)'를 수행한다고 보았으며, Grewal & Serafeim(2020)은 정보의 표준화가 투자자의 정보 처리 비용을 낮추어 효율적인 가격 형성을 돕는다고 분석하였다. 이에 더해 Hales et al.(2022)은 공시의 명확성이 투자자의 인지 부하를 줄여 의사결정 효율성을 극대화한다는 인과관계를 정립하였다. 최신 연구인 Huang et al.(2023)과 Liaqat et al.(2025)은 대규모 언어 모델을 활용하여 가독성이 확보된 보고서가 주가 변동성을 완화하고 장기적인 가치를 지탱하는 강력한 '신뢰 자산(Trust Asset)'임을 입증하며 본 연구의 정의를 학술적으로 뒷받침한다.

2.3.2 가치 결정 요인과 공시의 효용성

자본시장에서 기업의 가치 결정 요인을 규명함에 있어 공시가 갖는 정보 효용성에 관한 논의는 고전적 재무 이론을 바탕으로 한 정보 불균형 해소에서 출발하였다. 이후 비재무적 정보의 자발적 공시 효과를 거쳐, 최근에는 가독성이라는 질적 특성이 기업가치 결정의 핵심 변인으로 부상하며 그 연구 지평이 확장되고 있다.

1970년대부터 1990년대까지 초기 연구자들의 관심사는 '시장의 불완전성과 정보 불균형이 어떻게 기업가치를 갉아먹는가'에 쏠려 있었다. 대표적으로 Jensen & Meckling(1976)은 대리인 이론(Agency Theory)을 통해 경영자와 외부 투자자 사이에 정보의 비대칭으로 인해 발생하는 대리인 비용이 기업의 실질 가치를 하락시키는 핵심 요인임을 입증하였다. 이들은 투명한 정보 공시가 경영자의 사적 이익 추구를 억제하고 모니터링 비용을 절감시켜 결과적으로 기업가치를 제고한다고 주장하였다. 이어 Myers & Majluf(1984)가 짚어낸 역선택 문제 역시 마찬가지다. 이를 해결하기 위해 정보비대칭을 완화하는 것만이 자본 조달 비용을 낮추고 기업가치를 끌어올리는 필수 경로라는 사실이 점차 명확해졌다.

이와 같이 기업가치와 정보 공시의 관계를 규명함에 있어 Merton(1987)의 인지 모델(Investor Recognition Model)은 핵심적인 이론적 토대를 제공한다.

Merton은 자본시장이 완전 정보 상태가 아님을 전제하며, 투자자들이 특정 기업의 존재와 정보를 더 명확히 인지할수록 해당 주식에 대한 수요가 증가하고 결과적으로 기업가치가 상승한다는 점을 입증하였다. 이는 ESG 보고서의 가독성이 단순한 형식의 문제를 넘어, 투자자의 인지적 한계를 극복하게 함으로써 가치 제고를 이끄는 전략적 자산임을 시사한다.

2000년대와 2010년대에는 기업의 사회적 책임(CSR)과 ESG 경영이 확산됨에 따라, 비재무적 정보의 공시가 기업가치에 미치는 실증적 연구가 비약적으로 발전하였다. Healy & Palepu(2001)는 자발적 공시 품질이 높을수록 자본시장에서의 정보비대칭이 완화되며, 이는 주식 유동성 증가와 자본비용 감소라는 재무적 혜택으로 전이되어 기업가치를 향상시킨다는 메커니즘을 정립하였다. 특히 Dhaliwal et al.(2011)은 전 세계 기업들을 대상으로 한 실증 분석을 통해, 비재무적 정보(CSR)를 자발적으로 공시하는 기업이 그렇지 않은 기업에 비해 자기자본비용(Cost of Equity)이 유의미하게 낮다는 사실을 입증하며 ESG 정보가 기업의 경제적 가치로 직결됨을 확립하였다.

Cheng et al.(2014)은 높은 수준의 ESG 성과와 공시 품질이 기업의 자금 조달 제약(Financial Constraints)을 완화하고, 이것이 투자 기회의 확대로 이어져 궁극적으로 Tobin's Q와 같은 기업가치 지표를 개선한다는 점을 확인하였다. Fatemi et al.(2018)은 ESG 공시 품질이 낮을 경우 오히려 그린워싱 의혹을 증폭시켜 가치를 훼손할 수 있다는 점을 지적하며, 진실성 있는 공시 품질이 기업가치를 보호하는 '보험 효과(Insurance Effect)'를 수행한다고 분석하였다.

2020년대에 들어서면서 학계의 분위기는 완전히 뒤바뀌었다. 이제는 공시를 '얼마나 많이 했느냐'보다 '어떻게 전달하느냐' 즉, 소통의 효율성에 주목하기 시작했다. Grewal & Serafeim(2020)은 ISSB 등 글로벌 공시 표준화가 정보의 비교 가능성을 높여 투자자의 정보 처리 비용을 획기적으로 낮추고, 이것이 시장의 효율적 가격 형성을 도와 기업가치를 제고한다고 보았다.

Chen & Xie(2022) 역시 ESG 공시가 재무 성과로 이어지려면 투자자가 정보를 쉽게 소화할 수 있는 환경이 필수적이라고 꼬집었다. 본 연구자는 이 대목에 깊이 공감한다. 투자자의 정보 해석 비용을 낮춰주는 'ESG 공시 가독

성'이야말로 기업가치를 끌어올리는 가장 확실한 무기라는 본 연구의 가설도 바로 이 연장선에 서 있다.

Hales et al.(2022)은 공시의 언어적 명확성이 투자자의 인지적 구두쇠 성향을 극복하게 하여 의사결정 효율성을 증대시키고, 이것이 실질적인 리스크 프리미엄 하락과 가치 상승을 이끈다는 인지심리학적 접근을 시도하였다. 또한 Huang et al.(2023)은 대규모 언어 모델(LLM)을 활용하여 ESG 보고서의 가독성을 정밀 측정하였으며, 읽기 쉬운 보고서를 발간하는 기업이 주가 변동성이 낮고 미래 수익의 지속성이 높다는 점을 입증하였다.

최근 2024년 이후의 연구들은 한 걸음 더 나아간다. 이제 '가독성(Readability)'은 단순한 옵션이 아니라 기업가치를 결정짓는 선행 지표로 대우받고 있다.

이러한 흐름의 선두에 있는 Miller et al.(2024)은 난해하고 복잡한 문장 구조로 점철된 공시 자료가 자본시장의 정보 매개자인 애널리스트 및 전문 투자자들에게 심각한 인지적 과부하를 초래한다고 경고하였다. 이들은 난해하고 복잡한 공시 자료가 자본시장의 전문가들에게조차 심각한 인지적 과부하를 일으킨다고 꼬집었다. 즉, 읽기 힘든 보고서는 결국 애널리스트의 예측 오차를 낳고, 시장의 불확실성을 키워 기업의 가치를 떨어뜨리는 치명적인 약점이 된다는 뜻이다.

Zhang & Lee(2025)와 Liaqat et al.(2025)은 공시 가독성이 단순히 언어적 용이성을 의미하는 차원을 넘어, 기업과 외부 이해관계자 간의 보이지 않는 '신뢰 자산(Trust Asset)'을 형성하는 전략적 소통 기제임을 실증하였다. 이들은 명확하고 투명한 언어로 구성된 ESG 보고서가 경영진의 은폐 의도(Hiding Strategy)가 없음을 증명하는 강력한 '신뢰의 신호(Signaling of Trust)'로 작용한다고 규명하였다. 즉, 가독성의 향상은 기업의 경영 투명성에 대한 시장의 의구심을 해소하고, 정보비대칭을 근본적으로 완화함으로써 기업의 장기적인 평판 가치와 지속 가능한 성장을 견인하는 '무형의 자본'이 된다는 것이다.

국내 선행연구에서도 ESG 공시가 기업가치에 미치는 영향은 해당 기업의 실질적인 경영 성과와 유기적으로 결합되어 나타난다. 김영환, 허정하, 송동엽

(2022)은 실증 분석을 통해 ESG 활동과 더불어 이를 외부에 알리는 '자율공시' 행위가 기업가치를 유의미하게 상승시킨다는 점을 확인하였다. 이는 경영진이 자발적으로 정보를 공개하는 행위 자체가 시장에 강력한 신뢰의 신호(Signal)로 작용하며, 이때 제공되는 정보의 명료성(가독성)이 신호의 효과를 결정짓는 핵심 변수임을 시사한다.

김상일, 유영태(2023)는 기업의 수익성에 따른 탄소공시의 가치 관련성을 분석하여, 수익성이 뒷받침되는 기업일수록 공시 정보가 투자자들에게 신뢰성 있는 신호로 인식되어 기업가치를 더욱 유의미하게 상승시킨다는 점을 확인하였다. 이는 기업의 기초 역량이 공시 효과를 증폭시킨다는 점을 시사하며, 본 연구에서 DX 역량이 높은 기업일수록 가독성 높은 공시를 통해 더 큰 성과를 창출할 것이라는 조절 효과의 논리적 토대가 된다.

박정미, 김준호(2025)는 한국 기업의 투자 행태와 가치 창출 간의 관계를 분석하여, 효율적인 투자 의사결정이 기업의 장기적 가치 제고에 결정적인 요인임을 실증하였다. 이는 기업이 가독성 높은 공시를 통해 정보 비대칭을 해소할 때, 외부 투자자의 감시 기능이 강화되어 투자 효율성이 높아지고 궁극적으로 기업가치가 상승한다는 본 연구의 논리적 흐름을 뒷받침한다.

2.3.3 이론적 고찰

본 연구는 앞서 고찰한 선행연구들의 이론적 맥락을 통합적으로 재해석하여, ESG 공시 가독성이 지배구조의 건전성과 정보비대칭 완화라는 핵심 기제를 매개로 하여 기업가치와 수출성과로 이어지는 통합적 가치 창출 모델을 설계하였다. 이는 단순한 변수 간의 관계 규명을 넘어, ESG 공시가 기업의 실질적인 재무적·비재무적 성과를 극대화하는 전략적 연결고리임을 입증하기 위한 시도이다. 이상에서 고찰한 주요 선행연구들의 핵심 이론적 배경과 변수 간의 인과적 관계를 일목요연하게 요약하여 정리하면 다음 [표 2-4]와 같다.

[표 2-4] 기업가치의 선행연구 요약

연 구 자	주요 연구 내용	주요 시사점
Fisher (1930)	기대 수익의 현재가치 정립	기업가치의 정량적 측정 기초 마련
Modigliani & Miller (1958)	자본구조 무관성 이론(MM 이론)	정보비대칭 및 대리인 비용의 중요성 역설
Tobin (1969)	Tobin's Q(시장가치/자산교체비용)	무형 자산(브랜드, 역량) 가치 측정 표준화
Jensen & Meckling (1976)	대리인 이론(Agency Theory)	정보 공시를 통한 대리인 비용 절감 및 가치 제고
Myers & Majluf (1984)	역선택(Adverse Selection) 모델	공시 품질이 외부 자본 조달 비용에 미치는 영향
Healy & Palepu (2001)	자발적 공시 품질과 정보 불균형	공시 품질 향상에 따른 주식 유동성 및 가치 증대
Dhaliwal et al. (2011)	CSR 공시와 자기자본비용(COE)	비재무 정보 공시의 실질적 재무 가치 입증
Cheng et al. (2014)	ESG 성과와 자금 조달 제약	투명한 공시가 투자 효율성 및 Tobin's Q 개선
Fatemi et al. (2018)	ESG 공시 품질의 '보험 효과'	공시 품질이 가치 훼손을 방지하는 방어 기제임
Grewal & Serafeim (2020)	ESG 공시 표준화(ISSB 등)	정보의 비교 가능성이 가치의 효율적 가격 형성 조력
Hales et al. (2022)	공시 명확성(Clarity)과 인지 부하	의사결정 효율성 증대가 리스크 프리미엄 하락 유도
김경환 외 (2022)	ESG 활동과 자율공시는 모두 기업가치에 정(+)의 영향을 미침	공시 행위 자체가 기업가치를 높이는 독립적 기제 입증
Huang et al. (2023)	LLM 기반 ESG 가독성 실증	가독성이 주가 변동성을 완화하고 가치를 견인함
김상일 · 유영태 (2023)	수익성 높은 기업의 탄소공시는 기업가치에 유의미함	기업의 기초 역량이 공시의 효과를 증폭시킴을 입증
Miller et al. (2024)	문장 복잡성과 애널리스트 예측 오차	가독성 저하가 가치 평가의 불확실성을 증폭시킴
Zhang & Lee (2025)	AI 분석 및 기계 가독성 (Machine Readability)	디지털 공시 시대의 새로운 질적 평가 기준 제시
Liaqat et al. (2025)	공시 가독성과 신뢰 자산(Trust Asset)	가독성이 투명성 신호로 작용하여 기업 가치 지탱
박정미 · 김준호 (2025)	효율적 투자 행태가 기업의 장기적 가치 창출에 영향을 미침	투자 효율성이 가치 제고의 핵심 경로임을 최신 데이터로 입증

출처 : 선행연구를 바탕으로 연구자 재정리

2.4 수출성과

2.4.1 개념

수출성과(Export Performance)는 기업이 국경을 넘어 해외 시장에 진출하여 달성하고자 하는 전략적 목표의 성취 수준과 그에 따른 경제적 결과물을 의미하며, 국제 경영 및 마케팅 학계에서 가장 중추적으로 다루어지는 핵심 종속변수 중 하나이다. 초기 연구에서 수출성과는 주로 매출액, 이익률, 수출 비중과 같은 재무적·정량적 지표에 국한되어 논의되었으나, 현대적 관점에서는 해외 시장 점유율 확대, 브랜드 인지도 제고, 글로벌 네트워크 강화 및 이해관계자와의 신뢰 구축을 포괄하는 다차원적인 개념으로 그 외연이 확장되고 있다. 이러한 성과는 단순히 제품의 물리적 품질을 넘어 기업의 소통 역량과 무형의 신뢰 자산이 결합된 통합적 산물로 이해되어야 한다.

우선 측정의 다차원적 성격과 통합적 결과물로서의 정의이다. 본 연구자는 Cavusgil & Zou(1994)의 주장을 차용하여, 수출성과를 단순한 매출 수치를 넘어 '경제적 지표'와 '전략적 성과'가 결합 된 통합적 결과물로 정의한다. 이는 기업이 목표로 하는 해외 시장 점유율과 이익 목표 달성뿐만 아니라, 해당 시장에서 지속 가능한 사업 면허를 확보하는 것까지를 포괄한다.

이어 정보 기반의 외국인 비용(Liability of Foreignness) 극복 과정으로서의 정의이다. Zaheer(1995)는 해외 시장 진출 기업이 현지 기업에 비해 불리한 위치에 놓이게 되는 원인을 '외국인 비용'으로 정의하였다. 이는 지리적 거리뿐만 아니라 언어, 제도적 환경의 차이로 인해 발생하는 정보의 불확실성을 의미한다. 본 연구에서는 수출성과를 이러한 외국인 비용을 상쇄하는 과정으로 정의하며, 특히 ESG 공시 가독성은 정보비대칭 완화를 통해 글로벌 바이어와의 소통 마찰을 줄이는 실질적인 경영 우위의 산물이다.

Johanson & Vahlne(1977)의 '업살라 모델(Uppsala Model)'에 따르면, 기업의 국제화 성과는 해외 시장에 대한 지식의 습득과 원활한 정보 소통을 통한 '심리적 거리'의 해소에 달려 있다. 이러한 관점에서 수출성과는 단순히 제품을 파는 행위를 넘어, 기업이 제공하는 가독성 높은 ESG 정보를 통해 글로

벌 파트너의 학습 과정을 용이하게 하고 상호 신뢰를 구축하는 '지식 기반의 경쟁력'으로 정의할 수 있다.

마지막으로 자원 기반 관점(RBV)과 거래 효율성의 극대화 측면에서의 정의이다. Morgan et al.(2004)의 논의를 바탕으로, 기업이 보유한 차별화된 정보 관리 역량과 ESG 공시 품질이 글로벌 시장에서의 지속가능한 경쟁 우위로 치환되는 성과로 규정한다. 또한 Gereffi et al.(2005)의 글로벌 가치사슬(GVC) 이론을 통해 공급망 내 이해관계자 간의 거버넌스와 신뢰가 성과를 결정한다는 점을 명확히 하였으며, 이는 글로벌 가치 사슬(GVC) 내에서 해외 바이어와의 정보 비대칭성을 완화하고 신뢰 관계를 공고히 함으로써 획득되는 '거래 효율성의 극대화'를 의미한다.

결과적으로 수출성과는 제품의 품질이라는 본질적 경쟁력에 더해, 기업이 제공하는 비재무적 정보의 명확성과 투명성이 글로벌 시장에서 어떻게 수용되고 신뢰로 전환되는지를 보여주는 최종적인 지표라 할 수 있다.

2.4.2 거래 비용 절감과 실질적 가치

글로벌 시장 내 거래 비용 절감과 ESG 소통의 실질적 가치를 규명하려는 학술적 논의는 정보 불균형을 극복하기 위한 지식 습득 과정에서 출발하였다. 이후 관계적 신뢰 구축 단계를 지나, 현재는 가독성 높은 ESG 정보 공개가 해외 바이어의 탐색 및 검증 비용을 획기적으로 낮추는 대체 불가능한 전략적 자산임이 실증적으로 입증되고 있다.

연구의 태동기라 할 수 있는 1970년대에는 Johanson & Vahlne(1977)의 '업살라 모델'을 통해 국제화 성과가 지식의 습득과 원활한 정보 소통에 달려 있다고 보았다. 이는 본 연구에서 '명확한 ESG 정보 전달(가독성)'이 해외 바이어와의 정보비대칭을 완화하여 수출 장벽을 낮추는 결정적 요인임을 뒷받침한다.

1990년대 학계는 주로 제품 차별화나 가격 전략처럼 기업이 통제할 수 있는 내부 변수에서 수출 성과의 해답을 찾고자 했다. 이때 Zaheer(1995)가 외국인 비용(Liability of Foreignness) 이론을 통해 해외 진출 기업이 겪는 정보의

불확실성을 극복하는 것이 성패의 관건임을 강조하였고, Zou & Stan(1998)은 기업의 국제화 의지와 마케팅 역량이 성과를 결정짓는 핵심 선행 요인임을 실증하였으며, Leonidou et al.(2002)은 마케팅 믹스 전략이 수출 성과에 미치는 영향에 대한 메타 분석을 통해 내부 자원의 효율적 배분이 경쟁 우위의 원천임을 체계화하였다.

2000년대 후반부터는 글로벌 분업화가 심화됨에 따라 '거래의 효율성'과 '네트워크 신뢰'가 주요 연구 화두로 부상하였다. Gereffi et al.(2005)은 글로벌 가치 사슬(GVC) 이론을 통해 파트너 기업 간의 원활한 정보 소통이 탐색 및 감시 비용을 낮추어 실질적인 수출 비중을 향상시킨다는 점에 주목하였다.

이어 Halkos & Skouloudis(2016)는 기업의 사회적 책임(CSR) 활동이 국가 브랜드 이미지와 결합하여 해외 시장 진입 시 발생하는 '외국인의 불리함(Liability of Foreignness)'을 완화하는 강력한 신뢰 기제가 됨을 입증하였고, Troshani et al.(2022)은 기업의 DX 역량을 기반으로 한 ESG 공시의 투명성이 바이어의 리스크 관리 비용을 낮춘다고 분석하였다. 이는 기업의 DX 역량이 ESG 정보의 가공과 전달 품질을 결정짓는 핵심 자산임을 시사하며, DX 역량이 고도화된 기업일수록 가독성 높은 공시를 통해 수출 성과를 극대화할 수 있다는 본 연구의 조절 효과 논리를 뒷받침한다.

또한 ESG 경영의 다차원적 효과를 분석한 Oss & Han(2023)은 기업의 ESG 관리 역량이 재무 성과(Financial Performance)와 시장 가치(Market Performance) 모두에 정(+)의 영향을 미칠 뿐만 아니라, 글로벌 시장에서의 실질적인 수출 경쟁력으로 이어진다는 점을 실증하였다. 이들의 연구는 본 연구에서 상정하는 ESG 공시 가독성이 기업가치 제고와 인과관계가 단순히 심리적 신뢰를 넘어 실질적인 재무적·경제적 성과 확대로 연결되는 광범위한 파급효과를 지니고 있음을 강력하게 뒷받침한다. 특히, 이러한 성과 전이 과정에서 이해관계자들에게 전달되는 정보의 투명성과 질적 수준이 핵심적인 역할을 수행함을 시사한다.

최근 2024년에서 2026년 사이의 최신 연구들은 공급망 내에서의 '정보 가독성(Readability)'이 수출 성과를 결정짓는 실질적 동인임을 규명하고 있다. Miller et al.(2024)은 공시 정보가 복잡하게 얽혀 있으면 파트너사의 피로도

를 높여 결국 거래가 끊기는 참사가 벌어질 수 있다고 경고했다. 반대로 Cai & Hao(2025)는 투명한 ESG 공시야말로 바이어와의 정보비대칭을 걷어내고 공급망 내 끈끈한 신뢰를 구축하는 1등 공신임을 밝혀냈다. 그들에 따르면, 투명한 ESG 공시는 글로벌 이해관계자들과의 정보비대칭을 완화하고 공급망 내 신뢰를 강화하는 핵심 기제로 작용한다.

한국 중소기업을 대상으로 한 실증 연구는 ESG 경영이 글로벌 수출 경쟁력의 필수 요건임을 확인해주고 있다. 김용식, 백재승, 조윤남(2023)은 ESG 경영 활동이 공급망 내 신뢰를 강화하여 중소기업의 수출 경쟁력을 제고하고, 이것이 궁극적으로 기업가치 상승으로 연결된다는 통합적 경로를 입증하였다. 또한 최향미, 임병권(2025)은 ESG 경영 활동이 해외 시장에서의 기업 평판을 제고하고, 실질적인 수출 성과를 증대시키는 결정적 요인임을 실증하였다. 이는 글로벌 바이어들이 공급망 선정 과정에서 비재무적 정보를 엄격히 반영하는 추세를 반영하며, 본 연구에서 상정한 가독성 높은 ESG 정보 공개가 해외 시장 진출의 장벽을 낮추는 전략적 자산임을 뒷받침하며, ESG 공시의 질적 수준(가독성)을 통해 확보된 대외적 신뢰가 글로벌 공급망 진입의 장벽을 낮추고 실질적인 경제적 성과로 치환됨을 뒷받침하는 중요한 근거이다.

본 연구의 직접적인 이론적 토대가 된 김재권, 주형근(2026)은 한국 제조기업을 대상으로 한 심층 실증 분석을 통해, ESG 보고서의 가독성과 글로벌 시장 경쟁력 간의 유의미한 상관관계를 규명하였다. 해당 연구에 따르면, 공시 정보의 가독성이 높을수록 해외 바이어가 공급망 실사 과정에서 투입하는 정보 탐색 및 진위 검증 비용이 획기적으로 절감되며, 이러한 정보 처리의 효율성은 곧 해당 기업에 대한 신뢰도로 전이되어 수출 비중(Export Intensity)의 실질적인 향상으로 직결된다는 점을 입증하였다.

이는 현대 국제 경영의 중심축이 과거의 제품 경쟁력 중심인 '무엇을 파느냐'의 차원을 넘어, 이해관계자와의 투명하고 명확한 소통 역량인 '어떻게 신뢰를 구축하느냐'로 완전히 전환되었음을 시사한다. 결과적으로 고도화된 가독성을 갖춘 ESG 공시는 글로벌 바이어와의 정보비대칭을 완화하는 '비관세 장벽의 완화제' 역할을 수행하며, 기업이 해외 시장에서 점유율을 확대하고 지속 가능한 수출 성과를 창출하는 데 있어 대체 불가능한 전략적 자산이 됨을

강력히 뒷받침하고 있다. 특히 자원이 제약된 중소 제조기업에 있어 가독성 높은 공시는 글로벌 공급망(GVC) 내에서 요구되는 엄격한 비재무적 검증 과정을 효율적으로 통과하게 하는 '전략적 통행증'과 같은 기능을 수행한다. 이는 궁극적으로 불필요한 거래 비용을 획기적으로 낮추어, 중소기업이 글로벌 시장의 불확실성을 극복하고 장기적인 성장을 견인하는 실질적인 경쟁우위의 원천이 된다.

2.4.3 이론적 고찰

이상의 논의를 종합해 볼 때, 수출성과에 관한 현대의 국제 경영 환경에서 가독성 높은 ESG 정보는 해외 바이어가 공급망 실사 과정에서 겪는 인지적 부하를 획기적으로 낮추어 주는 '전략적 소통 서비스'로 기능하며, 이는 정보 제공자와 수용자 사이의 정보비대칭 완화를 통해 실질적인 거래 비용 절감과 수출 성과 확대로 이어진다.

결국, 명확하고 투명한 공시 체계는 자원이 제한된 중소기업이 글로벌 비관세 장벽을 극복하고 지속 가능한 해외 시장 점유율을 확보하기 위한 대체 불가능한 무형 자산이라 할 수 있다. 본 연구는 이러한 학술적 변천 과정을 바탕으로 가독성이 기업가치와 수출성과를 견인하는 실증적 메커니즘을 규명하고자 하며, 앞서 고찰한 주요 선행연구들의 핵심 내용과 시사점을 요약하여 정리하면 다음 [표 2-5]와 같다.

[표 2-5] 수출성과의 선행연구 요약

연 구 자	주요 연구 내용	주요 시사점
Johanson & Vahlne (1977)	국제화 성과가 정보 소통을 통한 심리적 거리 해소(업살라 모델)	명확한 공시가 수출 성과를 가속화 함
Cavusgil & Zou (1994)	수출성과 다차원 모델 (STRATADAPT)	경제적·전략적 성과의 통합 측정 기준 마련
Zaheer (1995)	'외국인 비용 이론' 정의	가독성을 통한 정보비대칭 완화로 해외 진입 장벽 상쇄
Zou & Stan (1998)	수출성과 결정요인 종합 고찰	내부 역량과 외부 환경의 적합성 강조
Leonidou et al. (2002)	마케팅 믹스 요인 메타 분석	수출 마케팅 전략의 성과 기여도 체계화
Morgan et al. (2004)	자원 기반 관점(RBV)과 수출 역량	독자적 무형 자산이 글로벌 경쟁 우위 결정
Gereffi et al. (2005)	글로벌 가치 사슬(GVC) 거버넌스	공급망 내 가독성 높은 정보 소통이 거래 비용 좌우
Halkos et al. (2016)	CSR 성과와 국가 이미지/신뢰	비재무 정보가 수출 시장 진입 장벽 완화
Fatemi et al. (2018)	공시 품질의 정보 전달 효과	투명한 소통이 글로벌 파트너십의 신뢰 기반
Troshani et al. (2022)	디지털 ESG 역량과 공시 적시성	DX 역량이 수출 파트너와의 신뢰를 공고히 함
Oss & Han(2023)	기업의 통합적인 ESG 관리 체계가 시장에서의 가치 평가 제고	ESG 관리 역량이 글로벌 시장에서의 실질적인 수출 경쟁력 실증
김용식 외 (2023)	ESG 신뢰 구축이 중소기업의 수출 성과를 견인하는 핵심 동인	중소기업의 글로벌 공급망 생존 전략
Miller et al. (2024)	보고서 복잡성과 바이어 인지 부하	가독성 저하가 공급망 내 탐색 및 검증 비용 가중
Zhang & Lee (2025)	AI 기반 기계 가독성과 수출 실사	자동화된 정보 분석이 수출 효율성을 증대
Cai & Hao(2025)	ESG 책임 수행이 기업의 수출성과에 미치는 긍정적 영향을 실증	ESG 경영이 글로벌 시장에서의 생존을 위한 필수적 전략 규명
최향미 · 임병권 (2025)	글로벌 바이어들의 ESG 요구 대응 능력이 수출 기회 확보 역량	ESG가 실질적 매출의 동인임을 최신 실증으로 입증
김재권 · 주형근 (2026)	ESG 가독성과 수출 비중 실증	가독성이 실질적 수출 성과(Export Intensity) 견인

출처 : 선행연구를 바탕으로 연구자 재정리

2.5 지배구조

2.5.1 개념

지배구조(Governance)의 개념은 시대적 요구와 자본 시장의 성숙도에 따라 단순한 내부 통제 메커니즘을 넘어, 사회적 책임과 지속가능성을 포괄하는 광의의 전략적 시스템으로 진화해 왔다. 지배구조는 본질적으로 기업 경영의 투명성과 책임성을 확보하기 위해 경영진, 이사회, 주주 및 다양한 이해관계자 간의 권한과 책임을 조정하고 감시하는 일련의 제도적 장치이자 의사결정 체계로 정의된다. 이러한 지배구조의 학술적 정의는 연구자의 관점과 시대적 흐름에 따라 다차원적인 외연을 형성하며 발전해 왔다.

우선 고전적 대리인 이론(Agency Theory)의 관점에서 Jensen & Meckling(1976)은 지배구조를 경영자의 사적 이익 추구 행위를 효과적으로 억제하고 주주 가치를 극대화하기 위한 '감시 및 인센티브 기제'로 규정하였다. 이는 정보의 비대칭으로 인해 발생하는 경영자와 주주 간의 이해 상충을 조정하는 데 초점이 맞춘 정의로, 지배구조 연구의 가장 근본적인 토대를 마련하였다. 이어 Rosenau(1995)는 지배구조를 정부나 경영진의 공식적인 통제를 초월하여, 다양한 행위자들이 공통의 목표를 향해 나아가는 '활동의 집합체'로 정의하며 수평적 네트워크 관점으로 개념의 대전환을 시도하였다. 그는 현대적 거버넌스가 위계적 구조보다는 유연한 네트워크와 자발적인 합의에 의해 유지될 것임을 예견하였는데, 이는 오늘날 ESG 경영 체제 하에서 기업이 사회적 합의를 이끌어내는 과정과 맞닿아 있다.

Shleifer & Vishny(1997)는 지배구조를 자금 공급자인 투자자들이 자신의 투자에 대해 정당한 수익을 보장받을 수 있도록 보장하는 법적·경제적 장치로 정의하며 시장 효율성과 투자자 보호의 측면을 구체화하였고, Kaufmann et al.(1999)은 이러한 개념을 실증적으로 측정 가능한 지표로 전환하여 지배구조의 건전성이 국가 및 기업의 경제적 성과에 미치는 인과관계를 입증하며 연구의 실증적 지평을 넓혔다. 나아가 OECD(2004)는 기업의 목표 설정과 성과 감시 수단을 제공하는 포괄적 시스템으로 지배구조를 규정하며 그 공적

역할을 천명하였고, Rhodes(2007)는 이를 소통과 네트워크의 관점에서 재해석하였다. 특히 Bebchuk et al.(2009)은 건전한 지배구조가 투명한 정보를 생산하여 최종적으로 기업가치를 결정한다는 논리적 완결성을 확보함으로써, 지배구조가 정보 공시의 질을 결정짓는 핵심 선행 변수임을 명확히 하였다.

국내 학계에서도 한국 기업 특유의 소유 구조와 공시 환경을 반영하여 지배구조 정의를 정교화해 왔다. 이은정, 박경서(2004)는 지배구조를 기업 내 권력 배분과 감시 체계를 통해 기업가치를 결정짓는 핵심 내부 통제 시스템으로 정의하며 국내 실증 연구의 전형을 제시하였고, 이승태(2022)는 중소기업금융연구에 게재된 실증 분석을 통해, 중소기업의 ESG 경영이 기업가치 제고로 이어지는 과정에서 지배구조의 건전성이 결정적인 조절 역할을 수행함을 밝혔다. 이는 지배구조가 취약한 중소기업일수록 공시 가독성 등을 통한 지배구조 투명성 확보가 기업 가치 상승의 선결 과제임을 시사한다.

최근 ESG 경영의 확산과 공시 의무화 흐름 속에서 조성순, 김영민(2024)은 지배구조를 단순한 내부 기구를 넘어 시장에 신뢰를 전달하는 '의무 공시 기제'로 파악하였으며, 박현영, 정주렴(2025)은 지배구조 보고서의 핵심 원칙 준수가 기업가치로 직결되는 '전략적 소통 자산'임을 역설하였다. 결과적으로 본 연구에서 지배구조란 ESG 공시 가독성을 통해 경영 투명성을 확보하고 정보비대칭을 해소함으로써 기업의 지속 가능한 가치를 실현하는 '전략적 통제 및 소통 시스템'으로 정의한다.

2.5.2 전략적 소통 및 신뢰 구축 체계

전략적 소통 및 신뢰 구축 체계로서 지배구조에 관한 선행연구의 흐름은 1970년대 대리인 문제를 해결하기 위한 내부 통제 중심에서 시작하여, 최근에는 ESG 공시 가독성을 매개로 이해관계자와의 신뢰를 공고히 하는 무형자산 관리 단계로 진화해 왔다. 이는 건전한 지배구조가 단순히 경영진을 견제하는 틀을 넘어, 명확한 정보 전달을 통해 시장의 정보비대칭을 능동적으로 완화하는 전략적 소통 시스템으로 기능하고 있음을 의미한다.

학문적 기틀이 마련된 1970년대와 80년대에는 소유와 경영의 분리에 따른

대리인 비용 발생을 규명하고, 이사회의 독립적 감시 기능을 강조하는 연구가 주를 이루었다. Jensen & Meckling(1976)과 Fama & Jensen(1983)은 이사회의 독립성이 경영 효율성을 높이는 필수 요건임을 입증하였으며, 지배구조의 현대적 이론적 기틀을 제시한 Rosenau(1995)는 네트워크 기반의 통치가 성공하기 위해서는 행위자 간의 원활한 정보 교류가 전제되어야 한다고 강조했다. 이러한 관점에서 ESG 공시의 가독성은 기업이라는 핵심 행위자가 투자자, 시민사회 등 다양한 이해관계자 네트워크와 합의를 형성하기 위한 가장 기초적이고도 강력한 소통 도구가 된다. 즉, 가독성이 낮은 공시는 네트워크의 결속을 해치고 거버넌스의 효율성을 저하 시키는 장애물로 작용하게 된다.

La Porta et al.(1998)은 국가별 법적 보호 체계가 지배구조의 품질에 미치는 영향을 분석하며 시장 환경의 중요성을 강조하였고, Kaufmann et al.(1999)에 의해 실증적으로 구체화 되었는데, 그들은 건전한 지배구조가 투명한 지표를 통해 측정 가능할 뿐만 아니라 국가 및 기업의 경제적 성과를 결정짓는 핵심 선행 요인임을 입증하였다.

실증적 발전이 이루어진 2000년대와 2010년대에는 지배구조의 지수화와 시장 가치 간의 관계 규명이 활발히 진행되었다. Gompers et al.(2003)은 주주 권리 보호 수준을 수치화한 'G-Index'를 개발하여 좋은 지배구조가 높은 주식 수익률로 이어진다는 점을 증명하였다. 현대적 의미의 지배구조(Governance)는 과거의 수직적 통제와 감시라는 좁은 틀을 벗어나, 조직 간 네트워크와 다양한 이해관계자 간의 상호 의존성을 관리하는 복합적인 체계로 진화하였다.

Rhodes(2007)는 지배구조를 '이해관계자와의 지속적인 소통을 통해 신뢰를 구축하고 복잡한 네트워크를 조율하는 기제'로 정의하며, 조직의 생존이 외부와의 투명한 상호작용에 달려 있음을 역설하였다. 이러한 지배구조의 구조적 전환은 오늘날 ESG 경영 환경에서 공시 정보의 '질적 투명성'을 요구하는 이론적 토대가 된다. 즉, 건전한 지배구조를 갖춘 기업은 단순히 정보를 나열하는 것에 그치지 않고, 이해관계자가 정보를 쉽고 명확하게 이해할 수 있도록 가독성을 제고함으로써 Rhodes(2007)가 강조한 '신뢰 기반의 지배구조'를 완성하게 된다. 결론적으로, ESG 공시의 가독성은 기업이 이해관계자와의 네트

워크를 얼마나 전략적이고 투명하게 관리하고 있는지를 보여주는 지배구조 역량의 실질적인 투영이라 할 수 있다.

Bevir(2010)는 '민주적 지배구조(Democratic Governance)'를 통해 지배구조가 이해관계자들 간의 대화와 의미 형성을 기반으로 한 상호작용의 과정임을 역설하였다. 이는 지배구조는 폐쇄적인 감시 체계가 아니라 이해관계자와의 '의미 형성(Sense-making)' 과정임을 강조하였다. 즉, 읽기 쉬운 공시가 있어야 비로소 이해관계자의 실질적 감시가 가능해지고, 그것이 곧 지배구조의 건전성으로 직결된다는 점을 시사한다. 이러한 관점에서 ESG 공시의 가독성 제고는 외부 이해관계자들에게 투명한 정보를 제공함으로써 그들의 실질적인 감시와 참여를 보장하고, 기업 지배구조의 민주적 정당성을 확보하는 핵심적인 소통 전략으로 기능한다.

DX 역량과 ESG 경영의 통합적 시각을 제시한 Alkaraan et al.(2022)은 인더스트리 4.0 기술의 채택이 기업의 ESG 성과를 고도화하고, 이것이 전략적 지배구조 체계와 결합될 때 실질적인 재무 성과로 전이됨을 실증하였다. 이는 본 연구에서 상정한 DX 역량이 ESG 공시의 질적 수준을 높이고, 지배구조 인식을 매개로 기업가치와 수출성과를 증폭시키는 핵심적인 조절 기제임을 뒷받침하는 중요한 이론적 근거가 된다.

국내에서는 이은정, 박경서(2004)가 한국 상장기업을 대상으로 지배구조와 기업가치의 정(+)의 관계를 입증하며 국내 지배구조 연구의 전형을 제시하였고, 박세열 et al.(2010)은 가족 기업이라는 한국적 특수성이 지배구조를 통해 경영 성과에 미치는 영향을 분석하여 지배구조 연구의 범위를 확장하였다. 지배구조는 경영진의 기회주의적 행위를 감시하고 자원 배분의 효율성을 높임으로써 기업의 본질적 가치를 제고한다.

오훈석, 최국현(2011)은 한국기업지배구조원(CGS)의 지배구조 등급을 활용한 실증 분석을 통해, 지배구조 수준이 우수한 기업일수록 재무적 경영적 성과와 기업가치가 유의미하게 높게 나타남을 확인하였다. 이는 건전한 지배구조가 대리인 문제를 완화하여 투자의 효율성을 증대시키고, 자본시장에서 기업의 신뢰도를 높여 궁극적으로 경제적 성과를 견인하는 핵심 동인임을 입증한 결과이다. 아울러 김미나, 김성환(2014)은 지배구조와 노사관계가 수출 기

업의 성과에 미치는 영향을 규명하며 글로벌 경쟁력의 원천으로서 지배구조를 조명하였다.

최근 2020년대 이후의 연구들은 공시의 질적 측면인 가독성과 지배구조의 실질적 역할을 결합하는 추세다. 조성순, 김영민(2024)의 실증 결과는 건전한 지배구조가 투명한 공시 체계를 통해 시장의 정보비대칭 완화를 주도하는 핵심 동인임을 입증하며, 이는 본 연구의 매개 경로 설정을 위한 결정적 토대가 된다. 또한 백상미(2022)는 ESG 경영 성과가 기업가치로 연결되는 과정에서 외국인지분율의 매개효과를 실증하였다. 이는 ESG 경영이 외국인 투자자에게 긍정적인 신호로 작용하여 지분 참여를 유도하고, 결과적으로 자본시장에서의 기업가치를 제고하는 선순환 구조를 형성함을 시사한다.

가장 최신 연구인 박현영, 정주렴(2025)은 지배구조 보고서의 핵심 원칙 준수 공시가 투자자의 신뢰를 확보하고 정보의 불확실성을 제거하는 결정적 요인임을 규명하였다. 또한 최보빈(2025)은 이해관계자의 압력이 수출 기업의 ESG 활동과 기업가치에 미치는 영향을 분석하며, 건전한 지배구조가 글로벌 시장에서의 지속 가능한 생존 전략이자 경쟁 우위의 원천임을 입증하였다. 나아가 이러한 흐름은 디지털 전환과 맞물려 고도화되고 있다.

해외 연구인 Zhang & Lee(2025)는 AI 기반의 텍스트 분석 기술을 활용하여, 지배구조가 우수한 기업일수록 정보 이용자의 인지적 부하를 낮추는 공시 가독성을 확보하고 있음을 실증하였다. 이러한 선행연구들의 결과는 지배구조의 건전성이 단순히 내부의 의사결정 체계를 정립하는 차원을 넘어, 고도화된 정보 공시 전략을 통해 시장의 정보비대칭을 능동적으로 완화하는 강력한 '무형의 자본'으로 기능하고 있음을 시사한다. 특히 가독성 높은 공시를 통해 확보된 지배구조의 신뢰성은 자본시장에서의 기업가치평가를 정상화 할 뿐만 아니라, 글로벌 공급망 내에서 해외 바이어와의 거래 비용을 획기적으로 낮추는 실질적인 경영 성과의 도출 기제로 작용하고 있다.

이에 더해, 현대 지배구조 연구의 중추적 과제는 공시된 정보의 '가용성(Availability)'을 넘어 수용자의 '인지적 접근성'을 보장하는 방향으로 수렴되고 있다. 건전한 지배구조를 갖춘 기업은 정보 은폐를 통한 사적 이익 추구의 유인이 낮기 때문에, 보다 명확하고 가독성 높은 언어를 선택하여 시장과 소

통하려는 전략적 일관성을 유지하게 된다. 결과적으로 지배구조는 공시 가독성이라는 질적 요인을 매개 혹은 조절함으로써, 기업의 내재 가치가 시장 가격에 즉각적으로 반영되게 하고 글로벌 시장에서의 거래 불확실성을 제거하는 최상위의 전략적 통제 시스템으로서 그 학술적 위상을 공고히 하고 있다.

2.5.3 이론적 고찰

이상의 논의를 종합하면, 지배구조는 단순한 내부 통제 시스템을 넘어 기업의 진정성을 대외적으로 투영하는 '전략적 소통 및 신뢰 구축 체계'로 정의될 수 있다. 선행연구들은 건전한 지배구조를 갖춘 기업일수록 가독성 높은 ESG 공시를 통해 투자자의 신뢰를 확보하고, 이것이 실질적인 기업가치 제고와 글로벌 수출성과로 이어지는 선순환의 지배구조 모델을 형성한다는 점을 입증하고 있다.

인더스트리 4.0 기반의 DX 역량은 이러한 지배구조의 투명성을 기술적으로 고도화하여 글로벌 공급망 내 신뢰를 증폭시키는 핵심적인 촉매제로 작용하게 된다. 결국 고도화된 가독성을 갖춘 ESG 공시는 기업의 내재된 지배구조 역량이 외부 이해관계자와의 신뢰 자산으로 치환되는 결정적 경로가 되며, 이는 자원이 제한된 중소기업이 글로벌 시장의 불확실성을 극복하고 지속 가능한 경쟁우위를 확보하는 전략적 토대가 된다. 본 연구의 이론적 기틀이 된 주요 선행연구들의 핵심 내용과 학술적 시사점을 체계적으로 고찰하여 요약하면 다음 [표 2-6]와 같다.

[표 2-6] 지배구조의 선행연구 요약

연구자	주요 핵심내용	주요 시사점
Jensen & Meckling(1976)	대리인 이론에 기반한 감시 및 인센티브 기제 정립	지배구조의 대리인 비용 통제 기능 정의
Fama & Jensen(1983)	소유와 경영의 분리에 따른 이사회 독립성 강조	이사회의 감시 기능을 통한 경영 효율성 입증
Rosenau(1995)	지배구조는 공유된 목표를 달성하기 위해 작동하는 통제 기제	지배구조의 현대적 패러다임을 정립
Shleifer & Vishny(1997)	투자자 수익 보장을 위한 법적·경제적 장치 분석	투자자 보호와 자본 시장 효율성 간 관계 규명
La Porta et al.(1998)	국가별 법적 보호 체계와 지배구조 품질 실증	지배구조의 성패를 결정하는 제도적 환경 확인
Kaufmann et al.(1999)	지배구조의 건전성이 성과에 미치는 인과관계를 입증	지배구조를 실증적 측정 가능한 지표로 구체화
Gompers et al.(2003)	주주 권리 보호 수준 지수(G-Index) 개발	건전한 지배구조의 시장 프리미엄 효과 증명
이은정·박경서(2004)	한국 기업 지배구조 지수와 기업가치 상관관계	국내 환경에서 지배구조의 가치 제고 경로 확립
Rhodes(2007)	지배구조는 네트워크와 상호 의존성을 관리하는 체계	가독성 기반 소통을 통한 신뢰 지배구조 구축
Bebchuk et al.(2009)	건전한 지배구조가 투명한 정보를 생산하여 기업가치를 결정	건전한 지배구조 논리적 완결성 확보
박세열 외(2010)	가족 기업의 지배구조 특성과 경영 성과 영향	한국적 특수성 하의 지배구조 효율성 분석
Bevir(2010)	지배구조는 권위주의적 통제가 아닌, 시민의 참여의 과정임	지배구조는 참여자들의 해석과 의미 부여에 의해 형성됨을 입증
김미나·김성환(2014)	지배구조와 노사관계가 수출 기업 성과에 미치는 영향	지배구조가 글로벌 경쟁 우위 확보의 전략 자산임을 입증
조성순·김영민(2024)	지배구조 의무공시가 정보비대칭 및 기업가치에 미치는 영향	지배구조 개선을 통한 정보비대칭 완화 효과 규명
Alkaraan et al.(2022)	DX 역량이 기업가치를 높이는 핵심 동력임을 입증	DX와 ESG 경영의 통합적 시각을 제시
박현영·정주렴(2025)	지배구조 보고서 핵심원칙 준수 공시와 기업가치	공시의 성실도가 투자자 신뢰 구축의 결정적 요인임을 강조
최보빈(2025)	이해관계자 압력과 수출 기업의 ESG 활동 및 가치	외부 압력이 지배구조를 통해 가치로 연결되는 경로 규명
Zhang & Lee(2025)	AI 기반 지배구조 수준과 공시 가독성 간 관계 실증	건전한 지배구조가 고도화된 가독성 전략을 채택함을 확인

출처 : 선행연구를 바탕으로 연구자 재정리

2.6 정보비대칭 완화

2.6.1 개념

정보비대칭 완화(Information Asymmetry Mitigation)란 경제적 거래의 주체들이 보유한 정보의 양과 질의 차이로 인해 발생하는 불균형 상태가 정보 공시와 같은 신호 발신(Signaling) 과정을 통해 해소되는 정도를 의미한다. 자본시장 맥락에서 기업 내부의 상세한 경영 사정과 미래 수익성에 대해 가장 잘 알고 있는 경영자는 '정보 우위자(Informed agent)'가 되며, 외부 투자자는 기업이 공시하는 한정된 정보에 의존할 수밖에 없는 '정보 열위자(Uninformed agent)'가 된다.

이러한 정보 불균형에 관한 고전적 논의는 Akerlof(1970)의 '레몬 시장(Market for Lemons)' 이론에서 출발한다. 그는 판매자가 상품의 질을 더 잘 아는 중고차 시장을 분석하며, 정보비대칭이 존재할 경우 역선택(Adverse Selection) 문제가 발생하여 결국 시장에는 저품질의 재화(Lemon)만 남게 되는 시장 실패 현상을 수학적으로 규명하였다.

이후 Spence(1973)와 Stiglitz(1974) 등은 이러한 비대칭성을 해소하기 위한 기제로 '신호(Signaling)'와 '스크리닝(Screening)'의 개념을 도입하며 이론을 확장하였다. 회계 및 경영학적 관점에서는 Jensen and Meckling(1976)이 제시한 대리인 이론(Agency Theory)과 결합하여, 경영자가 자신의 사적 이익을 위해 정보를 은폐하거나 왜곡할 때 발생하는 '대리인 비용(Agency Cost)'을 설명하는 핵심 이론으로 자리 잡았다.

Loughran & McDonald(2014, 2016)는 정보비대칭이 단순히 정보의 절대적 양이 부족해서 발생하는 것이 아니라, 제공되는 정보의 '해독 불가능성(Inscrutability)'에 의해 심화 된다고 보았다. 즉, 정보의 언어적 복잡성이 투자자의 인지적 한계를 자극하여 실질적인 정보 불균형 상태를 지속시킨다는 것이다. 이는 본 연구자가 주목하는 ESG 정보의 해독 용이성(가독성)이 시장 내 정보비대칭을 결정짓는 핵심 기제임을 뒷받침하는 근거가 된다.

최근의 논의는 전통적인 '정보의 유무'를 넘어 '정보의 처리 효율성'에 따른

비대칭에 집중하고 있다. Li et al.(2023)은 ESG와 같은 비정형 데이터가 폭증하는 환경에서는 정보가 공개되어 있더라도 이용자가 이를 구조적으로 파악하지 못할 경우, 실질적인 정보 비대칭 상태가 해소되지 못하고 고착화된다고 정의하였다. 이는 정보 불균형의 완화가 단순히 정보의 양을 늘리는 것이 아니라, 정보 처리의 질적 개선을 통해 정보비대칭 완화를 실질적으로 줄여야 함을 시사한다.

2.6.2 매개 기제와 공시 효용

정보비대칭을 완화하기 위한 매개 기제와 공시 효용에 관한 선행연구는 기업의 정보 공개 유인을 규명하는 초기 단계에서 시작하여, 최근에는 가독성과 같은 질적 소통이 정보비대칭 완화를 거쳐 경영 성과로 전이되는 인과적 매개 경로를 분석하는 단계로 정교화되어 왔다. 이는 공시의 명료성이 지닌 가치 제고 효과가 시장의 정보 환경과 불균형 완화 정도에 따라 차별적으로 나타날 수 있음을 의미하며, 정보비대칭의 완화 수준이 공시 소통의 실질적 효용을 결정짓는 핵심적인 매개 기제임을 시사한다.

이 분야의 초기 연구를 개척한 Verrecchia(1983)와 Dye(1985) 등은, 기업이 내부 정보를 공개할 때 발생하는 비용에도 불구하고, 정보비대칭을 자발적으로 완화하려는 경제적 유인을 분석하였다. 이들은 경영자가 정보를 투명하게 공유함으로써 역선택의 위험 프리미엄을 낮추고, 결과적으로 자본비용을 절감하여 정보 비대칭에 따른 시장의 불신을 극복하려는 전략적 선택을 한다는 점을 입증하였다.

이러한 논의는 2000년대에 들어서며 정보의 질적 수준이 시장 효율성에 미치는 영향으로 구체화 되었다. Healy & Palepu(2001)는 정보의 전달 품질이 높을수록 시장 내 정보 매개자인 애널리스트들의 예측 오차가 감소하며, 정보비대칭 완화로 인해 주식의 유동성이 증가한다는 실증적 근거를 제시하였다. 특히 Dhaliwal et al.(2011)은 ESG의 전신인 CSR 공시가 비재무적 영역의 정보 불균형을 해소하는 강력한 기제임을 밝혀내며, 이를 통해 자본 조달 비용을 낮추는 실질적인 정보비대칭 완화 성과를 규명하였다.

2010년대 이후에는 정보의 전달 방식, 즉 '가독성'이 정보 불균형에 미치는 영향이 핵심 과제로 부상하였다. Li(2008)와 Loughran & McDonald(2014, 2016)는 정보가 공개되어 있더라도 텍스트가 복잡할 경우 이용자의 정보 처리 비용이 급증하여, 실질적인 정보비대칭 상태가 유지될 수 있음을 지적하였다. 이는 경영자가 의도적으로 정보 해독을 어렵게 하여 정보 불투명성을 유지하려 한다는 '은폐 가설'로 연결되며, 가독성이 정보 비대칭 해소의 본질적 변수임을 확고히 하였다.

가장 최신 흐름인 2020년부터 2026년에 이르는 연구들은 DX 환경이 정보비대칭 구조를 어떻게 재편하는지에 집중하고 있다. Grewal & Serafeim(2020)은 표준화된 정보가 비교 가능성을 높여 시장 전체의 정보비대칭을 획기적으로 완화시킴을 주장하였고, Cao et al.(2021)은 AI 알고리즘의 데이터 처리 능력이 인간의 인지 한계를 보완하여 정보 불균형을 완화하는 핵심 동인임을 실증하였다.

Li et al.(2023, 2024)과 최근의 Liaqat et al.(2025) 연구에서는 '기계 가독성(Machine Readability)'이 시장의 정보비대칭 비용을 결정하는 새로운 척도로 작용하고 있음을 강조하고 있다. 이러한 흐름은 ESG 정보의 가독성이 디지털 역량과 결합할 때 정보 비대칭 해소 효과가 극대화될 것이라는 본 연구의 논리적 토대가 된다.

정보비대칭의 심화는 단순히 기업가치의 하락을 넘어 자본시장의 극단적인 불안정성을 초래할 수 있다. 정보비대칭 완화의 기제에 관한 국내 선행연구들을 살펴보면, 김병모 외(2008)는 기업설명회(IR)와 같은 능동적인 정보 전달 행위가 시장 내 정보 불균형을 실질적으로 해소하여 '정보비대칭 완화'를 이끌어 내는지를 분석하였다.

김현정, 이승재(2022)는 사업보고서의 가독성이 낮을수록 경영자가 잠정 실적공시를 통해 정보를 선택적으로 제공하려는 경향이 있음을 확인하였다. 이는 가독성을 낮추어 핵심 정보를 은폐(Obfuscation)하는 동시에, 유리한 정보만을 잠정 공시로 노출함으로써 시장의 판단을 왜곡하려는 경영자의 전략적 의도가 정보비대칭을 심화시킬 수 있음을 시사한다. 김원식(2025)은 서비스 시장 내 플랫폼의 역할을 통해 정보비대칭 완화가 판매자의 도덕적 해이를

제거하는 핵심 기제임을 규명하였다. 이러한 연구들은 기업의 공시 품질과 소통 전략이 시장 참여자 간의 정보 격차를 줄이는 결정적 변수임을 시사하며, 본 연구의 가독성 기반 정보비대칭 완화 모델을 이론적으로 뒷받침한다.

문보영, 김정택(2025)은 사업보고서의 가독성이 낮을수록 기업의 주가 붕괴 위험이 유의미하게 높아진다는 점을 실증하였다. 이는 경영진이 불리한 정보를 은폐하기 위해 복잡한 언어를 사용할 때 시장의 정보 해석 오차가 극대화되며, 누적된 부정적 정보가 일시에 표출되면서 기업가치가 급격히 붕괴될 수 있음을 시사한다.

최준혁, 김새로나(2025)는 사업보고서의 재량적 가독성이 낮을수록 감사인이 투입하는 감사 시간과 감사 보수가 유의미하게 증가한다는 점을 실증하였다. 이는 복잡한 공시 언어가 감사인의 인지적 부하를 증대시켜 실질적인 대리인 비용(Agency Cost)을 발생시키는 구체적인 경로임을 시사한다.

마지막으로 김동현, 김현태(2025)는 디지털 기반의 XBRL 공시 품질과 기업의 자기자본비용 간의 인과관계를 분석하는 과정에서, 공시 품질의 개선이 시장의 '정보비대칭 완화'를 이끌어 내는 핵심적인 매개 기제임을 입증하였다. 이는 정보의 디지털화와 질적 수준의 향상이 투자자의 정보 위험을 실질적으로 해소하는 경로를 보여주는 것으로, 본 연구가 설정한 ESG 공시 가독성과 정보 효율성 간의 메커니즘을 지지하는 최신의 학술적 근거가 된다.

2.6.3 이론적 고찰

이상의 논의를 종합하면, 정보비대칭 연구는 초기의 '양적 확대'를 넘어 디지털 환경에 부합하는 '질적 가독성 확보' 단계로 진화하고 있다. 결국 정보비대칭 완화는 ESG 공시의 가독성이 실질적인 경영 성과로 치환되게 하는 결정적 매개 기제로 정의된다. 지금까지 고찰한 주요 선행연구의 핵심 내용과 매개 경로를 요약하여 정리하면 다음의 [표 2-7]과 같다.

[표 2-7] 정보비대칭 완화의 선행연구 요약

연구자	핵심 연구 내용	주요 시사점
Akerlof(1970)	레몬 시장 이론 (Market for Lemons)	정보 불균형에 의한 시장 실패 및 완화의 필요성 제기
Spence(1973)	신호 이론 (Signaling)	정보 우위자의 의도적 신호 발신 메커니즘 제시
Stiglitz(1974)	스크리닝 이론 (Screening)	정보 열위자의 정보 추출을 통한 정보비대칭 완화 분석
Jensen & Meckling(1976)	대리인 이론과 대리인 비용	정보비대칭에 따른 감시 및 확약 비용 발생 강조
Verrecchia(1983)	자발적 공시 유인 모델	비대칭 해소 편익과 공시 비용 간의 균형점 분석
Dye(1985)	기업 공시와 사적 정보의 관계	공시 기준에 따른 정보비대칭 완화 효과 분석
Healy & Palepu(2001)	자본시장 내 정보비대칭 반응	공시 품질 향상이 정보비대칭 완화 및 유동성 증대 유도
Li(2008)	경영 성과와 정보비대칭	의도적 정보 복잡성이 시장의 정보비대칭을 심화
Dhaliwal et al.(2011)	CSR 공시와 자기자본비용	비재무 정보의 투명성이 자본시장 비대칭 비용 절감
Loughran & McDonald(2014,2016)	재무 텍스트의 언어적 특성 분석	복잡한 문장이 정보 처리 비용을 높여 비대칭을 고착화
Grewal & Serafeim(2020)	ESG 공시 표준화와 비교 가능성	표준화된 정보가 정보비대칭을 획기적으로 개선
Cao et al.(2021)	AI 알고리즘과 정보비대칭	AI의 해독 능력이 정보 비대칭을 완화하는 기제
김현정·이승재(2022)	경영자의 전략적 의도가 정보비대칭을 심화 시사	자본시장 내 정보비대칭의 기제
Li et al.(2023)	ESG 보고서의 기계 가독성	디지털 환경 내 알고리즘 분석 효율성이 정보비대칭 완화 관건
Grewal & Yoon(2024)	ESG 표준화와 자본시장 반응	표준화된 가독성이 정보 비대칭 비용을 절감
Liaqat et al.(2025)	ESG 투명성과 리스크 프리미엄	정보비대칭 완화가 자본시장의 위험 할증 하락 규명
문보영·김정택(2025)	가독성이 낮을수록 기업의 주가붕괴위험 상승	가독성 저하가 정보 은폐로 이어져 시장 리스크 증폭
최준혁·김새로나(2025)	정보비대칭 완화는 감사인의 많은 비용 지출 절감 방안	가독성 개선이 대리인 비용 및 비대칭 비용 절감의 경로 규명
김동현·김현태(2025)	정보비대칭 완화가 기업 가치의 핵심 매개 기제 증명	ESG 공시 가독성의 매개 메커니즘 지지로 학술적 토대

출처 : 선행연구를 바탕으로 연구자 재정리

2.7 DX 역량

2.7.1 개념

DX 역량(Digital Transformation Capability, 디지털 전환 역량)은 현대 경영 환경의 불확실성에 대응하여 디지털 기술을 조직 전반에 통합하고, 이를 통해 비즈니스 모델의 혁신과 전략적 가치를 창출하는 전사적 능력을 의미한다. 학계에서는 DX 역량을 단순한 IT 인프라의 확충이나 기술적 도입의 차원을 넘어, 기술적 자산과 조직적 역량이 결합하여 지속 가능한 경쟁 우위를 확보하는 핵심 동인으로 정의하고 있다.

우선 본 연구에서 사용하는 핵심 용어인 '디지털 전환'은 학술 및 실무 영역에서 DX(Digital Transformation)와 DT(Digital Transformation)로 혼용되어 사용되고 있다. 두 용어는 본질적으로 동일한 개념을 지칭하나, 본 연구에서는 영어권에서 'Trans-'를 'X'로 치환하여 표기하는 관습과 국내 산업계의 명료한 통용 사례를 고려하여 'DX 역량'으로 명명하여 논의를 전개하고자 한다. DX와 DT의 세부적인 비교는 다음 [표 2-8]과 같다.

[표 2-8] DX와 DT의 비교 및 차이점

구분	DX (Digital Transformation)	DT (Digital Transformation)
어원 및 표기	Trans'를 'X'로 표기하는 관습(Cross) 적용	Transformation'의 앞 글자를 딴 일반적 약어
사용 맥락	주로 일본, 한국 등 아시아권 제조·산업계	글로벌 IT 학계, 북미/유럽권 컨설팅사
강조점	기술을 통한 산업 구조의 근본적 변화와 연결	아날로그의 디지털화를 넘어선 전략적 전환
본 연구의 선택	본 연구에서는 DX 역량으로 명명	용어의 일관성을 위해 DX로 통일 권장

출처 : 선행연구를 바탕으로 연구자 재정리

이러한 DX 역량의 본질을 이해하기 위해서는 기술의 침투 범위와 조직적

활용 목적에 따른 단계적 발전 과정을 고찰할 필요가 있다. Vial(2019)은 기업의 디지털 역량을 Digitization(전산화), Digitalization(정보화), Digital Transformation(디지털 전환)의 세 단계로 구분하였다. 우선 1단계인 전산화(Digitization)는 아날로그 정보를 디지털 형태로 단순 변환하는 기술적 단계를 의미하며, 2단계인 정보화(Digitalization)는 디지털 기술을 활용하여 개별 업무 프로세스를 최적화하는 단계를 뜻한다. 마지막 3단계인 디지털 전환(Digital Transformation)은 기술을 조직 전반에 통합하여 비즈니스 모델과 소통 방식을 근본적으로 혁신하는 최상위 역량이다.

본 연구에서 조절변수로 설정한 DX 역량은 단순한 데이터 변환이나 프로세스 개선을 넘어, 고도화된 기술력을 바탕으로 이해관계자와의 소통 방식을 혁신하고 ESG 공시 가독성을 전략적으로 관리하는 제3단계의 '전략적 전환 역량'을 의미한다. 이러한 단계별 상세 차이점은 다음 [표 2-9]와 같다.

[표 2-9] 디지털 역량의 단계별 발전 과정 비교

구분	1단계: 전산화 (Digitization)	2단계: 정보화 (Digitalization)	3단계: 디지털 전환 (DX)
핵심 정의	아날로그 데이터의 디지털 변환	개별 업무 프로세스의 효율화	비즈니스 모델 및 소통 혁신
주요 특징	종이 문서의 PDF화, 데이터 입력	ERP, CRM 등 정보시스템 도입	데이터 기반 의사결정 및 가치 창출
전략적 지향	정보 보관 및 가용성 확보	운영 효율성 및 생산성 제고	전략적 유연성 및 소통 품질 강화
본 연구의 관점	기초 인프라 수준	운영 지원 수준	핵심 조절 기제 (본 연구의 범위)

출처 : 선행연구를 바탕으로 연구자 재정리

이러한 단계적 진화를 바탕으로 해외 선행연구자들의 이론적 정의를 고찰하면, Vial(2019)은 디지털 전환을 조직의 속성을 근본적으로 변화시키는 구조적 프로세스로 규정하며 DX 역량을 가치 창출을 위한 필수 전제로 보았

다. Teece(2018)는 DX 역량을 '동적 역량(Dynamic Capabilities)'의 관점에서 재해석하며, 급변하는 환경 속에서 자산을 감지(Sensing), 포착(Seizing), 재구성(Transforming)하는 능력이 DX의 본질임을 강조하였다. 또한 Westerman et al.(2014)은 단순한 기술적 숙련도를 넘어 조직을 변화시키는 리더십 역량이 결합 된 '디지털 성숙도'를 DX 역량의 핵심 요소로 도출하며 조직적 차원의 대응 능력을 강조하였다.

국내 연구에서도 DX 역량에 대한 정의는 조직 문화와 전략적 대응력을 중심으로 정교화되고 있다. 정병호, 주형근(2024)은 DX 역량을 기업이 디지털 전환을 추진하는 데 필요한 통합적 행동 역량으로 정의하고, 기업 전략과 조직 문화가 유기적으로 결합 되어야 함을 시사하였다. 노현숙, 현병환(2022)은 산업 종사자의 인식을 기반으로 기술 수용성과 준비 정도를 주요 지표로 설정하였으며, 이길선 et al.(2025)은 DX 역량이 조직 내 데이터 리터러시를 강화하고 혁신 활동을 촉진하는 '지식 기반 역량'임을 강조하였다. 특히 이민재(2024)는 DX 역량을 VUCA(변동성, 불확실성, 복잡성, 모호성) 환경 하에서 지속 가능한 경영 성과를 창출하기 위한 '전략적 대응 능력'으로 정의하며 그 개념적 외연을 확장하였다. 결과적으로 본 연구에서 DX 역량이란 가독성 높은 ESG 정보를 생성하고 관리할 수 있는 기술적 기반이자, 이를 기업가치와 수출성과로 연결 시키는 전략적 조절 기제로 정의된다.

이처럼 디지털 전환 역량(DX 역량)은 단순한 IT 도입을 넘어, 급변하는 ESG 규제 환경에 대응하여 내부 자원을 전략적으로 재구성하는 동적 역량(Dynamic Capabilities)의 실천적 함의를 지닌다. 구체적으로 DX 역량은 외부 신호를 '감지(Sensing)'하고, 이를 가독성 높은 정보로 전환하여 시장의 신뢰를 '포착(Seizing)'하며, 나아가 조직의 소통 체계를 디지털 기반으로 '재구성(Transforming)'하는 혁신 과정을 의미한다.

결국, 본 연구에서 DX 역량은 ESG 공시의 질적 수준을 제고하고 글로벌 바이어와의 정보비대칭을 완화하여 중소기업의 성과를 극대화하는 핵심적인 전략적 조절 기제로 기능한다. 이러한 동적 역량 관점에서 DX 역량의 세부 구성 요소와 학술적 역할은 다음 [표 2-10]과 같다.

[표 2-10] DX 역량의 핵심 구성 요소(동적 역량 관점)

구성 요소	학술적 개념	세부 정의 및 역할
디지털 감지 (Sensing)	기회와 위협의 식별	글로벌 ESG 규제 및 이해관계자의 요구 등 외부 신호를 디지털 기술로 식별하고 포착하는 역량
디지털 포착 (Seizing)	자원의 확보와 결합	감지된 정보를 바탕으로 가독성 높은 공시 체계를 구축하고, 데이터를 조직 자산과 전략적으로 결합하는 역량
디지털 변신 (Transforming)	지속적 자산 재구성	조직의 소통 구조와 비즈니스 모델을 디지털 기반으로 완전히 재설계하여 혁신을 상시화하는 역량

출처 : 선행연구를 바탕으로 연구자 재정리

2.7.2 지속 가능과 성장의 핵심 경로

기업의 지속 가능과 성장의 핵심 경로에 관한 학술적 논의는 단순한 기술 도입 단계를 지나, 최근에는 가독성 높은 정보가 기업가치와 수출성과로 전이되는 효율성을 극대화하는 '전략적 엔진'으로 정교화되어 왔다. 이러한 경로는 기업의 DX 역량에 의해 결정되며, 이는 단순한 인프라를 넘어 ESG 공시의 질적 수준을 경영 성과로 치환시키는 핵심적인 상황적 동인으로 기능한다.

DX 역량 연구의 태동기라고 할 수 있는 1990년대부터 2010년대 초반까지는 주로 정보기술(IT) 자원의 확보와 그에 따른 효율성 증대에 초점이 맞추어졌다. Bharadwaj et al.(2013)은 디지털 비즈니스 전략 연구를 통해 IT 자산이 단순한 지원 도구가 아니라 기업 경쟁력의 핵심 원천이 됨을 천명하며 학계의 연구의 지평을 근본적으로 확장시켰다. 이 시기에는 아날로그 정보를 디지털 형식으로 전환하는 전산화 역량이 주된 관심사였으며, Westerman et al.(2014)은 이러한 기술적 변환을 비즈니스 혁신으로 이끄는 리더십의 중요성을 제기하며 '디지털 성숙도'라는 개념을 학문적 토대로 안착시켰다.

2010년대 중반에 들어서면서 연구의 중심은 단순한 기술 확보에서 디지털 기술을 활용한 프로세스 최적화와 비즈니스 모델의 혁신으로 이동하기 시작했다. Karimi & Walter(2015)는 디지털 파괴 환경에서 기업이 생존하기 위

해서는 내부 자원을 재구성하는 동적 역량이 필수적임을 실증하였으며, 이는 Teece(2018)가 주장한 '동적 역량(Dynamic Capabilities)' 이론과 결합하여 DX 역량의 이론적 깊이를 더했다. Vial(2019)은 이 시기의 선행연구들을 종합하여 DX를 조직의 속성을 근본적으로 변화시키는 구조적 프로세스로 정의하였고, 후속 연구자들이 DX 역량을 '전사적 혁신 역량'으로 바라보는 결정적인 계기가 되었다.

같은 시기에 Li et al.(2018)은 중소기업의 디지털 전환 과정을 역량 기반 관점에서 분석하며, 디지털 가용 역량, 통합 역량, 혁신 역량이라는 세 가지 차원의 프레임워크를 제시하였다. 특히 이들은 중소기업이 자원의 제약을 극복하고 지속 가능한 성장을 달성하기 위해서는 디지털 기술을 조직의 핵심 프로세스에 내재화하는 '디지털 통합 역량'이 필수적임을 강조하였다.

Warner & Wäger(2019)는 대규모 조직의 디지털 전환 사례 연구를 통해 디지털 감지(Digital Sensing), 디지털 포착(Digital Seizing), 디지털 재설정(Digital Transforming)이라는 세 가지 차원의 동적 역량 모델을 제시하였다. 이들에 따르면, 성공적인 디지털 전환은 단순한 기술 채택이 아니라 이러한 역량들이 유기적으로 작용하여 기업의 전략적 갱신(Strategic Renewal)을 이끌어낼 때 비로소 완성된다.

2020년대에 접어들며 DX 역량 연구는 더욱 구체적이고 실무적인 성과 창출 영역으로 확장되고 있다. Verhoef et al.(2021)은 DX의 다학제적 성격을 규명하며 전산화와 디지털화를 넘어선 진정한 의미의 '디지털 전환' 역량을 강조하였다. 디지털 전환 시대의 기업 운영과 관련하여 Khaire(2023)는 디지털 기술이 조직의 운영 시스템에 통합될 때 정보 흐름의 투명성이 극대화됨을 역설하였다. 그는 고도화된 운영 역량이 데이터 기반의 의사결정을 지원하고 대리인 비용을 절감시키는 핵심 기제임을 강조하였는데, 이는 본 연구에서 기업의 디지털 전환 역량이 ESG 공시의 가독성을 높여 정보비대칭을 완화하는 운영적 기반이 된다는 논리를 지지한다.

Martínez-Peláez et al.(2023)은 디지털 전환이 단순한 기술적 도입을 넘어, 기업의 핵심 역량과 이해관계자 간의 상호작용을 매개하는 결정적 요인임을 실증하였다. 그들은 디지털 역량이 고도화된 기업일수록 복잡한 ESG 데이터

를 효과적으로 관리하고 이해관계자에게 전달할 수 있는 능력을 갖추게 된다고 분석하였다. 이러한 연구 결과는 본 연구에서 설정한 '디지털 전환 역량이 ESG 공시 가독성과 기업가치 간의 관계를 강화할 것'이라는 조절효과 가설에 대한 강력한 실증적 근거를 제공한다. 즉, DX 역량은 가독성 높은 정보를 생성하는 기술적 기반이 됨과 동시에, 이해관계자와의 신뢰를 구축하는 전략적 자산으로 기능한다.

이 시기 국내 연구에서도 가시적인 성과들이 나타나기 시작했는데, 노현숙, 현병환(2022)은 MICE 산업 종사자를 대상으로 DX 역량이 실제 현장에서의 혁신 행동으로 전이되는 심리적·조직적 경로를 분석하여 인적 자원의 중요성을 부각시켰다.

가장 최근인 2024년부터 지금까지에 이르는 연구 흐름은 DX 역량이 기업의 지속가능성과 정보의 질적 수준에 미치는 영향으로 고도화되고 있다. 정병호, 주형근(2024)은 기업의 DX 역량 수준에 따라 빅데이터 활용 성과에 유의미한 차이가 있음을 실증하였으며, 특히 기업 전략과 조직 문화가 디지털 기술을 실제 성과로 연결하는 강력한 조절 기제임을 밝혀냈다.

이민재(2024)는 변동성(V), 불확실성(U), 복잡성(C), 모호성(A)으로 대변되는 VUCA 환경 속에서 DX 역량이 어떻게 개발되고, 이것이 재무적 성과뿐만 아니라 비재무적 지속 가능 성과를 동시에 견인하는지를 분석함으로써 DX 역량을 기업의 '생존 역량'으로 격상시켰다. 나아가 이길선 외(2025)는 DX 역량이 데이터 리터러시와 혁신 활동의 매개 효과를 통해 경영 성과를 창출하는 구체적인 메커니즘을 규명하였다.

해외에선 Joshi et al.(2025)은 최신 실증 연구를 통해 기업의 디지털 전환 역량이 국제 시장 성장과 직접적인 정(+)의 관계에 있음을 규명하였다. 특히 이들은 디지털 기술을 활용한 시장 분석과 소통 능력이 해외 진출의 불확실성을 상쇄한다고 보았는데, 이는 본 연구에서 제시하는 가독성 높은 ESG 정보와 DX 역량의 결합이 글로벌 바이어와의 정보비대칭성을 완화하고 실질적인 수출 성과를 창출한다는 논리를 강력히 뒷받침한다.

결론적으로 이러한 연구는 DX 역량이 단순한 기술적 인프라를 넘어, 조직의 지배구조와 소통 방식, 그리고 정보의 가독성과 결합하여 기업의 글로벌

경쟁력을 결정짓는 핵심 변수로 진화해 왔음을 보여준다. 나아가 DX 역량은 글로벌 시장에서의 정보비대칭 완화를 가속화 하는 전략적 조절 기제로서 그 위상을 공고히 하고 있다. 고도의 디지털 역량을 갖춘 기업은 정보의 적시성과 정확성을 동시에 확보함으로써, 해외 바이어나 투자자가 겪는 물리적·심리적 거리를 획기적으로 단축시킨다.

본 연구는 이러한 학술적 흐름을 계승하여, DX 역량이 ESG 정보의 가독성과 기업가치와 수출성과 사이에서 단순한 보조 수단이 아닌, 정보의 전달 효율성을 기하급수적으로 증폭시키는 '지속 가능과 성장의 핵심 경로' 역할을 수행함을 규명하고자 하는 강력한 논리적 타당성을 확보한다.

2.7.3 이론적 고찰

이상의 논의를 종합하면, DX 역량은 단순한 기술적 도입을 넘어 급변하는 환경 역동성 속에서 기업의 혁신 활동을 촉진하고 조직의 데이터 리터러시를 강화하는 핵심 기제임을 알 수 있다. 또한 전통적인 자원 기반 관점(RBV)에서 볼 때, DX 역량은 모방 불가능한 희소 자산으로서 기업의 ESG 소통 전략에 '디지털 레버리지' 효과를 부여한다. 따라서 본 연구는 선행연구들이 제시한 DX의 단계적 발전 모델과 실증적 성과 분석을 바탕으로, 가독성 높은 공시 정보가 DX 역량이라는 조절 기제를 통과하여 어떻게 기업의 지속 가능한 핵심 경로로 치환되는지 그 구조적 메커니즘을 정밀하게 규명하고자 한다. 이러한 논리적 토대 위에서 고찰한 본 연구의 이론적 틀을 지탱하는 주요 선행연구들을 요약하여 제시하면 다음 [표 2-11]과 같다.

[표 2-11] DX 역량의 선행연구 요약

연구자	주요 핵심내용	주요 시사점
Bharadwaj et al. (2013)	디지털 비즈니스 전략과 기업 성과 간의 인과관계 분석	IT 역량이 지원 도구를 넘어 전략적 우위의 원천임을 입증
Westerman et al. (2014)	디지털 숙련도(Digital Maturity)와 리더십 역량 연구	기술 역량과 관리 역량의 결합이 DX의 핵심임을 제시
Karimi & Walter (2015)	디지털 파괴 환경 내 동적 역량과 BM 혁신 실증	DX 역량이 비즈니스 모델 변화를 이끄는 경로 규명
Teece (2018)	비즈니스 모델과 동적 역량 (Dynamic Capabilities)	DX 역량을 환경 변화에 대응하는 조직적 능력으로 정의
Vial (2019)	DX 정의 및 조직 변화 프로세스에 관한 문헌 연구	DX를 조직 속성을 변화시키는 구조적 프로세스로 정립
Li et al. (2018)	데이터 수집 및 인프라 구축 등 기초적인 디지털 자산 활용 능력	중소기업 DX의 첫 단계로서의 인프라적 역량 강조
Warner & Wäger (2019)	외부의 디지털 기회를 포착하고 시장의 변화를 읽는 능력 제시	DX 역량이 기업가치와 수출 성과로 이어지는 구조적 동력 규명
Verhoef et al. (2021)	DX의 다학제적 성격과 단계별 전략 프레임워크	DX 역량을 전사적 차원의 전략적 전환 과정으로 구체화
Khaire (2023)	디지털 기술이 시스템에 내재화될 때 정보의 투명성과 흐름 최적화	DX 역량이 정보 흐름의 투명성을 극대화함을 강조
Martínez-Peláez et al. (2023)	기업의 지속 가능성 성과를 실질적으로 견인	DX 역량이 ESG 데이터 관리 및 소통의 매개체임을 실증
노현숙 · 현병환 (2022)	DX 역량이 MICE 산업 종사자 혁신행동에 미치는 영향	인적 자원의 DX 역량 준비와 정책 지원의 중요성 입증
정병호 · 주형근 (2024)	DX 역량 수준별 빅데이터 활용 성과 차이 분석	기업전략과 조직문화가 DX 성과를 결정하는 조절 기제임 확인
이민재 (2024)	VUCA 환경과 DX 역량이 지속가능 성과에 미치는 영향	격동하는 환경이 DX 역량 개발의 촉매제임을 실증
Joshi et al. (2025)	경영진의 지원이 DX 역량의 효과를 극대화하는 조절 변수	DX 기술이 해외 진출의 불확실성을 상쇄하는 핵심 동인임 입증
이길선 외 (2025)	DX 역량과 데이터 리터러시에 미치는 혁신활동의 매개효과	DX 역량이 정보 처리 능력과 경영성과를 잇는 핵심 기제 규명

출처 : 선행연구를 바탕으로 연구자 재정리

Ⅲ. 연구 설계 및 분석 방법

3.1 연구 가설

3.1.1 ESG 공시 가독성과 지배구조의 관계

ESG 경영 환경에서 기업이 외부로 공시하는 비재무적 정보의 질적 속성인 가독성(Readability)은 단순한 언어적 편의를 넘어, 기업의 내부 통제 수준과 경영 투명성을 상징하는 결정적인 전략적 신호(Signaling)로 작용한다. 이러한 신호의 학술적 가치를 이해하기 위해서는 우선 Spence(1973)의 신호 이론(Signaling Theory)을 고찰할 필요가 있다. 신호 이론에 따르면 정보의 비대칭성이 존재하는 시장 상황에서, 우수한 특성을 가진 주체는 자신의 품질을 시장에 알리기 위해 상당한 비용과 노력이 수반되는 '값비싼 신호(Costly Signal)'를 발신한다. 특히 자원이 제한된 중소 수출제조기업에 있어 가독성 높은 ESG 공시를 유지하는 것은 상당한 조직적 역량과 비용이 투입되는 행위이며, 이는 곧 해당 기업의 투명 경영 의지가 확고함을 보여주는 '차별화된 신호'가 된다.

ESG 공시에서 가독성을 높이는 작업은 단순한 문서 작성을 넘어, 사내의 방대한 데이터를 체계적으로 관리하고 이를 이해관계자 중심의 언어로 재가공하는 고도의 자원 투입을 전제로 한다. 따라서 가독성 높은 공시 체계는 지배구조가 건전하고 투명 경영 의지가 확고한 기업만이 보낼 수 있는 강력한 신호가 된다.

반면, 정보의 불투명성은 자본시장의 비효율성을 초래하고 기업에 대한 불신을 키우는 근원이 된다. Akerlof(1970)는 그의 기념비적인 저작인 ‘레몬 시장(Market for Lemons)’ 이론을 통해 정보의 비대칭이 심화 될 때 구매자가 판매자의 실제 품질을 의심하게 되어 시장 전체의 기능이 마비되는 현상을 논리적으로 증명하였다. 이를 기업 공시 환경에 대입해 볼 때, 가독성이 낮은 불투명한 보고서는 이해관계자로 하여금 기업 내부의 지배구조 수준과 경영 실태에 대한 불확실성을 높이며, 이는 결국 기업 가치의 저평가로 이어진다.

이러한 정보 은폐의 시도는 Li(2008)가 정립한 '난독화 가설(Obfuscation Hypothesis)'과 맥을 같이 한다. 난독화 가설은 경영진이 기업의 성과가 부정적이거나 지배구조의 결함이 존재할 때, 이를 감추기 위해 의도적으로 전문 용어를 남용하거나 문장 구조를 복잡하게 구성한다는 점을 지적한다. 즉, 지배구조의 모니터링 기능이 제대로 작동하지 않을 때 경영진은 가독성을 저하시킴으로써 정보 이용자의 인지적 부하를 높이고, 자신의 기회주의적 행위를 보호하는 장벽으로 삼는다.

외와 맥락을 같이하여 Lo et al.(2017)은 지배구조의 질적 수준과 공시 가독성 사이의 직접적인 상관관계를 대규모 실증 연구를 통해 규명하였다. 그들은 독립적이고 전문적인 이사회를 갖춘, 즉 지배구조가 우수한 기업일수록 정보 이용자의 편의성을 제고하고자 이해하기 쉬운 보고서를 발간한다는 점을 확인하였다. 이는 건전한 지배구조가 경영진의 정보 독점을 견제하고 공시의 투명성을 제고하는 내부 통제 기제로 작동하고 있음을 보여주는 결정적 증거이다. 이러한 해외의 이론적 흐름은 한국 기업의 특수성을 다룬 선행연구들에 의해 강력하게 그 타당성이 한층 더 공고히 입증되고 있다.

이러한 지배구조와 가독성의 관계는 기업의 전략적 공시 행태를 분석한 Delmas & Burbano(2011)의 연구를 통해 더욱 구체화 된다. 그들은 기업이 실질적인 ESG 성과 없이 긍정적인 이미지만을 창출하려는 '그린워싱'의 동기를 가질 때, 의도적으로 정보의 모호성을 높인다는 점을 규명하였다. 이는 지배구조의 감시 체계가 경영진의 이러한 전략적 기만행위를 적절히 통제하지 못할 때 공시의 가독성이 저하됨을 의미한다.

국내 연구에서는 황영식(2025)이 제시한 한국 기업의 그린워싱 리스크와 맥을 같이 한다. 즉, 실질적인 ESG 성과가 미흡하거나 지배구조 결함이 있는 기업일수록 이를 은폐하기 위해 가독성이 낮은 불투명한 보고서 발간을 용인하는 경향이 있으며, 이는 가독성 향상이 지배구조의 진정성을 입증하고 도덕적 해이를 억제하는 핵심 기제임을 시사한다.

또한 정태진 외(2018)는 우리말 사업보고서의 언어적 복잡성이 지배구조의 건전성을 판단하는 유효한 대리변수가 될 수 있음을 탐색적으로 입증하며 한국적 맥락에서의 가독성 연구의 지평을 열었다. 아울러 지배구조가 우수한 기

업은 이해관계자와의 소통을 중시하며, 이는 공시 정보의 질적 향상으로 나타난다. 실제로 하석태 외(2020)의 연구에서는 외부 감시 기제인 감사 품질이 가독성 제고에 기여함을 밝힘으로써, 기업의 통제 환경과 정보 전달의 명료성 사이에 밀접한 상관관계가 존재함을 뒷받침한다. 따라서 본 연구에서는 가독성 높은 ESG 공시가 기업의 건전한 지배구조를 상징하는 신호로 작용할 것으로 판단하였다.

한편, 지배구조의 리스크 관리 측면에서 문보영, 김정택(2025)은 공시 가독성의 저하가 정보 은폐로 이어져 주가 급락 위험을 가중시킨다는 점을 실증하였는데, 이는 지배구조의 투명성이 공시의 가독성을 통해 외부에 발현되어야 함을 설득력 있게 방증한다. 또한 이승재(2025)는 가독성 높은 공시가 재무분석가의 예측 정확도를 제고함으로써, 기업 지배구조의 안정성과 투명성을 시장에 전달하는 결정적 신호(Signal)로 작용함을 규명하였다.

결론적으로, ESG 공시의 가독성은 단순히 문장의 명료함을 넘어 지배구조가 경영진을 효과적으로 견제하고 투명한 소통을 실천하고 있음을 보여주는 강력한 '지배구조 신호'이다. 가독성이 우수한 보고서는 기업의 내부 견제 시스템이 정상적으로 작동하고 있다는 확신을 이해관계자에게 제공하며, 이는 곧 이해관계자가 인지하는 지배구조 수준에 대한 긍정적인 평가와 경영 투명성에 대한 신뢰로 이어진다.

특히, 본 연구가 ESG의 여러 하위 요소 중 지배구조(G)에 집중한 이유는, 공시 정보의 가독성이라는 언어적·질적 특성이 경영진의 투명한 소통 의지를 대변하는 지배구조의 핵심 속성과 가장 본질적으로 연계되기 때문이다. 중소기업 입장에서 가독성 개선은 물리적 자원 투입 대비 경영 투명성을 입증할 수 있는 가장 전략적인 수단이다.

이상의 논리적 근거를 종합하여, 본 연구는 ESG 가독성이 지배구조 투명성에 직접적으로 기여할 것으로 확신하며 가설 1을 설정하였다.

가설 1(H1): ESG 공시 가독성이 높을수록 지배구조에 정(+)의 영향을 미칠 것이다.

3.1.2 ESG 공시 가독성과 정보 비대칭성 완화의 관계

자본시장의 효율성을 저해하는 근본 원인인 정보비대칭은 정보를 보유한 기업 내부자와 외부 이해관계자 사이의 지식 격차에서 발생하며, 이는 시장의 역선택(Adverse Selection)을 초래하는 결정적 요인이다(Akerlof, 1970). ESG 경영 환경에서 가독성이 낮은 공시는 정보 이용자의 인지적 부하를 높여 이러한 비대칭성을 심화시키며, 반대로 명확한 가독성은 정보 격차를 해소하는 능동적인 정보비대칭 완화(Information Asymmetry Mitigation) 기제로 작용한다.

Akerlof(1970)의 '레몬 시장' 이론에 따르면, 정보 품질의 불확실성은 시장 신뢰를 붕괴시킨다. 이를 가독성 관점에서 해석하면, 난해한 ESG 보고서는 시장 참여자들에게 기업이 실질적 리스크를 은폐하고 있다는 의구심을 심어주는 '레몬' 신호로 작동한다. Spence(1973)의 신호 이론 역시 우월한 정보를 전달하기 위해 신호의 '명확성'이 담보되어야 함을 강조하는데, 가독성은 바로 이 신호의 선명도를 결정하여 정보비대칭을 완화하는 핵심 동인이 된다.

Bonsall IV et al.(2017)은 공시의 복잡성을 '안개(Fog)'에 비유하며, 가독성이 낮을수록 정보 위험과 투자자의 탐색 비용이 비약적으로 상승함을 입증하였다. 반면, Botosan(1997)과 Beyer et al.(2010)은 서술적 정보의 질적 향상이 분석 비용을 낮추고 실질적인 정보비대칭 완화를 통해 시장 효율성을 달성한다고 보았다. 또한 Lang & Lundholm(1993)과 Miller(2010)는 투자자들이 읽기 쉬운 정보를 더 신속하게 처리하고 의사결정에 반영한다는 점을 확인하였는데, 이는 가독성이 정보의 '접근성'을 높여 정보비대칭을 실무적으로 완화하고 있음을 의미한다.

이러한 이론 체계는 국내 실증 연구를 통해 더욱 구체화 된다. 본 연구에서 종속변수로 설정한 '정보비대칭 완화'는 김동현, 김현태(2025) 등이 제시한 최신 회계·정보학적 정의와 궤를 같이한다. 해당 연구는 공시 정보의 질적 향상이 시장 참여자 간의 정보 불균형을 해소하는 동태적 과정을 '완화 효과'로 명명하여 실증하였으며, 이는 독립변수인 가독성이 높아짐에 따라 정보 효율성이 개선되는 정(+)의 방향성을 학술적으로 규명하기 위한 전략적 변수 설

정의 타당성을 뒷받침한다.

또한 이승재(2025)는 국내 상장기업의 가독성이 높을수록 재무분석가의 예측 오차가 유의미하게 감소함을 확인하였는데, 이는 가독성이 정보비대칭을 완화하여 시장의 정보 효율성을 제고한다는 강력한 증거이다. 아울러 리스크 관리 관점에서 문보영, 김정택(2025)은 가독성 저하가 내부 부정적 정보의 흐름을 차단하여 주가 붕괴 위험을 증폭시킨다는 점을 규명하였다. 이는 가독성이 단순 언어 문제를 넘어 정보 정체를 막고 정보비대칭을 완화하는 핵심 매개 기제임을 시사한다.

결론적으로 ESG 공시 가독성은 기업의 사적 정보를 외부의 공적 지식으로 전환하는 핵심적인 '해석 장치'이다. 가독성이 우수한 보고서는 정보 이용자의 분석 비용을 낮추고 투명성을 극대화함으로써 기업과 시장 사이의 정보 불균형을 획기적으로 개선한다. 이러한 이론적 고찰과 실증 근거를 바탕으로 다음과 같은 가설을 설정하였다.

가설 2(H2): ESG 공시 가독성이 높을수록 정보비대칭 완화에 정(+)의 영향을 미칠 것이다.

3.1.3 지배구조와 기업가치의 관계

지배구조(Governance)는 경영진의 대리인 문제를 효과적으로 통제하고 주주 및 다양한 이해관계자의 이익을 극대화하기 위한 내부 의사결정 시스템이며, 자본시장에서 기업의 내재 가치를 결정짓는 가장 핵심적인 정성적 요인으로 평가받는다. Jensen & Meckling(1976)의 고전적 대리인 이론에 따르면, 건전한 지배구조는 경영진과 주주 간의 이해 상충을 적절히 조정함으로써 경영 효율성을 제고하고 기업 자산의 사적 오용을 방지하는 파수꾼 역할을 수행한다. 이러한 내부 통제의 강화는 곧 시장의 신뢰를 바탕으로 한 기업가치의 프리미엄 상승으로 직결된다.

지배구조의 내부 견제 기능을 강조한 Hillman & Dalziel(2003) 역시 이사회의 모니터링 역량이 기업 성과로 직접 전이되는 메커니즘을 자원 의존 이

론과 대리인 이론의 통합적 관점에서 설명하며, 지배구조가 단순한 형식적 체계를 넘어 기업 가치를 실질적으로 보호하고 증대시키는 경영 시스템임을 시사하였다.

지배구조가 기업가치에 미치는 정(+)의 영향력은 글로벌 학계의 거장들에 의해 확고한 이론적 기틀이 마련되어 왔다. Shleifer & Vishny(1997)는 지배구조의 본질을 '외부 투자자들이 경영진으로부터 투자에 대한 적절한 보상을 보장받을 수 있게 하는 법적·경제적 기제'로 정의하며, 지배구조가 우수한 기업일수록 정보비대칭이 완화되어 자본 조달 비용이 낮아지고 최종적으로 기업가치가 상승한다는 점을 강조하였다.

현대적 관점에서 Bebchuk et al.(2009)은 이사회의 독립성과 주주 권리 보호 수준이 기업의 시장 몸값을 결정짓는 결정적 잣대임을 대규모 실증 연구를 통해 확인하였으며, 경영진에 대한 견제 장치가 무력화된 이른바 '독재적 지배구조'가 기업가치의 심각한 감점 요인이 됨을 경고하였다. 이어 Dhaliwal et al.(2011)은 비재무 정보의 투명성이 자본 비용을 하락시키는 과정에서 건전한 지배구조가 공시의 신뢰성을 담보하는 최후의 보루 역할을 수행함으로써 기업가치를 제고한다는 점을 증명하였다.

지배구조가 실질적인 재무적 성과로 전환되는 경로에 대해 Nguyen(2025)이 신호이론 관점에서 새로운 학술적 지평을 제시하였다. 그는 건전한 거버넌스 체계를 구축하는 행위 자체가 시장에 강력한 긍정적 신호를 발신함으로써 투자자의 신뢰를 조기에 확보하고, 이것이 실질적인 주가 상승과 가치 제고로 이어진다는 점을 최신 데이터를 통해 입증하였다. 이러한 논리는 지배구조가 수동적인 관리 시스템을 넘어 능동적인 가치 창출의 핵심 동인임을 시사하며, 손평식(2010) 등이 밝힌 한국 자본시장의 지배구조 프리미엄 현상을 이론적으로 뒷받침하는 강력한 근거가 된다.

이러한 글로벌 이론 체계는 한국 자본시장의 특수성을 다룬 선행연구들에 의해 실증적 지지를 얻고 있다. 본 가설의 핵심적 학술 파수꾼으로 배치된 손평식(2010)은 한국 상장기업의 지배구조 지수를 활용하여, 지배구조 수준이 우수한 기업일수록 기업가치가 유의미하게 상승한다는 점을 정량적으로 증명하였다. 또한 이은정, 박경서(2004)는 지배구조 우수 기업이 자본시장에서 더

높은 평가를 받는다는 점을 확인하며, 건전한 거버넌스가 고질적인 '코리아 디스카운트'를 해소하고 기업의 가치 제고를 견인하는 결정적 변수임을 입증하였다.

우수한 지배구조 체계는 시장의 불확실성을 제거하고 투자자의 요구수익률을 낮추는 실무적 효과를 동반한다. 실제로 오훈석, 최국현(2011)의 연구는 한국 기업의 지배구조 등급이 재무성과 및 주가 가치에 직접적인 정(+)의 영향을 미친다는 실증적 토대를 제공하고 있다. 따라서 본 연구에서는 가독성 높은 ESG 공시를 통해 강화된 지배구조 인식이 기업가치 제고로 직접 연결될 것으로 판단하였다.

이러한 공시 활동의 정보 효율성 제고 효과에 대해 김병모, 이두원, 최보배(2008)는 기업설명회(IR)와 같은 능동적인 정보 전달 행위가 시장 내 불확실성을 해소하여 실질적인 정보비대칭 완화를 이끌어 내는지를 분석하였다. 이는 기업이 제공하는 정보의 질적 수준(가독성)이 높을수록 투자자의 인지적 부하를 낮추어 정보 비대칭을 완화한다는 본 연구의 논리적 가교를 뒷받침하는 실증적 근거가 된다.

아울러 유명산, 권기정(2018)은 중견기업을 대상으로 건전한 지배구조가 경영 효율성을 높여 실질적인 기업가치 향상을 이끌어 낸다는 점을 입증하며 가설의 타당성을 뒷받침하였다.

또한, 허강성(2025)은 이사회 구조, 주주 권리 보호 등 지배구조의 세부 특성들이 기업 성과로 전이되는 메커니즘을 미시적 관점에서 분석하였으며, 이사회의 전문성과 독립성이 기업의 장기적 미래 가치를 견인하는 핵심 동력임을 재확인하였다. 또한 성영국, 홍승표(2025)는 소유구조의 특성이 ESG 성과의 가치 관련성을 차별화하는 중요한 상호작용 변수임을 실증함으로써, 본 연구가 제안하는 ‘가독성-지배구조-기업가치‘로 이어지는 복합적 인과 모델에 이론적 타당성을 한층 공고히 뒷받침한다.

건전한 지배구조는 경영 투명성을 제고하고 대리인 비용을 획기적으로 절감하며, 효율적인 자원 배분을 통해 기업의 내재 가치를 극대화하는 핵심 기제이다. 해외의 거시적 이론과 국내의 미시적 실증 연구를 종합할 때, 지배구조의 개선은 시장 참여자들에게 기업의 미래에 대한 긍정적인 전망을 제공하

며 지속적인 가치 상승을 견인할 것이다. 이러한 논리적 추론을 바탕으로 본 연구에서는 다음과 같은 가설을 설정한다.

가설 3(H3): 지배구조의 건전성이 높을수록 기업가치에 정(+)의 영향을 미칠 것이다.

3.1.4 지배구조와 수출성과의 관계

지배구조는 내부적인 경영 효율화 장치를 넘어, 글로벌 가치사슬(GVC) 내에서 기업의 대외적 신인도와 경쟁력을 결정짓는 핵심적인 전략적 자산이다. 앞선 가설에서 논의한 바와 같이, 가독성 높은 공시를 통해 입증된 건전한 지배구조는 해외 시장 진출 시 필연적으로 직면하게 되는 정보 격차와 제도적 생소함, 즉 외국인 비용을 상쇄하는 유무형의 강력한 동력이 된다(Zaheer, 1995). 해외 이해관계자들에게 지배구조의 투명성은 해당 기업과의 거래 리스크를 판단하는 결정적 잣대가 되며, 이는 곧 지속 가능한 글로벌 파트너십 구축의 견고한 근간이 된다.

글로벌 시장에서의 지배구조 역할을 설명하는 핵심 이론인 Zaheer(1995)의 연구에 따르면, 해외 진출 기업이 현지에서 겪는 신뢰의 결핍과 정보의 비대칭성은 오직 투명한 내부 감시 시스템과 공시 체계를 통해서만 극복 가능하다. 특히 Gereffi et al.(2005)이 제시한 글로벌 가치사슬(GVC) 지배구조 논리에 따르면, 글로벌 선도 기업(Lead Firms)들은 공급망 파트너 선정 시 해당 기업의 지배구조 투명성과 윤리적 의사결정 체계를 매우 엄격하게 평가한다. 이는 가독성 있는 공시로 뒷받침된 건전한 지배구조가 글로벌 시장 진입을 위한 필수적인 '전략적 통행증' 역할을 수행하고 있음을 의미한다. 또한 Williamson(1981)의 거래비용 이론(Transaction Cost Theory) 관점에서 보면, 효율적인 지배구조는 해외 시장에서의 기회주의적 행위를 억제하고 계약의 불확실성을 제거함으로써 글로벌 거래비용을 획기적으로 절감시켜 실질적인 수출 경쟁력을 확보하게 한다.

La Porta et al.(2000)은 우수한 지배구조를 갖춘 기업일수록 해외 투자자

로부터 안정적인 자본 조달과 지지를 확보하여 공격적인 글로벌 시장 확장이 가능하다는 점을 강조하였다. Stulz(1999) 역시 지배구조의 국제적 표준화가 기업의 글로벌 교섭력을 높여 수출 시장에서의 우위를 점하게 한다는 점을 입증하였다. 이러한 거시적 담론들은 지배구조가 단순히 내부 관리용 도구가 아니라, 수출이라는 실질적 경제 성과를 견인하는 핵심적인 대외 경쟁력 요소임을 강력히 뒷받침한다. 특히 최근 글로벌 ESG 규제가 강화됨에 따라 Filatotchev et al.(2024)은 지배구조의 질적 수준이 글로벌 바이어의 지속가능성 실사(Due Diligence)를 통과하는 결정적 요인이 된다고 보았다. 즉, 투명한 지배구조는 공시 정보의 신뢰성을 담보하며, 이는 글로벌 시장에서의 브랜드 가치 상승과 장기적인 수출 계약 체결로 직결된다.

이러한 논리는 국내 수출 기업들을 대상으로 한 실증 연구에서도 구체적으로 증명되고 있다. 김효정(2018)은 한국 기업의 지배구조가 글로벌 표준에 부합할수록 해외 시장 진출 역량이 강화되고 실제 수출 성과가 향상됨을 실증하였다. 이는 사외이사의 전문성이나 투명한 의사결정 체계가 수출 기회를 확대하는 실질적 통로임을 보여주는 결과이다. 또한 김미나, 김성환(2014)은 건전한 지배구조가 내부 조직의 유기적 조화를 이끌어내어 대외 경쟁력 강화로 이어지는 선순환 구조를 형성한다는 점을 입증하였다. 최근 박현영, 정주렴(2025)의 연구 역시, 투명한 지배구조 체계를 공시를 통해 대외적으로 입증하는 것 자체가 한국 기업이 글로벌 시장에서 '코리아 디스카운트'를 극복하고 'G-프리미엄'을 획득하는 핵심 요인임을 재확인하였다.

결론적으로, 건전한 지배구조는 글로벌 이해관계자와의 정보비대칭을 완화하고 해외 바이어의 신뢰를 확보하며, 수출 시장 개척에 필요한 전략적 의사결정을 효율적으로 지원하는 핵심 기제이다. 가독성 높은 공시를 통해 그 건전성이 입증된 지배구조는 기업의 글로벌 시장 접근성을 획기적으로 향상시키며, 이는 곧 수출 규모의 확대와 지속 가능한 성과 제고로 이어진다.

종속변수로 기업가치와 수출성과를 동시에 설정한 것은 가독성 개선의 효과가 내부적 신뢰(자본시장의 기업가치 제고)와 외부적 신뢰(글로벌 바이어와의 정보비대칭 완화를 통한 수출실적)라는 이중 성과 경로를 통해 실증됨을 증명하여 연구의 내적 일관성과 실무적 타당성을 확보하기 위함이다. 이러한

이론적 고찰과 실증적 근거를 바탕으로 다음과 같은 가설을 설정한다.

가설 4(H4): 지배구조의 건전성이 높을수록 수출성과에 정(+)의 영향을 미칠 것이다.

3.1.5 정보비대칭 완화와 기업가치의 관계

자본시장에서 정보 비대칭의 존재는 투자자의 역선택을 유발하여 자원 배분의 효율성을 저해하며, 이는 기업 입장에서 자본 조달 비용의 상승과 기업 가치의 저평가로 직결되는 결정적 요인이 된다(Akerlof, 1970). 정보가 불투명한 상황에서 투자자들은 정보 위험(Information Risk)을 보상받기 위해 더 높은 기대수익률을 요구하게 되며, 이러한 위험 프리미엄의 가중은 결국 기업 가치에 직접적인 부정적 영향을 미친다. 본 연구는 이러한 정보 불균형의 해소, 즉 정보비대칭 완화가 기업의 재무적 가치와 시장 평가에 미치는 영향을 다각도로 고찰하고자 한다.

정보비대칭과 자본시장의 관계를 집대성한 Healy & Palepu(2001)는 공시를 통한 정보비대칭의 완화가 대리인 문제를 해소하고 주식의 유동성을 증대시켜 최종적으로 기업가치를 제고한다고 보았고, Verrecchia(2001)는 공시 이론에 대한 종합적 고찰을 통해, 투명한 정보 공개가 투자자의 정보 위험을 낮추어 자본비용을 실질적으로 하락시키는 재무적 경로를 증명하였다. 이러한 고전적 논의는 정보의 '선명함'이 시장 가격에 어떻게 투영되는지를 보여주는 핵심적 근거가 된다. 정보비대칭이 기업가치에 미치는 영향에 대한 이론적 토대는 Merton(1987)의 인지 모델(Investor Recognition Model)에서 구체화되는데, 그는 기업에 대한 정보가 널리 알려지고 투명해질수록 투자자 집단이 확대되며, 이는 정보 위험 프리미엄을 감소시켜 기업 가치를 상승시킨다고 주장하였다.

Diamond & Verrecchia(1991)는 정보 공개의 질적 수준이 향상되어 정보비대칭성이 완화될 때 주식의 유동성이 증대되고, 결과적으로 자본 비용이 하락하여 기업 가치가 제고된다는 점을 실증적으로 증명하였다. 또한 Leuz &

Verrecchia(2000)는 공시 수준을 높이는 전략적 선택이 자본시장에서 실질적인 경제적 효과로 나타남을 확인하며 정보비대칭 완화의 가치 창출 기제를 뒷받침하였다. Dhaliwal et al.(2011)의 연구는 이러한 논리를 비재무적(ESG) 정보 공시의 영역으로 확장하였다. 그들에 따르면, ESG 정보의 투명한 공개는 정보 우위자와 열위자 사이의 격차를 해소하여 시장 참여자들이 느끼는 불확실성을 제거하며, 이는 장기적인 투자 신뢰도를 높여 기업 가치를 증대시키는 결정적 요인이 된다. 또한 Easely & O'Hara(2004)는 정보가 불투명한 기업은 사적 정보(Private Information)를 가진 소수의 투자자에 의해 시장 가격이 왜곡될 위험이 크며, 이를 방지하기 위한 공시의 투명성 확보가 기업 가치 보호의 선결 과제임을 강조하였다.

현대적 관점에서 Healy & Palepu(2001)는 공시를 통한 정보비대칭 완화가 경영진의 자산 오용을 방지하고 투자자들이 기업의 미래 현금 흐름을 보다 정확히 예측하게 함으로써 시장 가치를 최적화한다고 보았다. 이러한 해외 선행연구들은 정보의 흐름이 막힘없이 투명해질수록 기업의 내재 가치가 시장 가격에 정확히 반영된다는 점을 강력히 시사한다. 결국 투명한 정보 공개는 기업의 부도 위험을 낮추고 지속가능성을 입증하는 수단이 된다.

ESG 성과가 시장의 정보 불균형에 미치는 영향에 대해 Kim & Park (2023)은 ESG 성과가 정보비대칭 완화를 이끌어내는 핵심 동인임을 실증하였다. 특히 이들은 제3 자에 의한 보증 서비스(Assurance Services)가 이러한 완화 효과를 더욱 증폭시킨다는 점을 규명하였는데, 이는 본 연구에서 가독성 높은 공시가 지배구조의 신뢰를 높여 수출성과로 전이된다는 가설을 강력하게 지지하는 이론적 근거가 된다.

국내 선행연구자인 오상희(2021)는 신용 및 ESG 등급이 정보비대칭을 완화하여 기업가치를 제고하는 실증적 근거를 제시하며, 본 연구가 설정한 가독성 기반의 가치 창출 모델에 외부 인증 측면의 정당성을 부여한다. 이러한 정보·경제학적 담론은 국내 자본시장의 공시 제도와 기업 가치 관계를 다룬 실증 연구들에 의해 뒷받침된다. 특히 외국인 투자자와 같은 외부 이해관계자와의 정보 격차 해소는 자본 조달 비용을 낮추고 주가 탄력성을 높이는 핵심 기제가 된다.

백상미(2022)는 외국인 지분율의 매개가 기업가치 상승의 실질적인 경로임을 밝힘으로써, 본 연구가 설정한 정보비대칭 완화와 기업가치 간의 정(+)의 관계에 강력한 실증적 토대를 제공하였고, 조성순, 김영민(2024)은 기업지배구조 보고서의 의무 공시가 시장의 정보 불균형을 해소하고 투자자의 신뢰를 회복시켜 기업가치에 유의미한 정(+)의 영향을 미친다는 점을 확인하였다. 이는 정보 공개의 강제성이나 자발성이 정보비대칭을 완화할 때 한국 기업들이 겪는 저평가(Korea Discount) 현상을 실질적으로 해소할 수 있음을 보여준다.

이외에도 이용대 외(2024)는 기업의 정보 투명성이 확보된 상태에서의 배당 정책이 시장에 강력한 긍정적 신호로 작용하여 기업가치를 제고한다는 점을 입증하였다. 이는 정보비대칭의 완화가 기업의 재무적 결정을 가치 상승으로 연결하는 '촉매제' 역할을 수행하고 있음을 의미한다.

최근 회계 정보학 분야의 연구인 김동현, 김현태(2025)는 디지털 기반 공시 품질과 자본비용 간의 관계를 규명하며, 공시 품질의 향상이 '정보비대칭 완화 효과'를 통해 기업의 자기자본비용을 유의미하게 하락시킨다는 점을 실증하였다. 이는 정보비대칭의 완화가 단순한 정보 격차 해소를 넘어 기업의 재무적 가치를 제고하는 핵심 매개 경로임을 시사하며, 본 가설의 타당성을 강력히 지지한다.

리스크 관리 측면에서 문보영, 김정택(2025)은 가독성 저하에 따른 정보비대칭이 주가 붕괴 위험이라는 극단적인 리스크로 전이됨을 입증하며, 공시의 명료성이 기업의 시장 가치 안정성을 확보하는 핵심적 방어 기제임을 확인하였다. 결론적으로, 정보비대칭의 완화는 투자자의 정보 분석 비용을 절감하고 정보 위험에 따른 할인율을 낮춤으로써 기업가치를 실질적으로 향상시킨다.

해외의 거시적 이론과 국내의 미시적 실증 연구를 종합할 때, 정보가 투명하게 흐르는 환경은 시장 참여자들에게 신뢰할 수 있는 투자 지표를 제공하며 이는 곧 기업 가치의 지속적인 성장을 견인할 것이다. 이러한 이론적 추론을 바탕으로 다음과 같은 가설을 설정한다.

가설 5(H5): 정보비대칭 완화 수준이 높을수록 기업가치에 정(+)의

영향을 미칠 것이다.

3.1.6 정보비대칭 완화와 수출성과의 관계

글로벌 시장 환경에서 정보비대칭은 해외 바이어와 국내 수출 기업 사이의 신뢰 형성을 가로막는 결정적인 장벽으로 작용한다. 수출 기업은 현지 시장의 규제, 소비자 선호도, 유통망 등에 대한 정보가 부족한 반면, 해외 바이어는 국내 기업의 실제 생산 역량이나 ESG 실천 수준에 대해 신뢰할만한 정보가 부족한 상황에 직면하게 된다. 이러한 정보의 불균형을 능동적으로 해소하는 정보비대칭 완화(Information Asymmetry Mitigation)는 수출 경쟁력 확보와 글로벌 시장 안착을 위한 최우선적 선결 과제이다.

국제 경영 학계에서 Zaheer(1995)가 제안한 '외국인 비용(Liability of Foreignness)' 이론은 정보비대칭이 수출성과에 미치는 부정적 영향력을 설명하는 핵심 이론이다. Zaheer(1995)에 따르면, 수출 기업은 정보의 불완전성으로 인해 현지 기업에 비해 더 높은 거래 비용과 운영 리스크를 부담하게 되며, 이를 극복하기 위해서는 정보 투명성을 높여 대외적 신뢰를 구축해야 한다. 또한 Johanson & Vahlne(1977)의 '업살라 모델(Uppsala Model)'은 기업의 국제화 과정이 지식의 축적과 정보 불확실성의 감소를 통해 단계적으로 이루어짐을 강조하며, 정보비대칭의 완화가 수출 시장 확장의 핵심 동력임을 시사한다.

Connelly et al.(2011)은 신호 이론을 확장하여, 글로벌 공급망 내에서 정보비대칭이 존재할 때 정보 우위에 있는 공급자가 투명한 신호를 보내지 않으면 구매자는 위험 회피를 위해 거래를 중단하거나 축소한다고 보았다. 이는 수출성과가 단순히 제품의 물리적 품질이 아닌, 얼마나 투명하게 정보를 공유하느냐에 달려 있음을 의미한다. 또한 Verbeke(2013)는 국제 비즈니스 거래에서 정보의 비대칭적 분포가 기회주의적 행위를 유발하며, 이를 억제하기 위한 투명한 정보 공시 체계가 기업의 글로벌 성과를 결정짓는 전략적 자산임을 실증하였다.

글로벌 공급망 환경에서의 위험 관리와 관련하여 Qiao & Zhao(2023)는

공급망 통합이 '정보비대칭 완화(Mitigating Information Asymmetry)'를 통해 전체적인 금융 위험을 감소시킨다는 이중 접근법을 제시하였다. 이는 가독성 높은 ESG 공시가 해외 바이어와의 정보 격차를 해소하고 신뢰를 구축함으로써, 실질적인 글로벌 거래 비용을 낮추고 수출성과를 증대시킬 것이라는 본 연구의 가설을 강력히 지지하는 최신 글로벌 학술 근거가 된다. 이러한 글로벌 이론 체계는 한국 수출 기업의 ESG 경영 및 데이터 활용을 다룬 최신 연구들에 의해 강력히 뒷받침된다. 특히 글로벌 바이어들이 공급망 리스크 관리를 위해 더욱 투명한 정보를 요구함에 따라, 정보비대칭의 완화는 곧 거래 비용의 획기적인 절감으로 이어진다.

김용식 외(2023)의 연구는 이러한 ESG 기반의 신뢰 구축이 중소기업의 수출 성과를 견인하는 핵심 동인임을 밝힘으로써, 본 연구가 설정한 '가독성-정보비대칭 완화-수출성과'의 인과 경로에 실증적 타당성을 부여한다. 또한 최보빈(2025)은 이해관계자의 압력이 높은 글로벌 시장일수록 기업이 제공하는 정보의 투명성이 수출 경쟁력과 기업가치에 유의미한 영향을 미친다는 점을 확인하였다. 이는 정보비대칭을 완화하려는 전략적 노력이 해외 바이어의 불확실성을 제거하여 실질적인 수출 계약 체결로 이어진다는 점을 보여준다.

더 나아가 이길선 외(2025)는 데이터 리터러시와 정보 활용 역량이 기업의 대외 경쟁력에 미치는 영향을 분석하며, 사내외 정보를 투명하게 관리하고 이를 대외적으로 소통하는 역량이 정보비대칭을 완화하여 글로벌 시장에서의 성과를 극대화한다는 점을 입증하였다. 이는 정보기술 기반의 투명한 정보 흐름이 한국 기업의 수출 시장 다변화와 수익성 제고에 결정적으로 기여하고 있음을 의미한다.

정보비대칭의 완화는 글로벌 시장에서의 거래 비용을 낮추고 해외 이해관계자들과의 신뢰를 공고히 함으로써 수출성과를 직접적으로 견인하는 핵심 기제이다. 해외의 국제경영 이론과 국내의 미시적 실증 연구를 종합할 때, 정보가 투명하게 공개되는 환경은 수출 기업의 글로벌 위상을 제고하고 지속 가능한 성과를 창출하는 근간이 된다. 이러한 이론적 고찰과 실증적 근거를 바탕으로 다음과 같은 가설을 설정한다.

가설 6(H6): 정보비대칭 완화 수준이 높을수록 수출성과에 정(+)의 영향을 미칠 것이다.

3.1.7 DX 역량의 조절 효과(지배구조)

DX 역량은 현대 기업의 운영 방식과 전략적 의사결정 구조를 근본적으로 재편하는 파괴적 혁신이다. 기업의 DX 역량은 단순히 기술적 도입을 넘어, 방대한 데이터를 실시간으로 정제하고 이를 투명하게 공유할 수 있는 '디지털 거버넌스'의 기반이 된다.

이러한 기술적 자산과 조직 역량의 결합이 기업의 차별적 성과를 결정한다는 이론적 토대는 Wernerfelt(1984)의 자원 기반 관점(RBV)에서 찾을 수 있다. 그는 기업의 경쟁 우위가 외부 환경이 아닌 내부의 고유한 '자원'에 의해 결정됨을 강조하며, 서로 다른 성격의 자원이 유기적으로 결합 될 때 전략적 가치가 극대화된다고 보았다. 본 연구는 이러한 RBV 관점을 바탕으로, 기업이 보유한 DX 역량이 ESG 공시 가독성과 지배구조 인식 사이의 관계를 어떻게 강화하는지 고찰하고자 한다. DX 역량의 실무적 조절 역할을 설명하는 핵심 근거는 Bharadwaj(2000)의 IT-RBV 모델로 구체화 된다. 이는 IT 역량이 기업의 다른 무형 자산들과 결합 될 때 시너지를 창출하여 독보적인 경쟁 우위를 형성한다는 의미이다. 이를 본 연구에 대입하면, '가독성 높은 공시'라는 정보 자원이 기업의 'DX 역량'이라는 기술적 자산과 결합 될 때, 지배구조의 투명성을 대외적으로 입증하는 효과가 배가된다.

Vial(2019)은 DX 역량 기업의 투명성과 책임성을 제고하는 핵심 동력임을 강조하며, 디지털 기술을 통해 고도화된 정보 공시 체계가 경영진에 대한 감시 비용을 획기적으로 낮춘다는 점을 규명하였다. 또한 Setia et al.(2013)은 DX 역량이 고객 및 이해관계자와의 소통 품질을 개선함으로써 기업의 평판 거버넌스를 강화한다는 점을 확인하였다. 이는 가독성이 좋은 보고서라도 DX 역량이 뒷받침되어 정보의 적시성과 정확성이 보장될 때, 지배구조에 대한 신뢰가 더욱 강력하게 형성됨을 의미한다.

Loebbecke & Picot(2015)은 디지털화가 기업 내외부의 정보 흐름을 민주

화하고 권력 집중을 견제하는 역할을 수행한다고 보았다. DX 역량이 높은 기업은 데이터 기반의 의사결정 시스템을 갖추고 있어, 가독성 높은 공시가 단순한 수사가 아닌 실질적인 데이터에 근거한 것임을 이해관계자에게 확신시킨다. 이는 Li(2008)가 우려했던 '언어적 난독화'를 디지털 기술로 원천 차단하는 효과를 가져오며, 결과적으로 가독성과 지배구조 간의 정(+)의 관계를 더욱 공고히 한다.

지배구조 네트워크 이론의 최신 동향을 집대성한 Klijn et al.(2025)에 따르면, 복잡해지는 이해관계자 생태계 속에서 조직의 성과는 네트워크 내의 원활한 정보 흐름과 복잡성 관리에 의해 결정된다. 특히 이들은 디지털 기술의 도입이 네트워크 행위자들 사이의 정보 장벽을 낮추고 협력적 거버넌스의 운영 효율성을 극대화한다고 분석하였다. 이는 본 연구에서 기업의 DX 역량이 ESG 공시의 가독성을 높여 투자자와의 네트워크 신뢰를 강화하는 핵심 기제로 작용한다는 논리를 강력하게 지지한다.

국내 실증 연구들 역시 DX 역량이 기업의 지배구조 혁신을 가속화 하는 조절 기제임을 지지한다. 정병호, 주형근(2024)은 DX 역량이 기업의 경영 혁신 성과에 미치는 영향을 분석하며, 디지털 기술을 수용하는 조직적 역량이 높을수록 투명한 경영 시스템 구축 속도가 빨라진다는 점을 입증하였다. 이는 가독성 높은 공시 전략이 DX 역량이라는 인프라를 만날 때 지배구조 개선 효과가 극대화될 수 있음을 시사한다.

이는 기업의 내적 통제 기제인 지배구조가 확립되지 않을 경우, 아무리 우수한 ESG 정보를 제공하더라도 시장의 신뢰를 얻기 어렵다는 반증이다. 이승태(2022)의 연구는 이러한 중소기업의 지배구조 수준이 ESG 성과의 가치 관련성을 차별화하는 핵심 요인임을 입증함으로써, 본 연구가 설정한 지배구조 중심의 성과 창출 모델에 실증적 정당성을 부여한다고 하였다.

노현숙, 현병환(2022)은 디지털 전환 성과가 기업의 지속 가능 경영 체계 구축에 미치는 조절 역할을 분석하며, 기술적 고도화가 공시 정보의 신뢰도를 높여 지배구조 수준을 상향 평준화한다는 점을 확인하였다. 결국 기업이 보유한 정보의 질적 수준(가독성)이 실제 경영 성과로 전이되는 과정에서 DX 역량은 이를 가속화 하는 핵심 동인으로 작용한다고 주장한 이충형(2024)의 연

구 결과는 높은 수준의 디지털 전환이 기업의 시장 대응력을 높여 최종적인 경영 성과를 향상시킨다는 점을 시사한다.

국내의 또 다른 연구자인 이재식, 강윤식(2025)은 DX 역량이 ESG 활동의 재무적 전이 과정을 가속화 한다고 보았는데, 이는 가독성이라는 비재무적 신호가 지배구조라는 실질적 가치로 연결되는 과정에서 DX 역량이 강력한 '촉매제'가 됨을 뒷받침한다. 이러한 정보비대칭의 심화는 투자자의 위험 프리미엄을 증가시켜 기업가치에 부정적인 영향을 미친다.

Wernerfelt(1984)가 제시한 자원 기반의 경쟁 우위 논리와 Bharadwaj(2000)의 IT 역량 결합설을 종합할 때, 기업의 DX 역량은 가독성 높은 ESG 공시가 지배구조의 건전성을 입증하는 신호로서 작용할 때 그 신뢰도를 증폭시키는 핵심적인 조절 기제가 된다. 따라서 다음과 같은 가설을 설정한다.

가설 7(H7): 기업의 DX 역량이 높을수록 ESG 공시 가독성이 지배구조에 미치는 정(+)의 영향은 더욱 강해질 것이다.

3.1.8 DX 역량의 조절 효과(정보비대칭 완화)

현대 자본시장에서 정보비대칭의 완화는 단순한 정보의 양적 확대를 넘어, 정보의 수용자가 이를 얼마나 쉽고 정확하게 해석할 수 있느냐에 달려 있다. 기업의 DX 역량은 이러한 정보 해석의 효율성을 극대화하는 촉매제로서, 가독성 높은 공시 정보가 시장의 정보 불균형을 해소하는 경로를 더욱 강화하는 조절적 기제로 작용한다.

이러한 조절 효과의 경제학적 토대는 Stiglitz(1975)의 탐색 비용(Search Cost) 이론에서 그 뿌리를 찾을 수 있다. 그는 시장 참여자가 정보를 획득하고 분석하는 데 드는 경제적 비용이 정보의 비대칭을 심화시키는 근본 원인임을 규명하였다. 본 연구는 이러한 관점을 바탕으로, 기업의 높은 DX 역량이 이해관계자의 정보 탐색 및 분석 비용을 획기적으로 낮춤으로써 가독성 높은 공시 정보가 정보비대칭을 완화하는 효과를 증폭시킨다고 보았다. 구체

적인 메커니즘은 Teece(2007, 2018)의 동적 역량(Dynamic Capabilities) 이론으로 뒷받침된다. 가독성 높은 ESG 공시가 '포착하기 쉬운 신호'를 제공한다면, 기업의 DX 역량은 이를 실시간 데이터와 동기화하여 정보의 적시성을 증폭시킴으로써 시장의 정보비대칭을 획기적으로 낮춘다. 이는 Vial(2019)이 강조한 조직의 소통 방식을 혁신하는 DX의 최상위 단계와 궤를 같이한다.

서술형 정보의 가독성이 시장 반응에 미치는 영향을 연구한 Miller(2010)는 읽기 쉬운 보고서가 투자자의 의사결정 속도를 높인다는 점을 확인하였다. 이에 대해 Bloomfield(2002)는 공시 언어의 난해함이 투자자의 인지적 부하를 높여 해석 오차를 키운다는 심리적 기제를 제시하였다. 이러한 관점에서 기업의 DX 역량은 고도화된 데이터 시각화 도구를 통해 Bloomfield(2002)가 우려했던 언어적 불완전성을 기술적으로 보완한다. 즉, DX 역량이 우수한 기업은 가독성 높은 정보를 디지털 기술로 보정함으로써 Miller(2010)가 강조한 정보 처리의 신속성을 극대화하고 정보비대칭 완화를 더욱 강력하게 지지한다.

이와같은 고전적 논의는 현대 디지털 환경에서 Leuz(2022)의 '디지털 공시 시스템' 연구를 통해 더욱 구체화 된다. Leuz(2022)에 따르면, 기업의 공시 정보가 고도의 가독성을 확보하더라도 이를 수용하고 정제할 수 있는 조직의 디지털 인프라가 미비할 경우, 정보의 전이 속도는 현격히 저하된다. 선행연구자는 DX 역량이 우수한 기업일수록 정성적 텍스트 정보를 디지털 데이터화하여 시장에 전달하는 역량이 탁월하며, 이것이 정보 이용자의 '데이터 획득 비용'을 실질적으로 영(Zero)에 가깝게 수렴시킨다는 점을 강조하였다. 이는 본 연구에서 DX 역량을 단순한 기술 수준이 아닌, 가독성 높은 ESG 신호의 전달 효율을 극대화하는 '정보 고속도로'로 파악하는 이론적 근거가 된다.

Goldfarb & Tucker(2019)는 Stiglitz(1975)의 논리를 확장하여, 디지털 기술이 정보의 탐색 비용을 낮추어 정보비대칭을 획기적으로 완화한다는 점을 규명하였다. 특히 가독성이 확보된 텍스트가 디지털 플랫폼을 통해 유통될 때 이용자의 해석 오차는 최소화된다. 이는 Bonsall IV et al.(2017)이 지적한 공시의 '안개'를 디지털 필터로 걷어내는 과정이다. 또한 Shapiro &

Varian(1998)의 관점에서 DX 역량은 정보의 유통 비용을 낮추어 정보의 편재성을 해소한다. 기업은 가독성 높은 ESG 보고서를 인터랙티브 데이터 형태로 제공하여 이해관계자의 인지적 부하를 경감시키며, 이는 정보 우위자 와 열위자 사이의 격차를 해소하여 가독성과 정보비대칭 완화 사이의 관계를 강화하는 결정적 요인이 된다.

국내 학계에서도 이러한 기술적 조절 효과를 적극적으로 지지한다. 정홍균, 윤주일(2025)은 디지털 인프라가 잘 갖춰진 기업일수록 공시 정보가 시장에 왜곡 없이 전달됨을 입증하였다. 이는 가독성 높은 공시가 DX 역량이라는 '디지털 엔진'을 만날 때 정보비대칭 완화 효과가 배가됨을 의미한다. 또한 노현숙, 현병환(2022) 및 김기영, 이용환(2024)은 데이터의 투명한 관리 시스템이 정보비대칭을 억제하는 조절변수로 작용함을 확인하였다. 이승재(2025) 역시 사업보고서의 가독성이 재무분석가의 이익 예측 정확도를 높이는 핵심 기제임을 밝혀내며, 명료한 정보가 해석 비용을 낮추는 실증적 근거를 제시하였다.

산업·경제학적 관점에서 김원식(2025)은 플랫폼 환경에서의 '정보비대칭 완화' 경쟁이 판매자의 도덕적 해이를 제거하고 시장의 효율성을 높이는 핵심 기제임을 분석하였다. 이는 기업의 DX 역량이 고도화될수록 가독성 높은 ESG 정보가 지닌 신호 가치가 증폭되어 시장의 정보 불균형을 더욱 강력하게 완화할 것이라는 본 연구의 조절효과 논리에 최신 학술적 정당성을 부여한다.

특히 수출 기업에 있어 DX 역량은 해외 이해관계자가 요구하는 비재무적 리스크 관리 수준을 증명하는 기술적 기반이 된다. 김창봉, 박재영(2024)은 DX 역량이 높은 기업일수록 대외적 신뢰를 확보하고 성과를 창출하는 데 유리함을 밝히고 있다. 이러한 맥락에서 기업의 DX 역량은 가독성 높은 ESG 정보가 지닌 가치를 실무적인 수출성과로 전이시키는 결정적인 조절 및 촉매 기제로 작동하게 된다. 김이혁, 손승희(2024)의 연구 역시 전사적인 DX 변화 역량이 높은 기업일수록 시장 요구에 기민하게 대응하여 성과를 극대화함을 시사한다.

최근 정성광 외(2025)의 연구에서는 DX 역량과 ESG 경영의 융합이 기업

의 창의적 문제 해결 능력을 높인다고 하였으며, 특히 수출 비중이 높은 중속 기업에 있어 DX 역량은 이명화 외(2025)의 주장처럼 글로벌 이해관계자의 투명성 요구를 비즈니스 기회로 전환하는 가교 역할을 한다.

마지막으로 최준혁, 김새로나(2025)는 기술적 보완 없는 가독성 저하가 검증 노력을 배가시킨다고 주장하였고, 박정수, 권순동(2026)은 머신러닝 등 디지털 기술의 적용이 정보 해석의 정밀도를 높임을 입증하였다. 결론적으로 DX 역량은 가독성 높은 정보를 디지털 기술로 보정하고 확장함으로써 정보 이용자가 겪는 불확실성을 최소화하고 시장의 정보 효율성을 극대화한다. 이러한 이론적 고찰과 실증적 근거를 바탕으로 다음과 같은 가설을 설정한다.

가설 8(H8): 기업의 DX 역량이 높을수록 ESG 공시 가독성이 정보비대칭 완화에 미치는 정(+)의 영향은 더욱 강해질 것이다.

이상의 논의를 종합하면, 본 연구는 정보의 단순한 양적 충족을 넘어 이해관계자의 정보 처리 효율성을 결정짓는 'ESG 공시 가독성'이 지배구조 강화와 정보비대칭 완화의 결정적 선행요인임을 전제한다. 이러한 질적 정보의 개선은 지배구조 건전화와 정보 격차 해소라는 매개 경로를 거쳐, 자본시장에서는 대리인 비용 절감을 통한 기업가치 제고로, 실물시장에서는 글로벌 바이어와의 신뢰 형성을 통한 수출성과 확대로 전이되는 구조적 선순환 메커니즘을 형성한다.

본 연구는 현대 경영 환경을 반영하여 내부 전략 자산인 DX 역량의 전략적 증폭 효과(Amplifying Effect)를 규명함으로써 실무적 차별성을 두었다. 즉, 공시의 언어적 명료성이 디지털 기술력과 결합할 때 발생하는 시너지가 외부 이해관계자의 긍정적 반응을 견인하는 과정을 실증하고자 하였다. 결과적으로 본 통합 모델은 글로벌 공급망 재편 속에서 중소 수출제조기업이 취해야 할 차별화된 공시 전략의 지표를 제시한다. 이에 따라 도출된 개별 연구 가설들을 종합하여 요약하면 다음 [표 3-1]과 같다.

[표 3-1] 연구 가설 요약

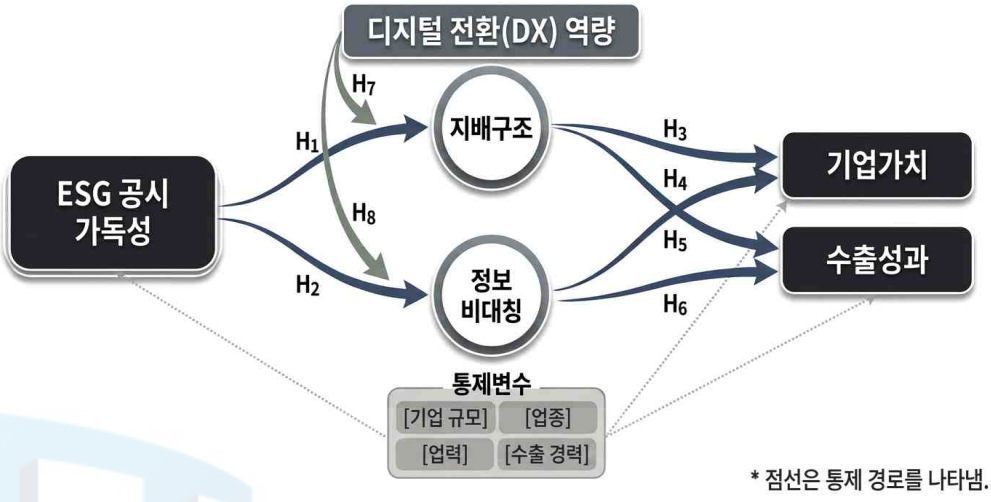
가설 번호	가설 경로	핵심 이론	주요 문헌
H1	ESG공시 가독성 → 지배구조(+)	신호 이론 난독화 가설	Spence (1973) Li (2008)
H2	ESG공시 가독성 → 정보비대칭 완화(+)	레몬 시장 이론 자발적 공시 이론	Akerlof (1970) Botosan (1997)
H3	지배구조 → 기업가치(+)	대리인 이론 지배구조 이론 (현대)	Jensen & Meckling (1976) Shleifer & Vishny (1997)
H4	지배구조 → 수출성과(+)	거래비용 이론 외국인 비용 (LOF)	Williamson (1981) Zaheer (1995)
H5	정보비대칭 완화(+) → 기업가치(+)	인지 모델 이론 공시 이론	Merton (1987) Diamond & Verrecchia (1991)
H6	정보비대칭 완화(+) → 수출성과(+)	업살라 모델 국제 정보 전이	Caves (1971) Johanson & Vahlne (1977)
H7	DX 역량의 조절효과 (가독성 × DX 역량 → 지배구조)	자원기반관점 (RBV), IT 역량	Wernerfelt (1984) Bharadwaj (2000)
H8	DX 역량의 조절효과 (가독성 × DX 역량 → 정보비대칭 완(+))	탐색 비용 이론 동적 역량 이론	Stiglitz(1975) Teece(2007)

출처 : 선행연구를 바탕으로 연구자 재정리

3.2 연구 모형

본 연구는 ESG 공시 가독성이 기업의 내·외부적 메커니즘인 '지배구조'와 '정보비대칭 완화'에 미치는 영향을 분석한다. 나아가 이러한 구조적 개선이 최종적으로 기업가치 제고와 글로벌 수출성과 확대라는 재무적·실무적 성과로 전이되는 이중 매개 경로를 설정하였다. 이에 상기 제시된 연구 가설들 간의

구조적 관계와 변수 간의 영향 경로를 시각적으로 도식화한 본 연구의 최종 모형은 다음 [그림 3-1]과 같다.



[그림3-1] 연구 모형

3.3 변수의 조작적 정의 및 측정

본 연구는 ESG 공시 가독성이 기업가치와 수출성과에 미치는 영향을 실증 분석하기 위해, 기존의 정량적 지표와 함께 설문을 통한 정성적 인지도를 통합하여 변수를 정의하였다. 특히 가독성이 성과로 전이되는 핵심 경로로서 지배구조와 정보비대칭 완화를 매개변수로 설정하였으며, 이러한 인과관계의 효율성을 증폭시키는 DX 역량을 조절변수로 도입하여 통합적 분석 모델을 구축하였다. 각 변수의 조작적 정의는 선행연구를 바탕으로 목적에 맞게 재구성하였으며, 독립·매개·조절·종속변수의 각 항목은 리커트(Likert) 5점 척도를 활용한 설문 문항을 통해 측정하였다.

3.3.1 ESG 공시 가독성

ESG 공시 가독성은 기업이 발행하는 비재무 보고서 내의 텍스트 정보가 이해관계자에게 전달되는 언어적 명료성과 인지적 수용 가능성을 의미한다. 본 연구에서는 가독성을 '정보 이용자가 ESG 보고서를 해독하고 그 의미를 파악하는 데 소요되는 인지적 노력의 정도'로 조작적 정의한다.

이를 측정하기 위해 Lo & Wong(2017) 및 Bonsall IV et al.(2017)의 연구를 바탕으로 본 연구의 목적에 맞게 보정한 총 7개 문항을 활용한다. 주요 측정 내용은 문장의 길이 및 용어의 평이성(문항 1, 2), 전문 용어의 설명력(문항 3), 정보 전개의 논리성(문항 4)을 포함한다. 또한, 최신 공시 트렌드를 반영하여 시각 자료의 보완성(문항 5), 레이아웃의 적절성(문항 6), 핵심 성과의 요약 전달력(문항 7)을 측정하여 보고서의 전체적인 가독 편의성을 종합적으로 평가한다.

3.3.2 지배구조

지배구조(Governance)는 경영진을 견제하고 투명한 의사결정을 보장하는 내부 통제 시스템을 의미한다. 본 연구에서는 지배구조를 'CEO의 ESG 실천 의지와 이사회의 독립적인 감시 기제가 결합하여 형성된 내부 경영의 투명성 수준'으로 조작적 정의한다.

측정 도구는 Bebchuk et al.(2009)과 Filatotchev et al.(2024)의 지배구조 평가 척도를 원용하여 총 5개 문항으로 구성하였다. 세부적으로는 CEO의 ESG 실천 의지(문항 8)와 이사회 내 의사결정 체계(문항 9)를 통해 지배구조의 상층부 역량을 측정하며, 투명성 지향 조직 문화(문항 10), 물적·인적 자원의 지원 수준(문항 11), 그리고 이사회의 독립적인 운영(문항 12)을 통해 실질적인 내부 통제 수준을 측정한다.

3.3.3 정보비대칭 완화

정보비대칭 완화(Information Asymmetry Mitigation)는 기업 내부 정보를

독점한 경영진과 외부 이해관계자 사이에 존재하는 정보의 격차를 의미한다. 본 연구에서는 이를 '가독성 높은 공시를 통해 이해관계자가 기업의 실질적 상태를 파악함으로써 감소하게 되는 리스크와 불확실성의 크기'로 조작적 정의한다.

이를 측정하기 위해 Leuz & Verrecchia(2000)와 Healy & Palepu(2001)의 연구에서 검증된 척도를 기반으로 총 8개 문항을 활용한다. 주요 항목은 리스크 파악의 용이성(문항 13), 그린워싱 의심 감소(문항 14), 정보 격차의 해소 체감(문항 15) 및 분석 시간의 절약(문항 16)이다. 또한 주주와 협력사 존중(문항 17), 경영 투명성 신뢰(문항 18), 재무 정보로의 신뢰 전이(문항 19), ESG 경영 진정성 체감(문항 20)을 통해 정보비대칭 완화가 이해관계자의 심리적 기제에 미치는 영향력을 정밀하게 포착한다.

3.3.4 기업가치

기업가치(Firm Value)는 자본시장에서 투자자들이 기업의 현재 성과와 미래 성장 잠재력을 종합하여 내리는 경제적 가치의 총합이다. 본 연구에서는 기업가치를 'ESG 공시 가독성이라는 질적 신호를 통해 시장 신뢰가 회복됨으로써 나타나는 주관적·객관적 투자 가치의 상승분'으로 조작적 정의한다.

측정 문항은 Dhaliwal et al.(2011) 및 Oss & Han(2023)의 연구를 바탕으로 총 4개 문항을 구성하였다. 투자자의 행동 의도를 파악하기 위한 주식 투자 의향(문항 21)과 추천 의사(문항 22)를 측정하며, 정보의 질이 브랜드 자산으로 전이되는 정도를 보는 브랜드 이미지 제고(문항 23), 그리고 장기적 성장 가능성에 대한 신뢰도(문항 24)를 통해 지속가능한 기업가치의 실체를 측정한다.

3.3.5 수출 성과

수출 성과(Export Performance)는 글로벌 시장에서 기업이 확보한 상대적 경쟁 우위와 해외 이해관계자로부터 획득한 신뢰의 경제적 성과이다. 본 연구

에서는 이를 '해외 시장 진입 및 유지 과정에서 정보의 명료성을 통해 글로벌 이해관계자와 구축한 신뢰 및 그로 인한 경영 우위 수준'으로 조작적 정의한다.

측정을 위해 Martínez-Peláez et al.(2023)과 Cai & Hao(2025)의 최신 글로벌 경영 성과 지표를 원용하여 총 3개 문항을 활용한다. 경쟁사 대비 상대적으로 우수한 경영 성과(문항 25), 글로벌 파트너가 인지하는 차별화된 가치와 경쟁 우위(문항 26), 그리고 사회적 책임 이행 인식을 통한 바이어 신뢰 확보(문항 27)를 측정하여 글로벌 공급망 내에서의 성과를 파악한다.

3.3.6 DX 역량

DX(디지털 전환) 역량은 최신 디지털 기술을 조직 프로세스에 통합하여 가치를 창출하는 동태적 조직 능력을 의미한다. 본 연구에서는 DX 역량을 'ESG 데이터 관리와 고도화된 공시를 위해 최신 지능형 기술과 디지털 인프라를 수용하고 활용하는 조직의 숙련도 및 전략적 실행 의지'로 조작적 정의한다.

측정 도구는 Vial(2019) 및 Verhoef et al.(2021)의 DX 프레임워크를 기반으로 총 5개 문항을 구성하였다. 최신 지능형 기술 활용도(문항 28), 데이터 기반 의사결정 문화(문항 29), 전사적 DX 전략의 존재 여부(문항 30), 신기술 도입 수준(문항 31), 그리고 디지털 인프라를 통한 부서 간 정보 공유의 원활성(문항 32)을 평가한다.

3.3.7 응답자의 인구 통계적 배경

본 연구는 실증 분석 결과의 타당성과 일반화 가능성을 확보하기 위해 설문 응답자의 일반적인 특성을 파악하는 인구 통계적 배경 항목을 설정하였다. 이는 조사 대상 표본의 대표성을 객관적으로 확인하고, 응답자의 개인적·직무적 배경이 주요 변수 간의 인과관계에 미칠 수 있는 외생적 영향(Extraneous Effects)을 사전에 파악하여 분석의 신뢰도를 높이기 위한 필수적인 절차이다.

특히, 정보인프라와 ESG 대응 역량이 상이한 제조 기업의 특성을 고려할 때, 응답자의 전문성과 조직 내 위치는 설문 응답의 신뢰성을 결정짓는 중요한 척도가 된다.

응답자의 특성은 설문지의 마지막 총 6개 문항(33~38번)을 통해 수집된다. 구체적으로 '성별(문항 33)', '연령(문항 34)', '소속 기업 규모(문항 35)'은 표본의 인적 구성을 파악하는 기초 자료가 되며, 이는 향후 분석 결과의 인구통계학적 편향성을 점검하는 기준이 된다. 또한 조직 내 의사결정 권한과 책임 수준을 가늠하는 '현재 직급(문항 36)'과 해당 산업 및 직무에서의 업무 숙련도를 보여주는 '담당 직무(문항 37)'을 조사한다.

이와같이 응답자의 'ESG 관련 업무 경력(문항 38)'를 확인하여, 재무, 기획, 생산 등 직무 특성에 따라 발생할 수 있는 ESG 인식의 차이를 통계적으로 제어하고자 한다. 이러한 항목들은 본 연구의 가설 검증 과정에서 유의미한 통제변수(Control Variables)로 활용되어 연구 모델의 순수한 설명력을 높이는 데 기여할 것이다.

이상의 논의를 바탕으로, 본 연구에서 설정한 독립변수, 매개변수, 조절변수 및 종속변수들은 선행연구의 거장들이 제시한 견고한 이론적 토대 위에서 실증 분석이 가능한 구체적인 측정 지표로 조작화 되었다. 특히 각 변수의 내용타당성(Content Validity)을 확보하기 위해 학계에서 널리 검증된 표준 척도를 본 연구의 목적과 국내 중소기업의 특성에 맞게 수정·보완하였으며, 공시 자료의 객관적 속성과 설문 응답자의 주관적 인식을 병행하여 포착함으로써 다각적인 관점에서의 측정을 도모하였다.

이러한 정교한 조작적 정의와 측정 도구의 설계는 향후 진행될 구조방정식 모델(SEM) 분석의 적합도와 신뢰도를 담보하는 핵심적인 기초가 된다. 이는 단순한 변수 측정을 넘어, 기업의 질적 공시 전략이 실질적인 기업가치와 수출성과로 전이되는 메커니즘을 과학적으로 입증하기 위한 필수적 단계라 할 수 있다. 각 변수별 조작적 정의와 구체적인 측정 항목, 그리고 해당 논리의 근거가 되는 주요 선행연구들을 일목요연하게 정리하면 다음의 [표 3-2]와 같다.

[표 3-2] 변수의 조작적 정의 및 설문 문항 구성 종합 요약

변수명	조작적 정의	측정 내용	문항수	주요 선행연구
ESG공시 가독성	공시 정보의 이해 용이성 및 명료성	• 문장 길이의 적절성 • 용어의 평이성 • 전문용어 설명력 • 정보 전개의 논리성 • 시각 자료의 보완성 • 레이아웃의 가독성 • 핵심 성과의 전달성	7	Lo & Wong (2017) Bonsall IV et al. (2017)
지배구조	내부 통제 및 CEO의 실천 의지	• CEO의 실천의지 • 이사회 의사결정 • 투명성 지향 조직문화 • 인적·물적 자원 지원	5	Bebchuk et al. (2009) Filatotchev et al. (2024)
정보비대칭 완화	정보 불균형 해소 및 이해관계자 신뢰	• 리스크 파악 용이성 • 그린워싱 의심 감소 • 정보격차 해소 체감 • 주주와 협력사 존중 • 정보분석 시간 절감 • 경영 투명성 신뢰 • 진정성 체감	8	Leuz & Verrecchia (2000) Healy & Palepu (2001)
기업가치	미래 성장성 및 자본시장 평가	• 미래 기업 가치 상승 • 투자 및 추천 의향 • 지속 가능한 성장력 • 브랜드 이미지 제고	4	Dhaliwal et al. (2011) Oss & Han (2023)
수출성과	글로벌 신뢰 및 실질적 수출 경쟁력	• 바이어의 우선 파트너 • 글로벌 시장의 신용도 • 해외 수출 경쟁력	3	Martínez-Peláez et al. (2023) Cai & Hao (2025)
DX 역량 (디지털전환)	디지털 기술 수용 및 데이터 인프라	• 디지털 인프라 수준 • 지능형(AI) 기술 활용 • 데이터 기반 의사결정 • 전사적 DX 전략 • 디지털 플랫폼 활용	5	Vial (2019) Verhoef et al. (2021)

출처 : 선행연구를 바탕으로 연구자 재정리

3.4 자료 수집 및 표본의 구성

3.4.1 표본 추출 전략 및 모집단의 정의

본 연구는 ESG 공시 가독성과 기업가치 간의 관계에서 디지털 전환 역량의 조절효과를 실증하기 위해, 해당 분야의 실질적인 지식과 경험을 보유한 국내 기업의 실무자(55.3%)와 관리자 및 경영진(44.7%)을 고루 포함하여 연구의 모집단으로 설정하였다. 실무자 및 관리자급은 기업의 의사결정 과정과 공시 전략을 가장 근거리에서 관찰하고 실행하는 주체로서, 연구 변인에 대한 높은 인지적 타당성을 제공할 수 있기 때문이다.

3.4.2 표본의 대표성 및 할당 추출

한국 기업 생태계의 다양성을 반영하고 연구 결과의 일반화 가능성(Generalizability)을 확보하기 위해, 기업 규모에 따른 유의할당추출법(Quota Sampling)을 적용하였다. 대기업 위주의 기존 연구 한계를 극복하고자 중소기업 종사자가 전체 표본의 60% 이상 수준으로 할당하였는데, 실제 63.6%(262명)로 구성되었다. 이는 디지털 전환 역량과 ESG 대응 능력이 기업 규모에 따라 상이하게 나타날 수 있다는 점을 이론적으로 반영한 설계이다.

3.4.3 데이터 정제 및 이상치 처리

설문의 신뢰도를 저해할 수 있는 요인을 사전에 차단하기 위해 스크리닝 문항(Screening Question)을 도입하였다. 수집된 데이터 중 응답 시간이 지나치게 짧거나(3분 미만), 모든 문항에 일관된 답변을 반복한 경우(Straightlining), 그리고 스크리닝 문항에서 부적격 판정을 받은 응답은 유효표본에서 제외하였다. 이러한 엄격한 검수 과정을 거쳐 최종적으로 412부의 유효표본을 분석에 사용하였다.

3.5 분석 방법 및 절차

3.5.1 분석 기법의 선정 및 PLS-SEM의 학술적 타당성

본 연구는 ESG 공시 가독성이라는 정보의 질적 특성이 지배구조와 정보 비대칭 완화 거쳐 최종적인 경영 성과로 전이되는 복합적인 인과 기제를 규명하고자 한다. 이러한 다중 매개 경로와 DX 역량에 따른 조절 효과를 단일 모델 내에서 유기적으로 검증하기 위하여, 본 연구에서는 부분 최소 제곱 구조방정식(Partial Least Squares Structural Equation Modeling, 이하 PLS-SEM) 기법을 최종 분석 도구로 채택하였다. 기존의 회귀분석이나 PROCESS Macro 방식은 각 경로를 개별적으로 분리하여 단계별로 검증해야 하므로, 변수 간의 동시적 역동성을 포착하는 데 한계가 있으며 분석 과정에서 논리적 단절이 발생할 위험이 있다. 반면, PLS-SEM은 다음과 같은 차별적 우월성을 지닌다.

첫째, 본 연구의 핵심 목적인 종속변수의 예측력을 극대화하는 데 최적화되어 있어, 가독성 제고 노력이 실제 기업가치와 수출성과라는 실물 지표로 전환되는 경로를 정밀하게 추정할 수 있다. 둘째, 표본 크기에 대한 제약이 상대적으로 적고 데이터의 정규성 가정에 구애받지 않는 비모수적 접근 방식을 취하므로, 추출된 중소 수출제조기업 데이터의 특성을 왜곡 없이 반영할 수 있는 강점이 있다. 셋째, 모델 내 외생 변수와 내생 변수 간의 복잡한 구조적 관계를 한 번에 연산함으로써 연구 모델 전체의 정합성을 확보하고 가설 검증의 엄격성을 높일 수 있다.

3.5.2 측정 모델의 신뢰성 및 타당성 평가 기준

본격적인 가설 검증에 앞서, 수집된 설문 데이터가 연구자가 의도한 개념을 정확하고 일관되게 측정하고 있는지 확인하기 위해 2단계 분석(Two-Step Approach) 중 첫 번째 단계인 측정 모델 평가를 실시한다. 우선, 측정 항목들의 내적 일관성을 확인하기 위해 전통적인 Cronbach's α 계수와 더불어 PLS-SEM에서 보다 정확한 신뢰도 지표로 권장되는 개념신뢰도(Composite Reliability, CR)를 동시에 산출한다. Nunnally(1978) 등의 기준에 따라 두 지표 모두 0.7 이상의 임계치를 상회하는지를 검토하여 측정 도구의 안정성

을 확보하고자 한다.이어지는 타당성 검증에서는 집중타당성과 판별타당성을 다각도로 검토한다. 집중타당성은 각 측정 문항의 외부 로딩(Outer Loading) 값이 0.7 이상이며, 평균분산추출값(AVE)이 0.5를 초과하는지를 기준으로 판정한다. 또한, 변수 간의 독립성을 증명하기 위한 판별타당성 검증에서는 Fornell-Larcker 기준에 따라 각 요인의 AVE 제곱근 값이 타 요인과의 상관계수보다 큰지를 확인하며, 최근 학계에서 요구되는 보다 엄격한 기준인 HTMT 지수가 0.9 미만인지를 추가로 확인하여 변수 간 배타적 경계를 명확히 설정한다.

3.5.3 구조 모델 평가를 통한 가설 검증 및 조절 효과 분석

측정 모델의 적합성이 입증된 후에는 연구자가 설정한 8개의 가설을 실증적으로 검증하기 위해 두 번째 단계인 구조 모델(Structural Model) 평가를 진행한다. 변수 간 경로 계수(β)의 통계적 유의성을 판정하기 위해 본 연구는 비 모수적 재표본 추출 방식인 부트스트래핑(Bootstrapping) 기법을 활용한다. 추출 횟수는 선행 연구들의 권고에 따라 5,000회로 설정하였으며, 95% 신뢰구간에서 하한값과 상한값 사이에 '0'이 포함되지 않는 경우를 유효한 인과관계가 존재하는 것으로 판단한다. 또한, 단순한 유의성 검증을 넘어 모델의 실질적인 설명력을 평가하기 위해 결정계수(R^2)와 예측 적합도(Q^2)를 산출하며, 독립변수가 종속변수에 미치는 실질적 영향의 크기를 파악하기 위해 효과 크기(f^2)를 종합적으로 분석에 반영한다. 특히 본 연구의 차별점인 DX 역량의 조절 효과를 검증하기 위해 'ESG 공시 가독성 × DX 역량'의 상호작용 항(Interaction Term)을 생성하여 모델에 투입한다. 이를 통해 기업의 디지털 성숙도가 ESG 정보의 가치 전이 과정을 어떻게 조절하고 증폭시키는지를 조건부 효과(Conditional Effect) 관점에서 실증적으로 규명하고자 한다.

3.5.4 외생적 변수 통제 및 분석의 강건성 확보

본 연구 모델에서 제안하는 핵심 독립변수인 공시 가독성의 순수한 영향력을 객관적으로 규명하기 위해, 선행 연구에서 기업 성과에 유의미한 외생적 요인으로 지목된 기업 규모(자산총액), 업종, 응답자의 직무적 특성(직급 및 근속 연수)을 통제변수로 설정하여 분석 모형에 포함하였다. 이는 기업의 외형적 조건이나 응답자의 주관적 편향이 연구 결과에 미칠 수 있는 혼란 효과를 통계적으로 격리함으로써, 독립변수와 종속변수 간의 진정한 인과관계를 포착하기 위함이다.

특히, 기업 규모와 업종에 따른 ESG 대응 역량의 격차를 사전에 통제함으로써, 가독성 제고라는 질적 공시 전략이 지닌 보편적 가치를 증명하고자 하였다. 이러한 다각적인 통제 장치는 연구 모델 내 외생적 오차를 최소화하고 가설적 경로의 강건성(Robustness)을 확보하기 위한 필수적인 조치이다.

본 연구는 이와 같이 엄격하게 설계된 PLS-SEM 분석 절차를 통해, 'ESG 공시 가독성 제고-지배구조 및 정보비대칭 완화-기업가치와 수출성과 확대'로 이어지는 선순환 메커니즘을 실증적으로 입증하고자 한다. 나아가, 잠재적 오류 가능성을 배제한 본 연구의 분석 체계는 학술적 엄밀성을 충족함과 동시에, 실제 경영 현장에 적용 가능한 실무적 신뢰도를 담보하는 강력한 기초가 될 것이다.

아울러, 본 연구는 연구의 정교성을 확보하는 과정에서 본문의 학술적 윤문 및 오탈자 교정을 위해 생성형 AI 도구(Google Gemini, 2026)를 보조적으로 활용하였다. AI가 출력한 결과물은 연구자가 원자료와 선행문헌을 바탕으로 전수 교차 검증하여 연구 윤리를 엄격히 준수하였다.

Ⅳ. 분석 결과

4.1 연구 대상자의 일반적 특성

본 연구에 참여한 조사 대상자 총 412명의 인구통계학적 및 일반적 특성을 분석한 결과는 [표 4-1]과 같다.

성별은 여성이 212명(51.5%)으로 남성 200명(48.5%)에 비해 근소하게 높은 비중을 차지하였다. 연령대의 경우 30대가 213명(51.7%)으로 과반을 차지하여 가장 많았으며, 20대 108명(26.2%), 40대 87명(21.1%), 50대 이상 4명(1.0%) 순으로 나타나 2030 세대의 참여율이 상대적으로 높게 나타났다.

응답자가 소속된 기업 규모를 살펴보면, 중소기업이 262명(63.6%)으로 가장 큰 비중을 차지하여 본 연구가 초기에 설정한 표본 할당 목표(중소기업 60% 이상)를 성공적으로 충족하였다. 이어 중견기업 91명(22.1%), 대기업 59명(14.3%) 순으로 분포하였다. 직급은 실무자가 228명(55.3%)으로 가장 많았고, 중간관리자 158명(38.3%), 경영진 26명(6.3%) 순으로 나타났다.

담당 직무는 연구개발(R&D) 60명(14.6%), 재무/회계 59명(14.3%), 인사/총무 58명(14.1%), 구매/공급망관리(SCM) 51명(12.4%), 경영기획/전략 48명(11.7%), 영업/마케팅 47명(11.4%), 생산/품질 45명(10.9%), ESG/지속가능경영 44명(10.7%)으로 확인되었다. 이는 특정 부서에 편중되지 않고 기업 내 전반적인 직무 영역에서 고르게 응답이 수집되었음을 보여준다.

마지막으로 ESG 관련 업무 경력은 5년 미만이 151명(36.7%)으로 가장 많았으며, 3년 미만 126명(30.6%), 1년 미만 69명(16.7%), 5년 이상 66명(16.0%) 순으로 나타났다. 전반적으로 1년 이상 5년 미만의 경력을 보유한 응답자가 약 67%를 차지하고 있었다.

[표 4-1] 연구 대상자의 일반적 특성

(N=412)

구분		빈도(명)	비율(%)
성별	남성	200	48.5
	여성	212	51.5
연령대	20대	108	26.2
	30대	213	51.7
	40대	87	21.1
	50대 이상	4	1.0
기업규모	중소기업	262	63.6
	중견기업	91	22.1
	대기업	59	14.3
직급	실무자	228	55.3
	중간관리자	158	38.3
	경영진	26	6.3
직무	경영기획/전략	48	11.7
	재무/회계	59	14.3
	인사/총무	58	14.1
	생산/품질	45	10.9
	영업/마케팅	47	11.4
	구매/공급망관리(SCM)	51	12.4
	연구개발(R&D)	60	14.6
	ESG/지속가능경영	44	10.7
ESG 경력	1년 미만	69	16.7
	3년 미만	126	30.6
	5년 미만	151	36.7
	5년 이상	66	16.0
합 계		412	100.0

출처 : 선행연구를 바탕으로 연구자 재정리

4.2 기술통계 및 상관관계 분석

4.2.1 기술통계 분석

본 연구에 사용된 주요 잠재 변수들의 전반적인 수준을 파악하고, 본격적인 구조모형 분석에 앞서 데이터의 정규성 가정을 충족하는지 검토하기 위해 기술통계 분석을 실시한 결과는 [표 4-2]와 같다.

변수별 평균과 표준편차를 살펴보면, 5점 만점을 기준으로 독립변수인 'ESG 공시 가독성'이 3.39(표준편차 .69)로 가장 높게 나타났으며, 조절변수인 '디지털 전환 역량'이 3.16(표준편차 .74)으로 그 뒤를 이었다. 이는 조사 대상 기업의 실무자 및 관리자들이 자사의 ESG 공시 가독성과 디지털 전환 역량 수준을 보통(3점) 이상으로 비교적 긍정적으로 평가하고 있음을 시사한다.

반면, 매개변수인 지배구조(2.70)와 정보비대칭 완화(2.59), 그리고 종속변수인 기업가치(2.77)는 보통 수준(3.0)을 하회하였으며, 수출성과 인식(2.56)이 가장 낮게 기록되었다. 본 연구에서 '정보비대칭 완화'는 가설의 방향성에 따라 정보의 투명성 정도를 측정하도록 설계되었다. 이러한 결과는 응답자들이 공시 가독성이나 디지털 역량과 같은 '투입 요소'에 비해, 지배구조 개선이나 수출성과 창출 등 실질적인 '성과 체감도'에 대해서는 상대적으로 보수적인 태도를 보이고 있음을 시사한다.

다음으로, 수집된 자료가 통계분석의 기본 전제인 다변량 정규 분포를 띠고 있는지 확인하기 위해 왜도(Skewness)와 첨도(Kurtosis)를 검토하였다. 일반적으로 구조방정식 모형에서 정규성 가정은 왜도의 절대값이 2 이하, 첨도의 절대값이 7 이하일 때 충족된 것으로 판단한다(Kline, 2016). 본 데이터의 측정변수들은 왜도의 절대값이 .03에서 .38 사이, 첨도의 절대값이 .07에서 .55 사이의 분포를 보여 기준치를 매우 안정적으로 충족하였다. 따라서 본 연구에 활용된 데이터는 정규성 분포의 가정을 위배하지 않는 것으로 확인되어, 이어지는 PLS-SEM 구조모형 분석을 진행하기에 통계적으로 적합함이 입증되었다.

[표 4-2] 기술통계 및 정규성 분석 결과

변수	N	평균	표준편차	왜 도	첨 도
ESG 공시 가독성	412	3.39	.69	.15	-.07
지배구조	412	2.70	.76	.30	.44
정보비대칭 완화	412	2.59	.68	.38	.55
기업가치	412	2.77	.62	.03	.23
수출성과	412	2.56	.71	.15	-.12
DX 역량	412	3.16	.74	.03	.12

출처 : 선행연구를 바탕으로 연구자 재정리

4.2.2 상관관계 분석

본 연구의 가설 검증에 앞서 주요 변수들 간의 관련성과 방향성을 파악하고, 다중공선성의 잠재적 위험을 사전 점검하기 위해 피어슨 상관관계 분석을 실시하였다. 분석 결과는 [표 4-3]과 같다.

전반적인 변수 간의 관계를 살펴보면, 독립변수인 ESG 공시 가독성은 매개변수인 지배구조($r=.362$, $p<.01$) 및 정보비대칭 완화($r=.420$, $p<.01$)와 통계적으로 유의한 정(+)의 상관관계를 보였다. 또한, 지배구조와 정보비대칭 완화는 종속변수인 기업가치(각각 $r=.600$, $r=.586$, $p<.01$) 및 수출성과 인식(각각 $r=.559$, $r=.488$, $p<.01$)과 모두 뚜렷한 정(+)의 상관관계를 나타냈다. 이는 본 연구모형에서 설정한 주 효과 및 매개효과 경로(가설 1~6)의 이론적 방향성과 실제 수집된 데이터의 흐름이 완벽하게 일치함을 의미하며, 후속 구조방정식 경로 분석에서도 유의미한 인과관계가 도출될 가능성이 높음을 시사하는 매우 고무적인 결과이다.

특히 조절효과 검증과 관련하여 주목할 만한 점은 독립변수인 ESG 공시 가독성과 조절변수인 DX 역량 간의 관계이다. 두 변수 간의 상관계수는 .041로 통계적으로 유의하지 않은 것으로 확인되었다. 이는 기업이 읽기 쉽고 명확한 ESG 보고서를 작성하는 역량과 내부적인 디지털 IT 인프라를 고도화

하는 역량이 서로 겹치지 않는 독립적인 개념임을 보여준다. 구조방정식에서 조절효과를 확인하기 위해 두 변수를 곱하여 상호작용항을 투입할 때, 독립변수와 조절변수 자체의 상관성이 지나치게 높으면 다중공선성 문제가 발생하여 분석의 타당성이 크게 훼손될 수 있다. 따라서 본 데이터는 이러한 통계적 왜곡 발생 가능성을 원천적으로 완화하는 안정적인 구조를 갖추고 있다고 평가할 수 있다.

마지막으로, 측정 변수들 간의 상관계수 중 가장 높은 값은 지배구조와 DX 역량 간의 관계(r=.632, p<.01)로 나타났다. 일반적으로 상관계수가 .50을 상회할 경우 변수 간 개념적 중복성에 대한 엄격한 검토가 필요하며(Hair et al., 2010), 절댓값 .70~.85 이상일 때 다중공선성의 위험이 직접적으로 발생한다고 간주된다(Kline, 2016). 이에 본 연구에서는 후속 분석인 판별타당도 분석(표 4-6 참조)과 구조모형 평가(표 4-7 참조) 결과를 선제적으로 검토하였다. 검토 결과, HTMT 비율이 최대 0.648로 판별타당성 기준(0.85)을 충실히 충족하고 있으며, 모든 경로의 VIF(분산팽창지수)가 1.388~1.394로 기준치(3.0)를 크게 밑돌고 있음을 확인하였다.

[표 4-3] 주요 변수 간 상관관계 분석 결과

구 분	1	2	3	4	5	6
ESG 공시 가독성	1					
지배구조	.362**	1				
정보비대칭 완화	.420**	.526**	1			
기업가치	.264**	.600**	.586**	1		
수출성과	.292**	.559**	.488**	.439**	1	
DX 역량	.041	.632**	.579**	.471**	.458**	1

주. ** p < .01

출처 : 실증분석 결과를 바탕으로 연구자 작성

4.3 측정 모형의 평가

4.3.1 신뢰도 및 집중타당도

본 연구는 부분 최소 자승 구조방정식 모형(PLS-SEM) 분석에 앞서, 측정 모형이 갖추어야 할 내적 일관성과 집중타당도를 평가하였다. 구체적인 분석 결과는 〈표 4-4〉와 같다.

첫째, 측정 문항들의 내적 일관성 및 신뢰도를 검증하기 위해 산출한 Cronbach's α 값은 .952 ~ .982, 복합신뢰도(Composite Reliability; CR)는 .968 ~ .984, 그리고 최근 PLS-SEM에서 신뢰도의 가장 정확한 지표로 권장되는 Dijkstra & Henseler(2015)의 *rho_A* 값은 .952 ~ .982의 범위로 나타났다. 모든 신뢰도 지표들이 학술적 수용 기준인 .70을 매우 넉넉하게 상회하고 있어(Hair et al., 2019), 본 연구에 투입된 모든 잠재변수의 측정 척도는 매우 강력한 내적 일관성을 확보하고 있음이 확인되었다.

둘째, 잠재변수가 해당 측정 문항들을 얼마나 잘 설명하고 있는지 나타내는 집중타당도를 평가하였다. 이를 위해 각 개별 문항의 요인적재량을 살펴본 결과, 전체 문항이 .929에서 .963 사이의 매우 높은 적재 값을 보였으며, 이는 통계적 기준치인 .70을 모두 초과하는 수치이다. 또한, 각 잠재변수의 평균분산추출(AVE) 값 역시 .885에서 .913 사이로 도출되어 가장 엄격한 기준인 .50을 크게 상회하였다. 결론적으로 본 연구의 측정 모형은 문항 간의 신뢰도가 탁월할 뿐만 아니라, 변수를 구성하는 집중타당도 역시 완벽하게 입증되었다.

[표 4-4] 측정 모형의 신뢰도 및 집중 타당도 결과

구분		요인적재량	α	rho_A	CR	AVE
ESG 공시 가독성	ESG 공시 가독성1	.945	.979	.979	.983	.890
	ESG 공시 가독성2	.942				
	ESG 공시 가독성3	.943				
	ESG 공시 가독성4	.943				
	ESG 공시 가독성5	.946				
	ESG 공시 가독성6	.947				
	ESG 공시 가독성7	.939				
지배구조	지배구조1	.956	.975	.975	0.98	.909
	지배구조2	.951				
	지배구조3	.949				
	지배구조4	.956				
	지배구조5	.956				
정보비대칭 완화	정보비대칭 완화1	.954	.982	.982	.984	.886
	정보비대칭 완화2	.929				
	정보비대칭 완화3	.936				
	정보비대칭 완화4	.953				
	정보비대칭 완화5	.936				
	정보비대칭 완화6	.935				
	정보비대칭 완화7	.948				
	정보비대칭 완화8	.938				
기업가치	기업가치1	.942	.957	.957	.968	.885
	기업가치2	.944				
	기업가치3	.943				
	기업가치4	.934				
수출성과	수출성과1	.963	.952	.952	.969	.913
	수출성과2	.958				
	수출성과3	.944				
DX 역량	DX 역량1	.955	.975	.975	.981	.910
	DX 역량2	.953				
	DX 역량3	.953				
	DX 역량4	.955				
	DX 역량5	.953				

출처 : 실증분석 결과를 바탕으로 연구자 작성

4.3.2 판별타당도 검증

본 연구는 측정 모형 내 잠재변수들이 경험적으로 서로 명확하게 구별되는지를 확인하기 위해 판별타당도 검증을 두 가지 방식으로 실시하였다.

첫째, 전통적인 평가 방식인 Fornell & Larcker(1981) 기준을 적용하여 [표 4-5]와 같이 검토하였다.

판별타당성이 성립하기 위해서는 각 잠재변수의 평균분산추출(AVE)의 제곱근 값이 해당 변수와 다른 모든 잠재변수 간의 상관계수보다 커야 한다. 분석 결과, 대각선에 표기된 모든 잠재변수의 AVE 제곱근 값(.941 ~ .955)이 동일한 열과 행에 위치한 다른 변수들과의 상관계수 최댓값(.632)보다 월등히 높게 나타나 Fornell & Larcker(1981) 기준을 완벽하게 충족하였다.

[표 4-5] 판별타당도 검증 결과 (Fornell-Larcker 기준)

구분	1	2	3	4	5	6
ESG 공시 가독성	**.944**					
지배구조	.362	**.953**				
정보비대칭 완화	.420	.526	**.941**			
기업가치	.264	.600	.586	**.941**		
수출성과	.292	.559	.488	.439	**.955**	
DX 역량	.041	**.632**	.579	.471	.458	**.954**

주: 대각선의 굵은 글씨는 각 잠재변수의 평균분산추출(AVE)의 제곱근 값이며, 대각선 아래의 수치들은 잠재변수 간의 상관계수임.

출처 : 실증분석 결과를 바탕으로 연구자 작성

둘째, 최근 구조방정식 모형(PLS-SEM)에서 기존 방식의 한계를 보완하기

위해 가장 엄격한 판별타당도 기준으로 권장되는 HTMT 비율을 [표 4-6]과 같이 산출하였다(Henseler et al., 2015). 일반적으로 HTMT 값이 보수적 기준인 .85 또는 완화된 기준인 .90을 초과하지 않으면 판별타당성이 확보된 것으로 판단한다.

본 연구의 구성개념 간 HTMT 비율을 확인한 결과, 가장 높은 수치를 기록한 'DX 역량'과 '지배구조' 간의 비율이 .648로 나타나 가장 보수적인 기준치인 .85를 넉넉하게 밑돌았다. 결론적으로 본 연구에 투입된 6개의 잠재변수들은 개념적으로 서로 중복되지 않고 뚜렷하게 구별되는 독립적인 요인임이 성공적으로 입증되었다.

[표 4-6] 측정모형의 판별타당도 분석 결과 (HTMT 비율)

구분	1	2	3	4	5	6
ESG 공시 가독성	-					
지배구조	.371	-				
정보비대칭 완화	.428	.538	-			
기업가치	.273	.621	.605	-		
수출성과	.303	.580	.505	.460	-	
DX 역량	.041	.648	.591	.487	.475	-

주: HTMT(Heterotrait-Monotrait Ratio of Correlations) 값이 .85 (또는 .90) 미만일 경우 판별타당성이 확보된 것으로 평가함.

출처 : 실증분석 결과를 바탕으로 연구자 작성

4.3.3 공통방법편향 검증

본 연구는 동일한 응답자가 독립변수와 종속변수를 포함한 모든 설문 문항에

대하여 자가 보고 방식으로 답변하는 설문 조사법을 채택하였다. 이러한 연구 설계의 특성상 발생할 수 있는 잠재적 오류인 공통방법편향(Common Method Bias, 이하 CMB) 문제를 엄격히 관리하기 위해 통계적 검증을 실시하였다.

가장 대표적인 검증 방식인 하만의 단일요인 검사(Harman's single-factor test)를 수행하였다(Harman, 1976; Podsakoff et al., 2003). 분석 결과, 추출된 요인 중 가장 큰 분산을 설명하는 단일 요인의 분산 설명력이 28.4%로 산출되어, Podsakoff et al.(2003)이 제시한 수용 기준인 50%를 현저히 밑도는 것으로 나타났다. 이러한 분석 결과는 본 연구에서 활용된 데이터가 특정 단일 요인에 과도하게 집중되지 않았으며, 응답자의 인지적 편향으로 인한 데이터 오염 가능성이 매우 낮음을 실증한다. 결론적으로 본 연구의 데이터는 공통방법편향 문제로부터 자유로우며, 변수 간의 인과관계를 검증하기 위한 구조모형 분석을 수행하기에 충분한 통계적 타당성과 객관성을 확보하고 있음이 확인되었다.

4.3.4 구조 모형의 평가

본격적인 연구가설 검증에 앞서, Hair et al.(2019)이 제시한 PLS-SEM 구조모형 평가 기준에 따라 모형의 예측력, 설명력, 공선성 및 적합도 지표를 면밀히 검토하였다. 구체적인 구조모형 평가 결과는 [표 4-7]과 같다.

먼저 모형의 설명력을 나타내는 내생변수의 결정계수(R^2)를 확인한 결과, 매개변수인 지배구조와 정보비대칭 완화는 각각 53.5%(R^2 = .535)와 50.1%(R^2 = .501)의 높은 설명력을 보였다. 또한, 최종 종속변수인 기업가치는 46.7%(R^2 = .467), 수출성과는 37.2%(R^2 = .372)의 분산이 설명되는 것으로 나타났다. 이는 구조방정식 모형에서 권장하는 중간 수준(.50 내외) 이상의 우수한 설명력을 확보한 것으로, 본 연구에서 설정한 독립변수와 매개변수들이 종속변수의 변화를 효과적으로 예측하고 있음을 의미한다.

다음으로 외생변수가 내생변수 설명에 미치는 실질적인 기여도를 의미하는 효과 크기(f^2)를 살펴보았다. 분석 결과, 모형의 핵심 경로인 'ESG 공시 가독성 → 지배구조'의 효과 크기는 .231로 나타났으며, '지배구조 → 기업가치' 및 '정보비대칭 완화 → 기업가치'의 효과 크기 역시 각각 .223과 .183으로 산출되었다. 이는 Hair et al.(2019)이 제시한 중간 크기 기준치인 .15를 모두 상

회하는 결과로, 모형 내 주요 변수 간의 인과적 영향력이 실질적으로 매우 유효함을 보여준다.

아울러 구조모형 내 예측 변수들 간의 다중공선성 문제를 진단하기 위해 내부 모형의 분산팽창지수(VIF)를 검토하였다. 분석 결과, 종속변수를 예측하는 주요 변수인 지배구조와 정보비대칭 완화의 VIF 값은 각각 1.388과 1.394로 확인되었다. 이는 앞선 상관관계 분석에서 일부 변수 간 상관계수가 .50을 상회함에 따라 제기될 수 있는 다중공선성 우려를 실증적으로 해소하는 결과이다. 또한, 이러한 수치는 일반적인 허용 기준인 5.0은 물론, 가장 보수적인 학술적 기준인 3.0을 훨씬 밑도는 수치로, 본 연구의 독립 및 매개변수 간에는 다중공선성의 위험이 전혀 존재하지 않음이 최종적으로 입증되었다.

끝으로 모델의 전반적인 부합도를 평가하는 SRMR(Standardized Root Mean Square Residual) 지표를 확인한 결과 .041로 산출되었다. 이는 통상적인 적합도 권장 기준치인 .08 미만을 완벽하게 충족하는 수치로, 본 연구에서 설정한 구조모형이 실제 수집된 데이터의 특성과 패턴을 훌륭하게 반영하고 있는 적합한 모형임을 시사한다. 또한, 블라인드폴딩 절차를 통해 산출된 교차타당성 적합도(Q^2) 역시 모든 내생변수에서 0보다 크게(> 0) 도출되어 모형의 예측 타당성이 성공적으로 확보되었다.

[표 4-7] 최종 구조모형의 평가 지표

평가 지표	평가 기준	분석 결과	평가 및 의미
설명력(R^2)	**> .25 (약함)**	지배구조 : .535 정보비대칭 완화 : .501 기업가치 : .467 수출성과 : .372	모형 내 주요 내생변수들의 분산을 약 37% ~ 53% 설명하여 중간 수준 전후의 우수한 설명력 확보
	> .50 (중간)		
	> .75 (강함)		
예측적합성(Q^2)	**> 0**	기업가치, 수출성과 등 모든 내생변수에서 0 초과 도출	모든 내생변수의 Q^2 값이 0보다 크게 나타나 모형의 예측 타당성 완벽 충족
효과크기(f^2)	**> .02 (작음)**	ESG 공시 가독성 → 지배구조 : .231 지배구조 → 기업가치 : .223 정보비대칭 완화 → 기업가치 : .183	구조모형 내 핵심 변수들의 경로가 종속변수를 설명하는 실질적 기여도가 중간 크기 이상으로 우수함
	> .15 (중간)		
	> .35 (큼)		
공선성(VIF)	< 5.0	지배구조 : 1.388 정보비대칭 완화 : 1.394	내부 모형 주요 예측변수들의 VIF가 보수적 기준인 3.0을 크게 밑돌아 다중공선성 문제 완전 해소
	(보수적< 3.0)		
모형적합도(SRMR)	< .08	포화모델 SRMR : **.041**	모형적합도 권장 기준치인 .08보다 현저히 낮아 연구 모형과 실제 데이터의 부합도가 양호함

출처 : 실증분석 결과를 바탕으로 연구자 작성

4.4 연구 가설의 검증

4.4.1 주효과 검증

본 연구에서 설정한 주효과 연구가설(가설 1 ~ 가설 6)을 검증하기 위해 SmartPLS 4.0을 활용하여 부트스트래핑(Bootstrapping, 5,000회)을 실시하였다. 종속변수에 미치는 외생적 요인을 통제하기 위해 연령, 기업규모, 직급, ESG 관련 경력을 독립변수로 취급하여 최종 종속변수인 기업가치와 수출성과에 각각 연결하였으며, 분석 결과는 [표 4-8]과 같다.

먼저, ESG 공시 가독성은 지배구조(β =.362, p <.001)와 정보비대칭 완화(β =.420, p <.001)에 모두 유의미한 정(+)의 영향을 미치는 것으로 나타나 가설 1과 가설 2는 채택되었다. 이어서 매개변수가 종속변수에 미치는 영향을 검증한 결과, 지배구조는 기업가치(β =.407, p <.001)와 수출성과(β =.420, p <.001)에 유의한 정(+)의 영향을 미쳐 가설 3과 가설 4가 지지되었다. 정보비대칭 완화 역시 기업가치(β =.369, p <.001)와 수출성과(β =.260, p <.001)에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 확인되어 가설 5와 가설 6 또한 타당성을 확보하였다. 반면 투입된 4개의 통제변수가 종속변수에 미치는 영향력은 모두 유의하지 않게 나타나(p > .05), 본 연구에서 설정한 핵심 변수 간의 주효과 경로가 통제변수 등 외부 요인에 의해 왜곡되지 않은 유의미한 영향 관계임을 확인하였다.

[표 4-8] 주효과(H1~H6) 경로계수 가설 검증 결과

가설	경로	β	SE	t	p	결과
H1	ESG 공시 가독성 → 지배구조	.362	.046	7.871	<.001	채택
H2	ESG 공시 가독성 → 정보비대칭 완화	.420	.045	9.359	<.001	채택
H3	지배구조 → 기업가치	.407	.043	9.508	<.001	채택
H4	지배구조 → 수출성과	.420	.046	9.054	<.001	채택
H5	정보비대칭 완화 → 기업가치	.369	.043	8.602	<.001	채택
H6	정보비대칭 완화 → 수출성과	.260	.046	5.587	<.001	채택
통제 경로	연령 → 기업가치	.083	.085	.978	.329	-
	기업규모 → 기업가치	.052	.037	1.428	.154	
	직급 → 기업가치	-.045	.054	-.844	.399	
	ESG경력 → 기업가치	-.003	.072	-.048	.962	
	연령 → 수출성과	-.021	.092	-.227	.820	-
	기업규모 → 수출성과	.064	.040	1.621	.106	
	직급 → 수출성과	-.021	.058	-.359	.720	
	ESG경력 → 수출성과	.092	.078	1.179	.239	

주: t값은 Bootstrapping(5,000회) 결과임.

***p < .001. 통제변수는 독립변수로서 각 최종 종속변수에 투입됨.

출처 : 실증분석 결과를 바탕으로 연구자 작성

4.4.2 매개효과의 강건성 검증

본 연구에서는 분석 결과의 학술적 타당성을 재확인하고, 매개 경로의 논리적 엄밀성을 강화하기 위해 Baron & Kenny(1986)가 제시한 고전적 3단계 매개 분석 절차와 Sobel Test를 병행 실시하였다. 이는 최근의 비 모수적 검증 방식뿐만

아니라 전통적인 회귀분석 기반의 검증 방식을 모두 충족함을 입증하여 연구 결과의 강건성(Robustness)을 확보하기 위함이다.

4.4.2.1 3단계 매개효과 검증

먼저, Baron & Kenny(1986)의 절차에 따라 매개효과 성립의 3단계 조건을 검증한 결과는 [표 4-9]와 같다.

[표 4-9] 3단계 매개 분석 결과

단계	경로 (Path)	β (경로계수)	t값	결과
1단계	ESG 공시 가독성 → 기업가치	0.302	6.541***	유의
	ESG 공시 가독성 → 수출성과	0.261	5.824***	유의
2단계	ESG 공시 가독성 → 지배구조	0.362	7.871***	유의
	ESG 공시 가독성 → 정보비대칭 완화	0.420	9.359***	유의
3단계	지배구조 → 기업가치	0.407	9.508***	유의
	정보비대칭 완화 → 기업가치	0.369	8.602***	유의
	지배구조 → 수출성과	0.420	9.054***	유의
	정보비대칭 완화 → 수출성과	0.260	5.587***	유의

출처 : 실증분석 결과를 바탕으로 연구자 작성

상기 분석 결과를 구체적으로 살펴보면, 첫째, 1단계에서 독립변수인 ESG 공시 가독성은 종속변수인 기업가치(β=.302)와 수출성과(β=.261)에 대해 유의미한 정(+)의 영향을 미치는 것으로 나타나, 매개효과 분석을 위한 전제 조건을 충족하였다. 둘째, 2단계에서 가독성이 매개변수인 지배구조(β=.362)와 정보비대칭 완화(β=.420)에 미치는 영향 또한 통계적으로 매우 유의하게 나타났다(p<.001). 셋째, 마지막 3단계에서 매개변수를 투입하였을 때 종속변수에 미치는 직접적인 영향력이 유의미하게 유지됨을 확인하였다. 특히 독립변수가 매개변수를 경유할 때 발생하는 간접적인 경로의 유의성이 확보됨에 따라, 본 연구의 핵심 가설인 지배구조와 정보비대칭 완화의 매개적 역할이 이론적·통계적으로 타당함이 검증

되었다.

4.4.2.2 Sobel Test 검증

다음으로, 매개 경로의 통계적 유의성을 수치적으로 확정하기 위해 독립변수와 매개변수 간의 경로계수 및 표준오차, 매개변수와 종속변수 간의 경로계수 및 표준오차를 활용하여 Sobel(1982) Test를 실시하였다. 검증 결과는 [표 4-10]와 같다.

[표 4-10] Sobel Test 매개 검증 결과

매개 경로 (Mediation Path)	Sobel's Z	p값	결과
ESG 공시 가독성 → 지배구조 → 기업가치	6.051	.000***	유의
ESG 공시 가독성 → 지배구조 → 수출성과	5.961	.000***	유의
ESG 공시 가독성 → 정보비대칭 완화 → 기업가치	6.317	.000***	유의
ESG 공시 가독성 → 정보비대칭 완화 → 수출성과	4.835	.000***	유의

출처 : 실증분석 결과를 바탕으로 연구자 작성

Sobel Test 결과, 모든 매개 경로의 Z값이 임계치인 1.96을 크게 상회하는 것으로 나타났다($p < .001$). 이는 앞서 수행한 구조모형의 총 효과 및 간접효과 분석 결과와 일치하는 것으로, ESG 공시 가독성이 지배구조 개선과 정보비대칭 완화를 거쳐 기업의 재무적·실물적 성과로 이어지는 매개 기제가 매우 안정적임을 입증한다.

4.4.3 조절효과 검증

본 연구는 DX 역량이 ESG 공시 가독성과 매개변수(지배구조, 정보비대칭 완화) 간의 관계를 강화하는지 확인하기 위해 조절효과 가설(가설 7, 가설 8)을 검증하였다. 분석에는 통계적 안정성이 뛰어난 PLS-SEM의 2단계 접근법을 활용하여 상호작용항을 생성하였으며, 5,000회 부트스트래핑을 통해 도출

된 경로계수와 95% 신뢰구간(CI)을 기준으로 유의성을 평가하였다. 구체적인 분석 결과는 [표 4-11]와 같다.

첫째, ESG 공시 가독성이 지배구조에 미치는 영향력을 DX 역량이 얼마나 강화하는지 확인한 결과, 상호작용항이 통계적으로 유의한 정(+)의 영향(β =.121, t=3.675, p<.001)을 미치는 것으로 나타났다. 또한, 95% 신뢰구간이 [.055, .186]으로 '0'을 포함하지 않아 조절효과가 데이터를 통해 실증되었다.

이러한 결과는 DX 역량이 단순한 기술적 수단을 넘어, 가독성 높은 공시 정보가 지배구조의 투명성으로 치환되는 과정을 가속화 하는 '전략적 증폭기제'로 작동하고 있음을 시사한다. 즉, 높은 DX 역량을 보유한 기업은 복잡한 비재무적 데이터를 시각화하거나 실시간으로 공유함으로써 공시 내용의 인지적 접근성을 극대화하며, 이는 경영진의 소통 의지를 더욱 강력하게 전달하여 이해관계자의 지배구조 신뢰도를 가파르게 상승시킨다. 따라서 DX 역량의 상호작용 효과가 입증됨에 따라 가설 7은 채택되었다.

둘째, 가독성과 DX 역량의 상호작용항이 정보비대칭 완화에 미치는 조절효과를 확인한 결과, 통계적으로 유의하지 않은 것으로 나타났다(β=.039, t=1.115, p>.05). 해당 경로의 95% 신뢰구간 역시 [-.031, .105]로 도출되어 신뢰구간 내에 '0'을 포함하고 있으므로 조절효과가 성립하지 않았다. 결과적으로 가설 8은 기각되었다. 구체적으로 가설 8의 검증 결과를 살펴보면, 상호작용 항(ESG 공시 가독성 × DX 역량)의 t값이 1.115로 나타나 통계적 유의미성을 판단하는 임계치(1.96)에 크게 미달하였으며, Cohen(1988)이 제시한 효과크기(f^2) 또한 0.002로 매우 미미한 수준인 것으로 확인되었다. 이는 DX 역량이 정보비대칭 완화 경로에서는 실질적인 조절 기제로 작용하지 못함을 시사하며, 해당 경로에서는 ESG 공시 가독성이 기술적 역량보다 더 지배적인 요인임을 통계적으로 재확인해 준다. 결과적으로 중소기업의 정보 격차 해소가 단순히 고도화된 IT 시스템이나 디지털 인프라를 통한 '기술적 전달'의 문제라기보다, 보고서 자체의 진정성과 이해도라는 '콘텐츠의 질적 가독성'에 좌우되는 본질적 소통의 영역임을 말해주고 있다. 즉, 대외적 신뢰 구축을 위해서는 기술적 수단보다 이해관계자의 눈높이에 맞춘 언어적 전략이 선행되어야 함을 입증한 학술적 발견이라 할 수 있다.

표 4-11] DX 역량의 조절효과 검증 결과

구분	경로	β	SE	t	p	95% 신뢰구간	결과
H7	(ESG 공시 가독성 x DX) → 지배구조	.121	.033	3.675	<.001	[.055, .186]	채택
H8	(ESG 공시 가독성 x DX) → 정보비대칭 완화	.039	.035	1.115	.265	[-.031, .105]	**기각**

주: t값, p값, 95% 신뢰구간은 Bootstrapping(5,000회) 결과임. $p < .001$.

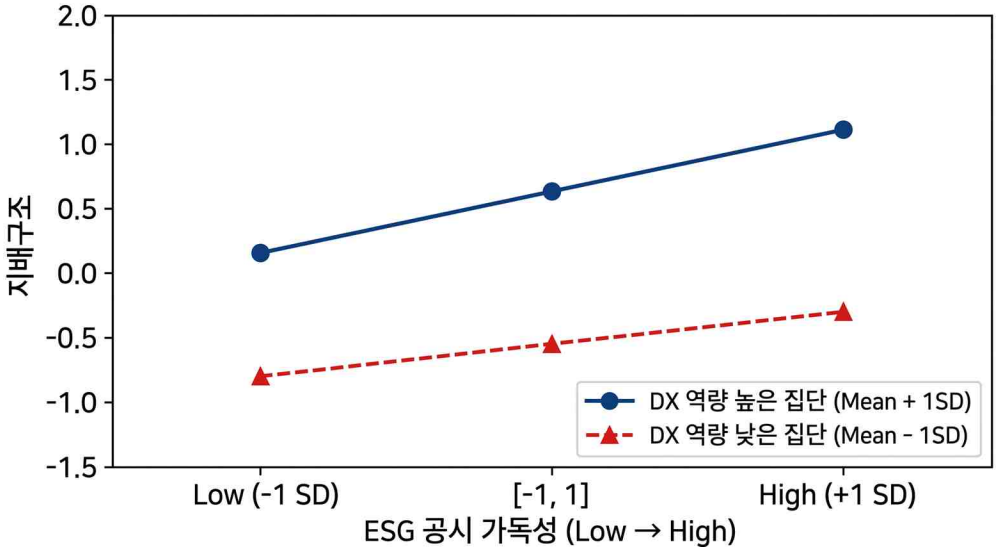
출처 : 실증분석 결과를 바탕으로 연구자 작성

유의하게 나타난 DX 역량의 조절효과 양상을 구체적으로 살펴보기 위해, 조절변수인 DX 역량의 평균을 기준으로 Mean ± 1 SD를 적용하여 단순 기울기 분석을 실시하고 이를 [그림 4-1]과 같이 도식화하였다.

그래프에 나타난 바와 같이, DX 역량이 낮은 집단(붉은색 점선)과 높은 집단(파란색 실선) 모두에서 ESG 공시 가독성이 높아질수록 지배구조 인식이 상승하는 우상향의 형태를 띠고 있다. 이는 주요 인구통계학적 특성을 독립변수로 투입하여 통제한 상태에서도, 읽기 쉬운 ESG 공시가 기업의 지배구조에 대한 신뢰를 촉진하는 선행요인임을 보여준다.

그러나 두 집단 간 기울기의 가파른 정도를 비교해 보면, DX 역량이 높은 집단의 기울기가 DX 역량이 낮은 집단의 기울기보다 상대적으로 훨씬 더 가파르게 상승하는 것을 확인할 수 있다. 즉, 기업의 ESG 공시 가독성 수준이 동일하게 증가하더라도, 기업 내부적으로 데이터를 실시간으로 관리하고 분석할 수 있는 실질적이고 구체적인 DX 역량이 충분히 갖춰져 있을 때 지배구조에 대한 이해관계자들의 신뢰 상승폭이 훨씬 빠르고 강력하게 나타난다는 점을 알 수 있다.

결과적으로 이 그래프는 기업의 DX 역량이 ESG 공시 가독성과 지배구조 간의 긍정적 관계를 유의미하게 증폭시키는 촉매제 역할을 한다는 가설 7의 검증 결과를 시각적으로 명확히 뒷받침해 준다.



[그림 4-1] DX 역량의 조절효과 단순기울기 그래프

HANSUNG UNIVERSITY

Ⅴ. 결론

5.1 연구 결과 요약

본 연구는 ESG 공시의 '질적 가독성'이 이해관계자의 신뢰를 구축하고 기업의 전략적 소통 체계로서 지배구조를 고도화하는 과정을 규명하고, 가독성 높은 공시 소통이 정보비대칭 완화라는 매개 기제를 통해 자본시장의 기업가치와 실물시장의 수출성과로 전이되는 이중적 경로를 실증적으로 규명하고자 하였다. 특히, 기업 경영 환경의 핵심 자산인 DX 역량이 가독성과 경영 성과 사이에서 어떠한 전략적 증폭 기제로 작동하는지 탐색하는 데 중점을 두어 분석을 수행하였다.

그 결과, ESG 공시 가독성은 지배구조 개선과 정보비대칭 완화라는 다중 매개 경로를 통해 기업가치와 수출성과를 유의미하게 제고하는 것으로 나타났다. 이러한 인과관계는 기업의 DX 역량 수준에 따라 차별적인 영향력을 보였으며, 결과적으로 본 연구가 제안한 '가독성-지배구조-성과' 중심의 통합 성과 모델의 타당성이 실증적으로 입증되었다. 구체적인 가설 검증 결과에 따른 요약은 다음과 같다.

먼저, ESG 공시 가독성이 기업 내부의 투명성과 외부 신뢰를 구축하는 결정적 선행 요인임을 실증하였다. 분석 결과, 가독성은 지배구조 개선(β=.362)과 정보비대칭 완화(β=.420)에 정(+)의 유의미한 영향을 미치는 것으로 나타났다(H1, H2 채택). 이는 공시 정보가 이해하기 쉬울수록 이해관계자의 감시 및 통제 기능이 강화된다는 Li(2008)와 Loughran & McDonald(2014)의 선행연구 결과를 중소기업 맥락에서 재확인한 것이다. 특히 정보비대칭 완화에 더 강력한 영향을 미친다는 결과는, 중소기업이 난해한 전문용어를 배제하는 것만으로도 시장 내 정보 격차를 획기적으로 줄일 수 있음을 증명한다.

다음으로, ESG 공시를 통해 확보된 투명성이 실질적인 경제적 가치와 글로벌 경쟁력으로 전이됨을 입증하였다. 지배구조 개선과 정보비대칭 완화는 기업가치(H3, H5)와 수출성과(H4, H6)에 모두 긍정적인 영향을 미쳤다. 이는 투명한 정보 공개가 자본비용을 낮추고 기업의 대외 신인도를 높인다는

Jensen & Meckling(1976)의 대리인 이론과 Spence(1973)의 신호 이론을 실무적으로 뒷받침한다. 특히 수출성과에 대한 유의미한 경로는, 글로벌 공급망 실사가 강화되는 시점에서 중소기업의 '읽기 쉬운 보고서'가 강력한 마케팅 자산이 될 수 있음을 보여준다. 이러한 결과는 비재무 정보의 언어적 명료성이 바이어의 인지적 비용을 낮춘다는 김동현, 김현태(2025)의 연구 결과와 맥락을 같이 한다. 본 연구는 여기서 한 걸음 더 나아가, 가독성이 지배구조 개선과 정보비대칭 완화라는 이중 매개 경로를 통해 기업가치와 수출성과에 기여함을 실증함으로써 비재무 정보 공시 연구의 외연을 확장하였다.

마지막으로, DX 역량의 조절 효과에 대한 '이중적 경로'를 발견하였다. 분석 결과, DX 역량은 가독성이 지배구조에 미치는 영향은 강화(β=.121)시켰으나(H7 채택), 정보비대칭 완화에 미치는 영향은 조절하지 못했다(H8 기각). 이는 DX 역량이 기업 내부의 관리 시스템 효율화에는 기여하지만, 외부 이해관계자와의 정보비대칭 완화라는 본질적 영역에서는 '기술적 수단'보다 '보고서 콘텐츠의 질적 가독성'이 훨씬 더 중요한 독립적 결정 요인임을 입증한 본 연구의 독창적 성과이다.

5.2 연구의 시사점

5.2.1 이론적 시사점

본 연구는 ESG 공시의 질적 특성과 기업 성과 간의 구조적 관계를 실증함으로써, 관련 학계에 다음과 같은 차별화된 이론적 공헌하고자 한다.

첫째, 비재무 정보 공시 연구의 외연을 '공시의 형태'에서 '언어적 전달력'으로 확장하는 이론적 전환점을 마련하였다. 기존의 ESG 연구들이 주로 GRI 가이드라인 준수 여부나 공시 매체(지속가능경영보고서, 홈페이지 등) 등 형식적 요건에 치중해 왔다면, 본 연구는 '가독성(Readability)'이라는 텍스트의 질적 속성을 핵심 변인으로 설정하였다. 이는 정보가 단순히 '존재'하는 것보다 이해관계자에게 '전달'되는 방식이 기업 가치 형성에 더 결정적인 변수임을 입증한 것으로, 향후 비재무 정보의 질적 특성 연구를 위한 새로운 분석 틀을 제시하였

다.

둘째, 정보비대칭 완화 기제로서 '언어적 투명성'의 독자적 가치를 이론적으로 정립하였다. 본 연구는 기업이 시장의 불확실성을 능동적으로 관리하는 수단으로서 '정보비대칭 완화'라는 역동적 개념을 도입하였다. 이는 중소기업이 거대한 자산이나 높은 재무 성과라는 강한 신호(Hard Signal)를 내기 어려운 제약 조건 하에서도, '이해하기 쉬운 공시'라는 소프트 신호(Soft Signal)를 통해 시장의 신뢰를 획득할 수 있음을 실증한 것이다. 특히 가독성이 정보비대칭 완화에 미치는 영향력이 다른 경로보다 강력하게 나타난 결과는, 중소기업 특화 신호 이론 구축에 있어 언어적 전략이 핵심적 요소임을 시사한다.

셋째, DX 역량의 '효과적 경계(Effective Boundary)'를 규명하여 자원기반관점(RBV)의 논의를 정교화하였다. 기존의 자원기반관점에서는 DX 역량이 모든 기업 활동의 성과를 증폭시키는 범용적 자원으로 간주되어 왔다. 그러나 본 연구는 DX 역량이 '내부 통제 및 지배구조 개선'에는 시너지를 내지만, '대외적 정보 격차 해소'에는 유의미한 영향을 미치지 못한다는 조절효과의 차별성을 발견하였다. 이는 기술적 인프라가 관리의 효율을 높일 수는 있으나, 신뢰와 소통의 본질인 '정보의 진정성'을 대체할 수 없다는 이론적 한계선을 명확히 확정했다는 점에서 학술적 가치가 높다.

넷째, 중소기업형 '성과 전이 메커니즘' 모델을 구축함으로써 대리인 이론(Agency Theory)의 적용 범위를 구체화하였다. 대리인 이론은 주로 대기업의 소유와 경영 분리 문제에 집중되어 왔으나, 본 연구는 이를 중소기업의 'ESG 공시 가독성-지배구조-기업가치와 수출성과' 경로에 적용하여 실증하였다. 특히 가독성 제고라는 자발적 노력이 외부의 강제적인 지배구조 규제보다 중소기업의 대리인 비용을 낮추는 데 더 실효적인 기제로 작용할 수 있음을 보여줌으로써, 중소기업 지배구조 연구의 새로운 이론적 모형을 제시하였다.

5.2.2 실무적 시사점

본 연구의 실증 분석 결과는 중소 수출제조기업의 경영진과 ESG 실무자들에게 다음과 같은 실무적 지침을 제공하고자 한다.

첫째, 중소기업의 ESG 공시 전략에서 '언어적 접근'의 중요성을 재인식해야 한다. 대기업에 비해 인적·물적 자원이 부족한 중소기업은 화려한 보고서 디자인이나 방대한 데이터 나열에 집중하기보다, 해외 바이어나 투자자가 쉽게 이해할 수 있는 평이하고 명확한 서술 방식을 채택해야 한다. 본 연구 결과는 어려운 전문 용어를 배제하고 가독성을 높이는 것만으로도 지배구조의 투명성을 인정받고 정보 격차를 줄여 기업 가치를 높일 수 있음을 보여준다. 이는 저비용으로 높은 신인도를 확보할 수 있는 '최소 비용-최대 효과'의 전략적 선택지가 될 수 있다.

둘째, ESG 공시를 단순한 규제 대응(Compliance)이 아닌 '수출 마케팅 자산'으로 활용해야 한다. 분석에서 입증된 '수출성과'에 대한 유의미한 경로는 가독성 높은 공시가 글로벌 공급망 실사 대응에서 강력한 무기가 될 수 있음을 시사한다. 특히 글로벌 공급망 내에서 상위 협력사들이 요구하는 ESG 데이터 제출 시, 이해하기 쉬운 보고 형태는 정보의 신뢰도를 높여 파트너십 유지 및 신규 수주 경쟁력 강화로 직결될 수 있다. 따라서 실무진은 보고서 작성 시 '누가 읽어도 명확한 정보'를 제공하는 데 역량을 집중해야 한다.

셋째, DX 역량 구축과 ESG 공시 전략의 우선순위를 명확히 설정해야 한다. 연구 결과 DX 역량은 내부 지배구조 개선에는 도움을 주지만, 정보비대칭 완화에는 가독성 자체가 더 큰 역할을 한다. 이는 기업이 DX 인프라 구축에만 매몰되어 정작 이해관계자가 원하는 '투명한 정보 전달'을 소홀히 해서는 안 된다는 경고다. 경영진은 고가의 IT 시스템 도입 이전에, 우리 기업의 ESG 성과가 시장에 얼마나 정확하고 쉽게 전달되고 있는지를 먼저 점검해야 하며, 시스템(DX)과 콘텐츠(가독성)가 조화를 이루는 균형 잡힌 로드맵을 수립해야 한다. 이는 고가의 디지털 인프라 구축이 어려운 영세 중소기업들에게 '글쓰기 전략'만으로도 유의미한 경영 성과를 창출할 수 있다는 실천적 희망을 제시한다.

마지막으로, 내부 통제 시스템의 디지털화와 ESG 공시의 결합이다. DX 역량이 지배구조 개선 효과를 증폭시킨다는 결과에 주목하여, 디지털 도구를 활용해 ESG 데이터를 상시 모니터링하고 이를 가독성 있는 대시보드나 리포트 형태로 공시하는 체계를 갖추어야 한다. 이는 중소기업이 겪는 대리인 문제를

억제하고, 내부 의사결정의 투명성을 획기적으로 높여 장기적인 기업 가치 상승을 견인하는 핵심 동력이 될 것이다.

5.3 연구의 한계 및 향후 연구 방향

본 연구는 국내 중소 수출제조기업을 대상으로 ESG 공시 가독성의 효과를 실증하였다는 학술적·실무적 의의에도 불구하고, 다음과 같은 연구의 한계를 지니고 있으며 이에 따른 향후 연구 방향을 제언한다.

5.3.1 표본의 일반화 한계 및 산업별 확장

표본의 일반화 한계이다. 본 연구는 국내 중소 수출제조기업을 단일 표본으로 한정하여 실증 분석을 수행하였으므로, 도출된 결과를 이종 산업(서비스업, 금융업 등)이나 대기업 집단에 동일하게 적용하는 데에는 제한이 따른다. 후속 연구에서는 산업군을 다각화하고 기업 규모별 교차 분석을 수행하여, 산업적 특성 및 규제 강도에 따른 가독성의 차별적 영향력을 비교·검증할 필요가 있음을 확인하였다.

5.3.2 측정 방식의 객관성 확보

변수 측정 방식의 방법론적 한계이다. 본 연구는 설문 응답자의 주관적 인식에 기반하여 변수를 측정하였다는 점에서 실무자의 실질적인 체감도를 충실히 반영하였다는 의의가 있다. 다만, 향후 연구에서는 실제 공시 보고서가 지닌 객관적 언어 특성을 더욱 정밀하게 포착하기 위한 노력이 병행될 필요가 있다.

구체적으로, 설문 데이터와 실제 보고서의 텍스트 분석 결과 간의 정합성을 검토하는 후속 연구가 이루어진다면 연구의 강건성을 더욱 높일 수 있을 것이다. 나아가 본 연구자는 이러한 기초 연구를 토대로, 중소기업 ESG 보고서의 품질을 진단할 수 있는 ‘중소기업형 ESG 공시 가독성 평가지표’의 프레임워크를 제안하고자 한다. 한국어의 문법적 특성과 중소기업의 실무적 환경을 고려한

표준화된 가이드라인과 평가지표가 정립된다면, 기업은 공시 전략의 수준을 스스로 점검할 수 있을 것이며, 이는 중소기업 ESG 공시의 질적 성장을 견인하는 실무적 도구로서 중요한 역할을 할 것이다.

5.3.3 시계열적 분석의 필요성

횡단적 연구 설계(Cross-sectional design)에 따른 인과 추론의 한계이다. ESG 공시의 질적 개선이 시장의 신뢰 자본으로 축적되어 실질적인 기업가치 제고 및 수출성과로 발현되기까지는 일정 수준의 시차(Time-lag)가 발생할 수 있다. 따라서 후속 연구에서는 다년간의 패널 데이터(Panel Data)를 구축하여 종단적 연구(Longitudinal Study)를 수행함으로써, 변수 간의 동태적 인과관계와 가독성의 장기적 효과를 보다 정밀하게 추정할 것을 제언한다.

5.3.4 추가적인 조절 및 매개변수의 탐색

추가적인 잠재 변수 탐색의 필요성이다. 본 연구에서는 DX 역량을 주요 조절변수로 다루었으나, 실제 현장에서는 기업의 'ESG 내재화 수준'이나 'CEO의 의지', 혹은 '공급망 내에서의 위치' 등 다양한 외생 변수가 존재한다. 향후 연구에서는 이러한 다양한 거시적·미시적 변인들을 연구 모형에 추가로 투입하여, ESG 경영 성과가 발현되는 구조적 경로를 다차원적으로 확장해 나가야 할 것이다.

참 고 문 헌

1. 국내문헌

김기영, 이용환. (2024). 지배구조가 대주주 지분율과 기업가치 관계에 미치는 조절효과.『전산회계연구』, 22(1), 91-114.

김동현, 김현태. (2025). XBRL 공시 품질과 자기자본비용 간의 관계: 정보비대칭 완화 효과에 대한 실증분석. 『재무와회계정보저널』, 25(4), 121-145.

김미나, 김성환. (2014). 지배구조와 노사관계가 수출기업의 성과에 미치는 영향.『무역연구』, 10(6), 767-787.

김병모, 이두원, 최보배. (2008). 기업설명회의 개최는 정보비대칭을 완화시키는가?.『재무연구』, 21(3), 1-39.

김상일, 유영태. (2023). 기업의 수익성에 따른 탄소공시와 기업가치. 『세무회계저널』, 24(6), 143-172.

김애현, 유재욱. (2013). 사회적 책임(CSR)과 기업가치 간의 관계에서 기업지배구조의 조절효과에 대한 연구. 『대한경영학회지』, 26(2), 219-240.

김영환, 허정하, 송동엽. (2022). 기업의 ESG활동과 자율공시가 기업가치에 미치는 영향.『재무관리연구』, 39(1), 1-25.

김용식, 백재승, 조윤남. (2023). ESG경영과 공급망금융을 통한 수출경쟁력 및 기업가치 제고에 관한 연구. 『중소기업연구』, 45(4), 1-28.

김원식. (2025). 전문직서비스시장에서 플랫폼의 정보비대칭 완화 경쟁: 구매자 선별과 판매자 도덕적해이 제거. 『아태경상저널』, 17(2), 38-68.

김이혁, 손승희. (2024). 디지털 트랜스포메이션(DX)을 통한 전사적 변화가 기업성과에 미치는 영향.『질서경제저널』, 27(3), 101-122.

김재권, 주형근. (2026). AI 기반 텍스트 분석을 활용한 ESG 정보 공시

가독성이 수출 성과에 미치는 영향 – 글로벌 공급망 관점을 중심으로.『무역경영연구』, (41), 73-92.
김창봉, 박재영. (2024). 우리나라 수출제조기업의 DX 시대 위험관리 역량이 국제 인증 활용 및 지속가능 경영성과에 미치는 영향 연구.『생산성연구』, 83(6), 193-214.
김현정, 이승재. (2022). 사업보고서 가독성과 경영자 잠정실적공시 간의 관계.『회계저널』, 31(4), 161-193.
김효정. (2018). 기업지배구조의 글로벌 성향과 수출성과에 관한 연구.『국제경영리뷰』, 22(4), 143-166.
노현숙, 현병환. (2022). 디지털전환 역량이 디지털전환 혁신행동에 미치는 영향: MICE산업 종사자를 중심으로.『관광레저연구』, 34(12), 91-110.
라영수. (2022). ESG와 기업가치의 관계에 관한 연구.『경영컨설팅연구』, 22(6), 163-172.
문보영, 김정택. (2025). 사업보고서 가독성과 주가붕괴위험.『세무회계연구』, 83, 33-53.
박세열, 신현한, 박경진. (2010). 가족 기업의 기업지배구조적 특성이 기업 가치 및 경영 성과에 미치는 영향.『경영연구』, 25(10), 163-195.
박정미, 김준호. (2025). 한국 기업들의 투자행태와 기업가치창출과의 관계 분석.『경영과정보연구』, 44(3), 1-18.
박정수, 권순동. (2026). ESG 성과가 기업가치에 미치는 영향의 장기 추세 분석 및 머신러닝 모델의 예측 성능 비교.『한국전자거래학회지』, 31(1), 1-39.
박현영, 정주렴. (2025). 기업지배구조보고서 핵심원칙 준수 공시와 기업가치.『기업경영연구』, 32(3), 53-74.
백상미. (2022). ESG경영이 기업가치에 미치는 영향: 외국인지분율 매개효과를 중심으로.『전산회계연구』, 20(3), 1-22
성영국, 홍승표. (2025). ESG 경영과 기업가치: 패널데이터에 기반한 소

유구조의 상호작용을 중심으로. 『경영컨설팅연구』, 25(2), 128-154.
손평식. (2010). 기업지배구조와 기업가치와의 관계분석 : 기업지배구조 지수를 이용.『산업경제연구』, 23(3), 137-149.
안진환, 김진경. (2024). 글로벌 보고 표준에 기반한 기업의 ESG 정보공시에 관한 연구 - 중소중견기업(제조)중심으로. 『경영과 정보연구』, 43(4), 193-214.
오상희. (2021). 신용등급 및 ESG 등급이 기업가치에 미치는 영향에 관한 연구.『세무회계연구』, (69), 143-164.
오훈석, 최국현. (2011). 기업지배구조가 재무적 경영성과와 기업가치에 미치는 영향 - 한국기업지배구조원(CGS) 지배구조등급의 분석을 통한 실증검증.『기업경영연구』, 18(2), 241-262.
우정화, 김찬종, 한병섭. (2025). 디지털 추격인가, ESG 전환인가? -신흥 아시아 시장의 전략적 AI 도입. 『한중사회과학연구』, 23(4), 249-270.
유명산, 권기정. (2018). 기업의 지배구조가 기업 가치에 미치는 영향 : 우리나라 중견기업을 중심으로. 『국제회계연구』, 77(1), 111-138.
이길선, 전호열, 정명석, 이주연. (2025). 디지털전환역량이 경영성과와 데이터리터러시에 미치는 영향: 혁신활동의 매개효과를 중심으로.『 시스템엔지니어링학술지』, 21(2), 38-51.
이명화, 김진우, 박민영. (2025). 중소 물류기업의 디지털 전환(DX) 결정요인: 생태계 기반 관점『로지스틱스연구』, 33(6), 61-79.
이민재. (2024). 환경 역동성, 디지털 전환 역량, 그리고 지속가능한 성과의 상호작용.『경영컨설팅연구』, 24(3), 99-1091.
이승재. (2025). 사업보고서의 가독성이 재무분석가 이익예측에 미치는 영향.『회계정보연구』, 43(2), 99-122.
이승태. (2022). ESG의 기업가치 관련성에 대한 지배구조의 영향 분석.『 중소기업금융연구』, 42(3), 3-28.

이용대, 김유상, 김병집. (2024). 기업의 지배구조와 배당이 기업 가치에 미치는 영향.『한국콘텐츠학회논문지』, 24(8), 218-227.

이은정, 박경서. (2004). 기업지배구조가 기업가치에 미치는 영향에 있어 일반기업과 금융기관 간 비교 연구. 『금융연구』, 18(2), 128-154.

이재식, 강윤식. (2025). 기업의 지배구조 수준에 따른 환경(E), 사회(S) 성과와 기업가치 간의 관계. 『Asia-Pacific Journal of Business』, 12(2), 257-272.

이충형. (2024). 디지털전환(DX)이 기업경영성과에 미치는 영향에 관한 연구.『한국인터넷방송통신학회 논문지』, 24(6), 205-215.

정도진. (2025). 지속가능성 공시의 국제표준화와 회계정보 유용성 : ISSB 기준의 한계와 국내 ESG 공시제도의 대응 방향. 『회계정보연구』, 43(4), 179-201.

정병호, 주형근. (2024). 기업들의 디지털전환(DX) 역량 수준에 따른 빅데이터 활용 차이 연구.『e-비즈니스 연구』, 25(1), 47-61.

정성광, 장재훈, 최미리. (2025). DX시대의 ESG와 기업가정신이 융합적 사고에 미치는 영향. *Journal of Platform Technology,* 13(4), 40-50.

정홍균, 윤주일. (2025). 컨설턴트 역량이 경영 성과 기여도에 미치는 영향 :수진기업의 디지털 전환 역량의 매개효과를 중심으로. 『고객만족경영연구』, 27(1), 101-133.

조성순, 김영민. (2024). 기업지배구조 의무공시가 기업가치에 미치는 영향.『시장경제연구』, 53(2), 39-71.

최보빈. (2025). 이해관계자 압력과 수출기업의 ESG 활동 및 기업가치 간 관계에 관한 연구.『통상정보연구』, 27(1), 43-62.

최준혁, 김새로나. (2025). 사업보고서의 재량적 가독성과 감사노력. 『세무회계연구』, 84, 137-174.

최향미, 임병권. (2025). 기업의 ESG 경영이 수출성과에 미치는 영향. 『국제경영연구』, 36(2), 141-163.

하석태, 김은실, 조성표. (2020). 감사품질이 감사보고서의 가독성에 미치는 영향.『회계정보연구』, 38(3), 115-141.
허강성. (2025). 기업지배구조의 개별 구성요소가 기업 성과와 가치에 미치는 영향.『재무와 회계정보저널』, 25(4), 1-25.
황영식. (2025). ESG 보고서의 가독성이 그린워싱 위험에 미치는 영향에 관한 연구 .『국제상학』, 40(3), 165-189.

HANSUNG UNIVERSITY

2. 국외문헌

Akerlof, G. A. (1970). The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488-500.

Alkaraan, F., Albitar, K., Hussainey, K., & Gull, A. A. (2022). Corporate transformation toward Industry 4.0 and financial performance: The influence of environmental, social, and governance (ESG). *Technological Forecasting and Social Change*, 175, 121423.

Al-Shaer, M. F., Rahman, R. A., & Homayoun, S. (2020). Transforming corporate economic, environmental, and social sustainability performance through ESG disclosure. *Sustainability*, 12(21), 9213.

Andal-Ancion, A., Cartwright, P. A., & Yip, G. S. (2003). The digital transformation of traditional business. *MIT Sloan Management Review*, 44(4), 34-41.

Baron, R. M., & Kenny, D. A. (1986). The moderator－mediator variable distinction in social psychological research: Conceptual, strategic, and statistical considerations. *Journal of Personality and Social Psychology*, 51(6), 1173－1182.

Bebchuk, L., Cohen, A., & Ferrell, A. (2009). What matters in corporate governance?. *The Review of Financial Studies*, 22(2), 783-827.

Bevir, M. (2010). *Democratic Governance*. Princeton University Press.

Beyer, A., Cohen, D. A., Lys, T. Z. & Walther, B. R. (2010). The financial reporting environment: Review of the recent literature. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), 296-343.

Bharadwaj, A., El Sawy, O. A., Pavlou, P. A., & Venkatraman, N. (2013). Digital business strategy: toward a next generation of insights. *MIS Quarterly*, 471-482.

Bloomfield, R. (2002). The "Incompleteness" of Accounting Earnings.

Accounting Horizons, 16(4), 331-343.

Boehe, D. M. & Barin Cruz, L. (2010). Corporate Social Responsibility, Product Differentiation Strategy and Export Performance. *Journal of Business Ethics*, 91(2), 325-346.

Bonsall IV, S., Leone, A. J. & Miller, B. P. (2017). Exploring the Fog: The Informational Content of Narrative Disclosures. *The Accounting Review*, 92(1), 1-31.

Botosan, C. A. (1997). Disclosure Level and the Cost of Equity Capital. *The Accounting Review*, 72(3), 323-349.

Bushman, R. M., Chen, Q., Engel, E., & Smith, A. (2004). Financial accounting information and corporate governance. *Journal of Accounting and Economics*, 38(1-3), 165-201.

Caglio, A., Melloni, G., & Perego, P. (2020). Informational content and assurance of textual disclosures: Evidence on Integrated Reporting. *European Accounting Review*, 29(1), 55-83.

Cai, T., & Hao, J. (2025). Impact of ESG responsibility performance on corporate export performance. *International Review of Economics & Finance*, 93, 103295.

Cao, S., Wang, J. L., & Yang, D. (2021). How to talk when a machine is listening: Corporate disclosure in the age of AI. *The Review of Financial Studies*, 34(9), 4303-4342.

Carnini Pulino, S., Ciaburri, M., Magnanelli, B. M., & Nasta, L. (2022). Does ESG disclosure influence firm performance? *Sustainability*, 14(13), 7595.

Caves, R. E. (1971). International corporations: The industrial economics of foreign investment. *Economica*, 38(149), 1-27.

Cavusgil, S. T., & Zou, S. (1994). Marketing strategy-performance relationship: an investigation of the empirical link in export market ventures. *Journal of Marketing*, 58(1), 1-21.

Chen, Z., & Xie, G. (2022). ESG disclosure and financial performance: The moderating role of ESG investors. *International Review of Financial Analysis*, 83, 102291.

Cheng, B., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). Corporate social responsibility and access to finance. *Strategic Management Journal*, 35(1), 1-23.

Cohen, J. (1988). Statistical power analysis for the behavioral sciences (2nd ed.). Lawrence Erlbaum Associates.

Christensen, H. B., Hail, L. & Leuz, C. (2021). Mandatory ESG and sustainability reporting: a review of the economic literature. *The Review of Accounting Studies*, 26(3), 744-801.

Daily, C. M., Certo, S. T. & Dalton, D. R. (2000). International corporate governance: A review and future research directions. *Academy of Management Journal*, 43(1), 97-120.

Delmas, M. A. & Burbano, V. C. (2011). The Drivers of Greenwashing. *California Management Review*, 54(1), 64-87.

Demirkan, H., Spohrer, J. C., & Welser, J. J. (2016). Digital innovation and strategic transformation. *IT Professional*, 18(6), 14-18.

Dhaliwal, D. S., Li, O. Z., Tsang, A. & Yang, Y. G. (2011). Voluntary Nonfinancial Disclosure and the Cost of Equity Capital: The Initiation of Corporate Social Responsibility Reporting. *The Accounting Review*, 86(1), 59-100.

Diamond, D. W. & Verrecchia, R. E. (1991). Disclosure, Liquidity, and the Cost of Capital. *The Journal of Finance*, 46(4), 1325-1359.

Dijkstra, T. K., & Henseler, J. (2015). Consistent partial least squares path modeling. MIS Quarterly, 39(2), 297-316.

Du Toit, E. (2017). The readability of integrated reports. *Meditari Accountancy Research*, 25(4), 629-653

Dye, R. A. (1985). Disclosure of nonproprietary information. *Journal of*

Accounting Research, 23(1), 123－145.

Eccles, R. G., & Krzus, M. P. (2011). *One report: Integrated reporting for a sustainable strategy*. John Wiley & Sons.

Elkington, J. (1997). *Cannibals with forks: The triple bottom line of 21st century business*. Capstone.

Fama, E. F. & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, 26(2), 301-325.

Farrell, J. & Rabin, M. (1996). Cheap Talk. *Journal of Economic Perspectives*, 10(3), 103-118.

Fatemi, A., Glaum, M., & Kaiser, S. (2018). ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure. *Global Finance Journal*, 38, 45-64.

Fisher, I. (1930). *The Theory of Interest*. Macmillan.

Fitzgerald, M., Kruschwitz, N., Bonnet, D., & Welch, M. (2014). Embracing digital technology: A new strategic imperative. *MIT Sloan Management Review*, 55(2), 1-12.

Flesch, R. (1948). A new readability yardstick. *Journal of Applied Psychology*, 32(3), 221－233.

Fornell, C., & Larcker, D. F. (1981). Evaluating structural equation models with unobservable variables and measurement error. *Journal of Marketing Research*, 18(1), 39-50.

Friede, G., Busch, T. & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210-233.

Gereffi, G., Humphrey, J. & Sturgeon, T. (2005). The Governance of Global Value Chains. *Review of International Political Economy*, 12(1), 78-104.

Ghezzi, A., Cavallo, A., Coreani, A., De Massis, A., & Frattini, F.

(2020). Digital strategy execution: Lessons from the experiences of three digital transformation projects. *California Management Review*, 62(4), 133-156.

Göbel, M. A. (2018). Digital strategy and digital transformation. *Research-Technology Management*, 61(5), 17-20.

Gompers, P., Ishii, J., & Metrick, A. (2003). Corporate governance and equity prices. T*he Quarterly Journal of Economics*, 118(1), 107-156.

Grewal, J., & Serafeim, G. (2020). Research on corporate sustainability: Review and directions for future research. *Foundations and Trends in Accounting*, 14(2), 73-127.

Gurbaxani, V., & Dunkle, D. (2019). Gearing up for successful digital transformation. *MIS Quarterly Executive*, 18(3), 209-220.

Hahn, J. (2013). *The impact of corporate governance on the readability of financial reports* (Doctoral dissertation/Working paper).

Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2010). *Multivariate data analysis* (7th ed.). Pearson Prentice Hall.

Hair, J. F., Hult, G. T. M., Ringle, C. M., & Sarstedt, M. (2019). *A primer on partial least squares structural equation modeling (PLS-SEM)* (2nd ed.). Sage Publications.

Hales, J., Moon, J. R., & Sayre, T. L. (2022). Determinants of analyst coverage and investor interest: Evidence from SASB disclosures. *Journal of Accounting and Public Policy*.

Halkos, G. E., & Skouloudis, A. (2016). Corporate social responsibility and online disclosure: An empirical study of Greek companies. *International Journal of Sustainable Development & World Ecology*, 23(1), 88-98.

Hambrick, D. C. & Mason, P. A. (1984). Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers. *Academy of*

Management Review, 9(2), 193-206.

Hao, J. & He, F. (2022). Corporate Social Responsibility and Export Performance: Evidence from China. *The World Economy*, 45(8), 2371-2400.

Harman, H. H. (1976). *Modern factor analysis*. University of Chicago Press.

Hasan, M. M., Taylor, G., & Richardson, G. (2020). Corporate social responsibility and information efficiency. *Journal of Corporate Finance*, 62, 101588.

Hayes, A. F. (2013). *Introduction to mediation, moderation, and conditional process analysis: A regression-based approach*. Guilford Press.

Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 405-440.

Henriette, E., Feki, M., & Bohas, I. (2015). The shape of digital transformation: A systematic literature review. *Proceedings of the 10th Mediterranean Conference on Information Systems*, 1-13.

Henseler, J., Ringle, C. M., & Sarstedt, M. (2015). A new criterion for assessing discriminant validity in variance-based structural equation modeling. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 43(1), 115-135.

Hillman, A. J. & Dalziel, T. (2003). Boards of directors and firm performance: Integrating agency and resource dependence perspectives. *Academy of Management Review*, 28(3), 383-396.

Hu, P., Li, X., Li, N., Wang, Y., & Wang, D. D. (2024). Prying into corporate greenwashing through the readability of ESG disclosure. *Sustainability*, 16(1), 1-22.

Huang, J., Hu, P., Wang, D. D. & Wang, Y. (2025). The Double Signal of ESG Reports: Readability, Growth, and Institutional Influence on Firm Value. *Sustainability*, 17(1), 123-145.

Ismail, M. H., Khater, M., & Zaki, M. (2017). *Digital business transformation and strategy: What do we know so far?*. Cambridge Service Alliance, University of Cambridge.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.

Johanson, J., & Vahlne, J. E. (1977). The internationalization process of the firm—a model of knowledge development and increasing foreign market commitments. *Journal of International Business Studies*, 8, 23-32.

Kane, G. C., Palmer, D., Phillips, A. N., Kiron, D., & Buckley, N. (2015). Strategy, not technology, drives digital transformation. *MIT Sloan Management Review*, 14, 1-25.

Karimi, J., & Walter, Z. (2015). The role of dynamic capabilities in responding to digital disruption: A factor-based study of the newspaper industry. *Journal of Management Information Systems*, 32(1), 39-81.

Kaufmann, D., Kraay, A., & Zoido-Lobaton, P. (1999). *Governance matters*. World Bank Policy Research Working Paper No. 2196.

Khaire, A. M. (2023). *Operations*. Google Books.

Kincaid, J. P., Fishburne, R. P., Rogers, R. L., & Chissom, B. S. (1975). *Derivation of new readability formulas (Automated Readability Index and Flesch Reading Ease Score) for Navy enlisted personnel*. Naval Technical Training Command Research Branch.

Kim, J. W., & Park, C. K. (2023). Can ESG performance mitigate information asymmetry? The mitigating effect of assurance

services. *Applied Economics*, 55(1), 35-62.

Klijn, E. H., Koppenjan, J., Spekkink, W., & Watson, R. (2025). *Governance Networks in the Public Sector*. Routledge.

Kline, R. B. (2016). *Principles and practice of structural equation modeling* (4th ed.). Guilford Publications.

Krueger, P. (2015). Corporate social responsibility and the cost of equity. *Journal of Banking & Finance*, 53, 59-71.

Lang, M. & Lundholm, R. (1993). Cross-sectional Determinants of Analyst Ratings of Corporate Disclosures. *Journal of Accounting Research*, 31(2), 246-271.

La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1998). Law and finance. *Journal of Political Economy*, 106(6), 1113-1155.

Leonidou, L. C., Katsikeas, C. S., & Samiee, S. (2002). Marketing strategy determinants of export performance: a meta-analysis. *Journal of Business Research*, 55(1), 51-67.

Leuz, C. & Verrecchia, R. E. (2000). The Economic Consequences of Increased Disclosure. *Journal of Accounting Research*, 38, 91-124.

Liaqat, A., et al. (2025). ESG transparency and risk premium: The role of information asymmetry. *Working Paper*.

Li, F. (2008). Annual Report Readability, Current Earnings, and Earnings Persistence. *Journal of Accounting and Economics*, 45(2-3), 221-247.

Li, L., Su, F., Zhang, W., & Mao, J. Y. (2018). Digital transformation by SME entrepreneurs: A capability perspective. *Information Systems Journal*, 28(6), 1129-1157.

Li, S., & Zhang, X. (2025). Can corporate digital transformation improve the capital market information environment? —Evidence from the analyst perspective. *International Review of Economics & Finance*,

97, 103723

Lokuwaduge, C. S. D. S., & Heenetigala, K. (2017). Integrating environmental, social and governance (ESG) disclosure for sustainable development: An Australian study. *Business Strategy and the Environment*, 26(4), 438-450.

Lo, K. Y., C.A., K. & Lee, K. M. (2024). Peeking into Corporate Greenwashing through the Readability of ESG Disclosures. *Sustainability*, 16(4), 1500-1520.

Loughran, T. & McDonald, B. (2014). Measuring Readability in Financial Disclosures. *The Journal of Finance*, 69(4), 1643-1671.

Nadkarni, S., & Prügl, R. (2021). Digital transformation: a review, synthesis and opportunities for future research. *Management Review Quarterly*, 71(2), 233-341.

Nunnally, J. C. (1978). *Psychometric theory* (2nd ed.). McGraw-Hill.

Martínez-Peláez, R., Ochoa-Zezzatti, A., Rivera, S., Felix, V. G., 등. (2023). Role of digital transformation for achieving sustainability: Mediating role of stakeholders, core competencies, and technologies. *Sustainability*, 15(13), 10103.

Matt, C., Hess, T., & Benlian, A. (2015). Digital transformation strategies. *Business & Information Systems Engineering*, 57(5), 339-343.

Merton, R. C. (1987). A simple model of capital market equilibrium with incomplete information. *The Journal of Finance*, 42(3), 483-510.

Miller, B. P., et al. (2024). Reporting complexity and analyst forecast errors under ISSB standards. *Working Paper*.

Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261-297.

Morakanyane, R., Grace, A. A., & O'Reilly, P. (2017). Conceptualizing

digital transformation in business organizations: A systematic review of literature. *Proceedings of the 30th Bled eConference*, 427-444.

Morgan, N. A., Kaleka, A., & Katsikeas, C. S. (2004). Antecedents of export venture performance: A theoretical model and empirical assessment. *Journal of Marketing*, 68(1), 90-108.

Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221.

Nguyen, V. H. (2025). Corporate Social Responsibility Disclosure and Firm Value: A Signaling Theory Perspective. *Journal of Economics and Development*, 27(1), 45-62.

Oss, Y., & Han, J. H. (2023). Assessing the impact of corporate ESG management on corporate financial and market performance and export. *Sustainability*, 15(11), 8754.

Partiti, E. (2023). The European Corporate Sustainability Due Diligence Directive: A Game Changer for Global Supply Chains?. *Common Market Law Review*, 60(2), 345-378.

Podsakoff, P. M., MacKenzie, S. B., Lee, J. Y., & Podsakoff, N. P. (2003). Common method biases in behavioral research: A critical review of the literature and recommended remedies. *Journal of Applied Psychology*, 88(5), 879-903.

Qiao, R., & Zhao, L. (2023). Reducing supply chain finance risk through supply chain integration: a dual approach of mitigating information asymmetry and mitigating supply chain risk. *Journal of Enterprise Information Management*, 36(4), 1033-1055.

Rachmad, Y. E. (2020). Digital transformation of entrepreneurship: Case studies from various industries. *International Journal of Digital Entrepreneurship and Business*, 1(1), 31-42.

Reis, J., Amorim, M., Melão, N., & Matos, P. (2018). Digital transformation: A literature review and guidelines for future research. In *Trends and advances in information systems and technologies* (pp. 411-421). Springer.

Rhodes, R. A. W. (2007). Understanding governance: Ten years on. *Organization Studies*, 28(8), 1243-1264.

Rogers, D. L. (2016). *The digital transformation playbook: Rethink your business for the digital age*. Columbia Business School Publishing.

Rosenau, J. N. (1995). Governance in the twenty-first century. *Global Governance*, 1(1), 13-43.

Saeidi, S. P., Sofian, S., Saeidi, P., Saeidi, S. P., & Saaeidi, S. A. (2015). How does corporate social responsibility contribute to firm performance? The mediating role of competitive advantage, reputation, and customer satisfaction. *Journal of Business Research*, 68(2), 341-350.

Schivinski, C., & Power, D. J. (2018). The digital transformation challenge - toward a conceptual decision support guide for managers. *Journal of Decision Systems*, 27(sup1), 139-149.

Sebastian, I. M., Ross, J. W., Beath, C., Mocker, M., Moloney, K. G., & Fonstad, N. O. (2020). How big old companies navigate digital transformation. In *Strategic Information Management* (pp. 133-150). Routledge.

Servaes, H., & Tamayo, A. (2013). The impact of corporate social responsibility on firm value: The role of customer awareness. *Management Science*, 59(5), 1045-1061.

Sinnig, J. & Zetzsche, D. A. (2025). The EU's Corporate Sustainability Due Diligence Directive: From Disclosure to Mandatory Prevention of Adverse Sustainability Impacts in Supply Chains. *European Journal of Risk Regulation*, 16(1), 88-112.

Spence, A. M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374.

Sobel, M. E. (1982). Asymptotic confidence intervals for indirect effects in structural equation models. Sociological Methodology, 13, 290-312.

Stiglitz, J. E. (1974). Incentives and risk sharing in sharecropping. *The Review of Economic Studies*, 41(2), 219-255.

Stiglitz, J. E. (1975). Information and economic analysis. In J. M. Parkin & A. R. Nobay (Eds.), *Current Economic Problems* (pp. 27-52). Cambridge University Press.

Teece, D. J. (2018). Business models and dynamic capabilities. *Long Range Planning*, 51(1), 40-49.

Tetlock, P. C. (2007). Giving Content to Investor Sentiment: The Role of Media in the Stock Market. *The Journal of Finance*, 62(3), 1139-1168.

Tobin, J. (1969). A general equilibrium approach to monetary theory. *Journal of Money, Credit and Banking*, 1(1), 15-29.

Tsang, A., Frost, T., & Cao, H. (2023). Environmental, social, and governance (ESG) disclosure: A literature review. *The British Accounting Review*, 55(1), 101149.

Troshani, I., Parker, L. D., & Lymer, A. (2022). Institutionalising digital financial reporting: The case of XBRL in the UK. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*.

Verhoef, P. C., Broekhuizen, T., Bart, Y., Bhattacharya, A., Dong, J. Q., Fabian, N., & Haenlein, M. (2021). Digital transformation: A multidisciplinary reflection and research agenda. *Journal of Business Research*, 122, 889-901.

Verrecchia, R. E. (2001). Essays on disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 32(1-3), 97-180.

Vial, G. (2019). Understanding digital transformation: A review and a research agenda. *The Journal of Strategic Information Systems*, 28(2), 118-144.

Warner, K. S., & Wäger, M. (2019). Building dynamic capabilities for digital transformation: An ongoing process of strategic renewal. *Long Range Planning*, 52(3), 326-349.

Wernerfelt, B. (1984). A resource-based view of the firm. *Strategic Management Journal*, 5(2), 171-180.

West, S. G., Finch, J. F. & Curran, P. J. (1995). Structural Equation Models with Nonnormal Variables: Problems and Remedies. In R. H. Hoyle (Ed.), *Structural Equation Modeling: Concepts, Issues, and Applications* (pp. 56-75). Sage.

Westerman, G., Bonnet, D., & McAfee, A. (2014). *Leading digital: Turning technology into business transformation*. Harvard Business Review Press.

Williamson, O. E. (1981). The Economics of Organization: The Transaction Cost Approach. *American Journal of Sociology*, 87(3), 548-577.

Williamson, O. E. (1996). *The mechanisms of governance*. Oxford University Press.

Zaheer, S. (1995). Overcoming the Liability of Foreignness. *Academy of Management Journal,* 38(2), 341-363.

Zhang, Y. & Jin, W. (2022). Does Corporate ESG Performance Improve Export Intensity? Evidence from Chinese Listed Firms. *Sustainability*, 14(20), 13245.

Zhang, Y., & Lee, H. (2025). AI-based machine readability and corporate disclosure in emerging markets. *Working Paper*.

Zou, S., & Stan, S. (1998). The determinants of export performance: a review of the empirical literature between 1987 and 1997.

International Marketing Review, 15(5), 333-356.

Google. (2026). Gemini (Gemini 1.5 Pro, May 2026 version) [Large language model]. https://gemini.google.com/

HANSUNG UNIVERSITY

부 록

안녕하십니까?

본 설문은 “ESG 공시 가독성이 기업가치와 수출성과에 미치는 영향: 지배구조와 정보비대칭 완화의 매개효과 및 DX 역량의 조절효과 ” 에 관한 박사학위 논문 실증 분석을 위해 실시되고 있습니다.

설문 문항을 잘 읽으신 후, 귀하의 생각이나 행동과 일치하는 번호에 체크하여 주시기 바라며, 귀하의 솔직한 답변을 부탁드립니다

설문 조사지는 크게 7개 부분(ESG 공시 가독성, 지배구조, 정보비대칭 완화, 기업가치, 수출성과, DX(디지털 전환) 역량, 일반적 사항)으로 구분되고, 총 38문항으로 구성되어 있습니다.

본 설문에서 ‘기업’이라 함은 현재 소속된 기업 또는 주요 협력 관계에 있는 파트너사를 포괄하며, 귀하가 평소 ESG 공시 정보를 가장 밀접하게 접하고 평가하는 대상을 기준으로 응답해 주시기 바랍니다. 응답해주신 내용은 통계법 제33조(비밀의 보호)에 의거 하여 오직 학술적 연구 목적으로만 활용되며, 개별 응답자의 신분이나 기업 정보는 철저히 비밀이 보장됨을 약속드립니다. 귀하의 소중한 의견은 우리 수출 기업들의 지속 가능과 성장의 핵심 경로를 규명하는 데 귀중한 토대가 될 것입니다.

바쁘신 일정 중에도 설문에 응해주셔서 진심으로 감사드립니다.

2026 년 3 월

한성대학교 일반대학원
스마트융합컨설팅학과
ESG융합컨설팅전공

지도교수: 주 형 근
박사과정: 김 재 권
연 락 처: 010-6331-9223
e-mail: kjkjang@naver.com

Ⅰ. ESG 공시 가독성에 관한 설문(총 7문항)

ESG 공시 가독성 : 기업이 공개하는 비재무적 정보(환경, 사회, 지배구조)가 정보 수용자인 투자자나 바이어에게 전달되는 과정에서의 용이성을 의미한다. 이는 단순히 문장의 길이나 단어의 난이도를 측정하는 언어적 차원을 넘어, 복잡한 ESG 경영 활동을 이해관계자가 최소한의 인지적 노력으로 정확하게 파악할 수 있게 만드는 '인지적 접근성(Cognitive Accessibility)'으로 해석됩니다.

설문 문항 / 내용		전혀 아니다	아니다	보통이다	그렇다	매우 그렇다
1	기업의 ESG 정보 혹은 보고서는 누구나 이해하기 쉽게 작성되어 있다.	①	②	③	④	⑤
2	보고서에 사용된 용어들이 일반인이 이해하기 쉬운 평이한 수준이다.	①	②	③	④	⑤
3	전문 용어나 약어에 대해 충분히 친절한 설명이 제공된다.	①	②	③	④	⑤
4	정보의 전개 방식이 논리적이고 체계적이어서 핵심 파악이 쉽다.	①	②	③	④	⑤
5	도표, 그래프 등 시각 자료가 텍스트 내용을 명확하게 보완한다.	①	②	③	④	⑤
6	보고서의 전체적인 레이아웃(디자인)이 가독성을 높이도록 설계되어 있다.	①	②	③	④	⑤
7	요약문이나 하이라이트 섹션이 기업의 핵심 성과를 잘 전달한다.	①	②	③	④	⑤

Ⅱ. 지배구조에 관한 설문(총 5문항)

지배구조 : 기업의 의사결정 과정과 통제 메커니즘을 의미하며, 비재무적 가치가 강조되는 ESG 경영 환경에서는 이해관계자와의 신뢰 자본을 관리하는 상위 체계로 정의된다. 특히 본 연구에서 지배구조는 이사회 구성과 같은 물리적 구조를 넘어, 기업이 외부로 송출하는 정보의 질적 수준(가독성)을 통해 평가받는 조직적 신뢰의 총합으로 간주됨을 의미한다.

설문 문항 / 내용		전혀 아니다	아니다	보통이다	그렇다	매우 그렇다
1	귀사의 최고경영자(CEO)는 ESG 경영 실천 의지가 매우 확고하다.	①	②	③	④	⑤
2	귀사의 이사회 내에 ESG 관련 의사결정 체계가 잘 갖춰져 있다.	①	②	③	④	⑤
3	귀사는 투명한 정보 공개를 최우선 가치로 여기는 조직 문화를 가지고 있다.	①	②	③	④	⑤
4	귀사는 ESG 공시의 질적 향상을 위해 인적·물적 자원을 적극 지원한다.	①	②	③	④	⑤
5	귀사는 독립적인 이사회 운영을 통해 투명성을 확보하고 있다.	①	②	③	④	⑤

Ⅲ. 정보비대칭 완화에 관한 설문(총 8문항)

정보비대칭 완화 : 경제 주체 간에 보유한 정보의 양과 질이 서로 달라 효율적인 의사결정이 저해되는 현상을 의미한다. ESG 경영 환경에서 정보비대칭 완화는 기업(내부자)이 보유한 비재무적 성과 정보를 투자자나 해외 바이어(외부자)에게 왜곡 없이 전달함으로써, 우량 기업이 저평가받는 역선택 문제를 해결하는 일련의 과정을 의미한다.

설문 문항 / 내용		전혀 아니다	아니다	보통이다	그렇다	매우 그렇다
1	읽기 쉬운 ESG 보고서는 기업의 숨겨진 리스크를 파악하는 데 도움을 준다.	①	②	③	④	⑤
2	명확한 공시 내용은 기업이 정보를 은폐(그린워싱)하려 한다는 의심을 줄여준다.	①	②	③	④	⑤
3	가독성이 높을수록 기업과 나 사이의 정보 격차가 줄어든다고 느낀다.	①	②	③	④	⑤
4	기업의 비재무적 성과를 파악하는 데 드는 시간과 노력이 절약된다.	①	②	③	④	⑤
5	정보 전달에 정성을 들이는 기업은 주주와 협력사를 존중한다고 생각한다.	①	②	③	④	⑤

6	보고서가 정교하고 읽기 쉬울수록 기업의 경영 투명성이 높다고 믿는다.	①	②	③	④	⑤
7	귀사가 공시한 다른 재무 정보(재무제표 등)도 신뢰할 수 있을 것 같다.	①	②	③	④	⑤
8	해당 기업의 ESG 경영 실천 의지에 대해 진정성이 느껴진다.	①	②	③	④	⑤

Ⅳ. 기업가치에 관한 설문(총 4문항)

기업가치 : 기업이 보유한 유·무형 자산으로부터 창출되는 미래 현금흐름의 현재가치를 의미한다. 현대 경영학적 관점에서의 기업가치는 전통적인 재무적 지표(ROI, ROE 등)뿐만 아니라, ESG 경영 실천과 같은 비재무적 성과가 시장의 신뢰와 결합하여 형성되는 종합적인 기업의 위상으로 의미된다.

설문 문항 / 내용		전혀 아니다	아니다	보통이다	그렇다	매우 그렇다
1	가독성이 높은 ESG 보고서를 발행하는 기업은 향후 기업 가치가 상승할 것이다.	①	②	③	④	⑤
2	나는 가독성이 높은 공시 기업의 주식을 구매하거나 타인에게 추천할 의향이 있다.	①	②	③	④	⑤
3	귀사는 장기적으로 지속 가능한 성장이 가능한 잠재력을 가졌다고 판단된다.	①	②	③	④	⑤
4	명확한 ESG 공시는 기업의 브랜드 이미지 제고에 결정적인 역할을 한다.	①	②	③	④	⑤

Ⅴ. 수출성과에 관한 설문(총 3문항)

수출성과 : 기업이 해외 시장에서 목표로 하는 전략적·경제적 성취를 의미한다. 이는 매출액이나 수출 비중 같은 양적 지표뿐만 아니라, 해외 바이어와의 신뢰 관계 유지, 신규 시장 진입, 브랜드 인지도 제고와 같은 질적 지표를 포괄하는 다차원적 개념이다. 본 연구에서는 이를 기업의 지속 가능 경영 역량이 글로벌 시장의 실질적 선택으로 치환된 결과를 의미한다.

설문 문항 / 내용		전혀 아니다	아니다	보통이다	그렇다	매우 그렇다
1	바이어로서 가독성이 높은 공시를 제공하는 기업을 우선 협력 파트너로 고려하겠다.	①	②	③	④	⑤
2	투명하고 명확한 공시 정보는 글로벌 시장에서 기업의 신용도를 높여준다.	①	②	③	④	⑤
3	읽기 쉬운 공시는 바이어와의 소통 마찰을 줄여 실질적인 수출 경쟁력에 기여하고 있다.	①	②	③	④	⑤

Ⅵ. DX 역량에 관한 설문(총 5문항)

DX(Digital Transformation, 디지털 전환) 역량 : 인공지능(AI), 빅데이터, 클라우드 등 디지털 기술을 활용하여 기존의 비즈니스 프로세스를 혁신하고 새로운 가치를 창출하는 조직적 능력을 의미한다. ESG 경영 관점에서의 DX 역량은 파편화된 비재무적 데이터를 체계적으로 수집·분석하고, 이를 이해관계자가 최적화된 형태로 소비할 수 있도록 지원하는 '데이터 관리 및 표출 역량'으로 해석된다.

설문 문항 / 내용		전혀 아니다	아니다	보통이다	그렇다	매우 그렇다
1	귀사는 ESG 데이터를 실시간으로 관리하는 IT 인프라를 갖추고 있다.	①	②	③	④	⑤
2	귀사는 AI나 디지털 도구를 활용하여 공시 정보를 분석할 전문 역량이 있다.	①	②	③	④	⑤
3	귀사는 데이터 기반의 의사결정을 내리는 디지털 중심의 업무 환경이 있다.	①	②	③	④	⑤
4	귀사는 전사적으로 디지털 기술 도입에 대한 거부감이 적고 적극적이다.	①	②	③	④	⑤
5	귀사는 공급망 데이터 수집을 위한 디지털 플랫폼을 적극 활용하고 있다.	①	②	③	④	⑤

Ⅷ. 인구통계학적 특성 설문(총 6문항)

다음은 귀하에 대한 일반적인 사항에 대한 질문입니다. 해당 되는 번호 위에 (V)표 해 주십시오.

1. 귀하의 성별은 어떻게 되십니까? ( )
   ① 남 ② 여

2. 귀하의 연령층은 어떻게 되십니까? ( )
   ① 20대 ② 30대 ③ 40대 ④ 50대 ⑤ 60대 이상

3. 귀하의 현재 직장의 규모는?
   ① 10명 미만 ② 10~50명 미만 ③ 50~300명 미만
   ④ 300~1,000명 미만 ⑤ 1,000명 이상

4. 귀하의 직급은 다음 중 어디에 해당합니까?
   ① 사원 ② 대리/과장급 ③ 차/부장급 ④ 임원 ⑤ 대표/경영주

5. 귀하께서 현재 담당하고 있는 직무는 다음 중 어디에 해당됩니까? ( )
   ① 경영/기획 ②구매/마케팅 ③연구개발 ④영업/판매 ⑤ 기타

6. ESG관련 근무 년수는 어떻게 되십니까? ( )
   ① 1년 미만 ② 1년 이상~3년 미만 ③ 3년 이상~5년 미만
   ④ 5년 이상~10년 미만 ⑤ 10년 이상

ABSTRACT

The Impact of ESG Disclosure Readability on Firm Value and Export Performance: Mediating Roles of Governance and Information Asymmetry Mitigation and Moderating Effect of DX Capability

Kim, Jae-Kwon

Major in ESG Convergence Consulting

Dept. of Smart Convergence Consulting

The Graduate School

Hansung University

Global markets increasingly demand ESG management as an essential 'business license' for corporate survival. While companies disclose vast amounts of ESG information, stakeholders often struggle with the cognitive accessibility of these reports.

To address this gap, we investigate how ESG disclosure readability impacts firm value and export performance by improving governance and mitigating information asymmetry. We analyzed survey data from 412 practitioners in domestic small and medium-sized export manufacturing enterprises using PLS-SEM.

Our results yield three key insights. First, high ESG disclosure readability significantly improves governance and mitigates information asymmetry (p

< .001). We found that clear language acts as a powerful signal that actively proves governance soundness. Second, these two factors serve as critical mediators that directly drive firm value and export performance. Enhanced readability reduces information gaps with global buyers, creating substantial export advantages.

Third, Digital Transformation (DX) capability significantly amplifies the positive impact of readability on corporate governance. However, it does not moderate the pathway to information asymmetry mitigation. This suggests that the inherent readability of disclosure content outweighs technical tools when resolving information gaps.

Ultimately, our findings urge a paradigm shift from quantitative ESG fulfillment to genuine qualitative readability. We offer actionable strategic communication guidelines for resource-constrained SMEs to successfully overcome global market barriers.

【Keyword】ESG Disclosure Readability, Firm Value, Export Performance, Corporate Governance, Information Asymmetry Mitigation, DX Capability