

## 수상(受賞)이 기업가치에 미치는 영향에 관한 연구\*

김 병 도\*\*

정 용 수\*\*\*

.....

최근 기업을 대상으로 수여되는 상(award)을 제정하는 기관의 수가 빠르게 늘어나는 추세이다. 동시에 기업은 수상을 마케팅 차별화의 한 수단으로 생각하여 수상을 위한 많은 마케팅 투자를 하고 있다. 그러나 수상이 기업의 가치 또는 이미지에 어느 정도 영향을 미치는지에 대한 체계적인 연구는 찾아볼 수 없다.

본 연구의 목적은 기업의 수상활동이 기업가치에 미치는 영향을 정량적으로 측정하는데 있다. 우리는 수상을 하나의 사건으로 보고 사건연구(event study) 방법론을 적용하였다. 즉 기업의 수상 사건이 주가에 어떻게 반영되는지를 측정하였고, 상을 수여하는 기관이나 수상 연도에 따른 수상 효율성의 상이성을 살펴보았다.

우리나라 거래소 및 코스닥 시장에 상장된 기업들 중 대표적인 상을 받은 기업을 대상으로 사건연구 방법론을 적용해 본 결과, 수상은 기업가치에 아무런 영향을 미치지 못하는 것으로 나타났다. 또한 상을 수여하는 기관과 수상 연도 역시 기업가치에 미치는 영향력에 있어 아무런 차이가 없는 것으로 나타났다.

.....

### I. 서 론

최근 기업을 대상으로 한 상(award)을 제정, 수여하는 기관의 수가 빠르게 늘어나는 추세이다. 기업에 상을 수여하는 대표적인 기관의 예로 한국생산성본부, 한국표준협회, 한국능률협회 등이 있다. 최근에는 각 신문사들도 '광고대상' 이라는 명목으로

---

\*본 연구는 서울대학교 경영대학 경영연구소에서 지원한 연구비로 수행되었음.

\*\*서울대학교 경영대학 경영학과 교수

\*\*\*LG경제연구원 경영컨설팅 2센터 연구원

각종 상을 제정하여 정기적으로 수상기업을 선정하고 있다. 기업 입장에서 보면 이런 기관이 수여하는 상을 수상(受賞)했다는 사실을 이용해 경쟁사보다 나은 기업이라고 홍보할 수 있는 기회를 가질 수 있다. 그러나 우후죽순처럼 상의 종류가 많아져 상의 희소성과 권위가 떨어져 수상(受賞)은 효과가 생각처럼 크지 않다는 의견도 있다(김동훈 2000). 즉 수상을 위해 노력하는 것은 기업 자원의 낭비라는 것이다.

이렇게 기업의 마케팅 활동을 평가하여 수여하는 상이 난무하고 그 효과가 검증되지 않은 시점에서, 기업은 수상을 위해 어느 정도의 마케팅 투자를 해야 하는지 알기란 쉽지 않다는 것이다. 각종 상을 수상함으로써 얻는 기업 홍보효과를 정성적 또는 정량적으로 측정하는 연구는 아직 없다. 본 연구의 주요 목적은 기업의 수상활동이 기업 가치에 미치는 영향을 정량적으로 측정하는데 있다.

우리는 수상에 따른 기업 홍보효과를 수상으로 인한 기업가치의 증가분이라는 대체변수(proxy variable)로 측정하였다. 즉 어떤 기업이 수상을 했다는 정보가 시장에 공개된 시점에서 주식 가격의 변화 정도를 측정하고 변화의 통계적 유의성을 검증함으로써 수상의 가치를 평가하였다. 보다 구체적으로 우리는 사건연구 방법론(event study methodology)을 사용하여 수상이라는 특정 사건으로 인한 기업가치의 증가분을 파악하였다(Brown and Warner, 1985).

본 논문은 실무자들이 많은 관심은 갖고 있지만 아직 그 가치를 측정할 수 없는 '수상'의 가치를 정량적으로 측정했다는 점에서 마케팅 연구에 기여한다. 즉 수상이라는 마케팅 활동의 투자수익률(return on investment)을 객관적으로 측정할 수 있는 방법론을 제시했다는 것이다. 본 논문의 결과는 실무적으로도 그 의미가 크다. 본 연구를 통해 기업의 최고경영자와 마케팅 관리자는 수상을 통한 홍보전략을 수립할 때 수상의 재무적 가치를 고려할 수 있기 때문에 보다 과학적인 마케팅 투자를 할 수 있다.

우리는 다음 장에서 사건연구 방법론의 배경을 간단히 설명하고 이를 국내기업의 수상(受賞) 사례에 적용한다. 다음으로 국내기업의 수상 사건 데이터를 수집한 방법과 수집된 데이터의 특성을 설명한다. 다음 장에서는 116건의 국내기업 수상 사건에 사건연구 방법론을 적용한 결과를 분석하고, 마지막으로 본 연구의 결론과 미래의 연구방향을 제시한다.

## II. 사건연구 방법론

사건연구(event study) 방법이란 기대하지 않은 사건의 발생 혹은 새로운 기업 정보의 공개가 해당 기업의 기대수익성(expected profitability)에 미치는 효과를 측정하는 방법론이다. 사건연구는 시장의 효율성을 연구하던 재무 이론가들에 의해 처음 개발되었다(Fama, Fisher, Jensen and Roll, 1969). 효율적 시장가설(efficient market hypothesis)에 따르면 주가(stock price)는 기업이 현재 보유하고 있는 자산으로부터 기대할 수 있는 미래 현금 흐름을 현재가치로 환산한 값이다. 따라서 예상치 못한 사건이나 정보가 발생할 경우 이 새로운 사건 정보가 기업의 현재 및 미래 수익에 영향을 미칠 것이라면, 이 정보는 주가에 즉시 반영된다. 즉 주가는 기업가치를 반영하는 신뢰성 있는 지표로 간주될 수 있으며, 우리는 사건이 발생하기 전·후의 주가 변화를 측정함으로써 해당 사건의 경제적 가치를 정확하게 측정할 수 있다는 것이다 (Brown and Warner, 1985).

사건연구 방법론은 주식 분할(stock split)이 기업의 주가에 미치는 영향을 분석한 연구를 시작으로(Fama et al., 1969), 경제학, 회계학, 재무, 전략 등 다양한 분야의 여러 문제에 적용되었다. 최근에는 마케팅 관련 분야에도 사건연구가 성공적으로 적용되었다. 신제품 출시(Eddy and Saunders, 1980; Chaney, DeVinney, and Winer, 1991), 허위 및 불공정 광고에 대한 규제(Peltzman, 1981), 제품회수(Jarrell and Peltzman, 1985), 기업명 변경(Horsky and Swyngedouw, 1987), 유명 연예인 광고(Agrawal and Kamakura, 1995), 브랜드 확장(Lane and Jacobson, 1995), 신제품 출시 지연(Hendricks and Singhal, 1997), 특정 기업 광고모델의 부정적 행위(Kulik and Jacobson, 2001) 등이 사건연구가 적용된 마케팅 문제의 예들이다. 최근 국내에서도 스포츠후원 마케팅이 기업가치에 미치는 영향(안광호, 임병훈, 김영기, 2003), CRM 투자가 기업가치에 미치는 영향(김병도, 김지경, 이상진, 2004) 등의 마케팅 연구가 사건연구 방법론을 사용하였다.

어떤 사건이 기업가치에 미치는 영향을 조사하기 위해서 우리는 비정상 수익률(abnormal return)을 측정해야 한다. 비정상 수익률이란 통상적인 시장의 움직임으로 인한 것 이상의 주가 변화를 의미한다. 비정상수익률은 정상수익률(normal return)을

측정하기 위해 사용할 기준모델(benchmark model)로 어떤 모형을 선정하는지에 따라 달라질 수 있다. 본 연구에서는 시장모형(market model)을 기준 모델로 사용했다. 시장모형은 다양한 시장 여건 하에서 기준모델의 역할을 성공적으로 수행한 것으로 평가 받고 있다(Brown and Warner, 1985). 또한 결과의 신뢰성을 높이기 위해 본 연구는 이분산성의 문제를 고려하여 표준 비정상 수익률(standardized abnormal return)을 사용한 검증 결과를 제시했다(Boehmer et al., 1991).

### III. 국내기업의 수상(event)

본 연구의 연구 대상은 2001년부터 2003년까지 한국생산성 본부의 NCSI, 한국표준협회의 KS-SQI, 한국능률협회컨설팅의 KCSI에서 1위 기업으로 선정된 기업 중에서 거래소 및 코스닥에 상장된 기업으로 제한했다. 사건 일(event day)은 기업의 수상 소식이 주요 일간지에 발표된 날로 정의했다.<sup>1)</sup> 기업의 수상 사건은 KINDS(Korea Integrated News Database System)에서 키워드 검색을 통해 도출되었다. 주가 자료는 KIS-FAS/SMAT과 Fnguide.com에서 제공하는 개별종목 일별 시계열 자료를 사용하여 수집하였다. 또한 시장모형의 기준지수로는 거래소 상장기업의 경우는 종합주가지수, 코스닥 등록기업의 경우는 코스닥 지수를 사용하였다. 이와 같이 선정된 표본 중 다음 조건에 해당하는 경우는 연구 대상에서 제외되었다.

- (1) 수상 기업의 주가 자료가 사건 발생일 2주전부터 시작해 200일 이상의 자료가 존재하지 않는 경우
- (2) 200일의 자료를 통해 추정된 베타 값이 유의하지 않은 경우
- (3) 수상 이외의 다른 사건이 사건연구 기간(event period) 내에 발생한 경우

---

1) 한국생산성본부의 NCSI는 조선일보를 통해, 한국표준협회의 KS-SQI는 동아일보를 통해 발표된 발표일을 기준으로 했으며, 한국능률협회컨설팅의 KCSI의 경우 매일경제를 통해 발표된 날에 하루를 더한 날을 기준으로 했다. 이는 매일경제의 경우 석간으로 하루를 더한 날의 주식거래일에 신문의 정보가 이용될 수 있다고 판단했기 때문이다.

〈표 1〉 전체 표본의 분포

제정기관	수상연도	수상 기업
한국생산성본부 NCSI	2002	SK텔레콤, 한국통신, 하나로통신, 아시아나항공, 삼성전자, 삼성물산, 제일모직, 진로발효, 하이트맥주, SK네트웍스, 삼성물산, CJ홈쇼핑, LG투자증권, 삼성화재
	2003	SK텔레콤, 한국통신, 하나로통신, 아시아나항공, 삼성전자, LG전자, 현대차, 삼성물산, 제일모직, 진로발효, 하이트맥주, SK네트웍스, CJ홈쇼핑, 호텔신라, 삼성증권, 삼성화재
한국표준협회 KS-SQI	2002	삼성전자, 기아차, 웅진코웨이, 삼성물산, LG홈쇼핑, 한진, 대한통운, SK네트웍스, 삼성증권, 아시아나항공, SK텔레콤
	2003	CJ엔터테인먼트, 삼성물산, 한국통신, 삼성전자, 현대차, LG홈쇼핑, 금호산업, 삼성화재, 삼성증권, 신한지주, 아시아나항공, 하나로통신, SK텔레콤, 호텔신라
한국능률협회 KCSI	2002	한국타이어, 금강고려화학, 삼성전자, 웅진코웨이, 현대차, 에이스침대, 영창약기, CJ, 동원F&B, 신동방, 진로발효, 하이트맥주, 일양약품, 제일모직, 좋은사람들, 신영와코루, 태평양, SK네트웍스, 신세계, LG홈쇼핑, 삼성물산, 금호산업, 아시아나항공, 대한통운, 한국통신, SK텔레콤, 하나로통신, 삼성화재
	2003	한국타이어, 삼성전자, LG전자, 웅진코웨이, 현대자동차, 한샘, 에이스침대, 영창약기, 대상, 진로발효, 하이트맥주, 롯데칠성, 제일모직, 좋은사람들, 신영와코루, 아가방, LG생활건강, CJ, 태평양, 현대백화점, 신세계, LG홈쇼핑, 인터파크, 웅진닷컴, 동양고속, 한국통신, SK텔레콤, 하나로통신, 신한지주, 삼성화재, 대신증권, CJ엔터테인먼트

즉 회귀분석으로 모수를 추정하기 어려운 경우와 사건기간 내에 기업의 수상 이외의 사건이 동시에 발생하여 순수한 기업의 수상효과를 측정하기 어려운 경우는 표본에서 제외하였다. 2002년도와 2003년도의 수상 기업 중 위의 조건을 충족하여 연구에 포함된 표본의 총 수는 115개였다. 〈표 1〉은 전체 표본의 분포를 요약해 보여주고 있다. 반면 표 2는 2001년에서 2002년, 그리고 2002년에서 2003년으로 가는 동안 1위가 바뀐 표본을 수상 기관 및 연도에 따라 분류한 것을 요약해 보여주고 있다. 표본을 두 가지로 나누어 분류한 이유는 기존 기업이 계속 1위를 유지하는 경우와 새로이 1위를

〈표 2〉 1위가 바뀐 표본의 분포

제정기관	수상연도	수상 기업
한국생산성본부	2002	한국통신, CJ홈쇼핑, LG투자증권
NCSI	2003	LG전자, 호텔신라, 삼성증권
한국표준협회	2002	삼성전자, 기아차, 삼성물산, 한진, 대한통운, 삼성증권
KS-SQI	2003	CJ엔터테인먼트, 한국통신, 현대차, 금호산업, 하나로통신, 호텔신라
한국능률협회 KCSI	2002	금강고려화학, 에이스침대, 신동방, 일양약품, 좋은사람들, SK네트웍스, LG홈쇼핑, 대한통운
	2003	LG전자, 한샘, 대상, 롯데칠성, 아가방, LG생활건강, 현대백화점, 신세계, 인터파크, 동양고속, CJ엔터테인먼트, 신한지주

차지한 기업의 수상이 기업 가치에 미치는 영향력이 다를 수 있다는 개연성을 반영하여 두 경우 각각을 따로 분석하였기 때문이다.

#### IV. 수상으로 인한 기업가치의 변화

앞서 언급한 바와 같이 우리는 비정상 수익률을 도출하기 위해 시장모형을 기준모델로 채택하였다. 보다 구체적으로 기준모델로 다음의 시장모형을 적용하였다.

$$r_{it} = \alpha_i + \beta_i r_{mt} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

위 식에서  $r_{it}$ 는 주식  $i$ 의  $t$ 일의 수익률,  $r_{mt}$ 은  $t$ 일의 시장포트폴리오 수익률,  $\alpha_i$ 는 주식  $i$ 의 고유 위험,  $\beta_i r_{mt}$ 은 시장 전체의 변화에 따른 주식  $i$ 의 수익률 변화,  $\varepsilon_{it}$ 는 주식  $i$ 의  $t$ 일의 오차항(error term)을 나타낸다. 오차항은 시장 전체의 변화로 설명할 수 없는 특정 기업/시점의 수익률 변화를 설명하기 위한 항으로 본 연구에서는  $\varepsilon_{it}$ 를 *i.i.d.*  $N(0, \sigma_i^2)$ 이라 가정한다. 시장포트폴리오 수익률  $r_{mt}$ 로는 거래소 상장기업의 경우는 종합주가지수, 코스닥 등록기업의 경우는 코스닥 지수를 사용하였다.

본 연구의 분석대상 115개 사건에 식 (1)을 각각 적용하여 모수 벡터  $\{\alpha_i, \beta_i, \sigma_i^2\}$ 를

추정하였다. 본 연구에서는 식 (1)의 모수 추정을 위해 200일 간의 일별 주식 데이터를 사용하였다. 즉 추정기간으로 사건시점(event day)으로부터 2주 전을 시작으로 과거 200거래일 데이터로 설정하였다. 사건 발생 전 2주간의 기간을 추정기간에서 제외 한 이유는 이 기간 중에 수상 발표에 따른 영향을 개별 주가 추정에서 완전히 배제하고, 모수의 비정상성(non-stationarity)문제를 최소화하기 위함이었다(Beaver, 1968).

각 기업의 수상 발표일자에 대한 실제날짜(calendar time)는 차후 분석의 편의를 위해 사건 발생일은 사건날짜 '0'으로, 사건 발생 다음날은 '1'이라는 사건날짜(event time)로 바꾸어 표기하기로 한다.

사건날짜 -5일부터 +5일까지의 기간을 사건의 영향력이 존재할 수 있는 사건기간으로 정하고 이 기간 동안의 비정상 수익률의 추이를 살펴보았다. 보통 어떤 기업이 수상한다는 정보가 일간지의 기사로 보도되었다면 그 기사는 하루 전에 작성됐을 가능성이 높기 때문에 신규 사건은 -1일의 주가에 반영될 가능성도 존재한다. 즉, 특정 사건에 대한 주식시장 반응은 사건 일이 정확히 기록되고 사전에 정보누출이 없었다면 -1일과 0일에 관측될 가능성이 높다는 것이다(Hendricks and Singhal 1997).

회귀분석을 이용해 식 (1)의 모수를 추정된 후, 주식  $i$ 에 대한  $t$ 시점의 비정상 수익률을 다음과 같이 도출한다.

$$A_{it} = r_{it} - \hat{\alpha}_i - \hat{\beta}_i r_{mt} \quad (2)$$

위 식에서 는 주식  $i$ 에 대한  $t$ 시점의 비정상 수익률, 첨자  $i = \{1, 2, \dots, N\}$ , 첨자  $t \in \{-5, \dots, 5\}$ 이고  $N$ 은 연구에 포함된 표본의 수를 나타낸다.

〈표 3〉은 전체표본과 1위가 바뀐 표본에 대해 일별 평균 비정상 수익률( $\bar{A}_t$ ),  $t$ -검정 통계량( $TS_t$ ),  $p$ -value 그리고 누적 평균 비정상수익률( $CAR_t$ )의 값을 요약하고 있다. 평균 비정상수익률은 표본별로 도출한 비정상수익률의 표본간 평균값을 의미하고 누적평균 비정상수익률은 평균 비정상수익률의  $t \in \{-5, \dots, 5\}$  기간 내 누적 값을 의미한다.  $t$ -검정통계량은 기업별로 도출한 비정상수익률이 0인지를 검증하기 위한 통계량이다. 이상의 3가지 통계량은 다음의 식으로 도출하였다.

〈표 3〉 일별 및 누적 평균 비정상 수익률

사건 날짜	전체 표본				1위가 바뀐 표본			
	일별 평균 비정상수익률	t	p-value	누적평균 비정상수익률	일별 평균 비정상수익률	t	p-value	누적평균 비정상수익률
-5	-0.05	-0.18	0.85	-0.05	-0.16	-0.37	0.71	-0.16
-4	-0.07	-0.33	0.74	-0.12	0.11	0.29	0.77	-0.06
-3	-0.39	-1.84	0.07	-0.51	-0.49	-1.39	0.17	-0.55
-2	0.30	1.34	0.19	-0.21	0.23	0.63	0.53	-0.32
-1	-0.17	-0.79	0.43	-0.38	-0.13	-0.37	0.71	-0.45
0	0.12	0.51	0.61	-0.26	0.49	1.50	0.14	0.03
1	0.03	0.15	0.88	-0.23	0.22	0.52	0.61	0.25
2	-1.08	-1.34	0.18	-1.31	-0.42	-0.99	0.33	-0.17
3	-0.23	-1.22	0.23	-1.54	0.03	0.82	0.94	-0.14
4	0.02	0.07	0.94	-1.52	-0.05	-0.10	0.92	-0.19
5	0.13	0.63	0.53	-1.39	0.61	1.64	0.11	0.42

$$\bar{A}_t = \sum_{i=1}^N \frac{A_{it}}{N} \text{ for } t \in \{-5, L, 5\} \quad (3)$$

$$CAR_t = \sum_{i=-5}^5 \bar{A}_t \quad (4)$$

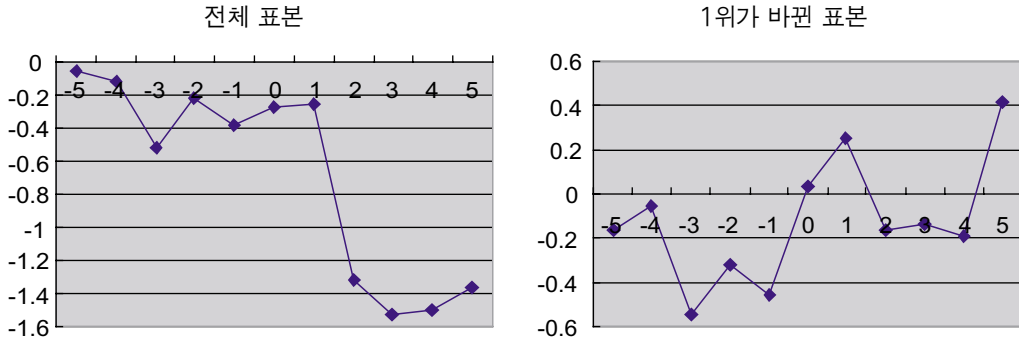
$$TS_t = \sum_{i=1}^N \frac{A_{it} / \hat{\sigma}_i}{\sqrt{N}} \text{ for } t \in \{-5, L, 5\} \quad (5)$$

〈표 3〉의 결과에 따르면 수상으로 인한 비정상수익률은 사건 발생 전후 5일간 모두에서 통계적으로 유의하지 않은 것으로 나타났다. 즉 수상은 주가 또는 기업 가치에 영향을 미치지 못한다고 할 수 있다.

〔그림 1〕은 〈표 3〉의 누적 평균 비정상 수익률 추이를 그림으로 그린 것이다. 전체 표본의 경우 수상은 사건발생 2일부터 오히려 기업가치에 부정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다. 1위가 바뀐 표본의 경우는 누적 평균 비정상 수익률이 사건일을 중심으로 무작위로 분포하고 있음을 확인할 수 있다.

마지막으로 〈표 4〉는 비정상 수익률을 표준화한 값으로  $t$ -검정을 실시한 결과를 요약한 표다. 이 경우에도 -1 사건일과 0 사건일에서 비정상 수익률이 통계적으로 유의





(그림 1) 누적 평균 비정상 수익률의 추이

〈표 4〉 표준화된 비정상 수익률

사건날짜	전체 표본		1위가 바뀐 표본	
	t	p-value	t	p-value
-5	0.06	0.95	-0.03	0.98
-4	0.07	0.95	0.60	0.55
-3	-2.20	0.03*	-1.22	0.23
-2	1.37	0.17	0.29	0.77
-1	-0.40	0.69	-0.04	0.97
0	-0.26	0.80	1.25	0.22
1	-0.03	0.98	-0.15	0.89
2	-1.35	0.18	-0.73	0.47
3	-1.08	0.28	0.31	0.76
4	-0.13	0.90	-0.26	0.80
5	1.19	0.24	2.05	0.05*

\*: 유의수준 0.05에서 통계적으로 유의함을 의미함.

하지 않은 것으로 나타났다. 즉 비정상 수익률의 이분산성을 고려하더라도 수상은 비정상수익률에 영향을 미치지 않는다는 것이다.

요약하자면 본 연구에 포함된 115개 기업의 수상 사건(event)과 38개의 1위가 바뀐 수상 사건은 각각 11일간의 사건기간(event period) 동안 기업의 가치에 통계적으로 유의미한 영향력을 행사하지 못했다. 이는 우리나라 시장투자자들은 수상이 기업가치에 영향을 미치는 요소가 아니라고 평가하고 있음을 시사한다.

## V. 기업가치 증가의 요인

이상에서 우리는 수상이 기업가치에 영향을 미치지 않음을 보았다. 즉 수상으로 비정상 수익률은 발생하지 않는다는 것이다. 그러나 수상이 전체적으로는 기업가치에 영향을 미치지 않는 않지만 어떤 특수한 형태의 수상은 기업가치에 영향을 미칠 수도 있다. 즉 상의 제정기관이나 수상연도에 따라 수상의 영향력이 다를 수 있다는 것이다. 이를 검증하기 위해 수상의 영향력이 모두 포함되었다고 가정된 -5시점에서 5시점까지의 누적 평균 비정상 수익률을 설명하는 요인으로 3개의 상 제정기관과 2개의 수상연도를 설명 변수로 한 회귀분석을 실시하였다. 이와 같은 회귀분석은 사건연구를 수행함에 있어 점차 보편화되고 있다(Binder, 1998). 구체적인 회귀모델은 다음과 같다.

$$\text{상 제정기관: } CAR_i = \beta_0 + \beta_1 NCSI + \beta_2 KCSI + \varepsilon_i \quad (6)$$

$$\text{수상연도: } CAR_i = \gamma_0 + \gamma_1 YEAR + \varepsilon_i \quad (7)$$

위 식에서 *NCSI*는 수상기관이 한국생산성본부를 나타내는 더미, *KCSI*는 수상기관이 한국능률협회컨설팅을 나타내는 더미, *YEAR*은 수상연도가 2003년임을 나타내는 더미 변수이다.

<표 5>의 회귀분석에 따르면 각 더미변수들이 모든 변수가 통계적으로 유의하지 않게 추정되었다. 즉 상의 제정기관이나 수상연도에 따라 수상의 효율성이 다르지 않다는 것이다.

〈표 5〉 수상 사건별 특성변수가 비정상 수익률에 미치는 영향

변수명	상 제정기관	수상연도
절편	-0.14 (0.95)	-0.56 (0.66)
<i>NCSI</i>	-0.34 (0.91)	-
<i>KCSI</i>	-2.57 (1.37)	-
<i>YEAR</i>	-	0.60 (0.69)
$R^2$	0.012	0.002

## VI. 결론 및 미래 연구과제

본 연구결과를 요약하면 상을 수상하는 기관이나 수상연도에 관계 없이 수상은 기업가치에 아무런 영향을 미치지 않는다는 것이다. 최근 우후죽순처럼 제정되고 있는 상이 기업가치 증진에 영향을 미치지 못한다면 기업은 수상을 위해 마케팅 투자를 할 필요가 없다. 기업에 상을 수여하는 기관 역시 상의 숫자를 늘리는 것보다 기업가치에 실질적으로 영향을 줄 수 있는 상을 제정하는 것이 필요하다.

본 연구는 여러 한계점을 갖고 있지만 그 중 중요한 것은 본 연구의 연구 결과는 국내에서 제정, 수상되고 있는 3개의 상을 대상으로만 이뤄졌다는 점이다. 그러므로 해외에서 제정, 수상되는 상 등 다른 종류의 기업 수상으로 연구를 확장해 보는 것이 바람직하다. 또한 소비자의 지각(perception) 등을 반영한 정성적인 연구를 시도해 볼 수도 있다.

마지막으로 수상이라는 사건의 특성상 사건일이 특정 시기(calendar time)에 집중적으로 분포하고 있다는 단점을 지니고 있다. 본 연구에서는 이와 같은 데이터의 한계가 결과의 신뢰성에 영향을 미치지 않도록 다양한 표본 사건을 선정하고 많은 수의 표본을 수집하였다. 그러나 이를 보완하기 위해 다양한 기준모형을 활용한 연구를 진행해 보는 것도 연구 결과의 신뢰성을 높일 수 있는 좋은 시도가 될 것이라 생각한다.

## 참고문헌

- 김동훈(2000), “능률협회 대회 남발/대회미끼 수익 챙기기 급급 수십억 수입 감사도 안받아,” 한겨레신문, 2000년 10월 5일.
- 김병도, 김지경, 이상진(2004), “CRM 관련 마케팅 투자가 기업가치에 미치는 영향에 관한 연구,” 경영학 연구, 33, 4, 1185-1200.
- 안광호, 임병훈, 김영기(2003), “스포츠 후원 마케팅이 기업가치에 미치는 영향에 관한 연구,” 경영학 연구, 32, 4, 1089-1101.

- Agrawal, J. and W. Kamakura (1995), "The Economic Worth of Celebrity Endorsers: An Event Study Analysis," *Journal of Marketing*, 59, 3, 56-62.
- Beaver, W. (1968), "The Information Content of Annual Earnings Announcement," *Journal of Accounting Research*, Supplement, 67-92.
- Binder, J. (1998), "The Event Study Methodology Since 1969," *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 11, 111-137.
- Boehmer, E., J. Musumeci and Poulsen, A. (1991), "Event Study Methodology under Conditions of Event Induced Variance," *Journal of Financial Economics*, 30, 253-272.
- Brown, S. and J. Warner (1985), "Using Daily Stock Returns: The Case of Event Studies," *Journal of Financial Economics*, 14, 3-31.
- Chaney, P., T. DeVinney, and R. Winer (1991), "The Impact of New Product Introductions on the Market Value," *Journal of Business*, 64, 4, 573-610.
- Eddy, A. and G. Saunders (1980), "New Product Announcements and Stock Price," *Decision Sciences*, 11, 90-97.
- Fama, E., L. Fisher, M. Jensen, and R. Roll (1969). "The Adjustment of Stock Prices to New Information," *International Economic Review*, 10, 1-21.
- Jarrell, G. and S. Peltzman (1985), "The Impact of Product Recalls on the Wealth of Sellers," *Journal of Political Economy*, 93, 512-536.
- Hendricks, K. and V. Singhal (1997), "Delays in New Product Introductions and the Market Value of the Firm: The Consequences of Being Late to the Market," *Management Science*, 43, 4, 422-436.
- Horsky, D. and P. Swyngedouw (1987), "Does It Pay To Change Your Company's Name? A Stock Market Perspective," *Marketing Science*, 6, 4, 320-335.
- Lane, V. and R. Jacobson (1995), "Stock Market Reactions to Brand Extension Announcements: The Effects of Brand Attitude and Familiarity," *Journal of Marketing*, 59, 1, 63-77.
- Peltzman, S. (1981), "The Effects of FTC Advertising Regulation," *Journal of Law and Economics*, 24, 403-448.

## Effect of Award on the Value of the Firm

Byung-Do Kim\*

Yong-Soo Jung\*\*

Recently there are so many institutions giving awards to the selected firms based on their marketing performance. Firms have tried to receive these awards to advertise them as the means of product or service differentiation. However, there are few researches to investigate the effect of these awards on the value of the firm.

The main purpose of this paper is to quantitatively measure the effect of receiving awards on the value of the firm. Considering the award as an event, we apply the event study methodology to measure the effect of the award. That is, we measure the effect of the awarding event on the stock price of the corresponding firm. We also study whether institutions giving awards and the awarding years make the efficiency of the awards different.

We have applied our proposed methodology into the firms that are enlisted in KOSPI or KOSDAQ and recently received awards. The awards have not influenced the value of the firm. Furthermore, the efficiency of the awards does not differ across different awarding institutions or the awarding years.

Key Words: Event Study, Awards, Return on Marketing Investment

---

\*Professor of Marketing at Seoul National University

\*\*Graduate Student in College of Business Administration, Seoul National University

