

박사학위논문

기업의 재무적 지표와 비재무적 지표가
지각된 기업가치와 투자의도에 미치는 영향

2023년

한 성 대 학 교 대 학 원

무 역 학 과

국 제 경 영 학 전 공

김 창 래

박 사 학 위 논 문
지도교수 강 명 수

기업의 재무적 지표와 비재무적 지표가 지각된 기업가치와 투자의도에 미치는 영향

The effects of Corporate Financial and Non-Financial Indicators
on Perceived Corporate Value and Investment Intention

2023년 6월 일

한 성 대 학 교 대 학 원

무 역 학 과

국 제 경 영 학 전 공

김 창 래

박 사 학 위 논 문
지도교수 강 명 수

기업의 재무적 지표와 비재무적 지표가
지각된 기업가치와 투자의도에 미치는 영향

The effects of Corporate Financial and Non-Financial Indicators
on Perceived Corporate Value and Investment Intention

위 논문을 경영학 박사학위 논문으로 제출함

2023년 6월 일

한 성 대 학 교 대 학 원

무 역 학 과

국 제 경 영 학 전 공

김 창 래

김창래의 경영학 박사학위 논문을 인준함

2023년 6월 일

심사위원장 김 기 현 (인)

심 사 위 원 이 정 훈 (인)

심 사 위 원 김 병 재 (인)

심 사 위 원 송 상 연 (인)

심 사 위 원 강 명 수 (인)

국 문 초 록

기업의 재무적 지표와 비재무적 지표가 지각된 기업가치와 투자의도에 미치는 영향

한 성 대 학 교 대 학 원
무 역 학 과
국 제 경 영 학 전 공
김 창 래

본 연구는 투자자들이 기업가치 검토 및 투자 의사결정을 함에 있어 조사 및 분석하는 정보를 재무지표와 비재무지표로 나누어 이를 종합적으로 살펴보고 어떠한 요인들이 어떠한 경로로 투자자의 투자 의사결정에 영향을 미치는지 검토하고자 하였다.

다양한 기업가치 관련 이론과 모델을 종합적으로 검토한 후, 기업가치 및 투자의사결정에 영향을 미치는 주요 요소들을 선정하였으며 이를 분석하기 위해 조사 설문을 실시하였다. 조사 대상은 다양한 일반투자자를 대표하는 일반 직장인 및 개인투자자로 400명으로 구성되었고, 측정항목의 선별 및 정교화, 신뢰성 분석 및 타당성 분석 등을 실시하였으며 본 연구의 가설검정을 위하여 상관관계분석과 공변량구조모형분석을 활용하였다.

분석 결과, 기업의 재무적 지표로서 사업화요소(산업유망성, 성장성, 수익성), 기업의 비재무적 지표로서 ESG요소(주주가치 지향성, 환경적 가치추구, 사회적 공헌도), 조직요소(CEO역량, 기업가정신, 종업원 역량), 기술요소(기술수준, 연구개발 역량, 혁신성)는 기업가치 및 투자의도에 긍정적 영향을 미친다는 것을 확인하였다.

키워드 : 개인투자자, 투자의사결정, 재무지표, 비재무지표, 기업가치, 투자의도

목 차

제 1 장 서론	1
제 1 절 연구의 배경과 목적	1
1) 연구의 배경	1
2) 연구의 목적	4
제 2 절 연구의 접근 방법	6
1) 연구의 접근 방법 및 분석의 대상	6
제 3 절 연구의 방법과 구성 체계	7
1) 연구의 방법	7
2) 연구의 구성 체계	7
제 2 장 이론적 배경	10
제 1 절 기업가치 영향 요인에 관한 연구	10
제 2 절 기업 성과 평가를 위한 독립변수 선정	12
1) 균형성과표(BSC: Balanced Socorecard)	12
2) 소비자 관점에서의 변수 재정의	13
제 3 절 재무적, 비재무적 주요 변수에 관한 선행 연구	16
1) 재무 관점의 기업가치 영향 요인에 관한 연구	16
2) 고객/시장 관점의 기업가치 영향 요인에 관한 연구	18
3) 내부 프로세스 관점의 기업가치 영향 요인에 관한 연구	22
4) 학습 및 성장 관점의 기업가치 영향 요인에 관한 연구	25

제 4 절 기업가치와 투자의도에 관한 연구	28
1) 기업가치가 투자의도에 미치는 영향에 관한 선행 연구	28
2) 투자의도에 관한 선행 연구	28
제 3 장 가설적 연구모형	30
제 1 절 가설 설정을 위한 이론적 근거	30
1) 재무 관점의 기업가치 영향 요인에 관한 연구	30
2) 고객/시장 관점의 기업가치 영향 요인에 관한 연구	31
3) 내부 프로세스 관점의 기업가치 영향 요인에 관한 연구	32
4) 학습 및 성장 관점의 기업가치 영향 요인에 관한 연구	34
제 2 절 연구 가설 및 모형 설정	35
제 3 절 측정도구	38
제 4 장 실증 연구	42
제 1 절 표본의 특성	42
제 2 절 측정도구에 대한 탐색적 요인분석	44
1) 독립변수군에 대한 신뢰성 및 타당성 분석	44
제 3 절 연구 가설의 검증	48
1) 회귀분석을 통한 연구 가설 검증	48
2) 응답자 특성에 따른 인과관계 영향력 차이 분석	57
3) 가설검증 결과 종합 및 평가	62

제 5 장 결론 및 시사점	64
제 1 절 연구 결과의 요약	64
제 2 절 연구의 시사점	66
1) 연구의 이론적 시사점	66
2) 연구의 전략적 시사점	66
제 3 절 연구의 한계 및 향후 연구 과제	68
1) 연구의 한계	68
2) 향후 연구과제	68
참 고 문 헌	69
부 록	77
ABSTRACT	8

표 목차

[표 1] 선행연구와 본 연구의 기업 가치 평가 지표	14
[표 2] 측정도구의 구성	38
[표 3] 응답자 특성	42
[표 4] 사업화 요소 관련 독립변수에 대한 요인분석 및 신뢰성 분석 결과 ..	44
[표 5] ESG 요소 관련 독립변수에 대한 요인분석 및 신뢰성 분석 결과 ..	45
[표 6] 조직 요소 관련 독립변수에 대한 요인분석 및 신뢰성 분석 결과	46
[표 7] 기술 요소 관련 독립변수에 대한 요인분석 및 신뢰성 분석 결과 ..	47
[표 8] 사업화 요소의 기업가치 영향력에 대한 회귀모형 요약	48
[표 9] 사업화 요소의 기업가치 영향력에 대한 회귀모형 ANOVA 결과	48
[표 10] 사업화 요소가 기업가치에 미치는 영향	49
[표 11] 사업화 요소의 투자 의도 영향력에 대한 회귀모형 요약	49
[표 12] 사업화 요소의 투자 의도 영향력에 대한 회귀모형 ANOVA 결과	49
[표 13] 사업화 요소가 투자 의도에 미치는 영향	49
[표 14] ESG 요소의 기업가치 영향력에 대한 회귀모형 요약	50
[표 15] ESG 요소의 기업가치 영향력에 대한 회귀모형 ANOVA 결과	50
[표 16] ESG 요소가 기업가치에 미치는 영향	51
[표 17] ESG 요소의 투자 의도 영향력에 대한 회귀모형 요약	51
[표 18] ESG 요소의 투자 의도 영향력에 대한 회귀모형 ANOVA 결과	51
[표 19] ESG 요소가 투자 의도에 미치는 영향	51
[표 20] 조직 요소의 기업가치 영향력에 대한 회귀모형 요약	52
[표 21] 조직 요소의 기업가치 영향에 대한 회귀모형 ANOVA 결과	52
[표 22] 조직 요소가 기업가치에 미치는 영향	53
[표 23] 조직 요소의 투자 의도 영향력에 대한 회귀모형 요약	53
[표 24] 조직 요소의 투자 의도 영향력에 대한 회귀모형 ANOVA 결과 ..	53
[표 25] 조직 요소가 투자 의도에 미치는 영향	53
[표 26] 기술 요소의 기업가치 영향력에 대한 회귀모형 요약	54
[표 27] 기술 요소의 기업가치 영향력에 대한 회귀모형 ANOVA 결과 ..	54

[표 28] 기술 요소가 기업가치에 미치는 영향	55
[표 29] 기술 요소가 투자 의도 영향력에 대한 회귀모형 요약	55
[표 30] 기술 요소의 투자 의도 영향력에 대한 회귀모형 ANOVA 결과 ..	55
[표 31] 기술 요소가 투자 의도에 미치는 영향	55
[표 32] ESG경영 고지식 집단의 투자 의도 영향력 분석 결과	56
[표 33] ESG경영 저지식 집단의 투자 의도 영향력 분석 결과	57
[표 34] 단기 수익 투자 선호 집단의 투자 의도 영향력 분석 결과	58
[표 35] 장기 가치 투자 선호 집단의 투자 의도 영향력 분석 결과	58
[표 36] 근무회사 투자 고려 집단의 투자 의도 영향력 분석 결과	59
[표 37] 외부기업 투자 고려 집단의 투자 의도 영향력 분석 결과	60
[표 38] 가설 검증 결과 요약	61

그림 목차

[그림 1] 본 연구의 흐름과 구성	9
[그림 2] BSC모형 관점의 독립변수 정의	15
[그림 3] 연구 모형 및 가설	38

제 1 장 서론

제 1 절 연구의 배경과 목적

1) 연구의 배경

한국 주식시장과 투자의 역사는 주식회사가 도입되기 시작하는 조선후기인 1880년대 후반 및 일제 강점기로 거슬러 올라간다. 조선말기 주식회사의 도입 이후 주식을 사고파는 사람들이 생겨나기 시작하며 거래가 점차 활발해지자 주식을 편리하고 안전하게 거래하고자 하는 상인들의 요구로 1920년 조선총독부는 ‘경성현물주식취인시장’이라는 이름으로 거래소 개설을 허가하였다.

해방이후 1956년 2월 대한증권거래소가 설립되었고 이후 3월부터 처음으로 거래가 시작되었는데 당시 상장된 종목들의 시가총액은 150억원 수준이었으며 주식 투자할 여력을 가진 사람이나 기업도 적었고 공모를 할 정도의 신용이나 규모를 갖춘 수준의 회사도 드물었기 때문에 이들 주식의 대부분은 정보가 보유하고 있었고 일반투자자의 주식거래는 미미한 수준이었다. 따라서 개장 첫째 주식거래 실적은 3억 9천만원에 불과하였다.

이후 1960년대 증권파동을 거쳐 1970년 초 48개에 불과했던 상장사는 1978년 356개가 되었으며 1960년대 100억~200억원대에 머물던 거래대금은 1970년대에 이르러 1조원을 돌파하게 되었다. 1980년대에는 증권 온라인 시스템이 도입되어 전산매매가 확대되기 시작했으며 1983년에는 코스피(KOSPI) 제도가 도입되어 1980년 500포인트를 돌파한 코스피지수는 1989년 1000포인트를 돌파하며 한국 주식시장을 양적/질적으로 한단계 도약하는 계기를 마련하였다.

1990년대 외국인 투자자유입 및 코스닥시장 개설과 IMF 외환위기를 거치며 한국 주식시장은 다시 한번 부침을 거듭하였고 2000년이후 개별주

식읍선시장 개설, 환매조건부채권매매(REOPO)시장, 상장지수펀드(ETF)시장 및 한국증권선물거래소 창립 등 새로운 질적전환의 모습을 갖춰가게 되었다. 이러한 주식시장의 역사속에서 거시적으로 한국 주식시장의 성장과 질적변화가 진행되어 온 것은 분명하지만, 단기적으로는 시장의 부침과 거품과 폭락이 반복되는 과정에서 많은 투자자들의 흥망은 꾸준히 반복되었으며 최근에 이르러서도 유사한 현상이 관찰되는 것이 사실이다.

최근 코로나19 발생이후 한국 주식시장에서는 개인투자자의 참여가 크게 늘어나는 특징이 나타나기 시작하였다. 2020년 말 기준으로 국내 상장기업 주식을 1주이상 보유한 투자자는 914만명으로 전년대비 약 300만명 증가하였다.(국내 개인투자자의 행태적 편의와 거래행태, 2022, 김민기 외) 2020년 개인투자자 거래대금(매수, 매도 합산) 및 순매수대금은 각각 8,710조원, 64조원에 달하였으며 특히 20~30대 젊은 투자자들이 주식시장에 대거 유입되었다는 점이 주목할 만하다. 2019년 우리나라 20,30대 전체 인구중에서 주식투자자는 5%, 15%dp 불과했으나, 1년만에 15%, 25%로 증가한 것으로 나타난다.

한국 주식시장의 투자자 저변이 확대되고 위험자산에 대한 투자가 증가하는 것은 주식시장의 경제적 기능과 역할의 관점에서 볼 때 긍정적인 측면이 있으나, 주식시장의 역사적 맥락으로 볼 때 개인투자자가 주식투자를 통해 수익을 거두는 것은 결코 쉬운 일이 아니라는 사실은 우려스러운 부분이다. 기업 성과와 주가 변동에 영향을 미치는 다양한 요인을 고려하여 투자의사결정을 내릴 수 있는, 충분한 경험과 역량을 갖춘 개인투자자는 드물기 때문이다. 김민기·김준석(2021)의 분석에 따르면 코로나19 국면에서 개인투자자들은 시장수익률을 하회하는 투자성적을 기록한 것으로 나타나며, 특히 2020년 3월 이후 주식시장에 진입한 신규투자자 중 60%는 손실을 시현하여 주식투자가 어려운 의사결정이라는 점을 여실히 보여주고 있다.

코로나19 국면에서 나타난 개인투자자의 저조한 투자성과는 일시적인 현상이 아닐 것으로 판단된다. 행동경제학 관점의 연구에 따르면 개인

투자자의 투자 의사결정은 충분한 정보와 정교한 전략을 바탕으로 하기보다 심리적인 요인과 여러 주변 상황에 쉽게 영향을 받는다. 본인의 투자능력이나 본인이 보유한 정보를 과도하게 신뢰하는 경향이 있고, 수익이 낮을 때는 본인의 능력에 따른 결과로 생각하는 반면 손실이 난 경우에는 단순히 불운으로 치부한다. 이러한 개인투자자의 행태적 편의(behavioral biases)는 체계적으로 나타나는 것으로 보고되고 있으며, 개인투자자의 비합리적인 투자 의사결정, 결과적으로 저조한 투자성적을 유발하는 주요 원인으로 평가된다.

개인투자자에 대한 다수의 연구결과에 따르면 개인투자자의 주식 직접투자 성과는 시장수익률을 상회하기 어렵다는 것이 일반적인 결론이다. 거래를 많이 할수록, 공격적으로 투자할수록 성과는 더욱 저조하다. 개인투자자가 정보열위에 있는 데다 합리적 투자 의사결정을 방해하는 여러 행태적 편의가 개입되기 때문이다. 인간의 편향된 믿음, 인지적 한계, 다양한 감정에서 유래하는 행태적 편의는 불가피한 측면이 크나 직접투자 성과에 있어서는 부정적인 영향을 미치는 요소로 작용한다.

본 연구에서는 투자자들이 투자 의사결정을 함에 있어 검토 및 분석하는 정보를 재무지표와 비재무지표로 나누어 이를 종합적으로 살펴보고 어떠한 요인들이 어떠한 경로로 투자자의 투자 의사결정에 영향을 미치는지 검토하고자 한다. 나아가 개인투자자의 정보의 열위 및 합리적 의사결정을 방해하는 행태적 편의를 극복하기 위하여 어떤 지표들에 보다 관심을 두어야 하는지에 대해서도 규명해 보고자 한다.

2) 연구의 목적

현대 시장경제에서 기업에 대한 가치 평가와 투자 의사 결정은 매우 중요한 과제이다. 일반적으로 투자자들은 투자의사결정을 위하여 일련의

과정을 거치게 되는데 그중 투자대상 기업에 대한 정보수집 및 분석은 투자에 대한 의사결정을 위한 가장 중요한 과정이다.

여기서 분석의 대상이 되는 기업 정보는 재무적 지표와 비재무적 지표로 구분할 수 있다. 재무적 지표는 기업의 재무 상태와 성과를 측정하는데 사용되며, 매출액, 순이익, 자산총액, 부채비율, 주가수익율 등으로 구성된다. 비재무적 지표는 기업의 브랜드 가치, 경영진의 역량, 제품의 품질, 고객 만족도, 사회적 책임, 시장 동향 등을 포함하고 이는 기업의 비재무적 측면의 성과와 경쟁력을 나타낸다 할 수 있다.

이러한 재무적 지표와 비재무적 지표가 기업가치와 투자의도에 미치는 영향은 지표의 성격에 따라서 서로 다른 방식으로 적용됨을 알 수 있다. 재무지표는 주로 정량적인 데이터와 과거성과에 의존하고 다양한 수리적인 방식으로 다양한 지표들을 계산하여 분석하는 반면, 비재무지표는 주로 정성적인 데이터와 주관적인 판단에 의존하며 기업에 대하여 투자자가 가지는 이미지나 추상적인 관념등을 분석의 대상으로 한다.

전통적으로 재무적 지표 기반의 기업가치를 평가와 관련해서는 다양하고도 체계적인 연구가 진행된 바 있다. 자산가치 평가법, 수익가치 평가법, 시장가치 평가법 등 기본적인 분석방법과 관련하여 PBR, PSR, PER, EVITEA Multiple 등 다양한 지표가 현장에서 널리 활용되고 있음은 물론이다. 최근에는 비재무적지표와 기업가치와의 연관성과 관련해서도 다양한 연구가 진행되고 있다. 특히 기업의 사회적 공헌, ESG 활동, 환경가치 추구, 기업가 정신, 종업원 역량, 기술수준 등 다양한 비재무적 요인들이 기업가치에 미치는 영향에 대한 활발한 연구가 이루어 지고 있는 것을 확인할 수 있다. 하지만 특정 비재무 지표와 기업가치의 상관관계에 대한 연구 결과는 다수 존재하는 반면 다양한 비재무 지표를 통합적 관점에서 다루는 연구는 부족한 편이다. 즉 각각의 비재무 지표가 미치는 영향의 정도 및 지표간의 중요성과 우선순위를 다루는 연구는 찾기 힘들다. 나아가 기업가치 평가와 투자 의사결정에 있어 재무지표와 비재무지표를 통합적으로 검토한 연구 또한 부족한 것이 사실이다.

본 연구는 재무적 지표와 비재무적 지표를 종합하여 기업가치 및 투자자의도에 미치는 영향을 조사하고, 기업의 가치 평가와 투자 결정에 대한 이론적 토대를 제공하는 것을 목적으로 한다. 이를 통해 기업 경영진과 투자자들은 보다 정확하고 체계적인 정보를 활용하여 기업 가치를 높이고 투자의 수익성을 극대화할 수 있을 것으로 기대된다. 본 연구에서는 다양한 재무적 지표와 비재무적 지표를 선정하고, 이들이 기업가치와 투자자의도에 미치는 영향을 분석할 것이다. 재무적 지표로는 업종의 유망성, 수익성, 성장성을 포함하며, 비재무적 지표로는 ESG경영 요소, CEO와 종업원의 역량, 기술개발 역량, 보유기술 수준, 혁신성 등을 고려할 것이다. 이를 통해 재무적 지표와 비재무적 지표 간의 상호작용과 기업가치 및 투자자의도와와의 관련성을 탐구할 것이다.

본 연구의 결과는 기업 경영과 투자 활동에 대한 실무적인 가이드라인을 제공할 수 있을 뿐만 아니라, 기업 경영자, 투자자, 학계, 규제 기관 등 다양한 이해관계자들에게 유용한 정보를 제공할 것으로 기대된다.

제 2 절 연구의 접근 방법

1) 연구의 접근 방법 및 분석의 대상

본 연구에서는 기존 기업가치 영향 요인에 대한 선행연구를 분석하여 기업가치에 영향을 미치는 재무적 지표와 비재무적 지표에 관한 영향요인을 도출하고, 도출된 요인들이 기업가치 및 투자의도에 어떤 영향을 미치는지 알아보기 위해 주식투자에 관심을 갖는 소비자를 대상으로 설문조사를 실시하여 실증분석을 진행하였다. 설문조사 대상은 주식투자에 관심을 가지고 실제로 투자를 하고 있거나 투자를 고려하고 있는 남녀 각각 200명씩 총 400명을 대상으로 하였으며 20대부터 50대까지 고르게 진행하였다. 이중 200명은 상장사에 근무하는 직원으로 본인의 회사에 투자한다는 가정하에 설문에 응답하였고, 나머지 200명은 기업가치가 높은 40대 기업에 대한 목록을 제시하고 이 중 하나의 기업에 투자를 한다는 가정하에 설문에 응답하게 하였다. 설문조사는 전문조사기관에 의뢰하여 모바일 조사 방법으로 진행되었다.

가설 검증 과정에서는 선행연구를 통해 도출된 측정항목의 정교화, 타당성 검증을 위해 사전 조사를 실시하였고, 본조사를 실시하였다.

통계 분석은 SPSS 18을 이용하여 응답자 특성 확인을 위한 빈도분석, 측정도구의 신뢰성과 타당성 분석을 위한 신뢰도 분석, 요인분석, 모형의 인과관계 확인을 위한 다중회귀분석을 실시하였다.

제 3 절 연구의 방법과 구성 체계

1) 연구의 방법

본 연구의 연구 방법은 문헌 연구와 실증연구를 병행하여 진행하였다. 먼저 기업가치에 영향을 미치는 요인에 대한 기존 연구를 중심으로 재무적 지표로 사업화 요소, 비재무적 지표로 ESG요소, 조직요소, 기술 요소를 정의하고 이에 관한 문헌을 고찰하였다. 이를 토대로 각 영향요인의 세부 구성 요인을 정의하고 해당 요인들의 기업가치 및 투자 의도에 미치는 영향을 정량분석을 통하여 검증하였다. 이를 위한 실증연구에서는 소비자 대상의 설문조사를 모바일 조사로 실시하였다.

2) 연구의 구성 체계

본 연구는 총 5장으로 구성되어 있는데, 각 장별 주요 내용은 다음과 같다.

제 1장은 서론으로서 연구의 배경과 목적, 연구의 접근 방법과 대상, 그리고 연구의 방법과 구성 체계를 제시하였다.

제 2장은 1절에서 기존 문헌을 통해 기업가치 영향 요인에 대한 전반적인 선행연구를 통해 재무적 지표와 비재무적 지표의 균형있는 제안이 필요함을 제안하였다. 2절에서는 기업 성과 평가를 위한 독립변수를 선정하기 위한 이론적 배경을 검토하였다. 먼저 기업 가치 평가를 위한 틀을 제시할 수 있는 모형에 대해 검토하고 소비자 관점에서 이러한 변수를 새롭게 정의하였다. 3절에서는 재무적 관점의 지표와 비재무적 관점에서 도출된 각 변수들에 대한 선행연구를 진행하였고, 4절에는 종속변수인 기업가치와 투자 의도에 대한 선행연구를 제시하였다.

제 3장에서는 위의 선행연구에서 도출된 재무적, 비재무적 지표와 기업가치 및 투자 의도 사이의 인과관계를 중심으로 하는 가설적 모형을 도출

하였고 해당 가설의 이론적 근거를 제시하였다. 또, 각 측정 도구의 출처를 제시하였다.

제 4장에서는 모형의 검증을 위한 실증 연구로 구성하였다. 표본의 특성 고찰, 탐색적 요인분석 및 확인적 요인분석을 중심으로 측정도구의 신뢰성 및 타당성을 검증하였다. 이러한 연구 결과를 토대로 가설 경로의 통계적 유의성에 대한 검증 결과를 제시하였다.

마지막 5장에서는 연구 결과를 요약 제시하고 연구의 시사점과 연구의 한계점, 향후 연구 과제를 제시하였다.

제 1장 서론

제1절 연구의 배경과 목적

제2절 연구의 접근방법

제3절 연구의 방법과 구성체계

제 2장 이론적 배경

제1절 기업가치 영향 요인에 관한 연구

제2절 기업 성과 평가를 위한 독립변수 선정

제3절 재무적, 비재무적 주요 변수에 관한 선행 연구

제4절 기업가치와 투자의도에 관한 연구

제 3장 가설적 연구 모형

제1절 가설 설정을 위한 이론적 근거

제2절 연구 가설 및 모형 설정

제3절 측정도구

제 4장 실증 연구

제1절 표본의 특성

제2절 측정도구의 탐색적 요인분석

제3절 독립변수군에 대한 신뢰성 및 타당성 검증

제4절 연구 가설의 가설 검증

제 5장 결론 및 시사점

제1절 연구 결과의 요약

제2절 연구의 시사점

제3절 연구의 한계 및 향후 연구 과제

[그림 1] 본 연구의 흐름과 구성

제 2 장 이론적 배경

제 1 절 기업가치 영향 요인에 관한 연구

기업가치는 기업의 모든 자산과 잠재력을 평가한 결과로 볼 수 있으며, 다양한 관계자들에게 중요한 결정과정에 참고할 수 있는 기준을 제공한다. 이러한 기업가치는 다양한 변수에 따라 변동될 수 있으며 재무지표와 비재무지표 등 종합적으로 평가된다. 재무지표는 주로 기업의 재무 상태와 성과를 평가하는 데에 사용되지만, 비재무지표는 재무적인 측면 이외의 기업의 경영 성과와 가치를 평가하는 데에 활용되며 기업의 경쟁력, 운영 효율성, 시장 상황 등을 종합적으로 고려하여 기업의 가치를 평가하고 이해하는 데 도움을 주기 때문에, 기업가치를 평가하는 데 중요한 역할을 한다. 이에 기업의 다양한 비재무지표와 기업가치 간의 상관관계를 밝히는 연구들이 진행되어 왔다.

Yoon, Moon(2015)은 기업의 사회적 책임이 높을수록 기업가치 또한 높아지는 결과로 보아, 기업의 비재무지표인 사회적 책임이 기업가치에 긍정적인 영향을 미친다고 하였고, 이은영, 김진영, 유현정(2017)은 기업의 사회적 책임 수행이 높을수록 기업가치도 높아진다고 하였다.

Ghoul, Guedhami, Kwok, Mishra(2011)은 기업의 사회적 책임과 자본비용 간의 관계를 분석한 결과, 기업의 사회적 책임이 높을수록 자본비용이 낮아진다고 하였고, 조인희, 최영수(2019)는 기업의 사회적 책임 수행이 높을수록 기업가치가 높다고 하였다. 또한 이 관계는 산업별로 다른 경향을 보이고 있으므로, 기업의 비재무지표인 사회적 책임 수행이 기업가치에 어떠한 영향을 미치는지를 분석하는데 중요한 정보를 제공하였다.

Cheng, Green, Ko(2014)는 지속가능성 지표와 기업 성과 간의 관계를 연구한 결과, 지속가능성 지표의 전략적 중요성과 검증 가능성이 높을수록 투자자의 의사결정에 긍정적인 영향을 미친다고 하였고 임지연, 이재동(2017)은 기업의 지속가능경영과 기업가치 간의 긍정적 상관관계가 있다고 하였다.

Kozak, Yilmaz, Çinar(2016)은 기업의 브랜드 이미지가 기업가치에 긍정

적 영향을 미친다고 하였고, 조지현, 한병무(2017)는 기업의 비재무적 요인인 브랜드 가치, 고객만족도, 직원만족도, 인지도 등이 높을수록 기업가치도 높다고 하였다.

Yoo, Chun(2018)은 기업의 환경 문제 대처방식과 기업가치 간의 관계를 연구한 결과, 기업의 환경성파가 기업가치에 긍정적 영향을 준다고 하였고 김지은, 김선영, 김성진(2018)은 기업의 인적자원관리가 우수할수록 기업가치도 높다고 하였다.

본 연구에서는 Kaplan & Norton(1992)의 균형성과표(balanced scorecard)를 비롯한 선행 연구들을 토대로, 기업가치 영향요인 중 비재무지표에 관해 소비자 관점에서 변수를 재정의하여 기업가치와의 관계를 고찰하려고 한다.

제 2 절 기업 성과 평가를 위한 독립변수 선정

1) 균형성과표(BSC: Balanced Socorecard)

Kaplan & Norton(1992)는 전통적인 재무적 평가방법의 보완적 방식으로 전략적이고 종합적인 평가 방법인 균형성과표(balanced scorecard)를 제안하였다.

균형성과표는 현금흐름, 매출액, 영업이익, 시장점유율, 자산수익률, 투자수익률, 경제적 부가가치(EVA) 등의 재무적 지표와 더불어 고객확보율, 고객수익성, 고객유지율, 고객만족도를 포함하는 고객관점, 신제품 개발 및 신시장 개척 프로세스 효율성, 프로세스 시간, 프로세스 품질, 종업원 능력, 생산성 등의 기업 내부 프로세스 관점, 기업의 가치창조와 관련된 직원의 역량, 정보 시스템 역량, 조직 역량 등의 조직의 학습 및 성장관점의 비재무적 지표를 함께 제안하였다.

과거 실적에 근거한 전통적인 재무성과 지표만으로는 가치 창출로서 미래의 성과를 예측하기에는 한계를 가지고 있어, 오늘날 비재무적 성과를 측정하는 도구로써 균형성과표가 많은 기업들에게 도입되어 활용되고 있다. 또한 균형성과표에 관한 선행 연구들은 4가지 관점을 연구의 맥락이나 상황의 특수성을 고려하여 변형하여 활용하고 있다.

안지은, 한인구, 서보밀(2006)은 B2B 전자시장 성과평가 모형 구축에 대한 연구에서 사업가치(수익성, 성장성, 재무규모), 외부사용자(거래비용 절감, 유동성, 사용자관계), 내부 프로세스(정보검색 프로세스, 거래 프로세스, 자원 프로세스, 웹사이트 품질), 혁신 및 지적 자산(R&D, 구조자산, 무형자산, 종업원)으로 핵심 성과 지표를 정의하였다.

정정희, 최대수(2018)는 델파이 연구를 통하여 균형성과표 맥락에서 창업기업의 평가지표를 사업화 관점(수익전망, 제품화 역량), 시장관점(시장 매력도, 시장 경쟁력, 시장특성 및 환경), 기술개발관점(제품 차별성(기술혁신성), 기술수준, 기술개발 역량, 기술 완성도 및 확장성), 조직역량관점(창업자 역량, 내부 역량)으로 제안하였다.

본 연구에서는 균형성과표의 4가지 평가 관점을 소비자가 지각하는 기업 가치 평가 위주로 재정의하여 고찰하고자 한다.

2) 소비자 관점에서의 변수 재정의

앞의 내용에서 살펴본 것과 같이 균형성과표(balanced scorecard)는 연구마다 연구의 맥락과 상황의 특수성을 고려해, 변형하여 활용하고 있다. 본 연구는 소비자의 지각된 기업가치 평가에 초점을 둔 연구로, 선행 연구들을 토대로 변수에 대한 재정의를 하려고 한다.

균형성과표 모형에서 재무 관점의 지표는 기업의 수익창출과 관련된 지표로써 투자수익률, 수익성, 매출성장, 원가절감, 재무규모 등의 정량적 지표를 주로 활용하였지만 정경희, 최대수(2018)는 사업화 관점에서 기업의 수익창출 가능성, 사업화 역량, 성장 가능성을 제안하였다. 본 연구에서는 기존 연구를 토대로, 소비자가 해당 기업의 재무적 성장 가능성을 기업의 사업화 역량을 중심으로 평가할 것이라고 가정하고 업종유망성, 기업의 성장성, 수익창출 능력을 중심으로 평가하려고 한다.

균형성과표 모형에서 고객 관점의 지표들을 정경희, 최대수(2018)는 시장 관점으로 제안하였다. 시장의 핵심 구성 요소인 고객에 대한 지표를 고객만족, 고객수익성, 신규고객획득, 시장 점유 등을 활용하여 제안하였으며, 최근 시장과 고객 관점에서 기업의 가치 평가에 영향을 미치는 요인에 관한 연구에서는 공유가치창출, 환경적가치추구, 사회적 공헌, 사회적 책임 등의 영향력에 대해서 주목하고 있다(김상철, 서영옥, 2020). 이에 본 연구에서도 주주가치 지향성, 지속가능경영, CSR, CSV, 환경적 가치, 사회적 공헌도 등의 ESG 역량을 중심으로 고찰하고자 한다.

균형성과표 모형에서 내부 프로세스 관점의 지표들을 기업가치에 영향을 미치는 프로세스 시간과 품질, 가치사슬 관련 프로세스 관점에서 정의하였고, 정경희, 최대수(2018)는 이를 조직역량 관점의 지표로 재정의하여 창업자와 내부직원의 역량을 중심으로 고찰하였다. 이에 본 연구는 선행 연구를 토대로, 조직 관점에서의 CEO역량, 기업가 정신, 종업원 역량을 중심으로 고찰하

고자 한다.

균형성과표 모형에서는 학습 및 성장 관점의 요소로서 보유기술, 기업 문화, 무형자산, 종업원 역량 등을 제안하였고, 정경희, 최대수(2018)는 이를 기술개발 관점에서 제품 차별성, 기술수준, 기술개발 능력, 기술 완성도 등으로 고찰하였다. 본 연구에서는 기존 연구를 토대로, 기술 관점의 지표로 재정의 하여 연구개발 역량, 기술수준, 혁신성을 중심으로 평가하고자 한다. 이와 같이 본 연구에서 다루는 주요 독립변수에 대한 조작적 정의에 대한 내용은 아래 [표 1]과 [그림 2]에 제시되어 있다.

[표 1] 선행연구와 본 연구의 기업 가치 평가 지표

BSC 관점(Kaplan & Norton, 1992)		정경희, 최대수(2018)		본 연구	
재무관점	기업의 수익창출을 위한 성과 지표	사업화 관점	수익창출 가능성, 사업화 역량, 성장 가능성	사업화 관점	업종유망성, 성장성, 수익성
고객관점	고객 만족을 실현하기 위한 측정 지표	시장관점	시장매력도, 시장 경쟁력	ESG 관점	주주가치 지향성, 환경적 가치 추구, 사회적 공헌도
내부 프로세스 관점	기업목표 달성을 위하여 기업 내부의 경영혁신 수행을 위한 성과 측정 지표	조직역량 관점	창업자 역량(기업가정신, 전문역량), 내부역량(전문인력, 구성원 역량)	조직 관점	CEO역량, 기업가 정신, 종업원 역량
학습 및 성장 관점	기업의 미래성장과 생존을 위해 관리되는 지표	기술개발 관점	제품차별성, 기술수준, 기술개발 능력, 기술완성도	기술 관점	연구개발 역량, 기술수준, 혁신성

BSC(balanced scorecard) Kaplan & Norton (1992)



[그림 2] BSC모델 관점의 독립변수 정의

제 3 절 재무적, 비재무적 주요 변수에 관한 선행 연구

1) 재무 관점의 기업가치 영향 요인에 관한 연구

Kaplan & Norton(1992)의 균형성과표(balanced scorecard)모형에서 재무 관점의 기업가치 평가 요소를 본 연구에서는 소비자가 재무적 기업가치를 평가할 때, 기업의 사업화 역량을 중심으로 평가할 것이라고 가정하여 사업화 요소로 정의하였다. 사업화 요소는 기존 연구를 토대로 업종유망성, 성장성, 수익성으로 정의하였다.

가) 업종유망성

업종유망성은 특정 산업이 미래에 지속적인 성장 가능성을 가지고 있는 정도를 나타낸다. 이는 시장 동향, 기술 발전, 정부 정책 등을 고려하여 판단할 수 있는데, 업종유망성이 높은 산업에 속한 기업은 일반적으로 높은 기업가치를 가지게 된다.

성태웅 외(2015)는 산업의 유망기술들에 대한 기술 가치평가액과 실제 매출성과와의 유의미한 상관관계가 있다고 하였다. 권영일(2005)은 효과적인 투자를 위한 유망산업 발굴 프로세스를 고안하였으며 박장호, 이봉규(2011)는 효과적인 사업 추진을 위해 유망산업 선정 및 평가 시, 사용할 핵심선정요인 간의 중요성 및 우선순위를 도출하였다.

일반적으로 유망한 산업은 경쟁이 치열하고, 다양한 기업들이 진입하여 경쟁을 벌이는 경향이 있다. 이는 산업 집중도가 비교적 높을 수 있다는 것을 의미하는데, 류두원, 류두진(2013)은 산업집중도와 기업가치 간의 관계를 분석한 결과, 산업집중도가 높은 시장에서는 집중도가 기업가치에 긍정적인 영향을 미친다고 하였다.

본 연구에서는 선행연구들을 토대로 사업화 요소로써, 해당 기업이 속해있는 산업의 유망성을 채택하여 기업가치와의 관계를 고찰하고자 한다.

나) 성장성

성장성은 기업이 향후 성장할 수 있는 잠재력을 나타내며, 이는 보통 기업의 매출액, 시장점유율, 확장 가능성 등을 고려하여 판단할 수 있다. 성장성이 높은 기업은 향후 매출과 이익을 지속적으로 확대할 수 있으며, 투자자와 이해관계자들에게도 매력적일 뿐만 아니라 일반적으로 성장성이 높을수록 기업 가치도 증가하는 경향이 있다.

김민철, 최경아(2022)는 기업의 재무적 성장률 변수들이 대체적으로 기업 가치에 긍정적인 영향을 준다고 하였고, 김병호(1999)는 기업의 성장성과 이익반응계수 간의 유의적인 정(+)의 관계가 있고 기업의 성장성이 주식수익률에 영향을 미친다고 하였다.

또한 김민철, 최경아(2020)는 기업의 재무적 성장률이 기업특성에 따라 기업가치에 영향을 미치는지에 대하여 검증한 결과, 첨단업종과 유보이익이 높을수록 기업의 성장률과 기업가치 간의 관계가 유의적으로 나타났다고 하였고, 김문철, 전영순(2015)은 기업의 유보이익과 기업가치 간의 양(+)의 관계가 기업의 성장가능성이 낮은 경우 유의하게 감소한다고 하였다.

안성윤(2015)은 높은 시가-장부가 비율(MB)은 시장에서 기업의 이익이 높을 것이라는 신호로 해석하게 되는데, 이는 장부가치가 반영하지 못하는 기업의 성장기회를 시장가치가 반영하여 미래 성장기회를 통한 수익성 증대가 가능하고 미래 경영 성과가 높다는 것을 의미한다고 하였으며, Varaiya, Kerin, Weeks(1987)는 기업의 성장성과 수익성이 좋아질수록 기업가치도 높아진다고 하였다.

본 연구에서는 선행연구들을 토대로 사업화 요소로써, 소비자가 지각하는 해당 기업의 성장성이 기업가치에 어떠한 영향을 나타내는지 고찰하고자 한다.

다) 수익성

수익성은 기업이 얼마나 효율적으로 수익을 창출하는지를 나타내며, 이

는 매출액 대비 순이익률, 영업이익률, 자본수익률 등으로 측정될 수 있다. 수익성은 기업의 경영 성과를 평가하는 중요한 지표 중 하나이며, 기업의 재무 건강성과 미래 성장 가능성을 판단하는 데에 도움을 주는 지표이다. 수익성이 높은 기업은 경쟁력을 강화하고 지속적인 성장을 이룰 수 있으며, 투자자들에게도 높은 수준의 이익을 제공할 수 있을 뿐만 아니라 일반적으로 수익성이 높은 기업은 더 높은 기업가치를 가지는 경향이 있다.

우윤정(2017)은 공공기관의 수익성이 경영평가 결과에 미치는 영향을 연구한 결과, 공공기관의 수익성이 경영평가 결과에 긍정적인 영향을 미친다고 하였다. 송태호, 김상용, 이장혁(2009)은 기업의 수익성과 고객자산 간의 관계를 연구한 결과, 유의한 양(+)의 관계가 있다고 하였고, 홍순식(2020)은 기업의 수익성을 포함하여 스타트업 기업의 가치평가를 위한 정성적 평가항목의 중요도를 산출하였다.

Sucuahi, Cambarihan(2016)은 기업의 수익성이 기업가치에 미치는 영향을 연구한 결과, 기업의 수익성이 높아질수록 기업가치도 높아진다고 하였다. Sudiyatno etc.(2021)는 기업의 성장성이 실제이익조정과 긍정적인 관계를 나타내는 것을 실증적으로 분석하였고, Varaiya, Kerin, Weeks(1987)는 기업성장, 자본구조, 기업의 수익성이 기업가치에 미치는 영향을 고찰한 결과, 기업의 수익성은 기업가치에 긍정적인 영향을 미친다고 하였다.

본 연구에서는 선행연구들을 토대로 사업화 요소로 정의한 기업의 수익창출 능력이 기업가치에 어떠한 영향을 미치는지 고찰하고자 한다.

2) 고객/시장 관점의 기업가치 영향 요인에 관한 연구

Kaplan & Norton(1992)의 균형성과표(balanced scorecard)모형에서 고객 관점의 기업가치 평가 요소를 본 연구에서는 최근 시장과 고객 관점에서 기업가치 평가에 영향을 미치는 요인으로 주목되고 있는 ESG 요소로 정의하였다. ESG 요소는 기존 연구를 토대로 주주가치 지향성, 환경적 가치 추구, 사

회적 공헌도로 정의하였다.

가) 주주가치 지향성

주주가치 지향성은 ESG 역량 중 하나로, 기업이 주주의 이익과 가치를 증대시키기 위해 어떤 노력을 기울이고 있는지를 의미한다. 주주가치 지향성은 기업의 장기적인 성공과 지속 가능성을 추구하는 데에 중요한 역할을 하며, 이는 기업이 주주들에게 가치를 제공하고 주주들의 신뢰와 지지를 얻는 것을 목표로 한다. 주주가치 지향성은 기업의 수익성 향상, 주식 시장에서의 평가, 투자자의 신뢰와 지지, 장기적인 성장과 지속 가능성 등과 관련하여 기업가치를 향상시키는데 영향을 미치는데, 이는 주주들에게 경제적 가치를 제공하고 기업의 재무 건강성을 향상시키는 동시에, 기업의 지속적인 성장과 경쟁력을 강화하는데 중요한 역할을 한다.

유정민, 양동훈(2022)은 ESG 경영을 통해 주주와 경영자 사이의 대리인 문제가 기업가치에 미치는 부정적 효과를 완화시켜 기업가치 향상에 기여할 수 있음을 검증하였고 홍종남, 정강원(2021)은 ESG 경영활동이 활발한 기업일수록 배당지급은 늘어난다고 하였으며 이는 기업가치와 주주가치가 높아짐을 의미한다.

윤봉한, 오재영(2005)은 좋은 지배구조를 가진 기업이 좋은 경영 성과를 얻었으며 주주권리 보호와 이사회 운영이 기업 성과와 가치에 긍정적인 영향을 미쳤다고 하였고, 박광우, 박래수, 황이석(2005)은 기업 지배구조가 건전하고 배당수익률이 높을수록 기업가치도 높아진다고 하였다.

또한 김태규, 김인중(2023)은 코로나19 시대의 ESG 경영과 배당정책 간의 관계를 연구한 결과, ESG 경영을 하는 기업일수록 일반적으로 규모가 크고 수익성이 좋으며 안전한 성숙기에 접어든 기업특성을 보여 코로나19와 같은 위기상황에서 보다 주주친화적인 배당정책을 이끌 수 있음이 관찰되었다고 하였으며, Brown, Caylor(2006)는 건강한 기업 지배구조를 가진 기업일수록 기업가치가 높아진다고 하였다.

Cheng, Green, Ko(2014)는 지속가능성 지표의 전략적 중요성과 검증 가

능성이 높을수록 투자자의 의사결정에 긍정적인 영향을 미친다는 것을 도출하였고, 임지연, 이재동(2017)은 지속가능한 경영을 하는 기업일수록 기업가치가 높아진다고 하였다.

본 연구에서는 선행연구들을 토대로 ESG 요소로 정의한 주주의 이익과 가치 증대를 지향하는 주주가치 지향성이 기업가치에 어떠한 영향을 미치는지 고찰하고자 한다.

나) 환경적 가치 추구

환경적 가치 추구는 기업이 환경 보호, 지속 가능한 자원 활용, 탄소 배출 감소 등과 같은 환경적인 측면을 고려하여 경영하는 것을 의미하는데, 이를 통하여 기업은 비용 절감과 효율성, 규제 및 법적 요구사항 준수, 사회적 지지와 고객 선호도, 기업 이미지와 관계 형성 등을 통해 기업의 경쟁력을 강화하고 장기적인 성장과 이익 창출에 긍정적인 영향을 주어 기업가치를 향상시킬 수 있다.

김정모, 박유각(2022)은 ESG 경영 성과가 높을수록 기업가치에 긍정적인 영향을 미친다고 하였고, 지용빈, 서영욱(2021)은 제품관여도 수준에 따라 ESG활동이 소비자의 심리적거리에 미치는 영향에 차이가 있다고 하였으며, 김양희, 석준희, 김병도(2021)는 기업의 ESG 역량 중 환경 역량은 기업가치에 유의미한 양(+)의 영향을 미친다고 하였다.

또한 임수민, 박종철(2022)은 기업의 ESG 활동 중 환경 활동 노력은 기업 신뢰에 긍정적인 영향을 미친다고 하였고, 허종호 외(2021)는 기업의 ESG 활동이 브랜드자산에 미치는 영향력을 검증한 결과, 친환경 활동 개별적으로는 브랜드자산과 유의한 관계가 나타났다고 하였다.

강원, 정무권(2020)은 ESG 성과가 기업가치에 유의한 양(+)의 영향을 미치며 ESG 성과와 기업가치의 양(+)의 관계는 수익성이 높거나 외국인 지분이 높은 기업에서 두드러지게 나타났다고 하였고, Galbreath(2013)는 기업의 ESG 성과가 기업가치를 높인다는 것을 검증하였으며, Yoo, Chun(2018)은 기업의 환경 성과가 높을수록 기업가치도 높아진다고 하였다.

본 연구에서는 선행연구들을 토대로 ESG 요소로써, 소비자가 지각하는 해당 기업의 환경적 가치 추구 경영이 기업가치에 어떠한 영향을 나타내는지 고찰하고자 한다.

다) 사회적 공헌도

사회적 공헌은 기업이 사회와 지역사회의 발전과 번영을 촉진하기 위해 다양한 방식으로 기여하는 것을 말하며, 이는 기업이 단순히 이익 창출을 넘어서 사회적 책임을 다하고 사회 문제에 대한 해결과 사회적 이슈에 대한 긍정적인 영향을 주는 활동을 수행하고 사회적 가치 창출에 주력하는 것을 의미한다. 사회적 공헌은 기업의 장기적인 성장과 지속 가능성을 지원하며, 이해관계자들의 지지와 신뢰를 얻는데 기여할 수 있으며, 기업의 평판과 이미지 형성, 이해관계자와의 관계 형성, 사회적 기대와 규제 준수, 금융 성과와 투자 유치 등과 관련하여 기업가치를 향상시킬 수 있다.

이한준, 박종철(2009)은 기업의 사회적 책임활동이 제품 및 기업평가에 긍정적인 영향을 미치는 것에 대한 심리적 메커니즘에 대한 연구를 하였고, 박현일 외(2013)는 사회적 책임을 잘 수행한 기업집단에서 기업가치와 기업명성이 가장 높게 나타났다고 하였다.

김승겸, 한진옥, 이인엽(2021)은 스포츠용품 기업의 사회공헌활동 유형(CSR, CSV)이 기업 이미지, 기업 신뢰 및 구매의도에 미치는 긍정적인 영향을 검증하였고, 이은영, 김진영, 유현정(2017)은 기업의 사회적 책임 수행이 높을수록 기업가치도 높다고 하였으며, Ghoul, Guedhami, Kwok, Mishra(2011)은 사회적 책임이 높을수록 자본비용이 낮아진다는 결과를 제시하였다.

또한 Kim, Park(2017)는 한국 기업의 사회적 책임, 환경, 고객 등의 비재무지표가 기업가치에 미치는 긍정적인 영향에 대하여 분석하였고, Yoon, Moon(2015)은 기업의 비재무지표인 사회적 책임이 높을수록 기업가치도 높다고 하였다.

조인희, 최영수(2019)는 기업의 사회적 책임 수행이 높을수록 기업가치도

높은 것으로 나타났는데, 이는 산업별로 다른 경향을 보이고 있으므로 기업의 비재무지표인 사회적 책임 수행이 기업가치에 미치는 영향을 분석하는데 중요한 정보를 제공한다는 점을 제시하였다. 권경철, 현병환(2022)은 실증분석을 통하여 경제적, 법률적, 윤리적, 자선적 책임 활동이 기업태도에 긍정적인 영향을 미치는 것을 확인하고 CSR활동의 진정성 매개효과를 검증하였으며, 안희정(2022)은 외식기업의 사회적 책임 활동들의 유형과 주제에 따른 실질적 효과를 검증한 결과, 사회적 책임 활동은 기업평판에 유의한 양(+)의 영향을 미친다고 하였다.

본 연구에서는 선행연구들을 토대로 ESG 요소로써, 기업이 사회적 책임을 다하고 사회적 가치 창출을 이루어내는 사회적 공헌도를 채택하여 기업가치와의 관계를 고찰하고자 한다.

3) 내부 프로세스 관점의 기업가치 영향 요인에 관한 연구

Kaplan & Norton(1992)의 균형성과표(balanced scorecard)모형에서 내부 프로세스 관점의 기업가치 평가 요소를 본 연구에서는 창업자와 내부직원의 역량에 집중하여, 조직 요소를 중심으로 정의하였다. 조직 요소는 기존 연구를 토대로 CEO 역량, 기업가 정신, 종업원 역량으로 정의하였다.

가) CEO 역량

CEO는 기업의 비전과 전략을 개발하고 이를 실행하는 주도적 역할을 맡는다. 탁월한 CEO는 산업 동향을 이해하고 변화에 대응하며, 기업의 강점과 약점을 파악하여 기업의 방향성을 제시하고 전략적으로 이끌며 조직을 효과적으로 운영한다. 이러한 CEO의 역량은 기업의 경영 성과를 향상시키고 기업의 지속적인 성장과 발전에 기여하는데, 이는 기업의 가치를 높이는 중요한 요소로 작용한다. 따라서, CEO의 역량이 뛰어날수록 기업의 경영 성과와 기업가치가 향상될 가능성이 높다.

이인기, 양동우(2016)는 CEO의 역량 중 기술적 역량이 경영 성과에 유의한 영향을 미친다고 하였고, Love, Lim, Bednar(2016)은 CEO의 자질과 명성이 높을수록 기업 평판도 높아진다고 하였다. 심재두(2014)는 최고경영자의 역량적 특성 요인을 정립하고 이러한 요인들이 기업의 경영 성과에 미치는 영향을 확인하여 최고경영자가 갖추어야 할 역량 및 특성을 제시하였다.

신금자, 김현우(2020)는 CEO 역량 특성이 비즈니스모델 구성요소에 유의한 영향을 미치며 비즈니스모델의 모든 구성요소는 CEO 역량 특성과 기업 성과 간 관계를 긍정적으로 매개한다고 하였다. 또한 고창열 외(2013)는 DEA를 이용하여 최고경영자 능력과 기업 성과 간의 관련성을 분석한 결과, 최고경영자 능력과 기업 성과는 통계적으로 유의한 양(+)의 관련성을 가진다고 하였다.

본 연구에서는 선행연구들을 토대로 조직 요소로 정의한 CEO 역량이 기업가치에 어떠한 영향을 미치는지 고찰하고자 한다.

나) 기업가 정신

기업가정신은 기업 내부에서 창의적인 아이디어를 발굴하고 효과적인 변화와 혁신을 이끌어내는 데 중요한 역할을 한다. 기업가정신은 혁신과 경쟁력 강화, 성장과 발전, 조직 문화와 열정 유지, 투자자와 시장의 신뢰 증대 등을 통해 기업의 경쟁력을 강화하고 성장과 발전을 이루는 데 도움을 주며 기업가치를 향상시킬 수 있다.

이승재, 양동우(2021)는 기업가정신 중 위험감수성, 혁신성, 진취성이 기업의 재무 성과에 양(+)의 영향을 미친다고 하였고, 명순영 외(2020)는 최고경영자의 기업가정신이 집단적 조직열의에 긍정적 영향을 주며, 이는 기업의 재무 성과와 사회적 성과에 부분적인 영향을 준다고 하였다.

김광현, 동학림(2019)은 기업가정신이 기업의 핵심역량, 재무성과, 재무 성과에 긍정적인 영향을 준다고 하였고, 한국경영정보학회(2022)는 CEO의 기업가정신은 혁신적 조직문화와 양(+)의 관계를 나타냈으며, 이는 곧 기업 성과와 양(+)의 관계를 나타낸다고 하였다.

또한 이정구, 양동우(2022)는 기업가정신 중 혁신성과 성취욕구가 기업의 비재무적 성과와 임파워먼트에 유의미한 긍정적 영향이 있다고 하였고, Mohamad etc.(2011)는 기업가정신은 기업가치와 긍정적인 연관성이 있다고 하였다.

본 연구에서는 선행연구들을 토대로 조직 요소로써, 해당 기업 최고경영자의 창의성, 혁신, 도전정신 등을 갖춘 태도나 행동패턴으로 설명되는 기업가정신을 채택하여 기업가치와의 관계를 고찰하고자 한다.

다) 종업원 역량

종업원 역량은 종업원들이 가지고 있는 지식, 기술, 경험, 태도 등의 능력과 자질을 의미하며, 이는 종업원들이 업무를 수행하고 조직 내에서 성과를 창출하는 데 얼마나 효과적으로 기여할 수 있는지를 나타낸다. 종업원 역량은 기업의 인적 자원의 질과 수준을 결정하며 기업의 성과, 효율성, 협업, 인재 유치, 변화 대응력 등 다양한 측면에서 기업가치에 직접적인 영향을 미친다.

김지은, 김선영, 김성진(2018)은 기업의 인적자원관리가 우수할수록 기업가치도 높다고 하였고, 조봉순 외(2009)는 참여적 작업시스템이 종업원 역량, 직무만족과 연결되어 궁극적으로 조직의 성과에 기여하는 메커니즘을 규명했으며, 종업원 역량은 직무만족을 통해 기업의 재무성과에 긍정적 영향을 미친다고 하였다.

손성곤, 장재식, 송용욱(2013)은 종업원의 역량은 기업의 경영 성과에 유의한 양(+)의 영향을 미친다고 하였고, Osei, Ackah(2015)는 종업원 역량과 기업 성과 간의 관계를 연구한 결과, 종업원의 능력이 좋아질수록 기업 성과도 좋아진다고 하였다.

또한 오지경(2020)은 전략적 인적자원관리가 직무만족을 매개로 기업의 경영 성과에 미치는 영향을 분석한 결과, 전력적 인적자원관리 요인 모두 종업원의 직무만족과 직무역량 강화에 긍정적인 영향을 미쳤으며, 이는 곧 기업의 경영 성과 향상에 긍정적인 영향을 미친다고 하였다.

본 연구에서는 선행연구들을 토대로 조직 요소로써, 소비자가 지각하는 해

당 기업의 종업원 역량이 기업가치에 어떠한 영향을 나타내는지 고찰하고자 한다.

4) 학습 및 성장 관점의 기업가치 영향 요인에 관한 연구

Kaplan & Norton(1992)의 균형성과표(balanced scorecard)모형에서 학습 및 성장 관점의 기업가치 평가 요소를 본 연구에서는 기업의 기술개발 관점에 집중하여, 기술 요소를 중심으로 정의하였다. 기술 요소는 기존 연구를 토대로 기술수준, 연구개발 역량, 혁신성으로 정의하였다.

가) 기술수준

기업의 기술수준은 기업이 보유하고 활용하는 기술적 지식, 노하우, 기술적 자원 등을 의미하며, 기업이 기술적인 측면에서 얼마나 발전하고 혁신적인 역량을 갖추었는지를 나타내는 척도이다. 기술수준이 높은 기업은 기술적인 혁신과 창의성을 통해 기업의 경쟁력을 향상시키며, 수익성을 증가시키고 긍정적인 이미지를 형성하여 기업가치를 높일 수 있다.

이병현, 김영근, 박상문(2008)은 기업의 사업영역과 기술역량이 경영 성과에 미치는 영향을 연구한 결과, 기업의 사업영역 확대는 기술역량의 향상을 동반할 때 효과적이라고 하였고, 김한준 외(2002)는 기업의 제품기술역량 및 공정기술역량이 기업 재무성과에 양(+)의 영향을 미친다고 하였다.

이준원(2019)은 기업의 기술력을 평가한 기술등급에 따라 기업의 경영 성과에 유의한 차이가 있는지를 확인한 결과, 기술등급은 기업의 경영 성과 중 재무안정성을 일부 반영하는 유효한 지표라고 하였고, 곽종민(2016)은 기업의 기술력이 기업가치를 결정하는 미래의 초과수익을 제고하는데 기여한다는 것을 실증적으로 검증하였다.

또한 김태호, 한봉희(2009)는 기업의 기술력과 경영 성과 간의 관계를 연구한 결과, 기업의 기술평가등급이 높을수록 최근 기업 재무성과가 좋다는 것

을 검증하였으며 Coombs, Bierly(2006)은 기업의 기술역량과 기업 성과 사이에 유의한 긍정적 관계가 있다고 하였다.

본 연구에서는 선행연구들을 토대로 기술 요소로써, 해당 기업이 보유하고 있는 기술수준을 채택하여 기업가치와의 관계를 고찰하고자 한다.

나) 연구개발 역량

기업의 연구개발(Research and Development, R&D)역량은 기업이 기술적인 혁신을 추구하고 새로운 제품, 서비스, 기술을 개발하는 능력을 의미한다. 이는 차별화된 경쟁력 확보, 지식 창출과 노하우 축적, 제품 및 서비스 개선과 다양화, 새로운 시장 기회와 수익 창출 등을 통해 기업의 경쟁력과 성장에 중요한 역할을 수행하며 기업의 가치를 높이는 데에 기여할 수 있다.

장성근, 신영수, 정해혁(2009)은 기업의 R&D투자와 기술경영능력, 기업 성과 간의 관계를 연구한 결과, 기술경영능력이 높을수록 R&D투자와 기업 성과 간의 양(+)의 유의적 관계가 강해졌다고 하였다.

하승화, 김경옥(2019)은 기업의 연구개발투자가 기업의 미래성과와 가치에 미치는 영향을 연구한 결과, 기업의 비용화된 연구개발비는 기업의 미래이익과 기업가치에 유의한 양(+)의 영향을 미친다고 하였고, 박현재, 배기수(2016)는 연구개발투자 순위가 높은 기업일수록 기업가치가 유의하게 높게 나타났다고 하였다.

또한 Chauvin, Hirschey, Mark(1993)는 기업의 R&D투자와 기업가치 간의 관계를 연구한 결과, 기업의 R&D투자가 많아질수록 기업가치가 높아진다고 하였고, 석준희, 김병도, 고사랑(2019)은 기업의 R&D투자는 기업가치에 유의미하고 긍정적인 영향을 미친다는 것을 검증하였다.

본 연구에서는 선행연구들을 토대로 기술 요소로 정의한 기술적인 혁신과 개발을 추구하는 연구개발 역량이 기업가치에 어떠한 영향을 미치는지 고찰하고자 한다.

다) 혁신성

혁신성은 기업이 새로운 아이디어, 제품, 서비스, 프로세스를 개발하고 도입하는 능력을 의미하며, 이는 기업이 변화하는 환경에 대응하고 경쟁 우위를 확보하며 기업의 성장과 가치 창출을 하는데 필요한 역량이다. 혁신성은 기업의 경쟁력, 수익성, 시장 진출, 투자자 인식 등 다양한 측면에서 기업가치에 큰 영향을 미치는 요소이며, 단기적인 성과뿐만 아니라 장기적인 경쟁력과 기업의 지속적인 성장에 영향을 미치는 요인이 될 수 있다.

김영균(2013)은 기업의 혁신성이 직간접적으로 기업의 전반적인 성과에 미치는 영향을 연구한 결과, 기업의 혁신성이 신제품 개발성과 기업의 전반적 성과에 양(+)의 영향을 미친다고 하였다.

원자연, 유상열(2020)은 기업의 혁신이 기업수명주기 개선에 긍정적인 영향을 주어, 기업수명주기 개선을 매개로 하여 기업가치에 양(+)의 영향을 미친다고 하였고, 강소라, 김봉준, 백승익(2010)은 기업의 다양한 혁신활동이 기업 성과에 긍정적인 영향을 미친다고 분석하였다.

또한 신민식, 김수은(2009)은 기업혁신과 기업가치 간의 관계를 실증적으로 분석한 결과, 기업혁신 변수는 기업가치에 모두 유의한 양(+)의 영향을 미친다고 하였으며, Hult, Hurley, Knight(2004)는 시장지향성을 바탕으로 혁신성과 조직성과 간의 관계를 분석하였는데, 혁신성과 조직성과 사이의 유의한 긍정적인 관계가 있다고 하였다.

본 연구에서는 선행연구들을 토대로 기술 요소로써, 소비자가 지각하는 해당 기업의 혁신성이 기업가치에 어떠한 영향을 나타내는지 고찰하고자 한다.

제 4 절 기업가치와 투자의도에 관한 연구

1) 기업가치가 투자의도에 미치는 영향에 관한 선행 연구

기업가치는 기업이 보유한 자산, 수익성, 성장 잠재력, 경쟁력, 브랜드 가치 등을 종합적으로 평가하여 산정된 값으로, 이는 기업의 현재와 미래에 대한 전망과 잠재력을 반영한다. 기업가치는 기업 경영진, 주주, 투자자, 잠재적 투자자 등에게 중요한 정보를 제공하여 기업의 경제적 건강 상태를 파악하고, 투자와 의사 결정에 대한 근거가 될 수 있다. 높은 기업가치를 가진 기업은 투자자들에게 더 큰 가치와 수익을 제공할 가능성이 있으므로, 해당 투자의도를 가진 투자자들에게 매력적인 대상이 되고 자금 조달이 용이해지므로, 더 많은 투자를 유치할 수 있다.

김익태, 박명은, 유소이(2022)는 소비자가 지각하는 기업의 가치에 따라 기업에 대한 신뢰나 태도, 옹호행동을 경유하여 구매의도에 미치는 경로에 차이가 있다고 했고, 김병기(2010)는 기업가치가 높은 기업에 투자하려는 경향이 있다고 하였다. 또한 Baumgartner, Ernst, Fischer(2020)은 기업가치와 기업평판이 투자의도에 긍정적인 영향을 미친다고 하였다.

2) 투자의도에 관한 선행 연구

투자의도는 개인이나 기업이 자신의 자금을 특정 자산 또는 투자 상품에 투자하고자 하는 의사를 갖고 있는 정도나 확신의 수준을 의미한다. 투자의도는 투자자의 성향, 목표, 리스크 태도 등에 따라 다양하게 다를 수 있으며, 이는 투자자가 자금을 어떻게 운용하고, 어떤 종류의 자산에 투자할지를 결정하는 데 영향을 미친다. 투자의도는 개인의 목표와 성향에 따라 유동적으로 변할 수 있으며, 투자자는 변화하는 경제적 상황과 자신의 우선순위에 맞춰 투자의도를 조정할 수 있다.

안광호, 이건희(2004)는 소비자가 해당 기업과 동일시하는 정도가 커질수록 구매의도를 포함한 소비자의 행위적 반응에 긍정적 영향을 미친다고 하였

고, 윤영숙, 황보운(2014)은 불확실성이 큰 초기단계 기업에 투자하는 엔젤 투자자의 투자의사결정요인에 영향을 주는 기업가적 특성의 요인과 그 중요도를 도출하였다.

제 3 장 가설적 연구모형

제 1 절 가설 설정을 위한 이론적 근거

1) 재무 관점의 기업가치 영향 요인에 관한 연구

업종유망성은 특정 산업이 미래에 지속적인 성장 가능성을 가지고 있는 정도를 나타낸다. 이는 시장 동향, 기술 발전, 정부 정책 등을 고려하여 판단할 수 있는데, 업종유망성이 높은 산업에 속한 기업은 일반적으로 높은 기업가치를 가지게 된다. 성태웅 외(2015)는 산업의 유망기술들에 대한 기술 가치평가액과 실제 매출성과와의 유의미한 상관관계가 있다고 하였다. 권영일(2005)은 효과적인 투자를 위한 유망산업 발굴 프로세스를 고안하였으며 박장호, 이봉규(2011)는 효과적인 사업 추진을 위해 유망산업 선정 및 평가 시, 사용할 핵심선정요인간의 중요성 및 우선순위를 도출하였다. 본 연구에서는 선행연구들을 토대로 사업화 요소로써, 해당 기업이 속해있는 산업의 유망성을 채택하여 기업가치와의 관계를 고찰하고자 한다.

성장성은 기업이 향후 성장할 수 있는 잠재력을 나타내며, 이는 보통 기업의 매출액, 시장점유율, 확장 가능성 등을 고려하여 판단할 수 있다. 성장성이 높은 기업은 향후 매출과 이익을 지속적으로 확대할 수 있으며, 투자자와 이해관계자들에게도 매력적일 뿐만 아니라 일반적으로 성장성이 높을수록 기업가치도 증가하는 경향이 있다. 김민철, 최경아(2022)는 기업의 재무적 성장률 변수들이 대체적으로 기업가치에 긍정적인 영향을 준다고 하였고, 김병호(1999)는 기업의 성장성과 이익반응계수 간의 유의적인 정(+)의 관계가 있고 기업의 성장성이 주식수익률에 영향을 미친다고 하였다. 본 연구에서는 선행연구들을 토대로 사업화 요소로써, 소비자가 지각하는 해당 기업의 성장성이 기업가치에 어떠한 영향을 나타내는지 고찰하고자 한다.

수익성이 높은 기업은 경쟁력을 강화하고 지속적인 성장을 이룰 수 있으며, 투자자들에게도 높은 수준의 이익을 제공할 수 있을 뿐만 아니라 일반적으로 수익성이 높은 기업은 더 높은 기업가치를 가지는 경향이 있다. 우윤정(2017)은 공공기관의 수익성이 경영평가 결과에 미치는 영향을 연구한 결과, 공공기관의 수익성이 경영평가 결과에 긍정적인 영향을 미친다고 하였다. 송태호, 김상용, 이장혁(2009)은 기업의 수익성과 고객자산 간의 관계를 연구한 결과, 유의한 양(+)의 관계가 있다고 하였고, 홍순식(2020)은 기업의 수익성을 포함하여 스타트업 기업의 가치평가를 위한 정성적 평가항목의 중요도를 산출하였다. Sucuahi, Cambarihan(2016)은 기업의 수익성이 기업가치에 미치는 영향을 연구한 결과, 기업의 수익성이 높아질수록 기업가치도 높아진다고 하였다. 본 연구에서는 선행연구들을 토대로 사업화 요소로 정의한 기업의 수익창출 능력이 기업가치에 어떠한 영향을 미치는지 고찰하고자 한다.

2) 고객/시장 관점의 기업가치 영향 요인에 관한 연구

주주가치 지향성은 기업의 수익성 향상, 주식 시장에서의 평가, 투자자의 신뢰와 지지, 장기적인 성장과 지속 가능성 등과 관련하여 기업가치를 향상시키는데 영향을 미치는데, 이는 주주들에게 경제적 가치를 제공하고 기업의 재무 건장성을 향상시키는 동시에, 기업의 지속적인 성장과 경쟁력을 강화하는데 중요한 역할을 한다. 윤봉한, 오재영(2005)은 좋은 지배구조를 가진 기업이 좋은 경영 성과를 얻었으며 주주권리 보호와 이사회 운영이 기업 성과와 가치에 긍정적인 영향을 미쳤다고 하였고, 박광우, 박래수, 황이석(2005)은 기업 지배구조가 건전하고 배당수익률이 높을수록 기업가치도 높아진다고 하였다. Cheng, Green, Ko(2014)는 지속가능성 지표의 전략적 중요성과 검증 가능성이 높을수록 투자자의 의사결정에 긍정적인 영향을 미친다는 것을 도출 하였고, 임지연, 이재동(2017)은 지속가능한 경영을 하는 기업일수록 기업가치가 높아진다고 하였다. 본 연구에서는 선행연구들을 토대로 ESG 요소로 정의한 주주의 이익과 가치 증대를 지향하는 주주가치 지향성이 기업가치에 어

떠난 영향을 미치는지 고찰하고자 한다.

환경적 가치 추구는 기업이 환경 보호, 지속 가능한 자원 활용, 탄소 배출 감소 등과 같은 환경적인 측면을 고려하여 경영하는 것을 의미하는데, 임수민, 박종철(2022)은 기업의 ESG 활동 중 환경 활동 노력은 기업 신뢰에 긍정적인 영향을 미친다고 하였고, 허종호 외(2021)는 기업의 ESG 활동이 브랜드 자산에 미치는 영향력을 검증한 결과, 친환경 활동 개별적으로는 브랜드 자산과 유의한 관계가 나타났다고 하였다. Yoo, Chun(2018)은 기업의 환경 성과가 높을수록 기업가치도 높아진다고 하였다. 본 연구에서는 선행연구들을 토대로 ESG 요소로써, 소비자가 지각하는 해당 기업의 환경적 가치 추구 경영이 기업가치에 어떠한 영향을 나타내는지 고찰하고자 한다.

사회적 공헌은 기업이 사회와 지역사회의 발전과 번영을 촉진하기 위해 다양한 방식으로 기여하는 것을 말하며, 이한준, 박종철(2009)은 기업의 사회적 책임활동이 제품 및 기업평가에 긍정적인 영향을 미치는 것에 대한 심리적 메커니즘에 대한 연구를 하였고, 박현일 외(2013)는 사회적 책임을 잘 수행한 기업집단에서 기업가치와 기업명성이 가장 높게 나타났다고 하였다. 조인희, 최영수(2019)는 기업의 사회적 책임 수행이 높을수록 기업가치도 높은 것으로 나타났는데, 이는 산업별로 다른 경향을 보이고 있으므로 기업의 비재무지표인 사회적 책임 수행이 기업가치에 미치는 영향을 분석하는데 중요한 정보를 제공한다는 점을 제시하였다. 본 연구에서는 선행연구들을 토대로 ESG 요소로써, 기업이 사회적 책임을 다하고 사회적 가치 창출을 이루어내는 사회적 공헌도를 채택하여 기업가치와의 관계를 고찰하고자 한다.

3) 내부 프로세스 관점의 기업가치 영향 요인에 관한 연구

CEO는 기업의 비전과 전략을 개발하고 이를 실행하는 주도적 역할을 맡는다. 이인기, 양동우(2016)는 CEO의 역량 중 기술적 역량이 경영 성과에

유의한 영향을 미친다고 하였고, Love, Lim, Bednar(2016)은 CEO의 자질과 명성이 높을수록 기업 평판도 높아진다고 하였다. 심재두(2014)는 최고경영자의 역량적 특성 요인을 정립하고 이러한 요인들이 기업의 경영 성과에 미치는 영향을 확인하여 최고경영자가 갖추어야 할 역량 및 특성을 제시하였다. 본 연구에서는 선행연구들을 토대로 조직 요소로 정의한 CEO 역량이 기업가치에 어떠한 영향을 미치는지 고찰하고자 한다.

기업가정신은 혁신과 경쟁력 강화, 성장과 발전, 조직 문화와 열정 유지, 투자자와 시장의 신뢰 증대 등을 통해 기업의 경쟁력을 강화하고 성장과 발전을 이루는 데 도움을 주며 기업가치를 향상시킬 수 있다. 명순영 외(2020)는 최고경영자의 기업가정신이 집단적 조직열의에 긍정적 영향을 주며, 이는 기업의 재무 성과와 사회적 성과에 부분적인 영향을 준다고 하였다. 본 연구에서는 선행연구들을 토대로 조직 요소로써, 해당 기업 최고경영자의 창의성, 혁신, 도전정신 등을 갖춘 태도나 행동패턴으로 설명되는 기업가 정신을 채택하여 기업가치와의 관계를 고찰하고자 한다.

종업원 역량은 종업원들이 가지고 있는 지식, 기술, 경험, 태도 등의 능력과 자질을 의미하며, 종업원 역량은 기업의 인적 자원의 질과 수준을 결정하며 기업의 성과, 효율성, 협업, 인재 유치, 변화 대응력 등 다양한 측면에서 기업가치에 직접적인 영향을 미친다. 손성곤, 장재식, 송용욱(2013)은 종업원의 역량은 기업의 경영 성과에 유의한 양(+)의 영향을 미친다고 하였고, Osei, Ackah(2015)는 종업원 역량과 기업 성과 간의 관계를 연구한 결과, 종업원의 능력이 좋아질수록 기업 성과도 좋아진다고 하였다. 본 연구에서는 선행연구들을 토대로 조직 요소로써, 소비자가 지각하는 해당 기업의 종업원 역량이 기업가치에 어떠한 영향을 나타내는지 고찰하고자 한다.

4) 학습 및 성장 관점의 기업가치 영향 요인에 관한 연구

기업의 기술수준은 기업이 보유하고 활용하는 기술적 지식, 노하우, 기술적 자원 등을 의미하며 기술수준이 높은 기업은 기술적인 혁신과 창의성을 통해 기업의 경쟁력을 향상시키며, 수익성을 증가시키고 긍정적인 이미지를 형성하여 기업가치를 높일 수 있다. 광종민(2016)은 기업의 기술력이 기업가치를 결정하는 미래의 초과수익을 제고하는데 기여한다는 것을 실증적으로 검증하였다. 김태호, 한봉희(2009)는 기업의 기술력과 경영 성과 간의 관계를 연구한 결과, 기업의 기술평가등급이 높을수록 최근 기업 재무성과가 좋다는 것을 검증하였으며 Coombs, Bierly(2006)은 기업의 기술역량과 기업 성과 사이에 유의한 긍정적 관계가 있다고 하였다. 본 연구에서는 선행연구들을 토대로 기술 요소로써, 해당 기업이 보유하고 있는 기술수준을 채택하여 기업가치와의 관계를 고찰하고자 한다.

기업의 연구개발(Research and Development, R&D)역량은 기업이 기술적인 혁신을 추구하고 새로운 제품, 서비스, 기술을 개발하는 능력을 의미한다. 장성근, 신영수, 정해혁(2009)은 기업의 R&D투자와 기술경영능력, 기업 성과 간의 관계를 연구한 결과, 기술경영능력이 높을수록 R&D투자와 기업 성과 간의 양(+)의 유의적 관계가 강해졌다고 하였다. Chauvin, Hirschey, Mark(1993)는 기업의 R&D투자와 기업가치 간의 관계를 연구한 결과, 기업의 R&D투자가 많아질수록 기업가치가 높아진다고 하였고, 석준희, 김병도, 고사랑(2019)은 기업의 R&D투자는 기업가치에 유의미하고 긍정적인 영향을 미친다는 것을 검증하였다. 본 연구에서는 선행연구들을 토대로 기술 요소로 정의한 기술적인 혁신과 개발을 추구하는 연구개발 역량이 기업가치에 어떠한 영향을 미치는지 고찰하고자 한다.

혁신성은 기업이 새로운 아이디어, 제품, 서비스, 프로세스를 개발하고 도입하는 능력을 의미하며, 이는 기업의 경쟁력, 수익성, 시장 진출, 투자자 인식 등 다양한 측면에서 기업가치에 큰 영향을 미치는 요소이며, 단기적인 성

과뿐만 아니라 장기적인 경쟁력과 기업의 지속적인 성장에 영향을 미치는 요인이 될 수 있다. 김영균(2013)은 기업의 혁신성이 신제품 개발성과와 기업의 전반적 성과에 양(+)의 영향을 미친다고 하였다. 신민식, 김수은(2009)은 기업혁신 변수는 기업가치에 모두 유의한 양(+)의 영향을 미친다고 하였으며, Hult, Hurley, Knight(2004)는 혁신성과 조직성과 사이의 유의한 긍정적인 관계가 있다고 하였다. 본 연구에서는 선행연구들을 토대로 기술 요소로써, 소비자가 지각하는 해당 기업의 혁신성이 기업가치에 어떠한 영향을 나타내는지 고찰하고자 한다.

제 2 절 연구 가설 및 모형 설정

이상에서 살펴본 변인 간의 관계를 토대로 연구의 가설을 설정하면 다음과 같다. 또한 이러한 가설을 바탕으로 연구의 모형을 제시하면 아래 [그림 3]과 같다.

가설 1-1. 기업의 우수한 사업화 요소는 소비자의 지각된 기업가치 평가에 양의(+) 영향을 미친다.

가설 1-2. 기업의 우수한 사업화 요소는 소비자의 투자의도에 양의(+) 영향을 미친다.

가설 2-1. 기업의 우수한 ESG 요소는 소비자의 지각된 기업가치 평가에 양의(+) 영향을 미친다.

가설 2-2. 기업의 우수한 ESG 요소는 소비자의 투자의도에 양의(+) 영향을 미친다.

가설 3-1. 기업의 우수한 조직 요소는 소비자의 지각된 기업가치 평가에 양의(+) 영향을 미친다.

가설 3-2. 기업의 우수한 조직 요소는 소비자의 투자의도에 양의(+) 영향을 미친다.

가설 4-1. 기업의 우수한 기술 요소는 소비자의 지각된 기업가치 평가에 양의(+) 영향을 미친다.

가설 4-2. 기업의 우수한 기술 요소는 소비자의 투자의도에 양의(+) 영향을 미친다.

가설 5. 투자자 특성에 따라 독립변수가 투자의도에 미치는 영향력에 차이가 있을 것이다.

가설 5-1. 투자자 특성에 따라 사업화 역량이 투자의도에 미치는 영향력에 차이가 있을 것이다.

가설 5-2. 투자자 특성에 따라 ESG 역량이 투자의도에 미치는 영향력에 차이가 있을 것이다.

가설 5-3. 투자자 특성에 따라 조직 역량이 투자의도에 미치는 영향력에 차이가 있을 것이다.

가설 5-4. 투자자 특성에 따라 기술역량이 투자의도에 미치는 영향력에 차이가 있을 것이다.

가설 6. 응답자의 ESG경영 지식정도에 따라 독립변수가 투자의도에 미치는 영향력에 차이가 있을 것이다.

가설 6-1. 응답자의 ESG경영 지식정도에 따라 사업화 역량이 투자의도에 미치는 영향력에 차이가 있을 것이다.

가설 6-2. 응답자의 ESG경영 지식정도에 따라 ESG 역량이 투자의도에 미치는 영향력에 차이가 있을 것이다.

가설 6-3. 응답자의 ESG경영 지식정도에 따라 조직 역량이 투자의도에

미치는 영향력에 차이가 있을 것이다.

가설 6-4. 응답자의 ESG경영 지식정도에 따라 기술역량이 투자의도에 미치는 영향력에 차이가 있을 것이다.

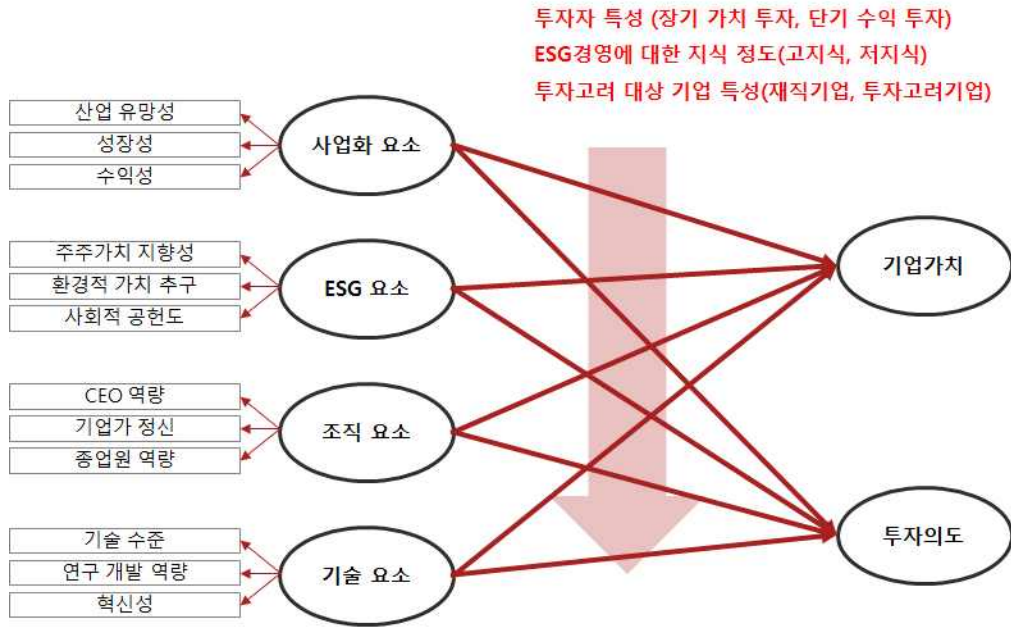
가설 7. 투자고려 대상 기업 특성에 따라 독립변수가 투자의도에 미치는 영향력에 차이가 있을 것이다.

가설 7-1. 투자고려 대상 기업 특성에 따라 사업화 역량이 투자의도에 미치는 영향력에 차이가 있을 것이다.

가설 7-2. 투자고려 대상 기업 특성에 따라 ESG 역량이 투자의도에 미치는 영향력에 차이가 있을 것이다.

가설 7-3. 투자고려 대상 기업 특성에 따라 조직 역량이 투자의도에 미치는 영향력에 차이가 있을 것이다.

가설 7-4. 투자고려 대상 기업 특성에 따라 기술역량이 투자의도에 미치는 영향력에 차이가 있을 것이다.



[그림 3] 연구모형 및 가설

제 3 절 측정도구

이 연구는 선행연구를 고찰하여 자료수집을 위한 측정도구를 마련하였다. 측정변인은 크게 12가지였다. 첫째, 사업화요소로서 업종유망성 4문항, 성장성 3문항, 수익성 3문항이다. ESG요소로서 주주가치 지향성 4문항, 환경적 가치 추구 3문항, 사회적 공헌도 3문항이다. 조직요소로서 CEO역량 3문항, 기업가 정신 3문항, 종업원 역량 4문항이다. 마지막 기술요소는 기술수준 3문항, 연구개발 역량 3문항, 혁신성 3문항으로 측정하였다. 각 측정도구는 5점 Likert 척도(1점=전혀 아니다~5점=매우 그렇다)로 측정하였다. 종속변수인 기업 가치와 투자 의도는 각각 3문항으로 구성하였고 마찬가지로 5점 Likert 척도(1점=전혀 아니다~5점=매우 그렇다)로 설정하였다. 연구에서 사용된 설문지의 출처와 문항에 대한 정보는 아래 [표 2]와 같다.

[표 2] 측정도구의 구성

요인	문항	출처
업종 유망성	해당 기업이 속한 산업은 앞으로 성장 가능성이 높다	성태웅 외(2015) 권영일(2005) 박장호, 이봉규(2011) 류두원 외(2013)
	해당 기업이 속한 산업은 앞으로 전망이 밝다	
	해당 기업이 속한 산업은 앞으로 발전 가능성이 높다	
	해당 기업이 속한 산업은 지속적으로 규모가 커질 것이다	
성장성	해당기업은 지속적으로 매출액이 증가할 것이라 생각한다	김민철 외(2022) 유성용(2003) 김병호(1999)
	향후 해당기업의 수익 규모는 더욱 커질 것이다	
	해당기업은 성장가능성이 높다고 생각한다	
수익성	해당기업은 이익률이 높은 기업이다	표한형 외(2013) 우윤정(2017) 홍순식(2020)
	해당기업은 높은 수익을 거두고 있다고 생각한다	
	해당기업은 자산대비 순이익률은 높다고 생각한다	
주주 가치 지향성	해당 기업은 주주의 가치를 최우선으로 고려하는 기업이다.	유정민 외(2022) 홍종남 외(2021) 임지연 외(2017)
	해당 기업은 주주의 가치를 극대화하기 위해 노력하는 기업이다	
	해당기업은 투명한 경영활동을 통해 기업 가치를 극대화한다	
	해당기업은 공정하게 이사회를 구성하고 운영하고 있다	
환경적 가치 추구	해당기업은 친환경 경영을 통해 사회적 책임을 다한다	김정모 외(2022) 지용빈 외(2021) 임수빈 외(2022)
	해당기업은 자원와에너지의 효율적 사용을 위해 노력한다	
	해당기업은 저탄소친환경 경영활동을 위해 노력한다	
사회적 공헌도	해당기업은 적극적인 사회적 공헌활동을 한다	이한준 외(2009) 박현일 외(2013) 이은영 외(2017) 조인희 외(2019)
	해당기업은 자선과 기부 활동에 적극적이다	
	해당기업은 실질적인 사회 환원을 위해 노력한다	

CEO 역량	해당기업의 최고경영자는 능력이 우수하다	이인기 외(2016) 심재두(2014) 신금자 외(2020)
	해당기업은 CEO는 경영 역량이 뛰어나다	
	해당기업의 CEO는 우수한 경영성과를 창출할 수 있다	
기업가 정신	해당기업의 경영자(인재)는 투철한 기업가 정신을 가지고 있다	명순영 외(2020) 이승재 외(2021) 이정구 외(2022)
	해당기업의 경영자(인재)는 끊임없이 새로운 비즈니스 기회를 추구한다	
	해당기업의 경영자(인재)는 혁신적인 방법으로 문제를 해결하고자 노력한다	
종업원 역량	해당기업의 직원은 전문적인 지식과 기술을 가지고 있다	김지은 외(2018) 조봉순 외(2009) 오지경(2020)
	해당기업의 직원은 뛰어난 역량을 가지고 있다	
	해당기업에는 우수한 인재가 많다	
	해당기업의 인재는 우수한 문제해결 능력을 가지고 있다	
기술 수준	해당기업은 매우 뛰어난 기술력을 보유하고 있다	이병헌 외(2008) 김한준 외(2022) 이준원(2019)
	해당기업은 최선의 기술을 보유하고 있다	
	해당기업은 유망한 기술 특허를 다수 보유하고 있다	
연구 개발 역량	해당기업은 우수한 연구인력을 확보하고 있다	장성근 외(2009) 석준희 외(2019) 권학중 외(2004)
	해당기업은 혁신적인 연구 인프라를 갖추고 있다	
	해당기업의 연구개발 역량은 업계에서 인정하는 최고 수준이다	
혁신성	해당기업은 항상 새로움을 추구하는 진취적인 기업이다	송신근(2021) 김영균(2013) 원자연 외(2020)
	해당기업은 변화에 적극적으로 대처하는 능력이 있다	
	해당기업은 혁신성이 높은 기업이라고 생각한다	
기업 가치	해당기업의 기업 가치는 매우 긍정적으로 평가된다	김익태 외(2022) 김병기(2010)
	해당기업의 주식 가치는 매우 우수하다	
	해당기업은 투자할 만한 가치가 있다	

투자 의도	나는 해당 기업의 주식을 매입할 생각이다	윤영숙 외(2014) 안광호(2004)
	이 기업에 투자하는 것은 고려하고 있다	
	이 기업의 주식에 투자를 할 생각이다	

제 4 장 실증 연구

제 1 절 표본의 특성

분석에 참여한 샘플은 총 400명 이었다. 이중 상장기업 재직자가 자신의 기업에 대한 평가를 가정하고 응답한 인원이 50%, 관심기업을 대상으로 응답한 비중이 50%이다. 직장인의 비중이 85%로 높게 나타났는데, 이는 조사 대상이 기업 가치와 투자의도에 대한 내용이어서 의도적으로 높은 비중으로 조사되었다. 거주 지역은 기업의 집중되어 있는 서울이 29.3%, 경기도가 28.0%로 가장 높았으며 이외 전국적인 샘플을 대상으로 조사가 진행되었다. 이외 인구통계학적 특성에 대한 자세한 내용은은 아래 [표 3]에 나타나 있다.

[표 3] 응답자 특성

응답 대상 기업별 구분			
	Frequency	Percent	Valid Percent
관심 기업 대상 응답자	200	50.0	50.0
재직 기업 대상 응답자	200	50.0	50.0
Total	400	100.0	100.0
성별			
	Frequency	Percent	Valid Percent
남자	184	46.0	46.0
여자	216	54.0	54.0
Total	400	100.0	100.0
직업			
	Frequency	Percent	Valid Percent
직장인	340	85.0	85.0

자영업	11	2.8	2.8
전문직	2	.5	.5
전업주부	22	5.5	5.5
학생	15	3.8	3.8
기타	10	2.5	2.5
Total	400	100.0	100.0

거주 지역

	Frequency	Percent	Valid Percent
서울	117	29.3	29.3
부산	28	7.0	7.0
대구	17	4.3	4.3
인천	32	8.0	8.0
광주	10	2.5	2.5
대전	8	2.0	2.0
울산	5	1.3	1.3
경기	112	28.0	28.0
강원	8	2.0	2.0
충북	12	3.0	3.0
충남	10	2.5	2.5
전북	3	.8	.8
전남	6	1.5	1.5
경북	12	3.0	3.0
경남	15	3.8	3.8
제주	4	1.0	1.0
세종	1	.3	.3
Total	400	100.0	100.0

제 2 절 측정도구에 대한 탐색적 요인분석

측정항목에 대한 신뢰성과 타당성을 확보하기 위해 탐색적 요인분석(exploratory factor analysis)과 Cronbach's α 를 이용한 신뢰도 분석을 실시하였다. 각 분석에 대한 결과는 아래와 같다.

1) 독립변수군에 대한 신뢰성 및 타당성 분석

사업화요소, ESG요소, 조직요소, 기술요소 각각의 측정 도구들의 신뢰성과 타당성 분석을 아래와 같이 진행하였다.

먼저, 사업화 요소에 대한 타당도 및 신뢰도 분석 결과는 아래 [표 4]에 제시되어 있다. [표 4]에서 보듯이, 사업화 요소에 대한 요인분석 결과 각 성분의 요인적재값, 공통성은 측정을 위해 수용할만한 결과가 도출되었다. 설명된 총분산은 84.8%이며, 각 요인의 신뢰도 분석결과 Cronbach α 값도 0.8이상으로 유의미한 결과를 얻었다.

[표 4] 사업화 요소 관련 독립변수에 대한 요인분석 및 신뢰성 분석 결과

측정문항	성분			공통성	설명된 총분산	신뢰도 분석 (Cronbach α)
	1	2	3			
업종 유망성1	.798	.310	.327	.840	84.8%	0.932
업종 유망성2	.808	.283	.326	.839		
업종 유망성3	.825	.342	.246	.857		
업종 유망성4	.823	.268	.297	.837		
성장성 1	.417	.312	.792	.899	84.8%	0.862
성장성 2	.426	.377	.743	.875		
수익성 1	.260	.853	.203	.836		0.899

수익성 2	.308	.804	.308	.836		
수익성 3	.314	.814	.237	.817		

두 번째, ESG 요소에 대한 타당도 및 신뢰도 분석 결과는 아래 [표 5]에 제시되어 있다. 분석 결과 업종유망성, 성장성, 수익성에 대한 요인분석 결과 각 독립변수는 성분의 요인적재값을 중심으로 살펴볼 때 적절하게 요인으로 구분되었으며, 공통성과 설명된 총분산 등에서 수용할만한 결과가 도출되었다. 설명된 총분산은 84.8%이며, 각 요인의 신뢰도 분석결과 Cronbach α 값도 0.8이상으로 유의미한 결과를 얻었다.

[표 5] ESG 요소 관련 독립변수에 대한 요인분석 및 신뢰성 분석 결과

ESG 요소	성분			공통성	설명된 총분산	신뢰도 분석 (Cronbach α)
	1	2	3			
주주가치 지향성 1	.869	.270	.227	.880	86.0%	0.921
주주가치 지향성 2	.844	.248	.305	.868		
주주가치 지향성 3	.718	.374	.360	.785		
주주가치 지향성 4	.701	.361	.387	.771		
환경가치 추구 1	.367	.347	.776	.857		0.899
환경가치 추구 2	.338	.370	.794	.882		
환경가치 추구 3	.313	.338	.832	.905		
사회적 공헌도 1	.315	.782	.396	.867		0.901
사회적 공헌도 2	.339	.820	.342	.904		
사회적 공헌도 3	.329	.825	.311	.886		

조직 요소에 대한 타당도 및 신뢰도 분석 결과는 아래 [표 6]에 나타나 있다. 제시된 결과에서 확인할 수 있듯이 업종유망성, 성장성, 수익성에 대한 요인분석 결과 각 성분의 요인적재값, 공통성은 측정을 위해 수용할 만한 결과가 도출되었다. 설명된 총분산은 84.8%이며, 각 요인의 신뢰도 분석결과 Cronbach α 값도 0.8이상으로 유의미한 결과를 얻었다.

[표 6] 조직 요소 관련 독립변수에 대한 요인분석 및 신뢰성 분석 결과

조직 요소	성분			공통성	설명된 총분산	신뢰도 분석 (Cronbach α)
	1	2	3			
CEO역량 1	.255	.880	.218	.887	86.6%	0.911
CEO역량 2	.294	.853	.268	.886		
CEO역량 3	.309	.837	.307	.891		
기업가 정신 1	.410	.472	.710	.894		
기업가 정신 2	.358	.552	.665	.874		0.877
종업원 역량 1	.844	.374	.031	.853		
종업원 역량 2	.810	.248	.338	.832		0.888
종업원 역량 3	.849	.190	.279	.834		
종업원 역량 4	.785	.310	.361	.842		

기술 요소에 대한 타당도 및 신뢰도 분석 결과는 아래 [표 7]에서 제시 되고 있다. 분석 결과 업종유망성, 성장성, 수익성에 대한 요인분석 결과 각 성분의 요인적재값, 공통성 등에서 타당한 측정도구로 볼 수 있는 결과가 도출되었다. 설명된 총분산은 84.8%이며, 각 요인의 신뢰도 분석결과 Cronbach α 값도 0.8이상으로 유의미한 결과를 얻었다.

[표 7] 기술 요소 관련 독립변수에 대한 요인분석 및 신뢰성 분석 결과

기술 요소	성분			공통성	설명된 총분산	신뢰도 분석 (Crombach-a)
	1	2	3			
기술수준 1	.823	.318	.322	.883	87.4%	0.858
기술수준 2	.803	.401	.256	.871		
기술수준 3	.792	.363	.306	.853		
연구개발 역량 1	.471	.371	.645	.880		0.899
연구개발 역량 2	.498	.332	.638	.875		
혁신성1	.389	.852	.117	.891		
혁신성2	.243	.760	.492	.879		0.903
혁신성3	.401	.774	.317	.860		

제 3 절 연구 가설의 검증

1) 회귀분석을 통한 연구 가설 검증

가) 사업화 요소의 기업 가치 및 투자의도 영향력

사업화 요소의 기업 가치 및 투자의도에 대한 영향력을 살펴보기 위해 다중회귀분석을 실시하였다. 먼저 사업화 요소가 기업가치에 미치는 영향력에 대한 분석 결과는 아래 [표 8], [표 9], [표 10]에서 제시되고 있다. 먼저, 기업가치 영향력에 대한 회귀식의 설명력은 22.9%($R^2=.229$)으로 확인되었고, 각 회귀식은 분산분석 결과 통계적으로 의미있는 결과가 도출되었다.

독립변수의 기업가치에 대한 영향력을 분석한 결과, 사업화 요소의 3가지 하위요인인 업종 유망성, 성장성, 수익성은 모두 기업가치에 통계적으로 유의한 영향을 미치는 것으로 확인되었다.

[표 8] 사업화 요소의 기업가치 영향력에 대한 회귀모형 요약

모형	R	R^2	수정된 R^2
1	.478 ^a	.229	.223

[표 9] 사업화 요소의 기업가치 영향력에 대한 회귀모 ANOVA 결과

모형	Sum of squares	df	Mean square	F	<i>p</i>
Regression	91.189	3	30.396	39.105	.000 ^a
Residual	307.811	396	.777		
Total	399.000	399			

[표 10] 사업화 요소가 기업가치에 미치는 영향

종속변수	독립변수	비표준화 계수	S.E.	표준화 계수	t	Sig.
기업가치	(Constant)	.000	.044		.000	1.000
	업종유망성	.368	.044	.368	8.332	.000
	수익성	.259	.044	.259	5.859	.000
	성장성	.163	.044	.163	3.683	.000

사업화 요소가 투자의도에 미치는 영향력에 대한 분석 결과는 아래 [표 11], [표 12], [표 13]에서 제시되고 있다. 투자의도 영향력에 대한 회귀식의 설명력은 29.8%($R^2=.298$)으로 확인되었고, 각 회귀식은 분산분석 결과 통계적으로 의미있는 결과가 도출되었다.

독립변수의 기업가치에 대한 영향력을 분석한 결과, 사업화 요소의 3가지 하위요인인 업종 유망성, 성장성, 수익성은 모두 투자의도에 통계적으로 유의한 영향을 미치는 것으로 확인되었다.

[표 11] 사업화 요소의 투자의도 영향력에 대한 회귀모형 요약

모형	R	R^2	수정된 R^2
1	.546 ^a	.298	.292

[표 12] 사업화 요소의 투자의도 영향력에 대한 회귀모형 ANOVA 결과

모형	Sum of squares	df	Mean square	F	p
Regression	118.744	3	39.581	55.928	.000 ^a
Residual	280.256	396	.708		
Total	399.000	399			

[표 13] 사업화 요소가 투자의도에 미치는 영향

종속변수	독립변수	비표준화 계수	S.E.	표준화 계수	t	Sig.
	(Constant)	.000	.042		.000	1.000
기업가치	업종유망성	.349	.042	.349	8.277	.000
	수익성	.312	.042	.312	7.400	.000
	성장성	.281	.042	.281	6.672	.000

나) ESG 요소의 기업 가치 및 투자의도 영향력

두 번째 독립변수군인 ESG 요소의 기업가치에 대한 영향력을 살펴보기 위해 동일하게 다중회귀분석을 실시하였다. 먼저 ESG 요소가 기업가치에 미치는 영향력에 대한 분석 결과는 아래 [표 14], [표 15], [표 16]에서 제시되고 있다. ESG 요소의 영향력에 대한 회귀식의 설명력은 20.4%($R^2=.204$)으로 확인되었고, 각 회귀식은 분산분석 결과 통계적으로 의미있는 결과가 도출되었다.

독립변수의 기업가치에 대한 영향력을 분석한 결과, ESG 요소의 3가지 하위요인인 주주가치 지향성, 환경적 가치추구, 사회적 공헌도는 모두 기업가치에 통계적으로 유의한 영향을 미치는 것으로 나타났다.

[표 14] ESG 요소의 기업가치 영향력에 대한 회귀모형 요약

모형	R	R^2	수정된 R^2
1	.452 ^a	.204	.198

[표 15] ESG 요소의 기업가치 영향력에 대한 회귀모형 ANOVA 결과

모형	Sum of squares	df	Mean square	F	p
Regression	81.588	3	27.196	33.929	.000 ^a
Residual	317.412	396	.802		
Total	399.000	399			

[표 16] ESG 요소가 기업가치에 미치는 영향

종속변수	독립변수	비표준화 계수	S.E.	표준화 계수	t	Sig.
기업가치	(Constant)	.000	.045		.000	1.000
	주주가치 지향성	.326	.045	.326	7.270	.000
	사회적공헌도	.196	.045	.196	4.374	.000
	환경가치추구	.245	.045	.245	5.459	.000

또, ESG 요소가 투자의도에 대한 회귀분석 결과는 아래 [표 17], [표 18], [표 19]에서 제시되고 있다. ESG 요소의 투자의도 영향력에 대한 회귀식의 설명력은 20.8%($R^2=.208$)이었고 통계적으로 유의한 것으로 나타났다. 회귀분석 결과 ESG 요소의 3가지 하위요인인 주주가치 지향성, 환경적 가치추구, 사회적 공헌도는 모두 투자의도에 통계적으로 유의한 영향을 미치는 것으로 나타났다.

[표 17] ESG 요소의 투자의도 영향력에 대한 회귀모형 요약

모형	R	R^2	수정된 R^2
1	.456 ^a	.208	.202

[표 18] ESG 요소의 투자의도 영향력에 대한 회귀모형 ANOVA 결과

모형	Sum of squares	df	Mean square	F	p
Regression	83.133	3	27.711	34.741	.000 ^a
Residual	315.867	396	.798		
Total	399.000	399			

[표 19] ESG 요소가 투자의도에 미치는 영향

종속변수	독립변수	비표준화 계수	S.E.	표준화 계수	t	Sig.
기업가치	(Constant)	.000	.045		.000	1.000
	주주가치 지향성	.240	.045	.240	5.375	.000
	사회적공헌도	.277	.045	.277	6.189	.000
	환경가치추구	.272	.045	.272	6.084	.000

다) 조직 요소의 기업 가치 및 투자의도 영향력

세 번째, 조직 요소의 기업 가치에 대한 영향력을 검증하기 위해서 동일하게 다중회귀분석을 실시하였다. 분석 결과는 다음 [표 20], [표 21], [표 22]와 같이 도출되었다. 먼저 조직 요소의 기업가치 영향력에 대한 회귀식의 설명력은 20.4%($R^2=.204$)이었고 통계적으로 유의한 것으로 나타났다.

요인 간 인과관계를 분석한 결과, 조직 요소의 3가지 하위요인인 CEO 역량, 기업가 정신, 종업원 역량은 모두 기업가치에 통계적으로 유의한 영향을 미치는 것으로 나타났다.

[표 20] 조직 요소의 기업가치 영향력에 대한 회귀모형 요약

모형	R	R ²	수정된 R ²
1	.636 ^a	.405	.400

[표 21] 조직 요소의 기업가치 영향력에 대한 회귀모형 ANOVA 결과

모형	Sum of squares	df	Mean square	F	p
Regression	161.410	3	53.803	89.676	.000 ^a
Residual	237.590	396	.600		
Total	399.000	399			

[표 22] 조직 요소가 기업가치에 미치는 영향

종속변수	독립변수	비표준화 계수	S.E.	표준화 계수	t	Sig.
기업가치	(Constant)	.000	.039		.000	1.000
	종업원 역량	.502	.039	.502	12.936	.000
	CEO역량	.325	.039	.325	8.391	.000
	기업가 정신	.217	.039	.217	5.593	.000

조직 요소의 투자의도에 대한 영향력을 검증 결과는 다음 [표 23], [표 24], [표 25]와 같이 도출되었다. 조직 요소의 투자의도 영향력에 대한 회귀식의 설명력은 20.8%(R²=.208)이었으며, 통계적으로도 유의한 것으로 나타났다. 회귀분석 결과 조직 요소의 3가지 하위요인인 CEO역량, 기업가 정신, 종업원 역량은 투자의도에 통계적으로 유의한 영향을 미치는 것으로 나타났다.

[표 23] 조직 요소의 투자 의도 영향력에 대한 회귀모형 요약

모형	R	R ²	수정된 R ²
1	.470 ^a	.221	.215

[표 24] 조직 요소의 투자 의도 영향력에 대한 회귀모형 ANOVA 결과

모형	Sum of squares	df	Mean square	F	p
Regression	88.008	3	29.336	37.355	.000 ^a
Residual	310.992	396	.785		
Total	399.000	399			

[표 25] 조직 요소가 투자 의도에 미치는 영향

종속변수	독립변수	비표준화 계수	S.E.	표준화 계수	t	Sig.
기업가치	(Constant)	.000	.044		.000	1.000
	종업원 역량	.271	.044	.271	6.109	.000
	CEO역량	.349	.044	.349	7.872	.000
	기업가 정신	.159	.044	.159	3.573	.000

라) 기술 요소의 기업 가치 및 투자 의도 영향력

네 번째 독립변수군인 기술 요소가 기업가치에 미치는 영향력을 검증하기 위한 다중회귀 분석의 결과는 다음 [표 26], [표 27], [표 28]과 같다. 기술 요소가 기업가치에 미치는 영향력에 대한 회귀식의 설명력은 20.4%($R^2=.204$)이었고, 분산분석 결과 통계적으로 의미있는 모형이라는 점을 확인할 수 있었다. 회귀분석 결과 기술 요소의 3가지 하위요인인

CEO역량, 기업가 정신, 종업원 역량은 모두 기업가치에 통계적으로 유의한 영향을 미치는 것으로 나타났다.

[표 26] 기술 요소의 기업가치 영향력에 대한 회귀모형 요약

모형	R	R ²	수정된 R ²
1	.642 ^a	.412	.407

[표 27] 기술 요소의 기업가치 영향력에 대한 회귀모형 ANOVA 결과

모형	Sum of squares	df	Mean square	F	p
Regression	164.278	3	54.759	92.385	.000 ^a
Residual	234.722	396	.593		
Total	399.000	399			

[표 28] 기술 요소가 기업가치에 미치는 영향

종속변수	독립변수	비표준화 계수	S.E.	표준화 계수	t	Sig.
기업가치	(Constant)	.000	.038		.000	1.000
	기술수준	.391	.039	.391	10.150	.000
	혁신성	.408	.039	.408	10.582	.000
	연구개발역량	.304	.039	.304	7.884	.000

또, 기술 요소가 투자의도에 미치는 영향력을 검증하기 위한 다중회귀 분석의 결과는 다음 [표 29], [표 30], [표 31]과 같다. 기술 요소의 투자의도 영향력에 대한 회귀식의 설명력은 20.8%($R^2=.208$)이었고 통계적으로 유의한 것으로 나타났다.

회귀분석 결과 기술 요소의 3가지 하위요인인 CEO역량, 기업가 정신, 종업원 역량은 모두 투자의도에 통계적으로 유의한 영향을 미치는 것으로 나타났다.

[표 29] 기술 요소의 투자의도 영향력에 대한 회귀모형 요약

모형	R	R^2	수정된 R^2
1	.544 ^a	.296	.290

[표 30] 기술 요소의 투자의도 영향력에 대한 회귀모형 ANOVA 결과

모형	Sum of squares	df	Mean square	F	<i>p</i>
Regression	117.966	3	39.322	55.408	.000 ^a
Residual	281.034	396	.710		
Total	399.000	399			

[표 31] 기술 요소가 투자의도에 미치는 영향

종속변수	독립변수	비표준화 계수	S.E.	표준화 계수	t	Sig.
기업가치	(Constant)	.000	.042		.000	1.000
	기술수준	.442	.042	.442	10.471	.000
	혁신성	.205	.042	.205	4.867	.000
	연구개발역량	.242	.042	.242	5.735	.000

2) 응답자 특성에 따른 인과관계 영향력 차이 분석

가) ESG지식 수준에 따른 집단 간 인과관계 영향력 차이

본 연구에서는 투자자의 ESG 지식 정도에 따라서 독립변수의 영향력이 달라질 것이라고 가설을 설정하였다. 해당 조절 효과 검증을 위해서 먼저 ESG지식 고집단과 저집단의 인과관계 분석 결과의 차이를 확인하고자 하였다. [표 32]와 [표 33]에서 제시되는 연구 결과와 같이 ESG경영 관련 고지식 집단에서 기업가 정신이 투자의도에 영향을 미치지 않는 것으로 확인되었으나 그 이외에 두드러지는 인과관계 차이가 발견되지 않았다. 더불어 위계적 회귀분석을 통해서 각 변수의 조절효과에 대해서도 분석을 진행하였으나 유의미한 결과를 확인할 수 없었다.

[표 32] ESG경영 고지식 집단의 투자의도 영향력 분석 결과

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
업종유망성	.293	.095	.326	3.093	.003
수익성	.210	.099	.228	2.125	.037
성장성	.314	.098	.329	3.203	.002
주주가치지향성	.288	.074	.348	3.891	.000
사회적공헌도	.351	.084	.374	4.195	.000
환경가치추구	.327	.089	.330	3.694	.000
종업원 역량	.352	.084	.393	4.192	.000
CEO역량	.389	.078	.465	4.975	.000
기업가 정신	.140	.083	.155	1.690	.095
기술수준	.365	.095	.359	3.837	.000
혁신성	.328	.080	.386	4.116	.000

연구개발역량	.180	.083	.203	2.165	.033
--------	------	------	------	-------	------

[표 33] ESG경영 저지식 집단의 투자의도 영향력 분석 결과

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
업종유망성	.470	.077	.415	6.100	.000
수익성	.365	.074	.337	4.958	.000
성장성	.397	.075	.360	5.290	.000
주주가치지향성	.212	.098	.171	2.158	.033
사회적공헌도	.314	.083	.301	3.798	.000
환경가치추구	.292	.084	.277	3.490	.001
종업원 역량	.416	.090	.354	4.640	.000
CEO역량	.351	.090	.300	3.925	.000
기업가 정신	.210	.085	.189	2.478	.015
기술수준	.619	.067	.606	9.213	.000
혁신성	.153	.068	.148	2.264	.025
연구개발역량	.296	.072	.267	4.098	.000

나) 투자자의 투자 성향에 따른 집단 간 인과관계 영향력 차이

본 연구에서는 각 독립변수들의 투자의도에 미치는 영향력이 투자자의 투자 성향에 따라 달라질 수 있을 것이라고 가설을 설정하였다. 투자성향은 단기수익지향 투자집단과 장기가치지향 투자집단으로 구분하여 그 영향력 차이를 확인하고자 하였다. 연구 결과는 [표 34], [표 35]와 같다. 분석 결과 투자성향에 따라서 영향력에 의미 있는 차이가 있는 독립변수들이 있음을 확인하였다. 전반적으로 장기가치지향 투자집단에서는 모든 독

립변수가 투자 의도에 영향을 미치고 있었지만, 단기 수익 지향 투자 집단에서는 사업화 요소 중 수익성, ESG 요소 중 사회적 공헌도, 조직 요소 중 종업원 역량, 기술 요소 중 기술 수준만이 투자 의도에 영향을 미치는 것으로 확인되었다.

[표 34] 단기 수익 투자 선호 집단의 투자 의도 영향력 분석 결과

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
업종유망성	.177	.104	.177	1.703	.093
수익성	.493	.117	.437	4.222	.000
성장성	.015	.101	.015	.147	.883
주주가치지향성	.094	.120	.087	.783	.436
사회적공헌도	.249	.113	.249	2.212	.030
환경가치추구	.086	.130	.075	.663	.509
종업원 역량	.260	.117	.244	2.213	.030
CEO역량	.255	.136	.205	1.872	.065
기업가 정신	.076	.102	.083	.753	.454
기술수준	.543	.104	.518	5.212	.000
혁신성	.126	.111	.114	1.143	.256
연구개발역량	.130	.085	.151	1.540	.128

[표 35] 장기 가치 투자 선호 집단의 투자 의도 영향력 분석 결과

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
업종유망성	.373	.072	.362	5.147	.000
수익성	.255	.064	.283	4.022	.000
성장성	.241	.066	.257	3.669	.000

주주가치지향성	.167	.074	.175	2.244	.026
사회적공헌도	.189	.072	.204	2.625	.010
환경가치추구	.279	.069	.313	4.022	.000
종업원 역량	.393	.068	.422	5.744	.000
CEO역량	.160	.065	.180	2.450	.016
기업가 정신	.206	.070	.215	2.929	.004
기술수준	.490	.061	.516	8.039	.000
혁신성	.260	.059	.282	4.439	.000
연구개발역량	.383	.070	.352	5.490	.000

다) 투자 고려 대상 기업 차이에 따른 집단 간 인과관계 영향력 차이

본 연구에서는 조사대상자를 본인이 근무하는 기업을 대상으로 하는 집단과 외부 관심 기업 투자 고려 집단으로 구분하여 조사를 진행하였다. 이러한 투자 고려 대상 기업의 차이에 따른 인과관계 차이를 집단간 비교를 통해서 진행하였다. 분석결과는 아래 [표 36]과 [표 37]과 같다. 두 집단 모두 모든 종속변수가 투자의도에 영향을 미치는 것으로 조사되었으나, 각 집단별 독립변수의 영향력의 차이가 두드러지는 요소들이 존재하였다.

[표 36] 근무회사 투자 고려 집단의 투자의도 영향력 분석 결과

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
업종유망성	.369	.061	.371	5.997	.000
수익성	.263	.060	.273	4.425	.000
성장성	.133	.063	.130	2.103	.037
주주가치지향성	.317	.062	.332	5.078	.000

사회적공헌도	.139	.063	.145	2.214	.028
환경가치추구	.209	.066	.206	3.165	.002
종업원 역량	.539	.053	.562	10.188	.000
CEO역량	.239	.053	.252	4.538	.000
기업가 정신	.110	.054	.112	2.018	.045
기술수준	.363	.052	.381	6.954	.000
혁신성	.410	.049	.456	8.316	.000
연구개발역량	.225	.051	.240	4.378	.000

[표 37] 외부기업 투자 고려 집단의 투자의도 영향력 분석 결과

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
업종유망성	.370	.070	.349	5.274	.000
수익성	.256	.067	.250	3.803	.000
성장성	.188	.064	.194	2.950	.004
주주가치지향성	.339	.066	.327	5.169	.000
사회적공헌도	.242	.066	.233	3.682	.000
환경가치추구	.273	.061	.280	4.468	.000
종업원 역량	.479	.059	.446	8.119	.000
CEO역량	.392	.058	.374	6.759	.000
기업가 정신	.300	.056	.297	5.371	.000
기술수준	.446	.061	.402	7.356	.000
혁신성	.406	.061	.362	6.635	.000
연구개발역량	.408	.058	.383	7.013	.000

3) 가설검증 결과 종합 및 평가

가설검증을 종합해보면 다음과 같다.

첫째, 가설 1-1과 1-2를 평가해보면, 사업화 요소는 기업가치 및 투자의도에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 해석할 수 있다.

둘째, 가설 2-1과 2-2를 평가해보면, ESG 요소는 기업가치 및 투자의도에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 해석할 수 있다.

셋째, 가설 3-1과 3-2를 평가해보면, 조직 요소는 기업가치 및 투자의도에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 해석할 수 있다.

넷째, 가설 4-1과 4-2를 평가해보면, 기술 요소는 기업가치 및 투자의도에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 해석할 수 있다.

다섯째, 가설 5-1를 평가해보면, 투자자의 투자 성향에 따라서 투자시 고려하는 주요 지표가 다르게 작용한다는 것으로 해석할 수 있다.

여섯째, 가설 5-2를 평가해보면, ESG경영에 대한 지식 정도는 독립변수의 투자의도에 조절적 영향을 미치지 않는다고 해석할 수 있다.

여섯째, 가설 5-3를 평가해보면, 기본적으로 모든 독립변수가 투자의도에 영향을 미치나 투자 고려 대상이 근무회사인지 외부회사인지에 독립변수의 영향력에 차이가 있다고 해석할 수 있다.

[표 38] 가설 검증 결과 요약

가설	세부 가설 내용	가설 채택 여부
1. 사업화 요소의 영향력	1-1.사업화 요소 → 기업가치	채택
	1-2. 사업화 요소 → 투자의도	채택
2. ESG 요소의 영향력	2-1. ESG 요소 → 기업가치	채택
	2-2.ESG 요소 → 투자의도	채택
3. 조직 요소의 영향력	3-1.조직 요소 → 투자의도	채택

	3-2. 조직 요소 → 투자의도	채택
4. 기술요소의 영향력	4-1. 기술 요소 → 기업가치	채택
	4-2. 기술요소 → 투자의도	채택
5. 응답자 특성에 따른 조절효과	5-1. 투자성향에 따른 영향력 차이	부분채택
	5-2. ESG경영 지식에 따른 영향력 차이	기각
	5-3. 응답 대상기업에 따른 영향력 차이	부분채택

제 5 장 결론 및 시사점

제 1 절 연구 결과의 요약

본 연구는 개인의 투자의사결정에 영향을 미치는 재무적 지표와 비재무적 지표를 종합하고 체계화한 후 각각의 지표들이 기업가치 및 투자의도에 미치는 영향을 조사하고 분석하여, 기업의 가치 평가와 투자 결정에 대한 이론적 토대를 제공하는 것을 목적으로 한다. 이를 위해서 기존 선행연구 고찰을 통해서 투자의사결정에 영향을 미치는 요인을 사업화요소, ESG요소, 조직요소, 기술요소 4가지로 정의하였으며 사업화 요소에서는 유망성, 수익성, 성장성 지표, ESG요소에서는 주주가치 지향성, 환경적 가치추구, 사회적 공헌도 지표, 조직요소에서는 CEO역량, 기업가정신, 종업원 역량 지표, 기술요소에서는 기술수준, 연구개발역량, 혁신성 지표를 선정하여 각각의 지표가 기업가치 및 투자의도에 미치는 영향을 조사하였다. 다중회귀분석을 통해 통계적인 인과관계에 대해 살펴본 결과 4가지 투자의사결정 요인 모두가 기업가치와 투자의도에 유의한 영향을 미치는 것으로 나타났다.

세부적인 연구결과는 다음과 같이 요약될 수 있다.

주효과 검증과 관련하여 기업의 재무적 지표로서 사업화요소(산업유망성, 성장성, 수익성)는 기업가치 및 투자의도에 긍정적 영향을 미친다. 기업의 비재무적 지표의 하나인 ESG요소(주주가치 지향성, 환경적 가치추구, 사회적 공헌도)는 기업가치 및 투자의도에 긍정적인 영향을 미친다. 기업의 비재무적 지표중 하나인 조직요소(CEO역량, 기업가정신, 종업원 역량)는 기업가치 및 투자의도에 긍정적 영향을 미친다. 기업의 비재무적 지표중 하나인 기술요소(기술수준, 연구개발 역량, 혁신성)는 기업가치 및 투자의도에 긍정적 영향을 미친다.

조절효과 검증과 관련하여 장기가치 투자집단에서는 사업화 요소, ESG요소, 조직요소, 기술요소의 모든 하위 지표가 투자의도에 영향을 미쳤으

나, 단기주의 투자집단에서는 사업화 요소 중 수익성, ESG 요소 중 사회적 공헌도, 조직요소 중 종업원 역량, 기술요소 중 기술 수준이 투자의도에 영향을 미치는 것으로 확인되었다.

ESG 경영에 대한 지식 수준은 독립변수인 투자의도에 대한 영향을 미치는 않는 것으로 확인되었으며 이는 ESG 경영에 대한 사회적 중요성이 강조됨에 따라 ESG 경영에 대한 지식 정도와 관계없이 이를 투자의사결정에 반영하고 있는 것으로 판단된다.

응답 대상으로 삼은 기업 유형에 따라서는 독립변수의 영향력의 크기가 상이한 결과가 도출되었는데, 외부기업을 대상으로 응답한 집단에서는 모든 독립변수가 투자의도에 고르게 영향을 미친 반면, 근무회사를 대상으로 응답한 집단에서는 업종유망성, 수익성, 주주가치 지향성, 종업원 역량, CEO 역량, 기술수준, 혁신성, 연구개발역량 지표의 투자의도 영향력의 크기가 더 큰 것으로 확인되었다. 이는 현실적으로 근무회사의 응답자의 경우 회사관련 현황 및 정보를 바탕으로 좀 더 정확한 판단을 할 수 있는 요소들에 대한 영향력의 더 크게 판단한 것으로 고려된다.

결론적으로 본 연구는 재무적 지표와 비재무적 지표를 종합하여 기업가치 및 투자의도에 미치는 영향을 조사하고, 기업의 가치 평가와 투자 결정에 대한 이론적 토대를 제공하고자 하였다. 본 연구를 통해 기업 경영진과 투자자들은 보다 정확하고 체계적인 정보를 활용하여 기업 가치를 높이고 투자의 수익성을 극대화할 수 있을 것으로 기대된다.

본 연구의 결과는 기업 경영과 투자 활동에 대한 실무적인 가이드라인을 제공할 수 있을 뿐만 아니라, 기업 경영자, 투자자, 학계, 규제 기관 등 다양한 이해관계자들에게 유용한 정보를 제공할 것으로 기대된다.

제 2 절 연구의 시사점

1) 연구의 이론적 시사점

본 연구가 제시하는 시사점은 다음과 같다. 먼저 본 연구는 기업가치 및 투자자의사결정에 영향을 미치는 다양한 요소들을 종합적으로 검토하고 체계화하여 그 영향도를 검증하였다는 점에서 의의가 있다. 이를 위해 기존 연구를 참고하여 기업의 재무지표와 비재무지표 구성요소들을 도출하여 재구성하였고 실증분석을 통해 사업화요소, ESG요소, 조직요소, 기술요소 4가지 구성요소들과 하위지표들이 기업가치와 투자의도에 영향을 미치는 것을 확인하였다.

그리고 투자자 특성, ESG에 대한 지식정도, 투자고려 대상기업 특성(재직, 투자고려)에 독립변수가 투자의도에 미치는 영향력에 차이를 비교 분석한 결과도 본 연구 결과가 제시하는 차별적인 부분이라고 생각한다. 이와 관련하여 투자자 특성은 장기가치 투자집단보다는 단기수익 투자집단에서 보다 다양한 변화를 일으키는 것이 확인되었고, ESG 지식정도는 투자의도에 유의미한 수준의 영향도 차이가 없는 것으로 확인되었으며 대상기업 특성은 재직 기업의 경우 일부 지표들이 투자의도에 더 차별화된 영향을 미치는 것을 확인하였다.

2) 연구의 전략적 시사점

본 연구를 통해서 제시할 수 있는 전략적 시사점은 다음과 같다.

첫째, 개인투자자들은 투자자의사결정을 진행하는 과정에서 기업의 재무지표 뿐만 아니라 기업의 다양한 비재무지표에도 관심을 기울이며 상당한 영향을 받고 있다는 것을 확인할 수 있었다. 기업의 본원적 활동이 수익창출이며 기업을 이를 위하여 총력을 집중하여야 함을 물론이나 투자자금 조달을 위하여 시장에서 다양한 투자자를 모집하는 기업의 입장에서는 기

업의 재무적 실적 뿐만 아니라 기업의 비재무적 역량과 지표에 대해서도
응당한 관심과 주의를 기울여야 할 것이다. 또한 이를 시장과 고객에 좀더
효율적으로 알리기 위한 방안에 대해서도 고려가 필요할 것이다.

둘째, 개인투자자들의 경우 투자시장에서 정보의 열위 및 합리적 의사결정
을 방해하는 행태적 편이가 존재하는 바 다수 투자자들의 고려사항들을
검토함으로서 좀더 합리적인 투자검토 및 투자의사결정을 수행하기 위한
참고자료로서 의미를 부여할 수 있다. 영국의 경제학자 케인즈는 ‘주식에
투자를 하는 것은, 미인대회에서 누가 우승할 것인가를 알아 맞추는 것과
같다’ 라는 말을 남겼다. 시장에서 뒤처지지 않기 위해서는 다수의 평균적
이 투자자들이 투자를 위하여 어떠한 요소들에 관심을 가지고 있는지 알
고 이를 바탕으로 검토와 분석을 수행하여야 할 것이다. 본 연구를 통하여
개인투자자의 경우에도 합리적 투자의사결정을 위하여 다양한 재무, 비재
무 지표를 종합적으로 검토하여야 할 필요성을 제시하였을 것으로 판단된다.

제 3 절 연구의 한계 및 향후 연구 과제

1) 연구의 한계

본 연구는 기업가치 평가를 위한 재무적 비재무적 지표에 대해서 고찰하고 이를 균형 있게 고려한 기업가치 평가지표에 대하여 연구하였다. 기업가치 평가를 위해서 시장에서 취득한 객관적인 기업 성과 자료를 활용하는 것이 일반적이다. 그러나 본 연구는 소비자가 기업가치 평가나 투자 의사 결정 과정에서 소비자의 지각된 정보가 중요한 영향을 미칠 것이라 판단하여 소비자 조사를 통하여 연구를 진행하였다. 이를 위해 400명의 샘플을 대상으로 설문조사 방식을 활용하여 연구를 진행하였다. 이 과정에서 의도치 않게 발생하였을지 모를 통계적 오류가 본 연구방법이 가지는 한계라고 생각한다. 향후 연구에서는 기업의 성과 자료와 소비자 조사 데이터를 병행하여 분석함으로써 보다 과학적이고 엄밀한 실증이 가능할 것이라고 생각한다.

2) 향후 연구과제

향후 연구에서는 위에서 지적한 바와 같이 보다 규모가 큰 집단을 대상으로 성비와 연령대를 구분한 연구를 진행할 필요가 있으며 투자를 직접 고려하고 있는 고관여 소비자를 중심으로 보다 엄밀한 조사과정을 통해서 심도깊은 연구가 이루어질 필요가 있다. 그리고 보다 다양한 조절변수의 조절변수 역할에 대해서도 연구가 이루어질 필요가 있다.

참 고 문 헌

1. 국내문헌

강소라, 김봉준, & 백승익. (2010, June). 혁신 활동이 기업의 가치에 미치는 영향에 관한 실증 연구. In KMIS International Conference (pp. 107-115).

강원, & 정무권. (2020). ESG 활동의 효과와 기업의 재무적 특성. 한국증권학회지, 49(5), 681-707.

고창열, 박준호, 정훈, & 유관희. (2013). DEA 를 이용한 경영자 능력이 기업성과에 미치는 영향에 관한 연구. 관리회계연구, 13(1), 165-200.

곽종민. (2016). KOSPI 상장기업의 기술가치와 기업가치 상관성. 세무회계연구, 48, 57-75.

권경철, & 현병환. (2022). 기업의 사회적 책임 활동이 소비자의 기업에 대한 태도에 미치는 영향-진정성의 매개효과를 중심으로. 한국산학기술학회 논문지, 23(10), 533-539.

권영일. (2005). 유망성 평가지표에 의해 선정된 텔레매틱스 산업 동향 연구. 한국기술혁신학회 학술대회, 487-502.

김광현, & 동학림. (2019). 사람중심 기업가정신이 중소기업 핵심역량과 기업성과에 미치는 영향. 한국콘텐츠학회논문지, 19(5), 217-232.

김문철, & 전영순. (2015). 기업의 성장가능성이 사내유보이익과 기업가치의 관계에 미치는 영향. 경영학연구, 44(3), 737-765.

김민철, & 최경아. (2020). 기업의 성장률변수와 기업특성이 기업가치에 미치는 영

향. 국제회계연구, 94, 155-171.

김민철, & 최경아. (2022). 중소벤처기업의 성장률과 연구개발비가 기업가치에 미치는 영향. 기업과혁신연구, 45(3), 149-162.

김병기. (2010). 코스닥 기업 외국인 투자와 기업가치간의 관계에 대한 실증연구. 대한경영학회지, 23(6), 3427-3449.

김병호. (1999). 우리 나라 자본시장에서의 이익반응계수 결정요인에 대한 연구: 기업의 성장성변수를 중심으로. 재무관리연구, 16(1), 129-153.

김상철, & 서영욱. (2020). 금융기관의 공유가치창출 (CSV) 과 조직민첩성이 경영성과에 미치는 영향 연구: 사회적자본 중심으로. 한국콘텐츠학회논문지, 20(10), 641-653.

김승겸, 한진욱, & 이인엽. (2021). 스포츠 기업의 사회공헌활동 유형이 기업 이미지, 기업 신뢰 및 구매의도에 미치는 영향: 진정성의 조절효과. 한국체육학회지, 60(2), 99-117.

김양희, 석준희, & 김병도. (2021). 기업의 ESG 역량과 기업가치의 관계에 대한 연구: 소비자 인지의 조절효과를 중심으로. 경영학연구, 50(6), 1571-1593.

김영균. (2013). 시장지향성, 조직학습, 혁신성이 신제품 개발과 기업의 전반적 성과에 미치는 영향에 대한 연구. 한국산업정보학회논문지, 18(1), 59-70.

김익태, 박명은, & 유소이. (2022). 기업 가치에 대한 고객 지각이 제품 구매의도에 미치는 영향: 사회적기업과 영리기업을 대상으로. 경영교육연구, 37(4), 85-114.

김정모, & 박유각. (2022). ESG 경영이 기업가치에 미치는 영향: 벤처기업을 중심으로. 세무회계연구, 73, 1-23.

김태규, & 김인중. (2023). Covid-19 and the Payout Policy of the ESG Managed

Firms.

김태호, & 한봉희. (2009). 중소기업의 기술평가등급과 재무성과 간의 연관성. *대한경영학회지*, 22(5), 2789-2808.

김한준, 김상덕, 남기훈, & 김정한. (2022). 중소기업의 기술역량과 영업역량이 기업 성과에 미치는 영향. *마케팅논집*, 30(3), 83-100.

류두원, & 류두진. (2013). 시장경쟁은 기업에 어떠한 영향을 미치는가?: 산업집중도와 기업가치 및 부채비율의 관계에 관한 실증연구. *경영학연구*, 42(2), 435-456.

명순영, 장홀, 김규동, & 유규창. (2020). 최고경영자 (CEO) 의 기업가정신이 기업의 재무성과와 사회적 성과에 미치는 영향: 자기초월가치 조절효과와 집단적 조직열의 매개효과 분석. *조직과 인사관리연구*, 44(3).

박장호, & 이봉규. (2011). 에너지-IT 융합 유망산업 및 육성분야 우선순위 도출시 핵심선정요인 분석. *인터넷정보학회논문지*, 12(3), 139-149.

박현일, 김민정, 강호영, & 이원기. (2013). 기업의 사회적 책임수준에 따른 기업가치와 기업명성 차이. *재무와 회계정보저널*, 13(1), 201-219.

박현재, & 배기수. (2016). R&D 투자활동과 기업가치의 관련성-R&D 투자순위를 중심으로. *세무회계연구*, 47, 27-40.

석준희, 김병도, & 고사랑. (2019). R&D 투자에 대한 소비자의 인지가 기업가치에 미치는 영향. *소비자학연구*, 30(1), 43-67.

성태웅, 이윤희, 허요섭, 김상국, 강종석, & 박현우. (2015). 유망기술에 대한 기술가치평가와 매출성과 간의 상관관계 실증적 분석. *한국기술혁신학회 학술대회*, 395-408.

손성곤, 윤종록, & 김형철. (2012). 종업원 역량이 서비스 지향성과 경영성과에 미치는

는 영향. 한국인적자원개발학회 학술연구발표회 발표논문집, 11-31.

송태호, 김상용, & 이장혁. (2009). 고객 자산과 기업 수익성 간의 관계. 마케팅연구, 24(4), 35-65.

신금자, & 김현우. (2020). CEO 특성이 비즈니스모델 구성요소와 성과동인 및 기업 성과에 미치는 영향. 의사결정학연구, 28(1), 117-131.

신민식, & 김수은. (2009). 기업혁신과 기업가치간의 관계. 경영연구, 24(4), 89-120.

신영수, 장성근, & 정해혁. (2009). R&D 투자, 기술경영능력, 기업성과간의 관계. 경영학연구, 38(1), 105-132.

안광호, & 이건희. (2004). 소비자-기업 동일시가 소비자의 제품평가와 행위적 반응에 미치는 영향에 관한 연구. 마케팅연구, 19(4), 55-77.

안성윤. (2015). 기업의 성장성이 실제이익조정에 미치는 영향: 시가-장부가 비율 (market-to-book ratio) 중심으로. 국제회계연구, 64, 297-322.

안지은, 한인구, & 서보밀. (2006). 균형성과표를 이용한 B2B 전자시장 성과평가 모형 구축. Information Systems Review, 8(1), 63-80.

오지경. (2020). COVID-19 이후 항공사 기업성과 향상을 위한 전략적 인적자원 관리에 관한 연구: 직무만족, 직무역량, 고객 지향성을 중심으로. 관광레저연구, 32(11), 303-318.

우윤정. (2017). 공공기관의 공공성과 수익성이 경영평가 결과에 미치는 영향.

원자연, & 유상열. (2020). 혁신, 기업수명주기 개선과 기업가치의 관련성. 경영학연구, 49(3), 599-625.

유정민, & 양동훈. (2022). ESG 성과는 대리인 비용이 기업가치에 미치는 부정적 영

향을 완화하는가?. 국제회계연구, 104, 135-167.

윤봉한, & 오재영. (2005). 기업지배구조와 기업성과 및 기업가치: 한국상장기업에 대한 실증연구. 한국증권학회지, 34(1), 227-263.

윤영숙, & 황보윤. (2014). 엔젤투자자의 투자의사결정에 영향을 미치는 기업가특성에 관한 연구. 벤처창업연구, 9(3), 47-61.

이병현, 김영근, & 박상문. (2008). 중소기업의 사업영역과 기술역량이 경영성파에 미치는 영향. 기술혁신연구, 16(1), 23-46.

이승재, & 양동우. (2021). 기업가정신이 비재무 성과에 미치는 영향 연구: 인문학적 소양의 조절효과를 중심으로. 한국창업학회지, 16(3), 52-75.

이인기, & 양동우. (2016). CEO 의 기술적 역량이 경영성파에 미치는 효과에 관한 실증연구: 기업의 기술적 역량 매개효과 중심으로. 벤처창업연구, 11(2), 167-182.

이정구, & 양동우. (2022). 중소기업 경영자의 기업가정신이 경영성파에 미치는 영향 관계 연구: 임파워먼트의 매개효과. 대한경영학회지, 35(1), 109-138.

이준원. (2019). 기술력 평가결과에 따른 중소기업의 경영성파 분석. 한국혁신학회지, 14(4), 47-69.

이한준, & 박종철. (2009). 기업의 사회적 책임활동이 제품 및 기업평가에 미치는 영향: 신뢰의 매개역할을 중심으로. 마케팅연구, 24(1), 231-250.

임수민, & 박종철. (2022). 기업의 ESG 활동에 대한 소비자 인식이 기업이미지에 미치는 영향: 호혜성과 신뢰의 매개효과를 중심으로. e-비즈니스연구, 23(6), 319-339.

정경희, & 최대수. (2018). 균형성파표 (BSC) 기반 창업기업 선정평가지표 개발. 벤처창업연구, 13(6), 49-62.

조봉순, 김기태, 최장호, & 이동섭. (2009). 참여적 작업시스템이 조직성장에 영향을 미치는 과정에 관한 연구: 종업원 역량과 직무만족의 역할을 중심으로. 산업관계연구, 19(2), 177-202.

지용빈, & 서영욱. (2021). 국내 기업의 ESG 활동 인식이 심리적거리를 통해 구매의도에 미치는 영향: 제품관여도 수준에 따른 차이 분석. 한국콘텐츠학회논문지, 21(12), 217-237.

하승화, & 김경욱. (2019). 연구개발투자가 기업의 미래성과와 기업가치에 미치는 영향. 지역산업연구, 42(4), 29-48.

한국경영정보학회. (2022, June). 가치창출 프로세스에 관한 연구: 기업가정신 관점. In KMIS International Conference (pp. 66-85). 한국경영정보학회.

허종호, 김태민, 이세리, & 이채린. (2021). ESG 활동과 브랜드자산과의 관계: 혼합연구법 (Mixed Method Approach) 의 활용. 한국경영학회 융합학술대회, 1278-1301.

홍종남, & 정강원. (2021). ESG 등급이 배당지급에 미치는 영향 연구. 기업경영리뷰, 12(4), 229-245.

황이석, 박광우, & 박래수. (2005). 기업지배구조와 주주부의 배분에 관한 연구. Asia-Pacific Journal of Financial Studies, 34(4), 149-188.

2. 국외문헌

Baumgartner, K. T., Ernst, C. A., & Fischer, T. M. (2020). How corporate reputation disclosures affect stakeholders' behavioral intentions: mediating mechanisms of perceived organizational performance and corporate reputation. *Journal*

Brown, L. D., & Caylor, M. L. (2006). Corporate governance and firm valuation. *Journal of accounting and public policy*, 25(4), 409–434.

Chauvin, K. W., & Hirschey, M. (1993). Advertising, R&D expenditures and the market value of the firm. *Financial management*, 128–140.

Cheng, M. M., Green, W. J., & Ko, J. C. W. (2015). The impact of strategic relevance and assurance of sustainability indicators on investors' decisions. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 34(1), 131–162.

Coombs, J. E., & Bierly III, P. E. (2006). Measuring technological capability and performance. *R&D Management*, 36(4), 421–438.

El Ghoul, S., Guedhami, O., Kwok, C. C., & Mishra, D. R. (2011). Does corporate social responsibility affect the cost of capital?. *Journal of banking & finance*, 35(9), 2388–2406.

Galbreath, J. (2013). ESG in focus: The Australian evidence. *Journal of business ethics*, 118, 529–541.

Hult, G. T. M., Hurley, R. F., & Knight, G. A. (2004). Innovativeness: Its antecedents and impact on business performance. *Industrial marketing management*, 33(5), 429–438.

Kaplan, R. S., & David, P. (1992). Norton (1992), "The Balanced Scorecard—Measures That Drive Performance,". *Harvard business review*, 70(1), 71–79.

Love, E. G., Lim, J., & Bednar, M. K. (2017). The face of the firm: The influence of CEOs on corporate reputation. *Academy of Management Journal*, 60(4), 1462–1481.

Mohamad, O., Ramayah, T., Puspowarsito, H., Natalisa, D., & Saerang, D. P. (2011). Corporate Entrepreneurship and Firm Performance: The Role of Business Environment as a Moderator. *IUP Journal of Management Research*, 10(3).

Osei, A. J., & Ackah, O. (2015). Employee's competency and organizational performance in the pharmaceutical industry. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, 3(3), 1–9.

Sucuahi, W., & Cambarihan, J. M. (2016). Influence of profitability to the firm value of diversified companies in the Philippines. *Accounting and Finance Research*, 5(2), 149–153.

Sudiyatno, B., Puspitasari, E., Nurhayati, I., & Rijanti, T. (2021). The relationship between profitability and firm value: evidence from manufacturing industry in Indonesia. *International Journal of Financial Research*, 12(3), 466–476.

Varaiya, N., Kerin, R. A., & Weeks, D. (1987). The relationship between growth, profitability, and firm value. *Strategic Management Journal*, 8(5), 487–497.

부 록

개인투자자의 주식투자 의사결정에 영향을 미치는 요인에 대한 설문지

본 조사의 내용은 통계법 제13조에 의거하여 비밀이 보장되며, 통계목적 외에는 사용되지 않습니다.

안녕하십니까?

본 설문지는 저의 박사학위 논문으로 연구하고 있는 기업가치와
투자의도에 영향을 미치는 재무적 요인과 비재무적 요인에 대한 귀하의
귀중한 의견을 듣고자 작성된 것입니다. 또한 귀하의 고견은 오직 학문연구
목적으로만 활용될 것이며,
자료의 처리 과정에 있어서도 비밀이 보장될 것입니다.
바쁘시더라도 본 설문에 솔직하고 성의 있게 협조하여 주시면 대단히
감사하겠습니다.

한성대학교 박사과정

김창래

2023년 4월

본 설문은 **개인투자자의 주식투자 의사결정에 영향을 미치는 요인들에 대한 연구** 목적으로 작성되었습니다. 아래 내용을 잘 읽고 답변해 주시기 바랍니다.

1 . 귀하께서는 평소 주식투자에 얼마나 관심을 가지고 있습니까?

- 1) 관심이 매우 높으며 적극적으로 투자에 참여하고 있다 --> 2번 문항으로
- 2) 투자에 관심이 있으며 어느 정도 실제 투자도 하고 있다 --> 2번 문항으로
- 3) 투자에 관심은 있으나 아직 실제 투자는 해보지 않았다 -->3번 문항으로
- 3) 투자에 큰 관심은 없다 --> 설문 종료

1-1. 귀하의 주식 투자 관심 정도를 10점 만점으로 평가한다면 몇 점이라고 생각하십니까?

2. 다음은 귀하의 주식 투자 경험에 대한 질문입니다. 아래 질문에 답해주세요

2-1. 귀하께서 활발하게 투자를 진행하던 시점의 총 투자 금액의 규모는 어느 정도였습니까? _____만원

2-2. 귀하께서 투자를 결정하는데 결정적으로 영향을 미치는 요인은 무엇입니까?

- 1) 지인의 투자 추천
- 2) 언론의 기사와 사회 트렌드를 참고
- 3) 투자 전문가의 조언
- 4) 시장과 기업에 대한 자신의 분석과 직관
- 5) 기타()

3. 귀하가 생각하는 본인의 투자 성향은 주로 어떻다고 생각하십니까?

- 1) 가치투자를 모토로 수년에 걸친 장기적 투자
- 2) 단기 호재를 중심으로하는 빠른 투자 수익을 목표로 하는 투자
- 3) 장기투자과 단기투자를 병행하는 투자

"아래 설문은 기업가치와 투자의도에 영향을 미치는 요인에 대한 질문입니다.
현재 귀하께서 상장기업에 직원이신 경우 자신의 기업을 중심으로 답변해주시기 바랍니다.

본인이 상장기업의 직원이 아니거나 본인의 회사가 아닌 다른 기업을 중심으로 답변하기 원하시는 경우 아래 리스트의 기업 중에서 충분한 정보를 가지고 있는 관심 기업을 중심으로 답변해주시기 바랍니다.

4. 답변 방식 선택

1) 본인이 근무하는 상장 기업을 중심으로 응답하겠습니다 ()

--> 본 설문 진행

2) 아래 리스트의 기업 중에서 선택된 기업을 중심으로 답변하겠습니다. ()

2-1) 아래 설문 대상 기업 목록 중에서 본인이 잘 알고 있거나 관심이 높은 기업을 선택하고 해당 기업을 중심으로 본 설문에 응답해 주시기 바랍니다.

- 선택기업 ()

설문 대상이 되는 기업 목록

1) 삼성전자 2) 현대자동차 3) LG화학 4) SK하이닉스 5) 기업은행 6) S-Oil
7) 기아자동차 8) 대한항공 9) KB금융 10) 카카오 11) 현대모비스
12) 삼성물산 13) 신한지주 14) 현대글로비스 15) 우리금융지주
16) 하나금융지주 17) 삼성화재 18) NAVER 19) 한화솔루션
20) 이마트 21) DB손해보험 22) 현대재철 23) KT&G
24) 에스디바이오센서 25) SK텔레콤 26) 삼성 SDI 27) LG전자
28) 한국가스공사 29) KT 30) LG이오텍 31) 삼성바이오로직스
32) LG에너지솔루션 33) 에코프로 34) 이수화학 35) 포스코퓨처엠
36) 두울 37) 에스엠 38) 하이브 39) 삼성화재 40) 엘지이노텍

* 다음은 기업의 가치평가에 관한 질문입니다. 앞서 선택하신 응답 방식의 해당
 기업을 중심으로 답변해주시기 바랍니다.

5. 다음은 해당 기업의 재무적 가치에 대한 평가 질문입니다. 잘 읽고 답변해주시
 기 바랍니다. (7점 척도)

기업의 재무적 가치 관련 요소	
업종 유망성	해당 기업이 속한 산업은 앞으로 성장 가능성이 높다
	해당 기업이 속한 산업은 앞으로 전망이 밝다
	해당 기업이 속한 산업은 앞으로 발전 가능성이 높다
	해당 기업이 속한 산업은 지속적으로 규모가 커질 것이다
성장성	해당기업은 지속적으로 매출액이 증가할 것이라 생각한다
	향후 해당기업의 수익 규모는 더욱 커질 것이다
	해당기업은 성장가능성이 높다고 생각한다
수익성	해당기업은 이익률이 높은 기업이다
	해당기업은 높은 수익을 거두고 있다고 생각한다
	해당기업은 자산대비 순이익률은 높다고 생각한다

6. 다음은 해당 기업의 ESG 경영 활동에 대한 평가 질문입니다. 잘 읽고 답변해
 주시기 바랍니다. (7점 척도)

기업의 ESG경영 관련 요소	
주주가치 지향성	해당 기업은 주주의 가치를 최우선으로 고려하는 기업이다.
	해당 기업은 주주의 가치를 극대화하기 위해 노력하는 기업이다
	해당기업은 투명한 경영활동을 통해 기업 가치를 극대화한다
	해당기업은 공정하게 이사회를 구성하고 운영하고 있다
환경적 가치 추구	해당기업은 친환경 경영을 통해 사회적 책임을 다한다
	해당기업은 자원와 에너지의 효율적 사용을 위해 노력한다
	해당기업은 저탄소 친환경 경영활동을 위해 노력한다
사회적 공헌도	해당기업은 적극적인 사회적 공헌활동을 한다
	해당기업은 자선과 기부 활동에 적극적이다
	해당기업은 실질적인 사회 환원을 위해 노력한다

7. 다음은 해당 기업의 인재 및 조직에 관련된 평가 질문입니다. 잘 읽고 답변해 주시기 바랍니다. (7점 척도)

기업의 인재 및 조직 관련 요소	
CEO 역량	해당기업의 최고경영자는 능력이 우수하다
	해당기업은 CEO는 경영 역량이 뛰어나다
	해당기업의 CEO는 우수한 경영성과를 창출할 수 있다
기업가 정신	해당기업의 경영자(인재)는 투철한 기업가 정신을 가지고 있다
	해당기업의 경영자(인재)는 끊임없이 새로운 비즈니스 기회를 추구한다
	해당기업의 경영자(인재)는 혁신적인 방법으로 문제를 해결하고자 노력한다
종업원 역량	해당기업의 직원은 전문적인 지식과 기술을 가지고 있다
	해당기업의 직원은 뛰어난 역량을 가지고 있다
	해당기업에는 우수한 인재가 많다
	해당기업의 인재는 우수한 문제해결 능력을 가지고 있다

8. 다음은 해당 기업의 기술력에 관련된 평가 질문입니다. 잘 읽고 답변해주시기 바랍니다. (7점 척도)

기업의 기술력 관련 요소	
기술수준	해당기업은 매우 뛰어난 기술력을 보유하고 있다
	해당기업은 최신의 기술을 보유하고 있다
	해당기업은 유망한 기술 특허를 다수 보유하고 있다
연구개발 역량	해당기업은 우수한 연구인력을 확보하고 있다
	해당기업은 혁신적인 연구 인프라를 갖추고 있다
	해당기업의 연구개발 역량은 업계에서 인정하는 최고 수준이다
혁신성	해당기업은 항상 새로움을 추구하는 진취적인 기업이다
	해당기업은 변화에 적극적으로 대처하는 능력이 있다
	해당기업은 혁신성이 높은 기업이라고 생각한다

9. 다음은 해당 기업의 평판에 관련된 평가 질문입니다. 잘 읽고 답변해주시기 바랍니다. (7점 척도)

기업 평판	
기업 평판	해당기업의 시장 평가는 매우 긍정적이다
	해당기업에 대한 인식과 이미지는 매우 긍정적이다
	해당기업은 신뢰할만하고 평가된다
	해당기업 평판은 우수하다

10. 다음은 해당 기업의 시장 가치에 대해서 어떻게 평가하십니까? 잘 읽고 답변 해주시기 바랍니다. (7점 척도)

기업 가치	
기업 가치	해당기업의 기업 가치는 매우 긍정적으로 평가된다
	해당기업의 주식 가치는 매우 우수하다
	해당기업은 투자할 만한 가치가 있다

11. 다음은 해당 기업에 대해서 투자할 의향이 있으십니까? 투자의도에 대한 아래 질문을 잘 읽고 답변해주시기 바랍니다. (7점 척도)

투자의도	
투자의도	나는 해당 기업의 주식을 매입할 생각이다
	이 기업에 투자하는 것은 고려하고 있다
	이 기업의 주식에 투자를 할 생각이다

12. 귀하는 ESG경영에 대해서 얼마나 잘 알고 있습니까?

전혀 모른다(1) - 들어는 봤다(2) - 개념 정도는 알고있다(3) - ESG 구성 항목에 대해서 알고 있다(4) - ESG경영의 세부 내용을 매우 잘 안다(5)

12-1. 본인의 ESG에 대한 지식을 10점 만점으로 평가한다면 몇점정도 된다고 생각하십니까?

[응답자 설문]

1. 귀하의 연령은? 만 □□세

2. 귀하의 성별은? (1) 남 (2) 여

3. 귀하의 직업은? 1) 직장인 2) 자영업 3) 전문직 4) 공무원 5) 전업주부 6) 학생

7) 기타

ABSTRACT

The impact of financial and non-financial indicators of a company on
perceived corporate value and investment intention

Kim, Chang-Rae

Major of International Business

Dept. of International Trade

The Graduate School

Hansung University

This study aimed to examine and analyze the information that investors investigate and analyze in evaluating corporate value and making investment decisions, by dividing it into financial indicators and non-financial indicators, and comprehensively examining which factors affect investors' investment decisions and through what pathways.

After comprehensively reviewing various theories and models related to corporate value, and selecting key factors that influence corporate value and investment decision-making, a survey was conducted to analyze these factors. The survey included 400 participants consisting of general employees and individual investors representing various retail investors. The selected measurement items were refined, and reliability and validity analyses were conducted. Correlation analysis and covariance structural

equation modeling were used for hypothesis testing in this study.

The analysis results confirmed that as financial indicators of a company, business-related factors (industry prospects, growth potential, profitability), and as non-financial indicators, ESG factors (shareholder value orientation, environmental value pursuit, social contribution), organizational factors (CEO competence, entrepreneurial spirit, employee competence), and technological factors (technological level, research and development capacity, innovation) have a positive impact on corporate value and investment intention.

Keywords: individual investors, investment decision-making, financial indicators, non-financial indicators, corporate value, investment intention