

04

광고비가 마케팅 및 재무적 성과에 미치는 영향: 브랜드 애호도, 수익성, 기업가치를 중심으로*

- 이은주
주저자, 성균관대학교 경영대학, 교수, 마케팅
- 백태영
성균관대학교 경영전문대학원, 교수, 회계
- 신현준
성균관대학교 경영대학, 박사, 마케팅
- 전경민
성균관대학교 경영대학, 박사과정, 회계
- 차경천**
동아대학교 경영대학, 조교수, 마케팅

기업 경영자는 매년 지출하는 광고비가 고객만족을 높이고, 개선된 고객만족이 장기적으로 기업에 이득을 가져올 수 있는 투자인지 알고 싶어한다. 경영자가 광고 지출수준을 결정할 때 소비자의 고객만족과 관련된 측면을 중요하게 고려하면서도, 궁극적으로 투자자가 중시하는 수익성과 기업가치에 역점을 두고 평가할 것이다. 본 논문은 1998년 외환위기 이후 17년간 한국 대표기업의 범산업적 종단 데이터를 사용하여, 광고비 지출이 브랜드 애호도에, 그리고 재무성과에 미치는 장기적인 효과를 다각도로 검토한다. 구체적으로 국내기업의 광고비 지출비율이 고객만족 결과요인인 브랜드 애호도에 미치는 효과를 살펴보고, 브랜드 애호도가 재무성과(수익성, 기업가치)에 미치는 효과를 산업별로 실증적으로 분석하였다. 국내기업 184개사의 1998년부터 2014년까지(17년간) 패널데이터를 분석한 결과, 제조업에서는 유의한 결과를 발견하지 못했으나, 서비스 기업의 광고 활동(광고 수준)은 마케팅 지표에 긍정적 영향을 미치고, 브랜드 애호도는 수익성지표(ROA, ROE)와 기업가치 지표(Tobin's q)에 긍정적인 효과를 주는 것으로 분석되었다. 따라서 본 연구결과를 요약하면, 서비스 기업 경영자는 기업의 현재와 미래성과를 고려하여 소비자에게 긍정적인 영향을 주는 광고수준을 결정하고, 이를 통해 개선된 애호도는 기업 수익성을 높이고, 또한 투자자에게 긍정적인 영향을 주어 기업가치를 높이고 있음을 보여준다.

주제어 : 광고효과, 마케팅성과, 브랜드 애호도, 재무성과, 수익성, 기업가치

*본 논문은 동아대학교 교내연구비 지원에 의하여 연구되었음.

**교신저자(kocha@dau.ac.kr)

▶투 고 일 : 2016년 04월 21일
▶심 사 일 : 2016년 04월 23일
▶게재확정일 : 2016년 05월 25일

1. 서론

국내 광고시장은 2013년 말 기준, 약 11조 규모로 성장했다(PwC, 2014). 해마다 기업의 마케팅 활동 중에서 광고비 지출은 증가 추세를 보인다. 미국의 성공적인 기업가인 존 워너메이커(John Wanamaker)는 ‘*Half of my advertising is wasted; I just don't know which half*’라고 언급할 정도로 매년 기업의 광고 예산을 책정해야 하는 경영자의 입장에서는 광고 성과 측정은 중요한 관심사항이다.

기업의 광고 활동과 재무성과간의 관계를 실증적으로 분석한 선행 연구들의 결과는 혼재되어 있다. Abdel-Khalik(1975), Hirschey and Weygandt(1985), 육근효(2003), 백원선과 전성일(2004), 정혜영과 조성인(2004), 정군오 등(2005), 허화 등(2007)은 광고가 기업 성과에 긍정적인 영향을 주는 것을 보인 반면, Picconi(1977), Bublitz and Ettredge(1989), 정기식과 이정길(1996), Ye and Finn(1999)은 광고가 기업 성과에 주는 영향이 유의하지 않다는 상반된 결과를 보여준다. 이는 연구별로 각기 사용하는 지표와 대상 국가, 분석방법이 다르기 때문에 기인한 것으로 판단된다.

본 연구는 국내대표기업 184개사의 1998년부터 2014년까지(17년간) 국가고객만족지수의 세부항목과 기업성과 패널데이터를 분석하여 광고가 브랜드 애호도에 미치는 영향과 애호도가 기업성과에 미치는 산업별 영향을 실증적으로 분석한다. 특히 마케팅 성과 지표로는 고객만족의 결과로 볼 수 있는 브랜드 애호도를 포함하였다. 이처럼 브랜드 애호도에 미치는 광고비 지출수준의 직접적 효과는 지금까지 선행연구에서 충분히 다

루어지지 못한 점이 있으며, 특히 마케팅/재무 데이터의 병합 생성하여 효과측정변수를 다각적으로 사용하였다는 점에서 본 연구의 실증적 가치를 찾을 수 있을 것이다. 본 연구의 구성으로 2장에서는 이론적 배경과 연구에 사용된 성과지표와 주요변수들을 설명하고, 3장에서는 가설의 설정, 자료수집 및 분석방법과 결과를 정리하였다. 마지막으로 결론과 연구의 한계를 제시하였다.

2. 이론적 배경

1) 광고 효과의 측정

광고효과 측정의 기간은 단기, 중기, 장기로 나누어질 수 있다(Mela, Gupta, and Lehmann, 1997). 단기 효과는 광고 직후 몇 주 안에 나타나는 단기적 판매 개선 효과로 볼 수 있으며, 중기 효과는 수주, 수개월 혹은 분기별로 나타나는 광고 효과를, 장기효과는 수년 혹은 그 이상 기간 동안에 광고가 축적되어 마케팅 및 재무 성과에 미치는 효과로 이월효과(carryover effect)가 중요하게 작용하는 경우이다(Mela et al., 1997). 개별 기업이 광고효과를 볼 때는 중단기 효과 밖에 볼 수 없으나, 국가와 같은 거시 시장 단위의 데이터에서 광고의 효과를 보는 경우에는 비로서 장기적 효과를 측정할 수 있게 되며, 본 연구에서도 광고의 장기적 효과를 추정한다.

기존 문헌을 살펴보면, 광고는 소비자를 설득하고(서상희, 윤각, 2010) 공감도를 높인다고(김향중, 남승규, 2014) 알려져 있다. 광고는 소비경험에 대한 기대설정과 사후평가에 영향을 줌으로

써 소비자만족(Customer Satisfaction)에 영향을 끼칠 수 있다. 또한 고객만족조사 전 광고가 미치는 부정적인 효과를 다룬 연구도 있었다(Lee and Park, 2015). 성공적으로 실행된 광고는 기업에게 시장선점의 이점을 제공하는 효과(Comanor and Wilson, 1967; Comanor and Wilson, 1979; Bagwell, 2007)외에도 기업의 무형자산인 브랜드 자산 형성과(Barth et al., 1998) 기업의 시장가치 향상에(Conchar, Crask et al., 2005) 긍정적인 영향을 준다는 결과가 있다. 브랜드 자산(Brand Equity)은 대표적인 기업의 무형자산으로 기업의 상품(서비스)이 특정 브랜드 이름(상징물)으로 연상됨으로써 기업에게 더 높은 수익과 판매를 가져오는 무형적 가치를 말한다(Aaker, 1992). 이러한 브랜드 자산은 광고를 포함한 마케팅 활동과 기업 성과의 매개적(Intermediate) 자산으로서의 성격이 강하다(Ramaswami et al., 2009). 또한, 기업의 브랜드 자산은 신규 기업의 시장진출을 막아 시장 내 경쟁을 낮추고, 제품 차별화에 기여하며 소비자의 지불용의 가격(Willingness to pay)을 높이는 효과를 통해 기업의 재무적 성과를 향상시킨다(Peterson and Jeong, 2010). 또한, 투자자들은 강한 브랜드를 가진 기업의 시장가치를 그렇지 않은 기업보다 월등히 높이 평가한다고(Madden et al., 2006) 알려져 있다.

광고비 책정과 집행을 결정하는 기업 경영자들의 관심은 광고가 얼마나 소비자의 구매선택에 영향을 주어 기업차원의 성과로 이어지느냐에 있다고 할 수 있다. 그러나, 지금까지 국내 광고 연구는 주로 광고인지도(양윤, 민재연, 2004; 박현수, 박해원, 2005; 고한준, 2010; 윤재웅, 박현

수, 2015), 광고 TOM(홍재욱, 2000; 윤재웅, 박현수, 2015) 등과 같이 소비자의 인지적 반응을 측정하는 것에 집중되어 왔다. 광고의 효과를 다각적인 기업 성과차원에서 보다 더 총체적으로 살펴보는 것이 필요하다. 기업은 광고비를 집행할 때 수익성의 직접적 감소를 우려한다. 따라서 경제상황이 좋지 않을 경우 기업은 광고비를 우선하여 줄인다. 그러나 광고가 고객만족 관련 지표에 긍정적 효과가 있고 고객만족 지표들이 수익성에 긍정적 효과가 있다면, 기업은 광고비를 수익성을 줄이는 비용이라는 인식을 재고해야 할 것이다. 이에 본 연구에서는 마케팅 성과지표로 브랜드 애호도를, 재무적 성과지표로는 수익성과 시장가치 지표들을 분석 대상으로 하였다.

2) 마케팅 성과 지표

(1) 브랜드 애호도

스마트폰 등 통신매체의 보급이 늘어나고, 블로그, 소셜미디어 등의 접속이 일상화됨으로써 소비자 개인의 (불)만족이 기업에게 주는 영향이 커졌다. 기업이 고객만족을 높이면 브랜드 애호도가 높아져 고객 유치비용을 감소시키고(Fornell 1992), 수익을 증가시키며(Hallowell, 1996; Anderson et al., 1997; Yeung et al., 2002), 기업의 시장가치를 증가시킨다(Anderson et al., 2004; Luo and Bhattacharya, 2006; 이유재, 이청림, 2006; 이유재, 이청림, 2007)고 알려져 있다.

기업경영에 고객만족의 중요성이 높아지면서 우리나라뿐만 아니라 해외주요국가에서는 매년 고객만족도가 조사되고 그 결과가 발표되고 있

다. 가장 대표적인 고객만족도 지수로는 미국의 ACSI(American Customer Satisfaction Index)를 들 수 있다. 국내 기업에 대한 고객만족도 지수로는 한국생산성본부의 NCSI(National Customer Satisfaction Index)와 한국능률협회의 KCSI(Korea Customer Satisfaction Index)를 들 수 있다. 이와 같은 고객만족도 지수는 조사대상기업을 객관적으로 평가해 그 결과를 발표한다는 측면에서 새로운 성과지표로 인식되기 시작했다(라선아, 이유재, 2015). 본 연구에서는 생산성본부의 NCSI를 분석에 활용하였다. NCSI는 미국의 ACSI(American Customer Satisfaction Index) 모형을 도입한 것으로 고객만족의 세부지표(소비자의 기대수준과 인지품질, 인지가치, 불만족)과 결과요인인 브랜드 애호도를 조사하여 고객만족지수를 추정한다. 측정된 값은 100점 만점으로 변환하여 발표하고 있다. 조사는 국내 소비재 업종시장의 약 60%를 구성하는 주요 기업들에 대해서 약 80,000명(2013년 기준)의 소비자들을 대상으로 실시하고 있다.

3) 재무적 성과지표

본 연구에서는 재무적 성과지표로 수익성과 기업가치를 고려하였다. 수익성은 기업의 과거 성과를 기초로 평가되는 반면, 기업가치는 기업의 미래 예측되는 성과를 반영한다는 측면에서 차이가 있다.

(1) 수익성

수익성 지표로는 자산수익률(ROA)와 자기자본수익률(ROE)을 분석에 활용했다.

가. 총자산수익률(Return on Assets, ROA)

총자산수익률(ROA)은 당기순이익을 당기총자산과 전기총자산의 평균으로 나눈 값이다. 광고가 총자산수익률에 주는 영향을 분석한 연구들은 양(+의 영향(Eng and Keh, 2007)과 음(-)의 영향(이지혜, 전봉걸, 2011)을 보고하고 있다. 특히, 이지혜와 전봉걸(2011)은 국내 기업 광고비와 ROA는 음(-)의 관계가 있다는 결과를 보여주었다.

나. 자기자본수익률 (Return on Equity, ROE)

자기자본수익률(ROE)은 당기순이익을 기초 자기자본과 기말 자기자본의 평균으로 나눈 값이다. 총자산수익률은 자기자본과 타인자본(부채)모두를 포함한 기업전체 투자액 관점에서의 수익성을 나타내는 반면, 자기자본수익률은 주주의 몫인 자기자본만의 투자액 관점에서의 수익성을 나타낸다.

(2) 시장가치

기업의 시장가치는 주식시장에서 평가된 해당 기업 주식의 가치를 의미한다. 기업의 시장가치는 미래에 기대되는 현금흐름의 현재가치에 기반하여 평가되며(Rappaport 1986), 기업의 장부가치와 시장가치간의 차이는 기업의 성장잠재력과 관련되어 있다(Srivastava et al. 1998). 기업의 시장가치는 특정 시점에 투자자들이 접근 가능한 기업정보가 반영되어 변화한다(Fama, 1970). 본 연구에서는 시장가치 지표로 토빈의 큐(Tobin's q)를 활용하였다.

토빈의 큐는 기업 자산에 대한 시장가치를 대체원가로 나눈 값이다. 토빈의 큐가 1보다 큰 기

업은 경쟁력 있는 브랜드 이미지를 보유하고 있거나(Krasnikov et al., 2009) 특히, 지적재산권(Lindenberg and Ross, 1981) 등과 같은 무형적 자산을 가지고 있는 기업이다. 토빈의 큐는 마케팅 연구에서 기업의 시장가치를 나타내는 지표로 자주 활용되고 있다(Anderson et al., 2004; Lee and Grewal, 2004; Luo and Bhattacharya, 2006; Torres and Trib, 2011). 우리나라의 경우, 하이테크 업종과 같이 성장성이 높은 산업이 광고와 기업가치간의 관련성이 크다고(곽수근, 송혁준, 2003) 알려져 있다.

다른 성과지표와 비교할 때, 토빈의 큐는 세 가지 특징을 가진다(Lee and Grewal, 2004). 첫째, 기업의 미래 현금흐름이 반영된 주식 가격을 활용해 산출된 토빈의 큐는 기업의 과거 성과치를 나타내는 매출액, ROA와 같은 성과지표에 비해 기업의 성장가능성을 반영한 미래지향적 지표라고 할 수 있다. 둘째, 토빈의 큐는 기업의 시장가치를 활용하여 산출된 지표이기 때문에 재무제표에 반영되지 않은 무형자산 가치가 포함되어 있어 미래의 기업성과 측정에 적합하다. 셋째, 토빈의 큐는 산업별로 차이가 있을 수 있는 회계관습이나 원칙에 영향을 받지 않는 주식 가격을 활용하여 산출하기 때문에 여러 산업에 걸쳐서 있는 기업을 비교할 때 유용하다.

3. 연구방법

1) 연구가설

지금까지 고객만족 관련 연구는 주로 고객만족을

독립변수로 하여, 기업의 성과에 어떤 영향을 주는지에 대해 살펴보았다(Fornell, 1992; Rust and Zahorik, 1993; Anderson et al., 1994; Hallowell, 1996; Anderson et al., 1997; Bernhardt et al. 2000; 안태식, 김완중 2000; Ofir and Simonson, 2001; Yeung et al., 2002; Anderson et al., 2004; Luo and Bhattacharya, 2006; 이유재, 이청림, 2006; Ofir and Simonson, 2007; 이유재, 이청림, 2007; Ofir et al., 2009). 이들 연구에서는 주로 재무적 성과(ROA, Tobin's q 등)에 집중하고 있다. Hoch and Ha(1986)와 Anderson and Sullivan(1993) 등에서 기업의 광고 활동이 고객만족에 영향을 줄 수 있다는 것이 언급되었다. 이에 외환위기 이후 현재까지 17년간 국내대표 기업데이터를 분석하여 그 장기적인 관계를 입증한 연구가 필요한 시점이다.

본 연구에서는 <그림 1>과 같이 개념적 연구모형을 검증하고자 한다. 먼저 광고비가 브랜드 애호도에 미치는 영향을 검증하고자 한다. 또한 고객만족 지표 중에서 재구매와 추천의도로 조사되는 브랜드 애호도가 재무성과에 미치는 영향을 검증하고자 한다. 일반적으로 고객만족과 재무성과의 관계연구에는 고객만족지수가 사용되어 왔다. 생산성본부의 NCSI는 소비자의 기대수준과 인지품질, 인지가치라는 선행요인과 불만족과 애호도라는 후행요인을 측정해 이를 사용한 최종 복합지수인 고객만족지수를 브랜드별로 산출하여 발표하고 있다. NCSI 측정방법론은 NCSI 홈페이지를 참조할 수 있다(http://www.ncsi.or.kr/ncsi/ncsi_new/ncsi_measure.asp). 실무에서 측정되고 사용되는 고객만족지수는 세부지표의 조합으로 복합 산출되는 방법론을 가지고 있어,

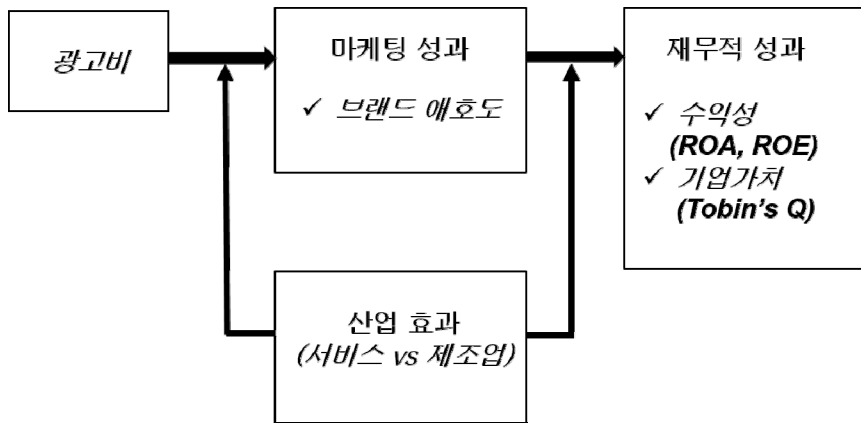
학계에서 조작적으로 정의되고 사용되는 이론변수로서의 고객만족과는 차이가 있다. 본 연구에서는 국가 고객만족 지수의 세부 요인 변수 중 복합지수보다 고객 애호도를 이론적 개념 타당성이 높은 마케팅 성과변수로 본다. 또한 앞 절에서 소개한 바와 같이 브랜드 애호도는 고객만족의 후행 변수이면서, 고객의 구매행위와 더 높은 상관을 가지고 있어, 광고비가 광고주 기업의 수익성과 기업가치 증진으로 이어지는지 그 효과 검증에 더 의미가 있다고 판단된다.

〈그림 1〉의 연구 모형에서 제시된 바와 같이 우선 브랜드 애호도에 미치는 광고의 효과를 살펴보고자 한다. 관련 연구를 살펴보면, 광고는 제품에 대한 소비자의 기대수준 형성에 영향을 주고(Deighton, 1984; Zeithaml et al., 1993; 정형식, 1997), 소비경험을 기반으로 평가되는 품질과 가치에 영향을 준다(Hoch and Ha, 1986; Klayman and Ha, 1987; Yi and Zeithaml, 1990; Anderson and Sullivan, 1993). 상품에 대한 충분한 정보를 활용해 소비의사결정을 한 소비자의 경우, 소비경험에 대한 만족도가 상대

적으로 높았다(Morgeson III et al., 2011)는 연구결과를 볼 때, 소비자의 소비의사결정에 유용한 정보로 광고가 활용됨으로써 고객만족도에도 긍정적인 영향을 줄 수 있다고 예측할 수 있다.

브랜드 애호도는 이론적으로 볼 때 고객만족의 결과에 해당하는 요인으로, 고객만족이 기업성과에 미치는 영향을 매개하는 역할에 대한 연구는 이유재, 이청림(2007)에 의해 제시되었다. 브랜드 애호도는 고객이 타 브랜드 대비 해당 브랜드를 더 선호하는 상대적 태도치의 차이 및 고객의 반복적 구매 행동의 두 가지 요소로 형성된다(Dick and Basu, 1994). 광고메세지는 고객이 해당 브랜드에 대해 느끼는 타브랜드 대비 상대적 우월성을 강조하는 메시지로 구성되며, 또한 고객의 재구매시 해당브랜드 관련 기억 환기 장치로서 작용하므로, 광고비 지출이 고객만족의 결과요인인 브랜드 애호도에도 긍정적인 역할을 할 것으로 예측할 수 있다.

가설 1: 광고비 지출은 고객만족의 결과요인인 브랜드 애호도에 긍정적인 영향을 줄 것이다.



〈그림 1〉 개념적 연구모형

시장 가치에 미치는 광고비 지출의 효과는 선행 연구에서 산업 전반에 걸쳐 긍정적인 것으로 나타나고 있다(Chauvin and Herchey, 1993). 그러나 마케팅 노력의 경제적 효익에 대한 효과는 산업에 따라 유의도가 달라질 수 있는데 특히 식품업, 의약업, 화장품업 및 정보통신기술업에서 광고비 지출이 긍정적인 효과를 창출하는 공헌도가 높다고 보고되고 있다(Abdel-Khalik, 1975; 백원선, 2003). 서비스와 제조업은 산업을 구분하는 가장 큰 분류기준으로 볼 때, 광고비 지출이 성과에 미치는 영향은 산업별로 차이를 나타낼 수 있다. 제조업과 구분되는 서비스 산업의 특징은 무형성(intangibility), 소멸성(perishability), 변동성(variability) 등이 있다. 기본적으로 광고는 소비자 인식을 변화시키고자 기업이 사용하는 설득 커뮤니케이션이며, 제조업에서는 생산되는 제품의 물리적 실체가 있으므로, 소비자들이 외부 정보에 의존하지 않고, 스스로 품질을 판단하거나 기대치를 생성하기가 상대적으로 쉬우나, 무형상품인 서비스제품에 대한 판단이나 기대형성은 상대적으로 외부 정보에 의존할 가능성이 높아진다. 따라서 광고비 지출의 효과와 마케팅 지표의 효과는 전반적으로 제조업보다 서비스 산업에서 더 크게 나타날 것으로 예측할 수 있다. 그러나, 광고비 효과가 산업별로 어떻게 다른지에 대한 선행연구가 미비한 관계로, 구체적인 방향을 예측하기는 어렵다.

가설 2: 광고비 지출이 브랜드 애호도에 미치는 영향은 산업별로 다를 것이다.

소비자의 구매행동에 의해 결정되는 매출증대

는 광고 이외에 다른 상황적 요인, 소비자가 기존에 가지고 있는 브랜드 선호도 등의 영향을 받기 때문에(남승규, 2011), 마케팅 활동에 따른 매출과 수익성 변화를 밝히는 것은 쉽지 않을 수 있다. 또한, 마케팅 활동에 대한 소비자의 반응이 기업의 수익 변화로 이어지기까지는 시차(Time lag)가 있을 수 있다. 예를 들어, Leone(1995)은 광고에 따른 매출 변화는 광고 후, 6~9개월 이후에 나타난다고 주장했다. 한편, 비용적인 측면에서 광고비는 기업의 경영자 재량으로 비용집행의 수준을 조정할 수 있는 재량지출비용에 해당된다. 기업의 이익이 시장에서의 이익예상치에 미치지 못할 경우, 기업의 경영자는 당기 이익을 늘리기 위해 의도적으로 광고비의 지출을 줄이기도 한다(Baber and Odean, 1991; Dechow and Sloan, 1991; Perry and Grinaker, 1994; Bushee, 1998; 윤순석, 1998; 백원선, 송인만, 전성일, 2004). 이와 반대로 일시적으로 기업 이익이 기대치를 크게 상회할 것으로 예상되는 경우, 경영자들은 당기 이익을 의도적으로 줄여 기업의 이익변동성을 낮추기 위해 광고비를 과도하게 집행하기도 한다.

경영자가 광고비 지출을 결정할 때, 소비자 관련 마케팅 지표 개선과, 이에 따른 현재 및 미래의 매출 증가를 기대한다. 그러나 전 세계의 회계 기준에서 광고비 지출은 전액 당기 비용으로 처리되고 미래의 혜택을 자산으로 인식할 수 없다. 즉, 투자자들이 존재를 믿는 브랜드 자산은 재무제표에 존재하지 않는다. ‘당기이익=당기수익-당기비용’이므로 당기 수익성 관점에서 광고비 지출에 의한 당기 매출증가보다 당기 비용증가가 더 크면 당기의 수익성에 불리한 영향을 미칠 수

있다. 만약 당기 광고비로 미래 매출증가효과가 있고 이것이 투자자가 가치를 인정하는 브랜드자산 등에 의해 기업가치에 반영되면 경영자는 당기 이익에 불리해도 광고비지출을 충분히 할 수 있다. 당기 광고비 지출이 이를 상쇄하는 매출 증가를 당기에 초래할지 여부는 불확실하므로 광고가 수익성에 유의한 영향을 주지 않을 수 있다.

기업의 광고 활동과 시장 가치간의 관계를 실증적으로 분석한 연구들을 살펴보면, 성공적으로 추진된 광고 활동이 시장 가치를 높인다는 의견이 다수를 차지한다(Jedidi et al., 1999; Hirshleifer and Shumway, 2003; Grullon et al., 2004; Conchar et al., 2005; Fehle et al., 2005; Joshi and Hanssens, 2009; Joshi and Hanssens, 2010; Lou, 2014). 광고 활동이 시장 가치에 주는 영향으로는 크게 두 가지로 나뉘볼 수 있다(Leone, 1995; Grullon et al., 2004; McAlister et al., 2007; Hanssens et al., 2009; Joshi and Hanssens, 2009; Joshi and Hanssens, 2010; McAlister et al., 2016). 첫째, 광고가 브랜드 인지와 같은 기업의 브랜드 자산 형성에 기여함으로써 회계적 성과지표가 향상되고, 시장가치가 증가되는 ‘전이(Spillover) 효과’이다. 둘째, 광고 그 자체가 투자자들에게 기업의 가치성을 높이는 수단으로 활용되어 투자결정에 직접적인 영향을 주는 ‘신호(Signaling)효과’이다.

기업의 가치변화와 무관한 이벤트성 기업정보에 투자자가 영향을 받아 주식 가격이 높아진 경우, 그 효과는 시장에서 매우 짧게 유지된다고 알려져 있다. 예를 들어, 최고경영자(CEO)의 방송 매체 인터뷰와 주식 가격 변화에 대해 분석한

Meschke(2003)은 인터뷰가 방송된 당일의 경우, 해당 기업의 주식거래량이 눈에 띄게 늘어나고, 주식 가격도 올랐지만, 방송 후 10일 이내에 기업의 주식 가격은 이전 수준으로 떨어졌다는 결과를 보여준다. 이는 경제학에서의 효율적 시장이론(Efficient Market Theory)¹⁾이 실제 주식 시장에서 성립함을 단편적으로 보여주는 것으로 광고 활동 직후의 주식 수익이 급격하게 높아진 경우, 미래의 주식 수익이 상대적으로 낮았다는 Joshi and Hanssens(2009)과 Chemmanur and Yan(2010)의 연구 결과와 유사하다.

국내 기업 데이터를 활용해 마케팅 활동과 기업가치간의 관계를 분석한 연구는 수적으로 매우 제한적이다. 또한 정기식과 이정길(1996), 권순용과 이상훈(1999), 육근효(2003), 김연용, 장원경, 기현희(2006) 등의 국내 연구에서는 광고 활동이 시장가치 증대에 주는 영향이 유의하지 않다는 결과를 도출하고 있다. 이들 연구는 단기간(보통 2~5년간)의 데이터를 분석에 활용하여 광고의 효과를 연구하였다. 브랜드 애호도가 기업의 재무성과에 미치는 영향은 분석자료의 희귀성과 접근 제한성으로 인해 연구가 되지 않았다. 만약 연구자가 설문조사를 통해 애호도와 고객만족도를 조사할 경우, 기업의 재무성과와의 관계연구는 쉽지 않을 것이다. 이는 설문조사에 포함된 샘플의 대표성과 다양한 산업과 기업, 충분한 브랜드의 확보가 어려워 연구의 대표성이 결여되기 때문이다. 따라서 본 연구에서는 2차 자료(Secondary Database)로부터 가설 1의 결과를

1) 효율적 시장이론(Efficient Market Theory)에서는 기업의 주식 가격에 현재 접근 가능한 모든 정보가 즉각적으로 반영되기 때문에 비정상적으로 높은(시장 평균 이상)의 수익을 얻는 것이 불가능하다고 가정한다.

바탕으로 고객만족 지표 중에서 재구매와 추천의 도로 조사되는 브랜드 애호도가 재무성과에 미치는 영향을 검증하고자 한다. 이는 광고비 지출이 직접적으로 재무성과에 미치는 영향을 분석하지 않고, 광고가 브랜드 애호도에 미치는 긍정적 영향을 확인하고, 이에 애호도가 기업의 재무성과에 미치는 영향을 검증하고자 한다.

가설 3: 브랜드 애호도는 기업성과에 긍정적인 영향을 미칠 것이다.

가설 3-1. 브랜드 애호도는 수익성에 긍정적인 영향을 미칠 것이다.

가설 3-2. 브랜드 애호도는 시장가치에 긍정적인 영향을 미칠 것이다.

서비스 산업은 제조산업에 비해 고객 보상 및 로열티, 마일리지 프로그램을 더 적극적으로 운영함으로써 고객만족의 태도를 반복구매행동으로 연결시키기 위한 적극적 마케팅 노력을 기울여 왔다. 또한 서비스 산업에서의 브랜드 자산 창출에 관한 선행 광고학연구들에서 밝혀지듯이(문달주, 허훈, 2008; 주근희, 이정렬, 2009) 서비스는 제조업보다 브랜드를 통해 고객과의 관계를 설정하게 되며, 한번 설정된 브랜드와 고객 간의 관계는 쉽게 대체되기 어려운 속성을 가진다(서문식, 이화정, 노태석, 2014; 조수연, 이은선, 2015). 가설 2와 마찬가지로 브랜드 애호도의 산업별 효과는 산업별로 다를 것으로 예측된다. 단 가설 2와 마찬가지로, 브랜드 애호도가 기업성과에 미치는 영향의 산업별 조절효과에 대한 선행 연구가 미비한 관계로 구체적인 방향의 예측은 제시하지 않는다.

가설 4: 브랜드 애호도가 기업성과에 미치는 영향은 산업별로 다를 것이다.

2) 주요 변수의 정의

일반적으로 기업의 광고활동은 제품의 판매와 기업 이미지를 향상시키기 위해서 대중매체를 통해 홍보하는 것을 포함하며, 국내 손익계산서 상에 ‘광고비’라는 비용으로 보고되고 있다. 본 연구에서는 기업의 매출규모를 통제하여 광고비의 효과를 측정하고자 한다. 이를 위해 광고비를 매출액으로 나눠 기업별 ‘광고 수준’을 산출하여 활용하였다. 본 연구의 종속변수는 기업의 마케팅 성과와 재무적 성과를 포함한다. 마케팅 성과로는 분석대상 기업의 연도별 NCSI의 세부지표 중 브랜드 애호도를 활용했으며 재무적 성과로는 수익률(자산수익률, 자기자본수익률)과 시장가치(토빈의 큐)를 활용하였다. <표 1>은 연구에 사용된 변수에 대한 설명이다.

3) 분석방법

(1) 분석자료

본 연구에서는 기업의 마케팅 성과 지표로 한국생산성본부에서 발표하는 고객만족지수(NCSI)와 그 구성요소를 활용하였으며, 기업별로 다양한 브랜드마다 여러 개의 고객만족지수가 발표되는 기업의 경우, 고객만족 지표들을 평균하여 사용하였다. 브랜드별로 패널데이터를 구성할 경우, 기업마다 동일한 재무성과가 반복해서 사용되기 때문이다. 회계 및 재무 정보는 KIS-

〈표 1〉 독립변수와 종속변수

변수		설명
광고 수준		광고선전활동은 불특정다수를 대상으로 제품(서비스) 판매촉진이나 기업이미지 향상을 위해서 각종 대중 매체를 통하여 홍보하는 것으로 광고비는 이러한 활동에 소요되는 비용을 뜻한다. 본 연구에서의 '광고 수준'은 연간 광고비를 매출액으로 표준화한 수치이다.
고객만족	애호도	본 연구에서는 브랜드 수준으로 조사되는 한국생산성본부의 소비자만족지수(NCS)와 구성요식(인)식품질 기대수준 인지각치, 불만족, 애호도를 각각 단순평균하여 기업 수준의 수치를 산출해 활용하였다.
수익성	자산수익률	당기순이익을 당기총자산과 전기총자산의 평균으로 나눈 값이다.
	자기자본수익률	당기순이익을 당기와 전기 자기자본의 평균으로 나눈 값이다.
시장가치	토빈의 큐	기업의 시장가치를 보유자산의 대체원가로 나눈 비율로 기업의 가치를 나타낸다. 만일 특정 기업의 자산 대체원가에 비해 시장가치가 높다면, 이는 시장에서 이 회사의 가치를 높게 평가하고 있음을 의미한다.

VALUE 데이터베이스를 통해 확보하였다. 분석 표본은 고객만족지수와 회계/재무 정보를 확보할 수 있었던 184개사이다. 병원 및 교육, 공공서비스와 같이 공익을 추구하는 업종은 분석에서 제외하였다. 이들 기업은 24개 업종(기업표준산업 '중'분류 기준)에 걸쳐 있으며, 국내 100대 광고주(닐슨코리아, 2014년 11월) 중 44%를 차지한다. 〈표 2〉은 분석에 사용되는 변수들의 기술통계량이다. 매출액 대비 광고비인 광고수준은 대부분 1보다 작은 값이나, G마켓(1998년) 4.416, SK브로드밴드(1998년) 32.918처럼 매출액보다 광고비 지출이 월등히 많은 경우는 분석에서 이상치로 제거하였다. 광고수준 중 최고치는 SK커뮤니케이션즈(1999년) 1.551였다. 토빈의 큐의 값 중, 다음카카오의 1999년 57.517은 IT기업의 사업초기 급격한 증가상승으로 인한 것으로 분석의 안정성을 위해 이상치로 분석에서 제거하였다. 산업별로 구분은 서비스업, 제조업으로 구분하였다. 각각 전체 184개 기업 중 서비스업은 113개, 제조업은 71개 기업으로 구성되었다.

(2) 모형의 설정

본 연구에서는 기업규모를 통제하기 위해 총자

산을 자연로그 치환하여 포함하였고, 개별 기업별로 상수항을 다르게 추정하는 고정효과 모형(Fixed effect model)을 추정하였다. 확률효과모형(Random effect model)과 고정효과모형 중, 하우스만 테스트(Hausman Test)결과 p-value가 매우 낮아(<0.01) 고정효과모형을 선택하였다. 기업 고정효과 변수(식 3에서)는 모형에서 명시적으로 고려하지 않은 기업의 특성을 통제하는 효과를 준다. 이유재, 차경천, 이청림(2008)은 기업의 수익성과 가치에 미치는 고객만족의 동태적인 영향을 검증하기 위해 Koyck(1954)를 변환한 모형에서 종속변수의 전기 값을 동태적 효과로 도출했다. 이는 독립변수의 무한항의 과거값이 현재의 성과에 영향을 미치며, 과거 독립변수의 효과가 지수적으로 감소하는 것을 가정한 것으로 마케팅에서 동태적인 효과를 모형화할 때 가장 널리 사용하는 모형이다(Leeflang et al., 2000). 이를 표현한 과정이 수식 (1)과 (2)이다. 수식 (1)에서 β 는 당기 광고비 지출이 당기 성과에 미치는 효과를 나타내며, $0 < \lambda < 1$ 일 때 λ 는 당기 광고비 지출의 미래 성과에 미치는 효과가 시간이 지남에 따라 약해지는 정도를 나타낸다. λ 가 1에 가까우면 광고비 지출이 미래성과에도 현

〈표 2〉 산업별 변수의 기술통계량

서비스	애호도	ROA	ROE	토빈의 큐	광고수준
평균	57,698	0,035	0,090	1,375	0,042
중앙값	57,000	0,025	0,097	1,064	0,009
표준 편차	4,925	0,286	0,279	1,243	0,109
최소값	28,000	-5,451	-4,151	0,002	0,000
최대값	95,000	5,857	1,449	13,761	1,551
관측수	1249	1237	1227	752	754

제조업	애호도	ROA	ROE	토빈의 큐	광고수준
평균	57,583	0,070	0,192	1,295	0,037
중앙값	57,710	0,063	0,133	1,052	0,029
표준 편차	3,344	0,229	0,672	0,862	0,039
최소값	41,330	-3,188	-2,428	0,186	0,000
최대값	72,000	2,868	13,663	5,917	0,255
관측수	698	775	730	351	769

〈표 3〉 변수의 상관계수

	애호도	ROA	ROE	토빈의 큐	광고수준
애호도	1,000				
ROA	0,143	1,000			
ROE	0,069	0,296	1,000		
토빈의 큐	0,457	0,285	0,234	1,000	
광고수준	0,026	-0,217	-0,045	0,051	1,000

재성과와 대등한 효과를 미친다는 것이며, 0에 가까우면 미래성과에 미치는 효과가 거의 없다는 것을 나타낸다. 수식 (1)을 사용하여 회귀분석을 하면 광고비의 시계열적인 상관관계가 높아 다중 공선성 문제가 있어서 수식 (1)에서 아래와 같이 도출된 수식 (2)를 대신 사용 한다. 수식에서 Ad_t 는 t 기의 광고수준이다.

Granger & Newbold(1974)는 잘못된 모형설

정(mis-specification)은 첫째 중요한 변수의 제외, 둘째 관련없는 변수의 포함, 셋째 자기상관된 잔차(residual)로부터 올 수 있다고 했다. 이에 Granger & Newbold(1974)는 종속변수의 과거 값(lagged dependent variable)을 포함시키거나, 차분(first difference)하여 분석하거나 또는 오차항의 자기회귀항의 추가를 추천하였다. 이에 본 연구에서는 제안모형으로 Anderson et al.(1994)

$$\begin{aligned}
 y_t &= \alpha + \beta \cdot Ad_t + \beta\lambda \cdot Ad_{t-1} + \beta\lambda^2 \cdot Ad_{t-2} + \dots + \varepsilon_t \\
 \lambda y_{t-1} &= \lambda\alpha + \beta\lambda \cdot Ad_{t-1} + \beta\lambda^2 \cdot Ad_{t-2} + \beta\lambda^3 \cdot Ad_{t-3} + \dots + \lambda\varepsilon_{t-1} \\
 \Rightarrow y_t - \lambda \cdot y_{t-1} &= \alpha(1 - \lambda) + \beta \cdot Ad_t + (\varepsilon_t - \lambda\varepsilon_{t-1})
 \end{aligned}
 \tag{1}$$

$$y_t = \lambda \cdot y_{t-1} + \alpha^* + \beta \cdot Ad_t + \varepsilon_t^*
 \tag{2}$$

광고 → 브랜드 애호도 모형:

$$y_{it} = \left(\gamma_1 \cdot d_{\text{서비스}} \times \text{광고수준}_{it} + \gamma_2 \cdot d_{\text{제조업}} \times \text{광고수준}_{it} \right) + \lambda \cdot y_{it-1} + \left(\begin{array}{l} \alpha + \alpha_i + \\ \theta \cdot \text{timetrend}_t + \\ \delta \cdot \text{GDP}_t + \\ \beta \cdot \ln(TA_{it}) \end{array} \right) + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

브랜드 애호도 → 재무성과 모형:

$$y_{it} = \left(\gamma_1 \cdot d_{\text{서비스}} \times \text{애호도}_{it} + \gamma_2 \cdot d_{\text{제조업}} \times \text{애호도}_{it} \right) + \lambda \cdot y_{it-1} + \left(\begin{array}{l} \alpha + \alpha_i + \\ \theta \cdot \text{timetrend}_t + \\ \delta \cdot \text{GDP}_t + \\ \beta \cdot \ln(TA_{it}) \end{array} \right) + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

가 사용한 바 있는 자기상관모형(lagged dependent specification)를 사용하였다. 광고의 고객만족에 미치는 효과를 위한 식 3에서는 종속변수의 전기 값과 현재의 광고수준을 산업별로 사용하였다. 식 4는 애호도가 재무성과에 미치는 효과를 검증하기 위한 모형이며, 종속변수의 전기 값과 현재의 브랜드 애호도를 산업별로 사용하였다. 수식에서 아래첨자(subscript) i 는 기업을, t 는 년도를 의미한다. GDP_t 는 한국의 t 년의 경제성장률이며, $\ln(TA_{it})$ 는 i 기업의 t 년도의 총자산을 자연로그 취환한 값이다. α 는 고정효과모형에서의 상수항이며, α_i 는 기업별로 별도로 추정된 상수항 값이다.

모형에는 확정적 시간추세(Deterministic time trend)를 조절하기 위해 해당연도(1999~2014)를 추세변수로 사용하였다. 이는 시간에 따라 고객만족 관련지수들이 증가하는 효과를 통제하기 위해 Andersen et al.(1994)에서도 사용한바 있다. 또한 광고수준의 산업별 차이를 위해 전체 기업을 서비스, 제조업으로 구분하였다. 제안모형에서 이를 구분하는 더미변수(해당산업일 때만 “1”, 다

른 산업일 때는 “0”의 값을 가진다.)를 사용하여 광고와 애호도가 종속변수에 미치는 영향을 산업별로 구분하여 추정하였다.

(3) 분석결과

아래의 <표 4>, <표 5>와 같이 추정결과를 정리하였다. 모형추정결과에서는 개별 기업별 상수항이 각각 산출되지만 결과표에서는 이를 제외하였다. 표의 계수 아래 괄호는 p-value의 유의도에 따라 10%, 5%, 1%에 각각 *, **, ***로 표기하였다. 기업마다 브랜드 애호도와 재무성과와 광고비가 모두 수집되지 않아, 모형결과마다 분석에 사용된 기업의 수와 전체 관찰치 수가 다르다. 기업의 크기를 나타내는 로그 치환한 총자산의 계수는 추정결과 유의하지 않았다(표 4).

광고의 브랜드 애호도에 미치는 모형(식 3)의 분석 결과, 광고 수준은 제조업의 경우 브랜드 애호도(가설 1)에는 유의한 영향이 없었다. 서비스업의 경우, 브랜드 애호도에 긍정적인 영향을 주었다. 즉, 광고 활동은 브랜드 애호도에 긍정적인 영향을 주었다(가설 1 지지). 이처럼 산업별로 광

〈표 4〉 광고가 브랜드 애호도에 미치는 영향 추정결과

독립변수	종속변수	애호도
서비스-광고수준 _t		15.438 (*)
제조업-광고수준 _t		-5.090
y_{it-1}		0.263 (***)
상수항		-7.193
시간추세		0.024
GDP		-0.047
ln(TA)		0.113
분석기업 수		92
전체 관찰치 수		975
Adj-R ²		0.61
p-value(F-statistics)		0.00

〈표 5〉 애호도가 수익성과 시장가치에 미치는 영향 추정결과

독립변수	종속변수	ROA	ROE	Tobin's q
서비스-애호도 _t		0.003 (*)	0.005 (**)	0.028 (***)
제조업-애호도 _t		0.003	-0.003	0.012
y_{it-1}		0.096 (***)	0.241 (***)	0.495 (***)
상수항		-0.134	2.308	-6.927
시간추세		0.0002	-0.0009	0.003
GDP		-0.002	0.0001	0.012
ln(TA)		-0.011	-0.017	0.026
분석기업 수		134	132	69
전체 관찰치 수		1392	1356	813
Adj-R ²		0.14	0.39	0.71
p-value(F-statistics)		0.00	0.00	0.00

고비 지출 수준이 브랜드 애호도에 미치는 효과가 다르며, 전반적으로 서비스 산업에서 광고비 지출 수준의 긍정적 효과가 집중되어 나타나는 경향을 보여 가설 2도 부분적으로 지지되었다고 볼 수 있다.

당기 광고비가 미래성과(또는 과거의 광고비

가 현재의 성과)에 미치는 영향을 나타내는 y_{it-1} 의 계수는 0.3과 0.6 사이의 유의한 값을 가지므로, 당기 광고비가 미래 브랜드 애호도에 대해 당기 애호도보다는 약하지만 긍정적인 효과를 보이는 것을 알 수 있다

〈표 4〉의 고객만족 결과요인으로써, 소비자의

〈표 6〉 광고가 수익성과 시장가치에 미치는 영향 추정결과

독립변수	종속변수	ROA	ROE	Tobin's q
서비스-광고수준 t		-0.759 (***)	-0.395 (*)	-0.484
제조업-광고수준 t		-0.643	-1.365	-0.605
y_{it-1}		0.038	0.314 (***)	0.417 (***)
상수항		4.033	12.186	-8.046
시간추세		-0.002	-0.006	0.002
GDP		0.002	0.005	0.010
ln(TA)		0.005	0.001	0.194 (**)
분석기업 수		107	104	50
전체 관찰치 수		1387	1327	718
Adj-R ²		0.22	0.38	0.66
p-value(F-statistics)		0.00	0.00	0.00

추천과 재구매와 직접관련이 있는 브랜드 애호도가 수익성과 시장가치에 미치는 모형추정결과에서 애호도는 서비스업의 경우에 수익성 지표(ROA와 ROE)와 시장가치인 토빈의 큐에 모두 긍정적인 영향을 주는 것으로 나타나 가설 3-1과 가설 3-2는 모두 서비스업에서만 지지 되었다(표 5). 제조업의 경우에는 수익성과 시장가치에 애호도의 효과가 유의하지 않았으므로, 가설 4의 산업별 효과가 차이가 있음을 지지되었다고 볼 수 있다.

분석 결과를 종합해 보면, 광고는 브랜드 애호도를 높이는 효과가 있으며, 개선된 브랜드 애호도는 기업의 수익성과 투자자들에게 기업의 미래 가치를 높여주는 투자로 인식된다. 특히 서비스 기업에게 마케팅 효과의 당사자인 소비자에게 광고 활동은 브랜드 애호도에 긍정적인 영향을 주고, 개선된 브랜드 애호도는 기업에 장단기 재무성과에 혜택을 준다. 제조업의 경우 광고는 애호도 및 기업성과로 직접 연결되는 효과는 발견하

지 못하였다. 본 연구의 결과는 광고와 수익성에서 애호도가 매개하는 것이었다. 광고의 직접적인 수익성에 미치는 효과검증이 필요하다는 지적에 따라 〈표 6〉를 추가하였다.

〈표 6〉에 알 수 있듯이 광고비가 수익성에 미치는 직접적인 효과는 제조업의 경우 유의하지 않았고, 서비스의 경우 수익성에 부의 효과를 주는 것으로 분석되었다.

4. 결론 및 한계점

본 연구에서는 국내기업의 광고 활동이 마케팅 성과인 브랜드 애호도가 재무성과에 미치는 영향을 실증적으로 분석하였다. 기존 연구에서 주로 사용하는 고객만족지수는 고객만족의 세부지표들을 이용하여 복합 산출되는 값이다. 이에 기존 연구와는 달리 본 연구에서는 소비자의 행동과 직결되는 애호도가 수익성에 미치는 영향을 패널

데이터를 통해 검증하였고, 다양한 수익성지표에 미치는 애호도의 효과를 연구하였다. 범(汎)산업 차원의 최장기간인 17년간의 24개 업종, 184개 기업 데이터를 분석하여 산업별로 실증적으로 분석한 본 연구의 결과는 다음과 같은 학술적 기여와 실무적 시사점이 있다. 서비스 산업에서 주로 광고의 효과가 브랜드 애호도에 긍정적 영향을 미치고, 다시 애호도가 수익성과 시장가치에 긍정적 영향을 미치는 연결고리가 발견되나, 제조업에서는 이러한 선순환적 과정이 서비스업보다 상대적으로 약하게 일어난다. 서비스 기업의 경우, 광고를 브랜드 애호도와 재무성과(수익성, 시장가치)를 높이는 데 전략적으로 사용하여야 할 것이다. 제조업에서 광고의 긍정적인 효과를 발견하지 못한 것은 본 연구가 가지는 한계이면서, 후속연구에 대한 중요한 시사점이 될 수 있을 것이다. 예를 들면 제조업에서 광고비 지출 수준의 결정이 경쟁사의 지출수준에 연동하거나 혹은 전년 매출수준에 연동시키는 관행을 따름으로써, 미래 신수요창출의 전략적 도구로 활용되고 있지 않을 가능성이 있으며, 이들 산업군에서 광고비의 지출은 보다 전략적으로 신중히 결정되어야 할 것이다.

다만 본 연구는 사용된 데이터의 한계로 인해 마케팅 성과는 브랜드 별로 애호도가 조사된 반면, 기업 수익성과 가치는 기업별로 조사되었으므로, 다양한 브랜드가 한 기업 내에 존재할 경우, 동일한 기업성과 지표가 사용되었다는 점에서 한계를 가진다. 제조업의 경우 특히, 대기업에서 다양한 제품군에 여러 브랜드를 소유한 경우가 많아 제조업에서 광고비 효과가 유의미하게 검출되지 않은 한 가지 이유가 될 수 있으므로 결

과 해석에 주의를 요한다.

또한 광고는 여전히 내생성 (Endogeneity)의 문제를 가지고 있다. 성과가 높은 기업이 광고를 많이 할 수 있으므로, 향후 광고의 내생성을 포함한 확장된 인과관계를 밝히는 연구도 향후 필요할 것이다. 추가로 광고와 고객만족의 성과는 동종 산업내에서의 상대적 비교와 차이를 고려해야 고려할 때 보다 정교한 분석을 할 수 있을 것이다. 추가로 광고비의 지출이 과다하게 높은 경우에는 과대한 기대수준을 유발하여 오히려 소비자들의 만족도를 떨어뜨린다는 연구도 있으므로, 광고비 지출과 고객의 애호도의 총체적 관계구명을 위해서는 보다 폭넓은 이론 연구가 필요하다.

또한 기업의 성과는 광고 활동뿐만 아니라 상품의 품질, 경쟁자의 상품, 경제상황, 규제 등 여러 요인들의 영향을 받는다. 따라서, 기업의 성과를 순수하게 광고 효과로 보는 것에 대해 어려움이 있을 수 있다. 이에 기업의 광고비 지출을 제외한 각종 마케팅 비용의 효과도 함께 고려할 필요가 있을 것이다. 현재까지 광고비는 회계기준에서 기업가치를 증대시키는 투자로 구분되지 않고, 기업 활동의 순수 비용으로만 계상되었다. 본 연구에서 밝힌 바와 같이 서비스 산업의 경우는 광고비의 지출이 수익성 및 기업가치를 높이는 데 긍정적인 역할을 하는 것으로 나타난 바, 광고비 지출은 비용이 아닌 기업 무형 자산 증진의 투자로 재분류하는 혁신적 노력이 필요하다.

참고문헌

- 고한준. (2010). 광고 메시지에 대한 이해가 광고 효과에 미치는 영향. *광고학연구*, 21(1), 7-21.
- 곽수근, 송혁준. (2003). 경제상황 및 산업특성에 따른 회계정보의 주가관련성의 차이에 관한 연구. *회계정보연구*, 21, 1-24.
- 권순용, 이상훈. (1999). 연구개발비와 광고비지출이 기업 가치에 미치는 영향. *경영연구*, 14(2), 239-263.
- 김연용, 장원경, 기현희. (2006). 무형자산의 기업가치관련성에 관한 연구. *대한경영학회지*, 19(1), 199-216.
- 김향중, 남승규. (2014). 공감 커뮤니케이션 모형. *광고학연구*, 25(7), 139-160.
- 남승규. (2011). 광고반응평가차원에 기초한 광고효과 제고 전략. *광고학연구*, 22(8), 45-58.
- 라산아, 이유재. (2015). 고객만족, 브랜드 애호도, 관계마케팅, 고객관계관리 관련 문헌에 관한 종합적 고찰. *마케팅연구*, 30(1), 53-104.
- 문달주, 허훈. (2008). 광고를 통한 금융 브랜드자산 요인이 고객의 전환의도와 고객만족에 미치는 영향 연구. *광고학연구*, 19(5), 33-48.
- 박현수, 박해원. (2005). 텔레비전 광고에서 혼잡도 (clutter) 와 스플릿 (Split) 및 반복 광고 유형이 인지적 효과에 미치는 영향. *광고학연구*, 16(5), 311-327.
- 백원선, 송인만, 전성일. (2004). 무형자산성 지출 관련 연구의 과거, 현재 그리고 미래. *회계저널*, 13(3), 213-239.
- 백원선, 전성일. (2004). 무형자산성 지출의 회계처리, 초과이익의 지속성 및 가치평가. *회계학연구*, 29(3), 199-226.
- 서문식, 이화정, 노태석. (2014). 브랜드 의인화 광고의 효과: 저관여 서비스 및 제품을 중심으로. *광고학연구*, 25(4), 27-53.
- 서상희, 윤각. (2010). 광고메시지에 숨겨진 상업적 의도에 대한 접근성이 설득의도 추론 및 광고효과에 미치는 영향: 설득지식모형을 중심으로. *광고학연구*, 21(1), 163-177.
- 안태식, 김완중. (2000). 고객만족과 재무성과간의 관계. *회계학연구*, 25(1), 75-96.
- 양윤, 민재연. (2004). 무드, 정보처리유형 및 광고유형이 광고에 대한 감정, 인지반응과 광고태도에 미치는 영향. *광고학연구*, 15(3), 7-37.
- 육근효. (2003). 연구개발비와 광고비지출의 경제적 효과에 관한 재검토. *경영연구*, 18(3), 219-251.
- 윤순석. (1998). 영업현금흐름에 따른 이익관리 현상에 대한 연구. *회계학연구*, 23(1), 107-126.
- 윤재용, 박현수. (2015). 광고 이월효과 미디어모형을 활용한 광고효과 예측 사례 연구. *광고학연구*, 26(5), 75-100.
- 이유재, 이청림. (2007). 고객만족이 기업성과에 미치는 영향에 있어서 고객충성도 변수의 역할. *마케팅연구*, 22(1), 81-102.
- 이유재, 차경천, 이청림. (2008). 기업의 수익성과 가치에 미치는 고객만족의 동태적 영향. *한국마케팅저널*, 10(1), 1-23.
- 이지혜, 전봉걸. (2011). 광고가 단기 기업성과에 미치는 영향. *생산성논집 (구 생산성연구)*, 25(1), 77-99.
- 정군오, 장원경, 김연용. (2005). 연구개발비와 광고비가 기업가치에 미치는 영향. *대한경영학회지*, 18(5), 1851-1867.
- 정기식, 이정길. (1996). 광고비 및 연구개발비의 기업가치에 대한 영향. *산업경제연구*, 9(1), 395-417.
- 정형식. (1997). 광고와 객관적 증빙의 혼합정보가 소비자 제품평가에 미치는 영향. *마케팅연구*, 12(2), 145-170.
- 정혜영, 조성인. (2004). 무형자산 관련 회계정보의 기업가치 관련성에 관한 연구. *회계학연구*, 29(3), 1-31.
- 조수연, 이은선. (2015). 페이스북에서 브랜드 자기노출과 친밀감에 따른 커뮤니케이션 효과 차이 연구: 사회 침투이론을 중심으로. *광고학연구*, 26(8), 95-117.
- 주근희, 이경렬. (2009). 인터넷 쇼핑물 기업의 웹 자산의 규범적 모델의 개발에 관한 연구: 미국 온라인 쇼핑객에 대한 실증적 연구를 중심으로. *광고학연구*, 20(3), 77-96.
- 허화, 이정길, 김영갑. (2007). 연구개발비와 광고비의 기업가치에 대한 영향. *금융공학연구*, 6(1), 1-16.
- 홍재욱. (2000). 브랜드 최초상기가 구매행동에 미치는 영향. *광고학연구*, 11(2), 61-87.
- Aaker, D. A. (1992). The value of brand equity. *Journal*

- of Business Strategy*, 13(4), 27-32.
- Abdel-Khalik, A. R. (1975). Advertising effectiveness and accounting policy. *Accounting Review*, 50(4), 657-670.
- Anderson, E. W., Fornell, C. and Lehmann, D. R. (1994). Customer satisfaction, market share, and profitability: Findings from Sweden. *The Journal of Marketing*, 58(3), 53-66.
- Anderson, E. W., Fornell, C. and Mazvancheryl, S. K. (2004). Customer satisfaction and shareholder value. *Journal of Marketing*, 68(4), 172-185.
- Anderson, E. W., Fornell, C. and Rust, R. T. (1997). Customer satisfaction, productivity, and profitability: Differences between goods and services. *Marketing science*, 16(2), 129-145.
- Anderson, E. W. and Sullivan, M. W. (1993). The antecedents and consequences of customer satisfaction for firms. *Marketing science*, 12(2), 125-143.
- Baber, B. M. and Odean, T. (1991). The effect of concern about reported income on discretionary spending decisions: The case of research and development. *Accounting Review*, 66(4), 818-829.
- Bagwell, K. (2007). The economic analysis of advertising. *Handbook of industrial organization*, 3rd ed., 1701-1844.
- Barth, M. E., Clement, M. B., Foster, G. and Kasznik, R. (1998). Brand values and capital market valuation. *Review of accounting studies*, 3(1-2), 41-68.
- Bernhardt, K. L., Donthu, N. and Kennett, P. A. (2000). A longitudinal analysis of satisfaction and profitability. *Journal of Business Research*, 47(2), 161-171.
- Bublitz, B. and Ettredge, M. (1989). The information in discretionary outlays: Advertising, research, and development. *Accounting Review*, 64(1), 108-124.
- Bushee, B. J. (1998). The influence of institutional investors on myopic R&D investment behavior. *Accounting Review*, 73(3), 305-333.
- Chauvin, K. W. and Hirschey, M. (1993). Advertising, R&D Expenditures and the Market Value of the Firm. *Financial Management*, 22(4), 128-140.
- Chemmanur, T. J. and Yan, A. (2010). Advertising, investor recognition, and stock returns, AFA 2011 Denver Meetings Paper.
- Comanor, W. S. and Wilson, T. A. (1967). Advertising Market Structure and Performance. *The Review of Economics and Statistics*, 423-440.
- Comanor, W. S. and Wilson, T. A. (1979). The effect of advertising on competition: A survey. *Journal of Economic Literature*, 17(2), 453-476.
- Conchar, M. P., Crask, M. R. and Zinkhan, G. M. (2005). Market valuation models of the effect of advertising and promotional spending: a review and meta-analysis. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 33(4), 445-460.
- Dechow, P. M. and Sloan, R. G. (1991). Executive incentives and the horizon problem: An empirical investigation. *Journal of Accounting and Economics*, 14(1), 51-89.
- Deighton, J. (1984). The interaction of advertising and evidence. *Journal of Consumer Research*, 11, 763-770.
- Dick, Alan S. and Basu, K. (1994). Brand Loyalty: toward an integrated conceptual framework. *Journal of the academy of marketing science*, 22(2), 99-113.
- Eng, L. L. and Keh, H. T. (2007). The effects of advertising and brand value on future operating and market performance. *Journal of Advertising*, 36(4), 91-100.
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383-417.
- Fehle, F., Tsyplakov, S. and Zdorovtsov, V. (2005). Can companies influence investor behaviour through advertising? Super bowl commercials and stock returns. *European Financial Management*, 11(5), 625-647.
- Fornell, C. (1992). A national customer satisfaction

- barometer: the Swedish experience. *The Journal of Marketing*, 56(1), 6–21.
- Grullon, G., Kanatas, G. and Weston, J. P. (2004). Advertising, breadth of ownership, and liquidity. *Review of Financial Studies*, 17(2), 439–461.
- Granger, C. W. J. and Newbold, P. (1974). Spurious Regressions in Econometrics. *Journal of Econometrics*, 2, 111–120.
- Hallowell, R. (1996). The relationships of customer satisfaction, Brand Loyalty, and profitability: an empirical study. *International Journal of Service Industry Management*, 7(4), 27–42.
- Hanssens, D. M., Rust, R. T. and Srivastava, R. K. (2009). Marketing strategy and Wall Street: nailing down marketing's impact. *Journal of Marketing*, 73(6), 115–118.
- Hirschey, M. and Weygandt, J. J. (1985). Amortization policy for advertising and research and development expenditures. *Journal of Accounting Research*, 23(1), 326–335.
- Hirshleifer, D. and Shumway, T. (2003). Good day sunshine: Stock returns and the weather. *Journal of finance*, 58(3), 1009–1032.
- Hoch, S. J. and Ha, Y. W. (1986). Consumer learning: Advertising and the ambiguity of product experience. *Journal of Consumer Research*, 13(2), 221–233.
- Jacoby, J. and Chestnut, R. W. (1978). *Brand loyalty: Measurement and management*. John Wiley and Sons, New York.
- Jedidi, K., Mela, C. F. and Gupta, S. (1999). Managing advertising and promotion for long-run profitability. *Marketing Science*, 18(1), 1–22.
- Joshi, A. M. and Hanssens, D. M. (2009). Movie advertising and the stock market valuation of studios: a case of great expectations? *Marketing Science*, 28(2), 239–250.
- Joshi, A. and Hanssens, D. M. (2010). The direct and indirect effects of advertising spending on firm value. *Journal of Marketing*, 74(1), 20–33.
- Klayman, J. and Ha, Y. W. (1987). Confirmation, disconfirmation, and information in hypothesis testing. *Psychological review*, 94(2), 211.
- Koyck, L. M. (1954). *Distributed Lags and Investment Analysis*. North-Holland Publishing Company, Amsterdam.
- Krasnikov, A., Mishra, S. and Orozco, D. (2009). Evaluating the financial impact of branding using trademarks: a framework and empirical evidence. *Journal of Marketing*, 73(6), 154–166.
- Lee, E. Y. and Park, C. S. (2015). Does advertising exposure prior to customer satisfaction survey enhance customer satisfaction ratings? *Marketing Letters*, 26(4), 513–523.
- Lee, R. P. and Grewal, R. (2004). Strategic responses to new technologies and their impact on firm performance. *Journal of Marketing*, 68(4), 157–171.
- Leeflang, P., Wittink, D.R., Wedel, M., Naert, P.A. (2000). *Building Models for Marketing Decisions*. Springer US.
- Leone, R. P. (1995). Generalizing what is known about temporal aggregation and advertising carryover. *Marketing science*, 14(3_supplement), G141–G150.
- Lindenberg, E. B. and Ross, S. A. (1981). Tobin's q ratio and industrial organization. *Journal of business*, 54(1), 1–32.
- Lou, D. (2014). Attracting investor attention through advertising. *Review of Financial Studies*, 27(6), 1797–1829.
- Luo, X. and Bhattacharya, C. B. (2006). Corporate social responsibility, customer satisfaction, and market value. *Journal of marketing*, 70(4), 1–18.
- Madden, T. J., Fehle, F. and Fornier, S. (2006). Brands matter: An empirical demonstration of the creation of shareholder value through branding. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 34(2), 224–235.
- McAlister, L., Srinivasan, R., Jindal, N. and Cannella, A. A. (2016). Advertising effectiveness: the moderating effect of firm strategy. *Journal of Marketing Research*, 53(2), 207–224.

- McAlister, L., Srinivasan, R., and Kim, M. (2007). Advertising, research and development, and systematic risk of the firm. *Journal of Marketing*, 71(1), 35–48.
- Mela, C. F., Gupta, S. and Lehmann, D. R. (1997). The long-term impact of promotion and advertising on consumer brand choice. *Journal of Marketing research*, 34(2), 248–261.
- Meschke, F. (2003). CEO interviews on CNBC. *Fifth Singapore International Conference on Finance*.
- Morgeson III, F. V., Mithas, S., Kinningham, T. L. and Aksoy, L. (2011). An investigation of the cross-national determinants of customer satisfaction. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 39(2), 198–215.
- Ofir, C. and Simonson, I. (2001). In search of negative customer feedback: The effect of expecting to evaluate on satisfaction evaluations. *Journal of Marketing research*, 38(2), 170–182.
- Ofir, C. and Simonson, I. (2007). The effect of stating expectations on customer satisfaction and shopping experience. *Journal of Marketing research*, 44(1), 164–174.
- Ofir, C., Simonson, I. and Yoon, S. O. (2009). The robustness of the effects of consumers' participation in market research: the case of service quality evaluations. *Journal of Marketing*, 73(6), 105–114.
- Perry, S. and Grinaker, R. (1994). Earnings expectations and discretionary research and develop. *Accounting Horizons*, 8(4), 43–51.
- Peterson, R. A. and Jeong, J. (2010). Exploring the impact of advertising and R&D expenditures on corporate brand value and firm-level financial performance. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 38(6), 677–690.
- Picconi, M. J. (1977). A reconsideration of the recognition of advertising assets on financial statements. *Journal of Accounting Research*, 15(2), 317–326.
- PwC. (2014). *Global entertainment and media outlook 2014–2018*.
- Ramaswami, S. N., Srivastava, R. K. and Bhargava, M. (2009). Market-based capabilities and financial performance of firms: insights into marketing's contribution to firm value. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 37(2), 97–116.
- Rappaport, A. (1986). *Creating shareholder value: the new standard for business performance*. Free press.
- Rust, R. T. and Zahorik, A. J. (1993). Customer satisfaction, customer retention, and market share. *Journal of Retailing*, 69(2), 193–215.
- Srivastava, R. K., Shervani, T. A. and Fahey, L. (1998). Market-based assets and shareholder value: a framework for analysis. *The Journal of Marketing*, 62(1), 2–18.
- Torres, A. and Trib, J. A. (2011). Customer satisfaction and brand equity. *Journal of Business Research*, 64(10), 1089–1096.
- Ye, J. and Finn, M. (1999). *Nonlinear and nonparametric accounting-based equity valuation models*. Documento de Trabajo de Baruch College, ISBN: 84–9828.
- Yeung, M. C., Ging, L. C. and Ennew, C. T. (2002). Customer satisfaction and profitability: A reappraisal of the nature of the relationship. *Journal of Targeting, Measurement and Analysis for Marketing*, 11(1), 24–33.
- Yi, Y. and Zeithaml, V. A. (1990). A critical review of consumer satisfaction. *Review of marketing*, 4(1), 68–123.
- Zeithaml, V. A., Berry, L. L. and Parasuraman, A. (1993). The nature and determinants of customer expectations of service. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 21(1), 1–12.



The Effects of Advertising Expense on Brand Loyalty, Profitability, and Firm Value

•Eun-Ju Lee

Sungkyunkwan University, Business School, Professor of Marketing

•Tae-Young Paik

Sungkyunkwan University, Graduate School of Business Administration, Professor of Accounting

•Hyun Jun Shin

Sungkyunkwan University, Business School, Ph.D. of Marketing

•Kyeongmin Jeon

Sungkyunkwan University, Business School, Doctoral Candidate of Accounting

•Kyoung Cheon Cha*

Dong-A University, Department of Business Administration, Professor of Marketing

Managers of firms often wonder whether advertising expenditure is a mere expense or an investment with foreseeable future returns. When top management makes a decision on the level of advertising expense, it must consider whether an increase in advertising spending will positively affect brand loyalty and the increased brand loyalty will positively affect profitability and firm value. We investigate the industry-specific effects of advertising spending on marketing and the effect of loyalty on financial performances using top companies in Korea, specifically, 184 firms' data from year 1998 to 2014. The empirical results of a fixed effect model indicate that the effects of advertising on customer satisfaction index and loyalty on the firms' financial performance are positive. In service industry, unlike manufacturing industry, advertising has a significantly positive effect Brand Loyalty. In addition, Brand Loyalty had positive impacts on ROA and ROE as profitability index, and Tobin's q, a market-value index. The research results suggest that advertising in service industry should be considered as customer satisfaction investment and the increased Brand Loyalty as a profit for present and a business investment for the future respectively.

Keywords: Advertising Expense, Brand Loyalty, Profitability, Firm Value.

*Corresponding author(kccha@dau.ac.kr)