

스포츠 후원 마케팅이 기업가치에 미치는 영향에 관한 연구

안광호

인하대학교 경영학부 교수
(ahnkh@inha.ac.kr)

임병훈

인하대학교 경영학부 부교수
(Lim6321@mail.hitel.net)

김영기

NFO Korea 연구원

최근 들어 많은 기업들이 통합적 마케팅커뮤니케이션 전략의 일환인 스포츠 후원마케팅을 통해 기업이미지의 향상 및 브랜드자산의 구축·강화를 추구하고 있다. 성공적인 스포츠 후원 마케팅에 의해 구축된 브랜드자산은 기존고객의 유지, 신규고객의 창출, 그리고 현금흐름의 증대를 통해 기업수익성과 기업가치의 향상에 긍정적 영향을 미친다.

본 논문의 목적은 스포츠후원마케팅이 기업의 재무적 성과에 미치는 영향을 알아보는 데 있다. 이를 위해 재무관리분야에서 개발된 이벤트 연구방법(event study methodology)을 사용하여 스포츠 후원 마케팅에 의해 발생된 특정 이벤트(후원 팀, 선수의 우승) 전후의 주가 및 주가수익률을 분석하였다.

실증분석 결과 후원 팀 혹은 선수의 우승이 해당 기업의 주가에서 초과수익률(abnormal return)을 발생시켰다. 이러한 연구결과는 성공적인 스포츠후원마케팅전략이 강력한 브랜드자산 및 기업가치의 구축에 긍정적 영향을 미침을 시사한다.

1. 서론

최근 들어 기업들은 갈수록 치열해지는 시장경쟁 상황에서 스포츠후원마케팅을 통해 기업이미지 향상 및 브랜드자산을 높이려는 노력을 전개하고 있다. 스포츠가 제공하는 매체로서의 가치와 스포츠에 대한 전 세계인들의 관심의 증가에 따라 스포츠 후원 마케팅에 대한 기업의 관심과 투자가 갈수록 높아지고 있다. 국내에서도 스포츠이벤트에 대한 투자를 통해 마케팅성과를 높이려는 기업의 시도가 증가하고 있다. 실제로 1998년 5월 미국 LPGA 골프대회에서의 박세리의 우승은 후원기업인 삼성물산 아스트라의 브랜드이미지 및 매출액에 기대

이상의 긍정적인 효과를 가져다 주었다. 박세리의 US여자오픈 우승으로 공식스폰서인 삼성이 얻게 된 광고효과는 1억 7,000만 달러에 이르는 것으로 추정되었는데, 이는 중계방송동안에 노출된 삼성로고에 대한 광고효과, NBC, ESPN, ABC 등 주요 방송국들의 뉴스, 인터넷, 신문기사 등의 보도에 의한 광고효과, 아스트라제품에 대한 직접판매유발 효과, 삼성브랜드에 대한 인지도 제고, 삼성전자제품에 대한 판매증대효과 등을 추산한 것이다. 또한 박세리의 우승으로 아스트라의 브랜드인지도가 높아진데 힘입어 국내 브랜드 최초로 미국 노드스트롬 백화점에 입점하는 긍정적인 성과를 올리기도 했다. 한별 텔레콤 또한 김미현의 우승으로 약 800억원대의 광고효과와 6배 이상의 브랜드인지도

상승효과를 얻었다.

이와 같이 스포츠후원마케팅에 대한 투자는 후원 기업 및 브랜드에 대한 인지도 상승 호의적 기업이 미지 및 브랜드 태도의 창출, 차별적인 브랜드 퍼스널리티의 창출 등과 같은 긍정적 효과를 발생시킨다. 그러나 스포츠후원마케팅은 후원기업에게 많은 비용의 지출을 요구한다. 특정 프로선수나 프로스포츠팀의 명성에 따라 이들에 대한 후원에 수천만 달러이상의 대규모 투자가 이루어져야 하는 경우도 있다. 가령, 2000년에 Nike사는 볼세출의 프로골프선수인 Tiger Woods와 향후 5년간 후원계약을 한 댓가로 1억달러를 지출하였다. Nike사가 Tiger Woods와의 후원계약에 엄청난 액수를 기꺼이 투자한 이유는 Nike사의 골프사업부의 매출액이 Tiger Woods와의 첫 번째 계약기간인 1996~2000년 사이에 1억 달러에서 2억 5천만 달러로 급상승하였기 때문이다. 또한 Tiger가 Titleist에서 Nike로 골프공 브랜드를 바꾸었을 때, TV카메라가 스와쉬로고가 선명한 Nike 골프공을 집중적으로 조명함으로써 Nike 골프공은 즉각적으로 높은 브랜드인지를 획득하였다. 기업가치를 높이고 브랜드자산을 구축하기 위해 스포츠후원마케팅에 투자를 하는 기업들이 늘어남에 따라 기업들은 자연스럽게 스포츠후원에 대한 투자로부터 기대되는 경제적 수익률(economic returns)에 대해 관심을 갖게 되었다.

스포츠 후원 마케팅에 관한 대부분의 기존 실증 연구들은 스포츠 후원활동이 소비자 반응에 미치는 영향에 주로 초점을 맞추고 있다. 즉 기업의 스포츠 후원 마케팅전략이 기업 및 브랜드의 인지도와 이미지, 그리고 구매의도에 미치는 긍정적 효과에 대해 주로 다루고 있는 것이다. Rajaretman (1994)는 스폰서십이 기업 및 제품의 인지도와 이

미지에 미치는 장기적 효과를 인도기업의 사례를 토대로 연구하였다. 그는 기업의 이벤트 후원이 인지도에 긍정적인 영향을 미치는 것을 발견하였다. 인도의 3대 타이어회사의 하나인 MRF는 기업의 촉진예산을 3년동안 스포츠후원에 집중투자하였는데, 그 결과 MRF의 최초 상기도는 4%에서 22%로, 그리고 비보조 인지도는 39%에서 76%로 상승하였다. 또한 MRF 타이어를 선호하는 고객의 비율이 4%에서 22%로 증가한 반면 다른 경쟁업체는 별 변동을 보이지 않았다. Stipp and Schiavone (1996)은 올림픽후원이 기업이미지에 긍정적 영향을 미치고 있음을 밝혔는데, 이러한 긍정적 효과는 올림픽경기후원자체에 대한 긍정적 태도와 후원회사의 기업광고에 대한 호의적 평가에 기인한 것으로 분석되었다. 한동철 · 김정구 · 성희승(1999)은 스포츠팀에 대한 팬들의 동일시가 후원기업에 대한 동일시로 이전되며, 후원기업에 대한 동일시는 해당기업에 대한 구전활동과 재구매의도에 긍정적 영향을 미친다는 것을 보여 주었다.

그러나 기업이미지를 향상시키기 위한 기업의 스포츠 후원 마케팅노력이 기업의 재무적 성과와 브랜드자산에 어느 정도 영향을 미치는 지에 대한 연구는 별로 이루어지지 않고 있다. 본 논문의 목적은 스포츠후원마케팅이 기업수익성(profitability)에 미치는 효과를 평가하는데 있다. 본 연구는 후원기업의 마케터는 스포츠후원이 긍정적 소비자 반응을 이끌어내는지, 그리고 경제적 수익성이 비용보다 높은 지에 대해 이해하는 것이 중요하다는 전제에 근거하고 있다. 그러나 스포츠후원의 전반적인 효과를 측정하는 것이 쉽지 않으며 스포츠후원이 기업의 수익성에 미치는 직접적 효과를 측정하는 것은 불가능할 수도 있다. 이와같이 스포츠후원 마케팅이 기업수익성에 미치는 효과를 분리하여 측

정하는 것의 어려움을 고려하여 본 연구는 주식의 초과수익률(abnormal returns)이라는 대안적 측정방법을 사용한다. 즉 스포츠후원마케팅의 성공이 기업의 기대수익에 미치는 효과는 해당 후원기업의 주가에 반영된다는 것이다.

Srivastava Shervani and Fahey(1998)는 시장지향적 마케팅전략에 의해 형성된 시장기반자산은 해당기업의 인지도와 고객충성도에 긍정적 영향을 미치며, 이러한 영향은 현재 및 미래의 현금흐름과 주식가치에 반영된다고 주장하였다. 그들은 성공적인 마케팅전략을 통해 형성된 무형자산의 효과를 평가하는데 있어 가장 신뢰할 수 있는 측정도구의 하나로서 주식가치를 제안하였다. 이학식·김영(2000)은 고객 및 협력업체와의 호의적 관계에 의해 형성된 시장기반자산과 마케팅믹스자산이 기업의 경쟁력과 재무성과(수익성, 성장성, 안정성, 활동성)에 영향을 미치고 궁극적으로 기업가치에 정(+)의 영향을 미친다는 것을 발견하였다.

이에 따라 본 연구는 마케팅후원전략의 결과로 발생된 특정의 마케팅이벤트의 긍정적 효과가 주식가치에 반영된다는 전제하에 마케팅 이벤트 발생 전후의 재무적 성과를 비교함으로써 그 효과를 분석하고자 한다. 스포츠이벤트의 발생에 의해 예상되는 기대이익(expected profit)은 기업의 초과수익율(abnormal returns)로 반영되는데, 초과수익률은 재무관리에서 널리 활용되고 있는 이벤트(사건)연구방법(event study methodology)에 의해 측정된다. 이벤트 연구방법은 특정의 마케팅전략이 해당기업의 예상미래이익률에 미치는 효과를 분석하는데 유용한 도구이다. 구체적으로 본 논문은 국내 대기업들이 후원하는 프로스포츠팀 및 프로선수의 우승(즉, 특정의 이벤트)과 후원기업의 주식가치간의 관계를 실증분석함으로써 기업의 스포츠후

원마케팅전략이 시장성과에 미치는 영향과 이의 마케팅시사점을 연구하였다.

II. 이벤트(사건) 연구방법에 대한 문헌연구

이벤트연구방법(event study methodology)은 기대하지 않은 사건의 발생(혹은 새로운 기업정보의 발생)이 해당기업의 기대수익성(expected profitability)에 미치는 효과의 정도를 측정하는 것이다. 구체적으로 이벤트연구분석은 새로운 기업정보(이벤트)의 발생으로 인한 주식가격에서의 비정상적 변화(즉 미래현금흐름의 현재가치에 대한 시장기대치의 변화)를 측정한다. 즉 주식시장은 이벤트의 재무적 영향을 주식가격에 신속히 반영하므로, 특정의 이벤트로 인해 발생된 초과 수익수익률(abnormal stock return)은 해당 이벤트가 기업가치에 미치는 장기적 영향에 대한 시장기대(market expectation)를 반영한 것이다.

이벤트연구방법의 이론적 근거는 Fama(1969)가 제안한 효율적 시장가설(efficient market hypothesis)에 두고 있다. 이 이론에 따르면 주식가격은 기업자산으로부터 기대되는 미래현금흐름의 현재가치이며, 항상 기업의 현재 및 미래 이익에 영향을 미칠 가능성이 있는 모든 정보를 반영한다. 만약 예상되지 않은 이벤트(즉, 새로운 정보)의 발생이 기업의 현재 및 미래의 수익성에 영향을 미칠 것으로 예상된다면, 주식가격은 이를 반영하여 즉각적으로 변하게 될 것이다. 따라서 주가는 기업가치를 반영하는 신뢰성 있는 지표로 간주될 수 있다. 이벤트가 발생되기 전·후의 주가에서의 변화량은 해당 이벤트의 경제적 가치에 대한 시장의 불

편 추정치(market's unbiased estimate)이며, 이벤트의 기업가치에 대한 영향력은 초과 주식수익률, 즉 이벤트의 재무적 효과가 주식시장에 완전히 반영된 이후의 주가변화량에 의해 측정될 수 있다는 것이다.

초과주식수익률(abnormal stock return)은 이벤트발생시점의 실제수익률과 이벤트가 발생되지 않을 경우에 예상되는 수익률간의 차이로 측정되는데, 여기서 예상주가수익률(expected return)은 효율적 시장모델(efficient market model)에 근거를 두고 있다. 초과주식수익률은 다음과 같이 표시된다.

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it}) = R_{it} - (\alpha_i + \beta_i R_{mt})$$

위 식에서 R_{it} 는 기업 i 의 t 시점에서의 주가수익률이며, R_{mt} 는 t 시점에서의 시장평균수익률이다. α_i 와 β_i 는 효율적 시장모델에 의해 추정되는 계수들이며, 효율적 시장모델은 $R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_{it}$ 로 표시된다.

이벤트 연구방법론은 재무관리, 회계학, 조직행위, 사업전략등의 다양한 학문영역에서 널리 활용되고 있다. 최근 들어 이 방법론은 마케팅관련 이벤트가 기업의 수익성에 미치는 영향력을 평가하는데 적용되고 있다. Horsky and Swyngedouw (1987)는 기업명의 변경이 기업의 수익성에 미치는 효과와 기업명의 변경이 성공을 거둘 가능성이 높은 기업유형에 대해 이벤트 연구방법을 사용하여 분석하였다. 연구결과에 따르면 대부분의 기업들에서 기업명 변경이 재무성과의 향상에 긍정적 영향을 미쳤다. 특히 산업재를 생산하면서 기업명 변경 전에 재무성과가 나빴던 기업들에게서 그 효과가 두드러진 것으로 나타났다.

Agrawal and Kamakura(1995)는 유명인과의 광고모델계약이 기업의 기대수익에 미치는 효과를 이벤트연구방법을 사용하여 연구하였다. 그들은 실증분석을 통해 유명모델과의 계약체결에 대한 공표가 주가수익률에 긍정적 영향을 미친다는 것을 밝혔는데, 이는 유명인과의 광계약이 기업의 광고활동에 있어 가치있는 투자임을 시사하는 것이다. Lane and Jacobson(1995)은 이벤트연구방법을 사용하여 브랜드확장 제품을 도입한다는 정보를 발표하는 것이 주식시장반응에 미치는 효과를 조사하였다. 실증분석결과 브랜드 명성과 친숙도가 높은 브랜드(high esteem, high familiarity)의 확장제품과 브랜드 명성과 친숙도가 낮은 브랜드의 확장제품은 주가에 별 영향을 미치지 않거나 혹은 경우에 따라 부정적 영향을 미치는 것으로 나타났다.

Louie, Kulik and Jacobson(2001)은 특정 브랜드(기업)의 광고모델이었던 유명인의 부정적 사건(가령, 마약복용, 부상, 기타 범법행위)의 발생이 주식가격(재무성과)에 미치는 영향을 이벤트 연구방법을 활용하여 조사하였다. 연구결과에 따르면 부정적 사건이 주가에 미치는 영향은 광고모델에 대해 청중이 부여하는 과실(비난)의 정도와 반비례하는 것으로 나타났다. 즉 비난의 정도가 증가할수록 주가수익률이 하락하였다. 흥미있는 사실은 부정적 사건을 일으킨 유명인에 대한 청중의 비난이 높을수록 그를 전속모델로 삼은 기업의 주가가 하락한 반면 비난의 정도가 평균이하인 부정적 사건은 주가수익률에 별 영향을 미치지 않거나 오히려 긍정적인 영향을 미친다는 것이다.

III. 자료수집과 연구방법

본 논문의 목적은 후원마케팅전략이 시장성과에 미치는 영향을 이벤트 연구방법을 통해 분석하는데 있다. 본 연구는 기업의 스포츠후원마케팅에 초점을 맞추고 스포츠후원마케팅노력의 결과로 발생된 특정 마케팅이벤트(후원 팀 및 후원선수의 우승) 전후의 시장성과를 주식가치 변화를 통해 비교한다. 이를 위해 본 연구는 1997년~2000년 시즌의 프로야구 및 프로농구 우승팀과 프로골프 박세리, 김미현의 LPGA우승을 후원한 기업을 표본으로 선정하였다(〈표 1〉 참조)

다음으로 표본으로 선정된 후원기업들의 주식자

료를 수집하였다. 주식자료의 수집을 위해서는 이벤트발생 전후의 일정기간(event window)이 설정되어야 한다. 대부분의 이벤트연구방법들이 주가 수익률의 변화를 관찰하기 위한 이벤트 발생 전후 기간을 짧게 잡고 있기 때문에(Chaney, Devinney, and Winter 1991; Lane and Jacobson 1995), 본 연구에서도 이벤트 이전5일, 이벤트 발생시점, 이벤트 발생 후 5일 동안의 각 후원기업의 주식시세와 주가수익률(전일대비 주식시세의 변동폭)이 실증분석에 사용되었다. 여기서 이벤트의 발생시점은 프로야구의 경우 한국시리즈가 진행되고 있는 기간을, 프로농구의 경우에는 챔피언십 결정전이 진행되는 기간을, 프로골프의 경우는 우승시점 이후 5일간으로 설정되었다.

〈표 1〉 스포츠 후원기업들과 이벤트발생시점

연도	후원기업	우승일	비고
1997	해태	1997.10.25	1997년도 프로야구 한국시리즈 우승
1998	해태	1998.10.30	1998년도 프로야구 한국시리즈 우승
1999	한화	1999.10.29	1999년도 프로야구 한국시리즈 우승
1997	기아	1997.5.1	1997년도 프로농구 챔피언십 우승
1998	현대	1998.4.11	1998년도 프로농구 챔피언십 우승
1999	현대	1999.4.16	1999년도 프로농구 챔피언십 우승
2000	SK	2000.4.2	2000년도 프로농구 챔피언십 우승
1999	한별텔레콤	1999.9.25	LPGA 프로골프 김미현 우승
1998	삼성물산	1998.5.17	LPGA 프로골프 박세리 우승

수집된 주가자료는 스포츠후원마케팅의 결과로 특정의 마케팅이벤트가 발생한 시점 가령, 후원스�포츠팀의 코리언시리즈 우승에서의 후원기업의 주가수익률과 사건이 발생되지 않은 시점의 평균 주가수익률간의 차이(즉 초과수익률)를 분석하는데 사용된다. 또한 이들 자료는 더미변수를 사용한 회귀분석을 통해 이벤트발생이 기업가치에 미치는 영향력을 추정하는데 활용된다.

N. 실증분석

본 논문의 목적은 마케팅이벤트의 발생이 초과주식수익률을 발생시키는 지를 파악하는데 있다고 하였다. 이를 위해 먼저 표본으로 선정된 후원기업들의 연평균 주가수익률, 그리고 이들이 후원한 스포츠팀 혹은 선수가 우승한(이벤트가 발생한) 시점, 그리고 우승한 시점 전후의 5일간에 대한 주가수익률의 평균치를 계산하였는데, 이는 <표 2>와 <표

3>에 제시되어있다.

<표 2>와 <표 3>을 살펴보면 이벤트 발생시점 전후의 주가수익률에 비해 이벤트발생시점의 주가수익률이 높은 것으로 나타난다. 이는 이벤트발생기간동안 후원기업들의 매체에의 집중적 노출에 따른 기업(브랜드)인지도 제고와 기업이미지 향상이 초과수익률에 반영된 것으로 해석될 수 있을 것이다.

먼저 마케팅 이벤트 발생시점의 주가수익률과 표본으로 선정된 후원기업들의 연평균 보통일 주가수익률을 비교해 보았는데, 그 결과는 <표 4>에 나타나 있다.

<표 4>를 살펴보면 후원기업들의 연평균 주가수익률이 0.16인데 비해 스포츠 후원 마케팅전략에 의해 각 후원팀이나 선수가 우승한 시점의 주가수익률은 2.82인 것으로 나타났다. 이는 기업의 스포츠 후원마케팅전략의 성공이 주가(기업가치)에 긍정적 영향을 미치게 됨을 의미하는 것이다. 또한 후원팀의 우승기간의 주가수익률의 표준편차와 연평균 주가수익률의 표준편차간에 상당한 차이를 보이고 있는데, 여기서 표준편차는 주가수익률의 변

<표 2> 후원기업의 연평균 주가수익률

연도	기업	보통일		Event 기간	
		평균 주가수익률(%)	표준편차	평균 주가수익률(%)	표준편차
1997	해태제과	- .3376	4.5894	6.2920	3.5178
1998	현대자동차	.1672	4.3930	6.7580	5.3234
1999	한화	.3186	4.5592	0.4620	0.8086
1997	기아자동차	- .1098	2.5784	0.2480	1.3959
1998	현대자동차	.1672	4.3930	2.4400	7.1580
1999	현대자동차	.2690	4.0512	1.8220	4.4754
2000	SK	.1727	5.9694	-1.0480	5.3598
1999	한별텔레콤	.6015	7.3777	5.7020	13.2699
1998	삼성물산	.2162	4.7950	2.6660	2.9012

〈표 3〉 이벤트 발생 시점 전후 5일간과 이벤트발생시점의 후원기업의 주가수익률

연도	기업	Event 이전 5일간의 주가수익률		Event 기간의 주가수익률		Event 이후 5일간의 주가수익률	
		평균(%)	표준편차	평균(%)	표준편차	평균(%)	표준편차
1997	해태제과	-3.7880	5.2579	6.2920	3.5178	-1.5840	5.8098
1998	현대자동차	-1.7020	1.4759	6.7580	5.3234	-0.5420	4.9680
1999	한화	-0.4520	1.3661	0.4620	0.8086	0.6060	1.3746
1997	기아자동차	0.3700	1.1189	0.2480	1.3959	-1.2040	2.0359
1998	현대자동차	-1.1420	3.1092	2.4400	7.1580	-2.4020	5.0105
1999	현대자동차	2.9260	5.0484	1.8220	4.4754	0.1740	4.5238
2000	SK	-1.5560	3.8803	-1.0480	5.3598	1.3760	9.4071
1999	한별텔레콤	-0.6600	1.9224	5.7020	13.2699	-4.1240	5.8656
1998	삼성물산	-0.1660	4.8150	2.6660	2.9012	0.4400	7.2324

〈표 4〉 Event 발생시점의 주가수익률과 연평균주가수익률의 비교

	주가수익률의 평균	주가수익률의 표준편차
연평균	0.16	0.26
마케팅이벤트 발생시점	2.82	2.83

〈표 5〉 마케팅이벤트 이전, 이벤트 발생시점, 이벤트 이후간의 평균주가수익률의 비교

	주가수익률의 평균	주가수익률의 표준편차
마케팅이벤트 발생이전	-0.62	1.80
마케팅이벤트 발생시점	2.82	2.83
마케팅이벤트 발생이후	-0.81	1.72

동정도를 나타낸다고 볼 수 있다. 구체적으로 우승 시점의 수익률 표준편차가 연평균 수익률의 표준편차보다 8.76배(=2.83/0.26)나 큰데, 이는 기업의 스포츠 후원마케팅의 성공이 주가수익률의 변동

에 큰 영향을 미침을 시사하는 것이다.

다음으로 이벤트발생기간의 주가수익률이 이벤트 발생 전후의 주가수익률과 통계적으로 유의하게 차이가 나는지를 분석하였다. 〈표 5〉는 우승시점이

〈표 6〉 회귀분석결과

변수	추정치	t - value
intercept	0.0337	3.78
마케팅이벤트	0.0060	4.29

$R^2 = 0.34$

전, 우승시점, 그리고 우승시점 이후의 후원기업들의 평균주가수익률을 보여준다.

〈표 5〉를 보면 마케팅이벤트 발생시점의 평균주가수익률과 마케팅이벤트발생 전후의 평균주가수익률간에 상당한 차이를 보이는 것으로 나타났다. 〈표 5〉를 토대로 마케팅이벤트 발생시점과 이벤트 발생이전의 평균 주가수익률간의 차이, 즉 초과수익률(abnormal return)인 3.50이 통계적으로 유의한지를 알아보기 위해 t검증을 실시하였다. 계산된 t값은 2.64로서, $\alpha=5\%$ 의 신뢰수준에서 이벤트발생시점과 이벤트발생시점 이전의 주가수익률간에는 통계적으로 유의한 차이가 있는 것으로 나타났다. 다음으로 마케팅이벤트발생 시점과 마케팅이벤트발생 이후의 평균주가수익률간의 차이(3.63)도 검증하였는데, 계산된 t값은 2.67로서 $\alpha=5\%$ 수준에서 통계적으로 유의한 것으로 나타났다. 요약하면 t검증결과는 우승기간(event window; 사건 발생이 일어난 기간)에 있어서의 후원기업들의 평균 주가수익률이 연평균, 우승시점 이전과 이후의 평균주가수익률과 비교하여 통계적으로 유의한 차이가 있음을 보여준다.

다음으로 스포츠 후원마케팅전략이 기업의 재무적 성과(가치)에 어느 정도 영향을 미치는지를 파악하기 위해 단순 회귀분석을 실시하였는데, 이는 다음과 같은 식으로 표시된다.

$$R_{it} = \alpha + \beta X_{it} + \epsilon_{it}$$

여기서 R_{it} 는 t시점의 후원기업 i의 주가수익률을 말한다. X_{it} 는 더미변수(dummy variable)로서 마케팅이벤트가 발생하기 전에는 $X_{it}=0$, 그리고 마케팅이벤트가 발생한 시점에는 $X_{it}=1$ 로 표시된다. 단순회귀분석을 실시한 결과는 다음과 같다.

$$R_{it} = 0.0337 + 0.0060X_{it} \quad (R^2 = 0.34)$$

(3.78) (4.29)

회귀분석결과에 따르면 스포츠후원마케팅의 성공에 대해 통계적으로 유의한 시장반응이 나타났다. 즉 스포츠후원마케팅전략의 결과로 발생된 후원 스포츠팀이나 선수의 우승이 기업가치의 상승에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 밝혀졌다.

V. 결론과 시사점

본 연구에서는 스포츠후원 마케팅전략이 기업가치에 미치는 영향을 알아보기 위해 후원 팀(선수)의 우승과 이로 인한 후원기업의 주가수익률 변화에 대해 분석하였다.

실증분석결과는 다음과 같이 요약될 수 있다.

첫째, 소속 팀(선수)이 우승한 시점(Event 발생시점)과 그해의 평균 주가수익률(보통일의 평균주가수익률)은 각각 2.82와 0.16으로 기업의 스포

츠 후원마케팅전략의 성공은 주가에 일정 이상의 영향력을 미치게 된다는 것을 알 수 있었다. 또한 Event 발생시점과 보통일의 주가수익률 표준편차는 각각 2.83과 0.26으로 우승기간의 수익률 표준편차가 전체 기간일의 수익률 표준편차보다 8.76배(2.83/0.26)나 크게 나타나고 있으며, 이는 분석기간동안에 기업의 스포츠 후원전략의 성공이 주가수익률에 큰 영향을 미쳤다는 것을 의미한다고 할 수 있다.

둘째, 소속 팀(선수)의 우승시점과 전후 5일간의 주가수익률을 비교한 결과 우승시점 이전·이후 보다 우승시점에서의 주가수익률이 소폭 오름세를 보였는데, 이는 기업의 스포츠후원마케팅전략의 성공은 기업성가에 있어 초과수익률을 발생시킴을 의미하는 것이다.

요약하면 기업이 후원한 특정 스포츠팀이나 선수의 우승, 즉 스포츠후원마케팅의 성공은 미래의 기대이익에 긍정적 영향을 미치며, 이는 스포츠팀이나 스포츠선수에 대한 투자에 대해 시장수준에서의 객관적인 지지를 반영하는 것이다.

스포츠팀이나 스포츠선수 혹은 특정의 스포츠이벤트에 투자하는 기업들이 늘어나는 것은 이에 수반되는 높은 비용에도 불구하고 충분한 경제적 수익을 거둘 수 있다는 마케터의 신념에서 비롯된 것이다. 본 논문의 실증분석결과는 이러한 기업의 신념에 대해 투자자들이 공감하고 있음을 보여준다. 즉 본 연구에서 나타난 긍정적인 초과 평균 수익률은 스포츠후원마케팅에 대한 투자로부터 기대되는 수익의 증가(incremental gain)가 비용증가(incremental costs)를 초과할 것이라는 투자자들의 전반적 신념을 반영하고 있는 것이다. 스포츠후원마케팅전략에 의한 기업·브랜드에 대한 인지도 및 충성도의 창출은 강력한 무형의 자산을 구

축하는 원천이 되며, 구축된 무형자산은 기업가치를 높이는데 기여한다. 즉 강력한 마케팅자산의 구축은 현금흐름 속도의 가속화와 매출액 증대에 따른 현금유입량의 증대를 발생시킴으로써 기업의 재무유동성 및 주식가치를 증대시키는데 도움을 주는 것이다.

주식투자자(stockholders)는 기업의 주요 이해관계자들의 하나이므로, 전략적 의사결정이 재무성과에 미치는 영향을 평가하는 수단의 하나로써 주가치분석(shareholder value analysis)이 제안·활용되고 있다(Day and Fahey 1990; Arzac 1986). 가령, 일부 실증연구들은 혁신성(Chaney, Devinney, and Winer 1991)과 브랜드품질(Aaker and Robertson 1994) 등과 같은 무형의 자산에 대한 투자와 초과수익률간의 긍정적인 상관관계를 보여준다. 본 연구의 결과들도 투자자들이 기업의 마케팅전략에 대해 예의주시하고 있을 뿐 아니라 즉각적으로 반응하고 있음을 보여주는 실증적 증거를 추가적으로 보여준다.

본 연구결과는 기업이 스포츠후원마케팅전략을 활용함에 있어 또 다른 마케팅 시사점을 제공한다. 유명선수와의 후원계약은 바람직한 마케팅커뮤니케이션전략임을 많은 기업들이 인정하고 있다. 그러나 초과수익률의 측정은 유명선수와의 후원계약이 주는 경제적 가치를 평가하는데 있어 첫 번째 단계일 뿐이다. 마케터는 특정 유명선수와의 후원계약을 고려함에 있어 마케팅커뮤니케이션 활동에 대한 투자가치를 강화시킬 잠재력을 가진 최적의 선수들을 파악해야 한다. 유명한 후원계약의 효과성에 대한 이전 연구들은 소비자들이 긍정적으로 지각하는 유명한 특성에 대해 유용한 시사점을 제공할 수 있을 것이다. 또한 투자분석가들에 대한 서베이를 통해 바람직한 유명한 특성이나 유명인과의 후원계약

이 긍정적 혹은 부정적 영향을 미칠 수 있는 맥락에 대해 파악할 수도 있다. 이러한 조사결과는 기업 혹은 브랜드의 이미지와 부합되면서 기업의 재무적 성과에 기여하는 특징을 가진 적절한 유명 스포츠선수를 선택하는데 유용한 정보원이 될 것이다.

최고경영자와의 인터뷰결과를 토대로 Webster (1981)는 마케팅의사결정의 재무적 시사점에 대한 이해의 부족을 마케팅관리자가 풀어야 할 주요한 과제의 하나로 제시하였다. 본 연구와 다른 이벤트 연구들은 마케팅의사결정이 기업의 수익성에 미치는 효과를 이해함에 있어 이벤트연구방법이 유용한 도구가 될 수 있음을 보여준다. 그러나 본 연구는 다음과 같은 한계를 갖고 있다.

기업의 주가에 영향을 미칠 수 있는 다양한 변수들이 있음에도 불구하고 본 논문은 스포츠후원마케팅전략의 성공여부(스포츠이벤트의 발생)가 주가변화에 미치는 영향만을 고려하고 있다. 즉 기업가치(주식가치)에 영향을 미칠 수 있는 다른 마케팅변수들인 광고비, 매출액, 시장점유율, 기업명성, 업종 등이 고려되지 않았다는 점이다.

본 연구에서는 후원 스포츠팀이나 후원선수가 우승한 시점에 발생한 초과수익률을 해당 스포츠팀이나 후원선수에 대한 기업투자의 미래수익성에 대한 투자자의 기대에 귀인한 것으로 보았다. 즉 투자자들은 후원스포츠팀이나 후원선수에 대한 투자의 순현재가치를 추론한 다음 이를 기업의 주가가격에 반영한다는 것이다. 그러나 후원선수의 우승과 같은 특징의 마케팅이벤트가 투자자들에게 단순히 후원선수의 투자가치에 대한 정보를 제공하는 것 이외에 다른 시그널(signal)이 제공되는 것으로 해석될 수도 있다. 즉 후원 선수나 스포츠팀의 우승은 후원기업이 생산하는 제품의 우수성에 대한 해당기

업의 확신이나 특정브랜드에 대한 기업의 전폭적 지원 등을 투자자들에게 암시할 수 있는 것이다.

이벤트 연구방법은 후원 스포츠팀이나 선수의 우승에 따른 초과수익률이 해당 스포츠팀이나 선수에 대한 투자자의 가치평가에 기인한 것인지 혹은 후원선수와 직접 관련되지 않는 다른 형태의 시그널에 대한 투자자 반응에 기인한 것인지를 파악하는 것이 불가능하다. 따라서 신제품개발 공표의 정보적·시그널링 가치에 관한 Eliashberg and Robertson(1988)의 연구는 마케팅이벤트에 대한 시장반응의 원천을 파악하는데 유용한 접근방법이 될 수 있다.

마지막으로 본 연구는 특정 마케팅이벤트가 기업가치에 미치는 장기적 효과를 고려하지 않고 있다. 소비자의 브랜드태도와 구매의도의 형성·변화는 마케팅이벤트 발생 후 어느 정도의 시간경과가 요구되는데, 본 연구에서는 후원팀 혹은 선수의 우승 시점 전후를 토대로 단기적인 기업성과(기업가치) 변화에 초점을 맞추고 있다. 따라서 기업의 신뢰성과 친숙성을 매개로 특정 마케팅이벤트의 발생이 주식시장 반응에 미치는 장기적 효과를 연구하는 방법이 한 대안이 될 수 있을 것이다.

〈Appendix〉이벤트연구방법(event study methodology)에 대한 개괄적 설명

이하에서는 마케팅전략이 시장성과에 미치는 영향을 분석하기 위한 도구인 이벤트 연구방법에 대해 Fama의 market model을 토대로 설명하기로 한다.

기업의 현재가치는 보유하고 있는 자산으로부터 기대되는 미래현금흐름을 반영한 것으로, 이러한 미래의 현금흐름은 예상되는 위험에 따른 할인율로

할인하게 된다. 이를 방정식으로 나타내면 다음과 같다.

$$P_{i,t} = \sum_{k=1}^{\infty} \frac{d_{i,t+k}}{1+(r_{i,t+k})^k} \quad (1)$$

$P_{i,t}$: t 시점의 자산 i 의 가치

$d_{i,t+k}$: $t+k$ 시점에 자산 i 로부터 기대되는 현금흐름

$r_{i,t}$: $t+k$ 시점에 자산 i 에 대한 할인율

식(1)에서 $P_{i,t}$ 는 현재시점(t 시점)에서의 자산 i 의 가치를 의미하며, $d_{i,t+k}$ 는 미래시점($t+k$ 시점)에 자산 i 로부터 기대되는 현금흐름을 의미한다. 또한 할인율 $r_{i,t+k}$ 는 미래의 현금흐름을 현재가치로 평가하는데 있어서의 지각된 위험을 의미하는 것이다. 즉 현재의 기업가치는 미래에 기대되는 현금흐름을 반영하게 된다.

다음으로 마케팅전략에 의해 발생된 특정의 이벤트(사건)가 기업의 잠재수익에 미치는 영향은 식(2)와 같이 사건발생기점을 기준으로 하여 주식가치의 비교나 추가수익률의 비교를 통해 측정될 수 있다.

$$R_{i,t} = \frac{(P_{i,t} + d_{i,t} - P_{i,t-1})}{P_{i,t-1}} \quad (2)$$

$R_{i,t}$: t 시점의 자산 i 의 추가 수익률

$P_{i,t}$: t 시점의 자산 i 의 가치

$d_{i,t}$: t 시점의 자산 i 로부터 기대되는 현금흐름

Fama(1970)는 효율적 시장가설이론(efficient market hypothesis)을 통해 기업의 시장성과를 나타내는 추가수익률은 과거시점의 활용가능한 정

보가 반영된 기업의 현재 기대수익률에 의해 예측될 수 있다고 하였으며, 이러한 기대수익률과 실제 추가수익률의 차이를 그 기업의 초과수익률(abnormal return)이라고 하였다(식(3) 참조).

$$\epsilon_{it} = R_{it} - E(R_{it} | \Phi_{t-1}) \quad (3)$$

ϵ_{it} : t 시점의 자산 i 의 초과 추가수익률

R_{it} : t 시점의 자산 i 의 추가수익률

Φ_{t-1} : $t-1$ 시점의 활용가능한 모든 정보

$E(R_{it} | \Phi_{t-1})$: $t-1$ 시점의 정보가 반영된 t 시점의 기대수익률

만약 기대수익률과 실제수익률이 같다면 즉, $(E(R_{it} | \Phi_{t-1}) = R_{it})$, 이는 주식가치에 영향을 미치는 정보들 모두가 이미 수익률에 반영된 것을 의미하며, 동시에 특정의 이벤트가 전혀 영향을 미치지 않았음을 시사한다. 그러나 추가에 영향을 미친 과거의 정보 이외의 특별한 이벤트의 발생은 기대수익률과 실제수익률간에 차이를 발생시키게 되며 이러한 차이가 초과수익률이 되는 것이다.

또한 market model에서는 모든 시장변화가 기업의 수익률에 반영된다고 본다. 즉 각 기업의 기대수익률은 주식시장 전체의 수익률($R_{m,t}$)을 반영한다는 것이다. 따라서 과거시점의 정보(Φ_{t-1})와 현재의 시장수익률($R_{m,t}$)이 반영된 각 기업의 기대수익률은 식(4)와 같다.

$$E(R_{it} | \Phi_{t-1}, R_{m,t}) = \alpha_i + \beta_i R_{m,t} \quad (4)$$

식(4)에서 $R_{m,t}$ 는 t 시점의 시장전체의 추가수익률을 말하며, $E(R_{it} | \Phi_{t-1}, R_{m,t})$ 는 시장수익률이 반영된 t 시점의 기대수익률을 말한다.

식(4)를 통해 알 수 있듯이 한 기업의 기대수익률은 시장수익률을 반영한다. 즉 예상하지 못한 이벤트가 발생되기 전에는 시장전체의 수익률과 과거에 주가에 영향을 미친 정보만이 현재의 주식가치에 반영된다는 것이다. 따라서 식(3)과 식(4)를 토대로 t 시점에 발생한 특정 이벤트로 인한 초과수익률을 반영한 기업의 실제수익률은 식(5)로 표시되며, 초과수익률은 식(6)과 같이 표시된다.

$$R_{i,t} = \alpha_i + \beta_i R_{m,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

$$\varepsilon_{i,t} = R_{i,t} - (\alpha_i + \beta_i R_{m,t}) \quad (6)$$

식(5)의 $R_{i,t}$ 는 t 시점의 특정자산 i 의 실제수익률이며 식(6)의 $\varepsilon_{i,t}$ 는 t 시점에 주식 i 의 초과수익률이다.

식(5)에서 $R_{i,t}$ 는 새로운 전략의 도입으로 발생된 특정의 이벤트에 의해 형성된 기업의 실제수익률이며, $(\alpha_i + \beta_i R_{m,t})$ 는 특정의 이벤트가 발생되기 이전, 즉 과거의 성과(historical performance)가 지속될 때 이 기업이 얻게 되는 기대수익을 의미한다. 만약 $\varepsilon_{i,t}$ 가 t 시점에서 0보다 크다면, 이 기업은 해당 시점에서 과거의 성과가 지속되었을 때 기대되는 수익보다 더 많은 수익을 얻은 것이 된다. 따라서 $\varepsilon_{i,t}$ 는 평균 이상의 기업성공을 반영하는 척도가 되는데, 이는 마케팅전략으로 인한 기업가치의 상승폭을 의미하는 것이다.

이벤트연구방법은 복수의 기업들을 상대로 발생 시점이 서로 다른 이벤트들을 관찰하여 이루어지므로, 특정 마케팅이벤트의 효과(가령, 후원스포츠팀이나 후원선수의 우승)는 관찰된 이벤트의 초과수익률의 평균을 사용하여 측정된다.

$$\varepsilon_t = \frac{\sum_{i=1}^n \varepsilon_{it}}{N} \quad (7)$$

여기서 N 은 관찰된 마케팅이벤트의 수이며, t 는 해당 후원기업의 마케팅이벤트 발생시점을 말한다.

참고문헌

이학식, 김영(2000), "재무성과와 기업가치에 대한 마케팅 자산의 영향," *마케팅연구*, 15(4), 45-79.

한동철, 김정구, 성희승(1999), "스포츠마케팅이 소비자의 기업동일시에 미치는 영향," *마케팅연구*, 14(4), 143-157

Aaker, David A. and Robert Jacobson(1994), "The Financial Information Content of Perceived Quality," *Journal of Marketing Research*, 31 (May), 191-201.

Agrawal, Jagdish, and Wanger Kamakura.(1995). "The Economic Worth of Celebrity Endors: An Event Study Analysis," *Journal of Marketing* 59(July), 56-62.

Arzac, Enrique R.(1986), "Do your Business Units Create Shareholder Value?," *Harvard Business Review*, 64(January/February), 121-126.

Chaney, Paul K., Timothy M. Devinney, and Russel Winer(1991), "The Impact of New Product Introduction on the Market Value of Firms," *Journal of Business*, 64(4), 573-610.

Day, George S. and Liam Fahey(1990), "Putting Strategy into Shareholder Value Analysis," *Havard Business Review*, 68(March/April), 156-62.

Eliashberg Jeshoshua and Thomas S. Robertson(1998), "New Product Preannouncement Behavior: A

- Market Signalling Study," *Journal of Marketing Research*, 25(August), 282-92.
- Fama Eugene F.(1970), "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work," *Journal of Finance* 25(2), 383-417.
- Horsky, Dan and Patrick Swyngedouw(1987), "Does It Pay to Change Your Company's Name? A Stock Market Perspective," *Marketing Science*, 6(Fall), 320-324.
- Keller, Kevin Lane(1993), "Conceptualizing Measuring, and Managing Customer-Based Brand Equity," *Journal of Marketing*, 57(January), 18(2), 4-10.
- Lane, Vicki and Robert Jacobson(1995), "Stock Market Reactions to Brand Extension Announcement: The Effects of Brand Attitude and Familiarity," *Journal of Marketing*, 59(January), 63-77.
- Rajaretnam, J(1994), "The Long-Term Effects of Sponsorship on Corporate and Product Image," *Marketing and Research Today*, February, 63-81.
- Stipp, Horst and Nicholas P. Schiavone(1996), "Modeling the Impact of Olympic Sponsorship on Corporate Image," *Journal of Advertising Research*, (July/August), 22-28.

The Empirical Study of the Effect of Sports Sponsorship Marketing on the Value of Firm

Kwang Ho Ahn* · Byoung Hun Lim** · Young Gi Kim***

Abstract

Recently many firms are trying to improve the corporate image and build the brand equity through sports sponsorship marketing that is an important element of integrated marketing communication strategy. The brand equity built upon successful sports sponsorship marketing influences the increase in profitability and value of the firm that is achieved by maintenance of existing customers, acquisition of new customers and increased cash flows.

The purpose of this study is to find the effect of sports sponsorship marketing on the financial performance of the firms. For this purpose this study uses event study methodology which has been developed by the area of financial management. Specifically we analyze the change in stock return before and after the special marketing event(i.e., sponsored sports team and sports player win the championship).

The results of empirical analysis show that what sponsored sports team and player win the championship generates abnormal stock return. The implication of this study is that successful sports sponsorship marketing influences the creation of strong brand equity and increase in the value of the firm.

Key words: Brand Equity, Corporate Image, Sports Sponsorship Marketing, Corporate Value, Event Study Methodology, Abnormal Stock Return, Financial Performance, Event Marketing.

* Professor, Division of Business Administration, Inha University.

** Associate Professor, Division of Business Administration, Inha University.

*** Researcher in NFO Korea.