

고객만족이 기업의 수익성과 가치에 미치는 영향*

이 유 재**

이 청 림***

The Effects of Customer Satisfaction on Firm's Profitability and Value*

Youjae Yi**

Cheonglim Lee***

본 논문은 고객만족도가 기업의 성과에 미치는 영향을 기업의 수익성과 기업가치라는 두 가지 성과 지표에 대해 패널데이터 분석방법을 이용하여 분석하였다. 이러한 관계에 있어서 산업(제품과 서비스)의 조절효과에 대해서 살펴보았으며, 고객만족 이외에도 기업성과에 영향을 줄 수 있는 다양한 기업 고유의 특성을 분석모형에 고려하였다. 추가분석으로 절대적 만족도와 상대적 만족도가 기업의 성과에 미치는 영향에 대해서도 검토하였다.

연구결과, 고객만족은 기업의 수익성과 기업가치에 긍정적인 영향을 주는 것으로 나타났다. 산업의 조절효과는 고객만족과 기업가치간의 관계에서 유의하게 나타났는데 서비스가 제품에 비해 고객만족이 높을수록 기업가치가 더 높은 것으로 나타났다. 추가분석으로 수행한 상대적 만족도와 절대적 만족도의 영향력을 보면, 절대적 만족도는 기업의 수익성에 유의한 영향을 주는 반면, 상대적 만족도는 기업가치에 유의한 영향을 주는 것으로 나타났다.

1. 서론

최근 많은 기업들이 고객만족을 경영이념으로 채택하고 이를 실천하기 위해 적극적인 노력을 기울이고 있다. 급격한 경영환경의 변화로 인해 기존의 기업위주 사고로는 살아남을 수 없다는 사실과 고객만족경영만이 급속한 환경변화에 대응하는

전략임을 기업들이 인식하게 되었기 때문이다(이유재 2000).

Fornell(1992)은 기업이 고객만족 수준을 높이면 고객 충성도가 높아지게 되고, 가격에 대한 민감도를 낮추고, 경쟁적 상황에서 기존고객을 보호하며, 미래의 거래비용을 낮추고, 실패비용을 절감시키고, 신규고객의 유치비용을 감소시키며, 기업의

* 본 연구는 서울대학교 경영대학 경영연구소의 지원에 의해 이루어졌습니다.

** 서울대학교 경영대학 교수(E-mail: youjae@snu.ac.kr).

*** 서울대학교 경영대학 박사과정(E-mail: clee76@snu.ac.kr).

이미지와 평판을 높인다고 주장하였다. 실제로 고객만족과 관련된 많은 실증연구에서는 고객만족이 높은 고객은 충성도가 높으며, 재구매, 긍정적 구전 등을 할 가능성이 높다고 밝히고 있다(Fornell 1992; Reichheld and Sasser 1990; Fornell et al. 1993; 이유재 2000). 이처럼 지금까지 고객만족의 결과는 전형적으로 재구매 의도, 불평행동, 구전(word of mouth)과 같은 고객의 행동적 측면을 중심으로 관심을 받아왔다(Yeung et al. 2002).

그러나 고객만족경영을 통해 기업이 추구하고자 하는 궁극적인 목적은 단순히 고객만족을 높이는 데 있는 것이 아니라, 이를 통해 기업의 이윤을 증진시키는데 있다. 그렇다면 고객만족이 기업의 이윤을 높인다고 볼 수 있을까? 이러한 의문점에 대해 최근에는 고객만족과 기업의 재무적 성과와의 관계를 규명하려는데 많은 관심이 고조되고 있으며, 보다 객관적인 지표를 사용하여 이러한 관계를 입증하려는 노력들이 시도되고 있다(Anderson et al. 1997; Ittner and Larcker 1998; 박상준과 김현철 2003; Anderson et al. 2004; Gurca and Rego 2005). 고객만족이 기업의 매출 신장이나 수익성 증대, 기업가치의 향상으로 이어질 때, 기업차원에서는 고객만족경영을 위한 동기가 부여되는 동시에 고객과 기업 간의 상생(win-win)경영으로서 고객만족경영의 정당성을 확보할 수 있게 된다. 따라서 고객만족과 기업성과와의 직접적인 관계를 밝히는 것은 매우 중요하다.

지금까지 고객만족과 관련된 많은 연구들은 개별소비자를 분석단위로 하여 고객만족을 측정하고 개인차원에서의 고객만족 과정을 다루어 왔다(이유재 2000; Yi 1990, 1993). 그러나 고객만족과 기업성과와의 명확한 관계를 밝히기 위해서는 기업

차원에서 고객만족을 측정해야 한다. 일반적으로 기업차원의 고객만족은 평가의 일관성과 객관성을 위해 고객만족지수(customer satisfaction index)라는 개념을 통해 측정되고 있다. ACSI (American Customer Satisfaction Index), NCSI(National Customer Satisfaction Index), KCSI(Korean Customer Satisfaction Index) 등이 대표적인 예로, 이미 해외에서는 ACSI를 개발한 Fornell(1992)을 중심으로 ACSI의 실질적인 효과분석을 위해 다양한 성과지표를 이용하여 ACSI가 기업의 성과에 미치는 영향을 분석하고 있다. 이와 같은 고객만족과 기업경영성과와의 관계분석을 통해 기업입장에서는 고객만족경영의 정당성과 타당성을 확보할 수 있게 된다.

국내에서는 1992년 KCSI를 시작으로 하여 NCSI가 도입되었고, 지금까지 매년 이러한 조사가 시행되고 있다. 그러나 이러한 고객만족지수가 기업의 경영성과에 미치는 영향에 대해 실증적으로 규명한 연구는 매우 부족한 실정이다. 따라서 국내 기업들의 고객만족경영 시행의 정당성이나 타당성을 확보하기 위해서는 고객만족지수와 기업의 경영전반에 이르는 경영성과와의 관계를 살펴보는 것이 학술적으로나 실무적으로 매우 중요하다. 고객만족증대가 기업의 경영성과에 긍정적인 효과를 초래한다는 것이 입증되지 않는다면 고객만족의 중요성이 인정을 받지 못하는 동시에 그 실효성이 약화될 수도 있기 때문이다.

국내에서는 박상준과 김현철(2002)이 NCSI 조사대상 중에서 일부 산업군을 선별하여 고객만족과 시장점유율간의 관계를 분석하기는 했지만 대부분의 분석결과가 유의하지 않는 것으로 나타났다. 이 연구에서는 5개년이라는 짧은 기간(time period)에 시계열 분석법을 적용함으로써, 명확한

관계를 규명했다고는 보기 어렵다. 또한 보다 최근의 많은 연구들에서는 시장점유율을 기업의 성과로 고려하기 보다는 기업고유의 특성을 나타내는 통제변수로 처리하는 경향이 있다(Anderson et al. 2004; Gruca and Rego 2005). 전인수와 김현정(2005)은 고객만족과 기업성과와의 관계분석에 있어서 성과변수로 매출액성장률, 매출액이익률, 자산이익률을 고려하여 고객만족과 이들 성과변수를 각각 단순회귀 분석하였다. 이들 연구들은 데이터의 시계열(time-series)만 고려하거나 또는 횡단면(cross-section)만 고려하였기 때문에 조사대상 기업 및 조사기간에 대한 전반적인 관계를 분석했다고 보기는 어렵다. 또한 고객만족 이외에도 기업의 성과에 영향을 줄 수 있는 다양한 요인들을 반영하지 않고, 고객만족과 성과를 단순히 일대일 관계로만 제한하였다.

Eklof et al.(1999)은 고객만족과 기업성과의 관계를 규명한 연구들을 검토한 논문에서 연구대상국이 미국에 치중해 있으며, 유럽이나 아시아 기업에 대한 연구는 미미하다고 지적하였다. 연구모형에 있어서는 고객만족과 재무성과와의 단순한 관계규명이 아닌, 재무적 결과에 영향을 줄 수 있는 다른 많은 요인들을 추가하는 것이 바람직하다고 언급하였다. 또한 분석방법에 있어서는 산업별 특성을 고려하는 것이 효과적이라고 하였다. 그러나 산업별로 분석한 기존 연구들을 보면, 표본수가 극히 적고, 연구결과가 일관되지 못한 것으로 나타났다(박상준과 김현철 2002; Gruca and Rego 2005; Ittner and Larcker 1998).

한편, Anderson et al.(2004)은 기존 연구들이 기업의 성과변수로서 기업의 수익성 지표만을 사용했다는 데 문제점을 지적하고 기업가치를 고려하는 것이 바람직하다고 언급하였다(Crowther

2003). 반면, Zimmerman(1997)은 가치평가모델보다 기존의 수익성 지표가 기업의 성과평가에 더 큰 신뢰성을 주고 있다고 주장하며, 이를 적절히 이용하는 것이 더욱 유용하다는 상반된 주장을 하고 있다.

따라서 본 연구에서는 기존 연구에서 지적된 한계점을 다음과 같이 보완하고자 한다. 첫째, 기업 성과 변수로서 기업의 수익성과 기업가치를 모두 고려하여 고객만족이 기업의 경영성과에 미치는 영향에 대해 분석하고자 한다. 둘째, 산업별 특성을 반영하기 위해 제품(제조업)과 서비스(서비스업)로 구분하여 고객만족이 기업성과에 미치는 영향력의 차이를 분석하기로 한다. 셋째, 특정 시점의 횡단면만 고려하거나 특정 산업의 종단면만 고려하는 것이 아니라, 장기적으로 조사된 기업들의 자료를 모두 사용하는 패널데이터를 이용하여 고객만족이 기업의 수익성과 가치에 미치는 영향을 분석한다. 넷째, 고객만족 이외의 다양한 기업고유의 특성들을 분석모형에 고려하기로 한다. 추가적으로 절대적 만족도와 상대적 만족도가 기업의 수익성과 기업가치에 미치는 영향에 대해서도 분석한다.

II. 이론적 배경 및 연구가설

2.1 고객만족과 기업의 수익성

고객만족과 기업성과를 다루는 대부분의 연구에서는 고객만족을 영업이익률(operating margin; Bolton 1998; Rust et al. 1995), ROI (Anderson et al. 1994, 1997), 회계이익(Ittner and Larcker 1998) 등과 같은 회계지표들과 연결시키고 있다.

Nelson et al.(1992)은 고객 만족도가 높을수록 기

업의 수익(earnings), 순매출(net revenue), ROA가 높다는 연구결과를 제시하였다. Bernhardt et al. (2000)은 패스트푸드점을 대상으로 고객만족, 종업원만족, 성과와의 관계를 분석하였다. 이 연구에서는 성과변수로 판매량(sales volume), 고객수(number of customers), 순이익(net profits)을 사용하였다. 12개월 동안 수집한 자료를 분석한 결과, 동일 시점에서는 고객만족과 성과 간에는 상관관계가 없는 것으로 나타났으나, 이전 시점의 고객만족도의 변화량이 현 시점의 성과변화량에 긍정적인 영향을 준다는 것을 규명하였다. 횡단면 자료를 분석한 결과 고객만족과 성과 간에는 유의한 관계가 없다는 결론이 도출되었으나, 시계열 자료를 분석한 결과에서는 고객만족의 변화량과 기업성과변수의 변화량 간에 긍정적인 관계가 도출되었다. Ittner and Larcker (1998)는 고객만족도와 미래의 회계성과(accounting performance)는 일반적으로 긍정적인 관계를 갖는 것을 발견하였다. 그러나 이러한 관계의 대부분은 비선형적이며, 고객만족도가 아주 높은 경우에는 성과혜택이 감소하는 것을 발견하였다.

이러한 긍정적인 결과에 상반되는 일부 부정적인 결과들도 발표되었다. Tornow and Wiley(1991)은 30개의 업종을 대상으로 고객만족도와 기업성과(총이익)를 상관분석한 결과 고객만족도를 구성하는 모든 차원이 재무적인 성과지표와 부정적인 관계가 있다고 주장하였다. Fornell(1992)과 Grisffin and Hauser(1993)는 고객만족과 시장점유율간에 부정적인 관계가 존재할 가능성을 논의하였다. 이들은 시장점유율이 작은 기업들은 틈새시장에 잘 적응할 수 있는데 반해 시장점유율이 높은 기업은 다양하고 이질적인 고객들을 상대해야 된다는 점에서 그 이유를 찾고 있다.

이처럼 고객만족과 기업성과의 관계는 명확한 방향성을 제시하지 못하고, 연구자 또는 연구방법에 따라 상반된 결과를 보이고 있다. 이에 대한 이유는 크게 두 가지 측면에서 찾을 수 있다. 첫째, 연구자들이 일관된 기준으로 고객만족을 측정하는 것이 아니라 연구자마다 조사개념, 조사환경, 조사 대상 산업, 조사기간, 응답자가 상이하기 때문에 다소 상이한 결과들이 도출되었다는 점이다. 둘째, 대부분의 연구자가 설문조사를 통해 고객만족을 측정하다 보니 많은 연구들이 장기적인 관점이 아닌 단기적인 관점에서 고객만족의 효과를 규명하려고 했다는 점이다.

그러나 90년대 초부터 SCSB(Swedish Customer Satisfaction Barometer), ACSI 등과 같은 기업차원의 고객만족지수가 매년 발표되면서 최근에는 이와 같은 객관적인 지표를 이용하여 기업차원의 고객만족과 기업성과와의 관계를 규명하려는 연구가 시도되고 있다.

스웨덴의 SCSB 조사대상 기업들을 대상으로 고객만족과 기업성과와의 관계를 분석한 결과에 따르면 고객만족이 생산성(종업원 1인당 매출)과 수익성(ROI)에 긍정적인 영향을 주는 것으로 나타났다(Anderson et al. 1994; Anderson et al. 1997). 그러나 SCSB와 시장점유율간에는 부정적인 관계가 있는 것으로 규명되었다(Anderson et al. 1994). Edvardsson et al.(2000)은 SCSBI(Swedish Customer Satisfaction Index)에서 측정된 고객만족도를 이용하여 고객만족이 고객로열티, 기업의 수익성과 성장에 긍정적인 영향을 준다는 것을 규명하였다.

미국의 ACSI를 이용한 연구에서는 고객만족도가 매출(sales), 영업이익(operating income), 순이익(net income), 유보이익(retained earning)의 4가지

수익성 지표에 각각 긍정적인 영향을 주는 것으로 나타났다(Yeung and Ennew 2000). Yeung et al.(2002)은 ACSI가 영업이익(operating income), 순이익(net income)에 미치는 영향을 단순회귀, 로그선형, 제곱근 형태로 가정하여 분석한 결과, 함수형태에 관계없이 고객만족지수가 기업의 성과에 긍정적인 영향을 주는 것을 규명하였다. Ittner and Larcker(1998)는 ACSI가 높을수록 MVE (market value of equity)가 높다는 것을 보여주었다.

국내의 경우, 고객만족지수와 기업성과와의 관계를 규명한 연구는 매우 미미한 편이다. 박상준과 김현철(2003)은 한국생산성본부가 발표하는 NCSI를 이용하여 고객만족지수가 기업성과에 미치는 영향을 규명하였다. 이 연구에서 사용한 기업성과 변수는 시장점유율이며, NCSI 조사대상인 37개 산업 중에서 10개의 산업을 선정하여 산업 카테고리 수준에서 분석을 수행하였다. 이 분석에 따르면 모형의 표기 형태와 산업에 따라 고객만족지수가 시장점유율에 미치는 영향은 상이한 결과를 도출하였으며, 대부분의 표기 형태와 산업에서 고객만족지수가 시장점유율에 영향을 주지 못하는 것으로 나타났다. 전인수와 김현정(2005)은 한국능률협회컨설팅의 KCSI를 이용하여 고객만족과 성과변수와의 관계를 규명하였다. 이들은 성과변수로 매출액성장률, 매출액이익률, 자산이익률을 고려하였으며, 분석결과 t기, t-1기의 고객만족지수가 기업의 재무적인 성과에 긍정적인 영향을 주는 것으로 나타났다. 이상의 연구들은 <표 1>에 제시하였다.

이처럼 고객만족지수를 이용한 보다 최근의 연구를 보면, 시장점유율을 성과변수로 사용한 경우를 제외한 대부분의 경우, 고객만족과 기업성과와

의 관계가 긍정적인 것으로 나타났다. Fornell (1995)은 시장점유율을 추구하는 것은 고객만족을 높이는 것과 양립하지 않는다고 주장하였으며, 더군다나 최근 연구에서는 시장점유율을 성과변수라기 보다는 통제변수로 사용하는 경향이 많다 (Anderson et al, 2004; Gruca and Rego 2005). 따라서 전반적으로 고객만족은 기업의 수익성에 긍정적인 영향을 준다고 할 수 있다.

본 연구에서는 이상의 연구들을 토대로 고객만족이 높을수록 기업의 수익성도 높아질 것이라는 가설을 설정하였다. 수익성비율은 투자자본에 대한 경영성과를 나타내는 것으로 기업의 이익창출능력을 의미하기 때문에 기업의 이해관계자들이 의사결정을 하는데 매우 중요한 정보로 활용된다(윤창훈 2003). 본 연구에서 사용한 기업의 수익성 지표는 총자산이익률(ROA)이다. 총자산이익률은 넓은 의미에서 자본과 부채를 구분하지 않고 투입자금에 대한 이익률을 평가하는 것으로 (순이익/매출액)×(매출액/총자산)으로 계산되기 때문에 매출액이익률을 포함하고 있어 마케팅성과로 의미가 크다(전인수, 김현정 2005). 특히 총자산이익률은 주주가 전문경영자에 경영을 위임하고 경영에 크게 관여하지 않는다는 오늘날의 현실에서 타당한 지표로, 대차대조표의 자산항목과 손익계산서상의 당기순이익을 연계시켜 평가하고 있기 때문에 정태적 의미와 동태적 의미를 동시에 갖고 있다(윤창훈 2003).

가설 1: 고객만족도가 높을수록 기업의 수익성 (ROA)이 높아질 것이다.

〈표 1〉 고객만족과 기업의 수익성에 관한 실증 연구

연구	고객만족도 측정방법	기업성과 변수	관계	연구방법
Tornow and Wiley(1991)	고객만족도 설문조사	총이익(Gross Profits)	-	상관분석
Anderson et al.(1994)	SCSB	ROI	+	연립방정식모형(3SLS)
		시장점유율	-	상관분석
Anderson et al.(1997)	SCSB	생산성 (종업원 1인당 매출)	+	패널데이터분석
		수익성(ROI)	+	
Iltner and Larcker(1998)	기업들을 대상으로 CSI 측정	매출액(revenues)	+/-	회귀분석
		비용(expenses)	n.s.	
		마진(margin)	+/n.s.	
		return on sales(ROS)	+/n.s.	
		retail customers	+/n.s.	
		business and professional customers	+/n.s.	
	ACSI	MVE (market value of equity)	+	회귀분석
		CAR(cumulative abnormal returns)	+/-	사건연구
Bernhardt et al.(2000)	고객만족과 종업원 만족을 설문조사	매출, 고객수, 수익	+/-	횡단면(Cross-sectional)/ 시계열(Time Series)
Edvardsson et al.(2000)	SCSI의 고객만족도 측정변수	고객충성도	+	PLS
		이윤(profit)	+	
		Growth(total financial turnover)	+	
Yeung and Ennew(2000)	ACSI	매출	+	단순회귀
		영업이익	+	
		순이익	+	
		유보이익	+	
Yeung et al. (2002)	ACSI	영업이익	+	단순회귀 /로그선형(Log-linear) /제곱근(Square-root)
		순이익	+	
박상준과 김현철(2003)	NCSI	시장점유율	+/-	시계열분석
전인수와 김현정(2005)	KCSI	매출액성장률	+	단순회귀분석
		매출액이익률	+	
		자산이익률	+	

주) +: positive, -: negative, n.s.: not significant.

2.2 고객만족과 기업가치

앞서 살펴본 바와 같이, 기업의 성과평가에 대한 기존 연구에서는 성과변수로서 투자수익률(ROI)이나 자기자본순이익률(return on equity, ROE) 등과 같은 수익성 지표를 이용하였다. 그러나 이들 전통적인 측정지표는 회계적 재무제표에 기초한 것으로서 기업의 각 사업부문별 가치평가를 할 수 없거나 투자 이후의 성과측정이 불가능하거나 자본비용의 문제점 등이 한계로 지적되었다(최영수 2000). Anderson et al. (2004)은 이러한 회계적인 접근법(accounting approach)도 가치 있는 정보를 제공하기는 하지만, 고객만족과 자본시장의 데이터에 의해 측정된 장기적인 재무성과간의 관계에 대한 직접적인 영향력을 검토하기는 어렵다고 지적했다.

이처럼 기업의 수익성을 나타내는 지표만으로는 기업의 성과를 제대로 파악할 수 없다는 주장에 따라 보다 최근에는 주주의 가치를 나타내는 미래의 현금흐름(Gruca and Rego 2005)이나 토빈의 q(Anderson et al. 2004)와 같은 측정지표들을 사용하는 연구들이 발표되고 있다. 토빈의 q(Tobin's q)는 주식시장에서 평가된 기업의 시장가치, 즉

기업의 자산에 대한 시장가치를 그 자산들의 대체원가(replacement cost)로 나눈 값으로, 경쟁에서 우위를 점하고 있는 회사는 보통 q비율이 높다. q비율이 높은 기업은 해당 제품이나 서비스에 대한 브랜드 이미지가 훌륭하거나 또는 특허권에 의한 법률적 또는 노하우에 대한 독점적인 지위를 확보한 기업으로 볼 수 있다. 반면, q비율이 낮은 회사는 일반적으로 경쟁이 극심한 사양업종일 가능성이 크다(박정식 외 2001).

Anderson et al.(2004)은 고객만족지수가 주주가치에 미치는 영향을 ACSI와 토빈의 q를 이용하여 분석한 결과, 고객만족지수가 높을수록 토빈의 q도 높다는 것을 확인할 수 있었다. Gruca and Rego(2005)는 주주가치로 미래의 현금흐름(future cash flow)을 사용하여 분석한 결과, 고객만족지수가 높은 기업은 현금흐름이 활발한 동시에 현금흐름의 변화량이 적은 것으로 나타났다. 이들 연구 결과를 정리하면 다음 <표 2>와 같다.

이외에도 기업의 가치를 나타내는 지표로는 어떤 것이 있을까? 자본시장 기반과 관련하여 기업의 성과를 나타내는 가장 대표적인 후보는 기업의 주가이다. 기업의 주가는 전통적으로 미래 재무적인 성과의 주요 기준(benchmark)으로 간주되고

<표 2> 고객만족과 기업가치에 관한 실증 연구

연구	고객만족도 측정방법	기업성과 변수	관계	연구방법
Anderson et al.(2004)	ACSI	Tobin의 q	+	패널데이터 모형
Gruca and Rego(2005)	ACSI	미래의 현금흐름	+	HLM(Hierarchical Linear Model)
		현금흐름 변화량	-	HLM

주) +: positive, -: negative.

있다. 효율적시장이론(efficient market theory)에 따르면 주가는 미래 기대 수익(expected future earnings)에 관한 모든 정보를 포함하고 있기 때문에(Fama 1970), 장기적인 성과측도로 사용될 수 있으며 미래지향적(forward looking)이고 누적적(cumulative)인 측도로서 가치가 있다. 그러나 주가는 기업간 또는 산업간 비교를 위한 공통된 기준을 제공하지 못한다는 한계점이 있다(Anderson et al. 2004).

비정상수익률(abnormal stock return)은 특정한 사건이 자본시장에 예상치 못한 영향을 주는지를 평가하는데 사용되는 보편적인 방법이다. 만약 고객만족지수의 발표가 주가에 미치는 영향에 초점을 두는 연구를 수행한다면, 비정상수익률을 결과변수로 하는 사건연구(event study)를 사용하는 것이 적합할 것이다. 그러나 발표효과(announcement effect)에 초점을 두기 보다는 고객만족도의 수준이 높을수록 기업가치(주주가치)도 높아지는지에 관심이 있을 경우에는 비정상수익률을 사용해서 쉽게 검증할 수는 없다(Montgomery and Wernerfelt 1988).

근래에 와서 종합적 경영성과 지표로서 경제적 부가가치(economic value added, EVA)가 주목받고 있다. EVA는 기업의 영업이익에서 기업이 사용한 총자본(=타인자본+자기자본)에 대한 자본비용과 세금을 공제한 후에 남는 이익으로, 'EVA =세후영업이익-세후총자본비용=영업이익-법인세비용-총자본×가중평균자본비용'으로 계산된다(박정식 외 2001). 즉, EVA는 투자자산대비 세후영업이익률이 자본비용을 넘어설 때 창출되는 기업가치 증가분으로 회계학적 이익보다는 주주의 가치에 초점을 두어 성과측정을 시도했다는 점이 큰 차이이다(최영수 2000).

기존의 기업 평가지표로 중요시되던 주당순이익(earning per share, EPS), 주가수익비율(price earning ratio, PER), 자기자본수익률은 주로 당기순이익과 같은 이익에 기초하여 산출된다. 그러나 EVA는 기업의 영업이익에서 타인자본에 대한 금융비용과 법인세는 물론 주주가 투하한 자본에 대한 기회비용까지 차감한 상태에서 기업의 현금흐름의 증분, 즉 기업이 얼마만한 부가가치를 산출했느냐를 나타내는 척도이다. 증권시장이 가장 효율적인 미국의 경우 EVA는 EPS, ROE 등 여타 평가지표에 비해 실증적으로 주가와외 상관관계가 가장 높은 것으로 나타났다(김건우 2000). 따라서 본 연구에서는 기업의 가치측도로 EVA를 사용하여 다음과 같은 가설을 설정하였다.

가설 2: 고객만족도가 높을수록 기업의 가치(EVA)도 높아질 것이다.

2.3 산업별 차이분석: 제품 vs. 서비스

Eklod et al.(1999)은 고객만족과 기업성과간의 관계를 분석하기 위해 산업별 특성을 반영하는 것이 효과적이라고 언급하였다. Ittner and Larcker(1998)와 Gruca and Rego(2005)는 ACSI를 이용하여 세부 산업군에 따라 고객만족지수가 기업성과에 미치는 영향이 차이가 있음을 밝혔다. 그러나 이들 연구 결과를 토대로 일반화된 결론을 도출하기는 어렵다. 가령 Ittner and Larcker(1998)의 경우, 유통업에서는 고객만족이 성과에 부정적인 영향을 주며, 내구재, 비내구재, 금융업에서는 고객만족과 성과 간에는 관계가 없는 것으로 분석하였다. 반면, Gruca and Rego(2005)는 대부분의 비내구재업에서는 고객만족이 기업성과에 긍정적인 영향

을 주는 것으로 나타났으나 시외전화와 자동차의 경우에는 부정적인 영향을 주는 것으로 분석하였다. 박상준과 김현철(2002)은 컴퓨터 제조업, 자동차 제조업, 이동통신서비스업, 생명보험업, 은행서비스, 증권, 손해보험, 신용카드, 우유/발효유 제조업, 차량연료소매업의 10개 산업카테고리별로 분석하였는데, 은행의 경우 고객만족이 시장점유율에 부정적인 영향을 주는 것으로 나타났으며, 대부분의 다른 업종에서는 유의한 관계가 도출되지 않았다. 이렇듯 산업별로 분석한 기존 연구들을 보면, 표본수가 극히 적고, 연구결과가 일관되지 못한 것으로 나타났다. 따라서 연구결과의 일관성 확보 및 일반화를 위해서는 보다 보편적이고 일관된 기준을 적용해야 할 것이다.

이유재(1997)는 제품과 서비스는 근본적인 특성이 다르기 때문에 고객만족의 형성과정이 차이가 있다고 주장하였으며, 실증연구를 통해 이러한 사실을 입증하였다. 그렇다면 고객만족의 결과로서, 고객만족이 기업의 수익성과 기업가치 등의 경영성과에 미치는 영향에서도 제품과 서비스 간에 차이가 있지 않을까?

Anderson et al.(1997)은 제품에 대한 고객만족도는 상대적으로 표준화품질에 의존할 것이고, 서비스에 대한 고객만족도는 개인화품질에 의존할 것이라고 주장하였다. 표준화품질은 고객의 욕구충족을 위한 품질로서 제품의 속성(attributes), 특징(features)과 같은 제품특성(characteristics)이 해당되는 반면, 개인화품질은 특징(features), 특징수준(feature levels), 서비스 전달(service delivery)과 같은 일련의 과정에서 고객들이 경험하는 변화성의 정도를 의미하는 것이라고 언급하였다. 또한 서비스는 기업과 내부종업원, 고객이 상호관련된 공동생산과정의 결과이며 고객이 선택하는 시간과

장소에서 발생하는 반면, 제품은 전형적으로 판매 전에 생산이 되는 방식이기 때문에 가격 할인을 통해 재고를 소진하려는 동기가 클 수밖에 없다(이유재 2004; Edvardsson et al. 2000).

이와 같은 제품과 서비스의 특성 차이는 고객만족과 기업성과의 관계에도 영향을 줄 수 있다. Edvardsson et al.(2000)은 고객만족이 기업성과에 미치는 영향은 고객추천(customer referrals)과 '구매-소비-재구매 사이클(purchase-consumption-repurchase cycle)'에 의존한다고 강조하였다. 고객추천은 제공되는 혜택이 무형적이고 시장 내에서 교환이 어려운 경우 큰 성과를 갖게 되는데, 서비스는 본질적으로 제품에 비해 무형적이기 때문에 고객추천을 통해 서비스 성과를 높일 수 있게 된다. 또한 만족과 성과와의 관계는 '구매-소비-재구매' 사이클의 규칙성에 의존하게 된다. 특히 이러한 반복적인 구매사이클은 장기적인 몰입(long-term commitment)을 요구하는 서비스일수록 더 빈번히 발생하게 된다(Ittner and Larcker 1998). 예를 들어 항공사의 마일리지제나 이동통신 회사의 장기고객할인, 신용카드사의 포인트 적립 등은 고객들이 해당서비스를 구매함과 동시에 소비하게 되고, 소비를 하게 되면 다시 기업이 제공하는 혜택을 받게 됨으로써 재구매할 가능성을 높게 된다. 서비스업의 경우 제조업에 비해 고객과 기업이 회원제 관계로 형성되는 경우가 대부분이기 때문에 기업은 고객들에게 제공하는 혜택의 범위를 넓히고, 고객은 서비스를 지속적으로 이용하게 됨으로써 기업과 고객이 장기적인 관계를 구축하게 된다. 이를 통해 서비스 기업들은 '구매-소비-재구매' 사이클을 확보하게 되고, 고객들의 구전이나 추천을 통해 서비스 성과가 더욱 높아지게 된다. 즉, 서비스는 제품에 비해 고객추천이나 '구매-소

비-재구매' 사이클에 더 의존적이므로 고객만족이 기업성과에 미치는 영향은 서비스가 제품에 비해 더 높게 나타날 것이다.

가설 3: 고객만족이 기업의 수익성에 미치는 영향은 서비스(서비스업)가 제품(제조업)보다 크게 나타날 것이다.

가설 4: 고객만족이 기업가치에 미치는 영향은 서비스(서비스업)가 제품(제조업)보다 크게 나타날 것이다.

III. 연구모형

3.1 연구모형

본 연구에서는 이상의 가설을 중심으로 객관적인 고객만족 측정지표인 KCSI를 사용하여 고객만족이 기업성과에 미치는 영향에 대해 규명하고자 한다. 이는 고객만족도의 측정에 있어서 객관적인 고객만족지수(예: ACSI, NCSI, KCSI 등)를 이용해야 한다고 강조한 이유재(2000)의 연구와 일맥상통한다.

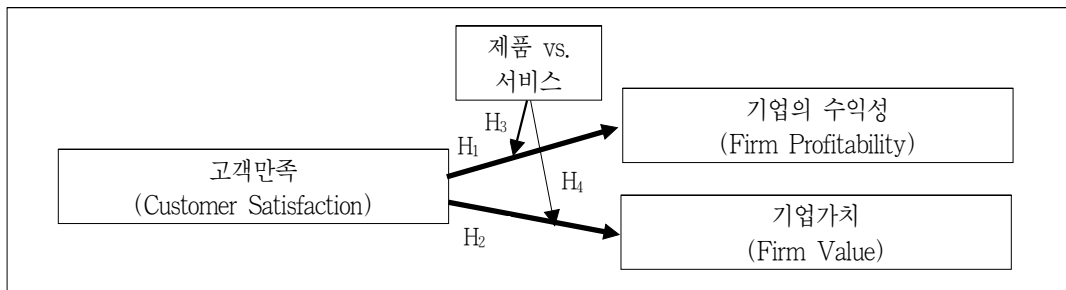
본 연구의 기본모형은 <그림 1>과 같다. 먼저, 고객만족이 기업의 수익성과 기업가치에 미치는

영향을 주요 가설로서 분석한다. 또한 고객만족과 기업성과와의 관계에서 제품과 서비스의 조절효과를 검토한다.

이에 추가하여 Eklöf et al.(1999)에서 강조한 바와 같이 모형설정에 있어서 기업의 성과에 영향을 주는 기업고유의 특성을 통제변수로 고려하기로 한다. 기업의 재무적인 성과(financial performance)에 영향을 미치는 요인들은 다양하다. 기업성과의 결정요인을 메타분석한 Capon et al.(1990)은 기업의 재무적인 성과에 영향을 미치는 요인들을 산업집중도, 판매증가량, 자산증가량, 자본투자, 기업크기, 광고, 시장점유율, 다양화정도, 가격, 기업의 사회적 책임 등과 같은 25개의 대분류로 구분하였다. 이와 같이 기업들은 성과목표를 달성하기 위해 다양한 전략들을 시도(Cadogan et al. 2002)하기 때문에, 이러한 차이점을 통제하는 것이 필요하다(Gruca and Rego 2005).

특히 재무적인 성과와 관련된 마케팅 분야의 연구(Capon, Farley, and Hoenig 1990; Syzmanski, Bharadwaj, and Vadararajan 1993)에서는 고객만족과 기업성과변수의 관계에 영향을 줄 수 있는 기업 특성(firm-level characteristics)으로 광고비, R&D투자, 다양성의 정도(levels of diversification) 등을 제안하였다(Gruca and Rego 2005).

<그림 1> 연구모형



기업을 통제하는 시장점유율은 세그먼트 커버리지, 파트너의 선택 등과 같은 기업의 전략적인 목표나 행동에 대한 시사점을 내포하고 있다(Huston et al. 2001).

본 연구에서는 기존 연구에서 사용한 광고비, R&D투자, 시장점유율을 기업특성 변수로 고려하고, 이러한 변수에 추가하여 다음과 같은 변수들을 고려하였다. 먼저, 기업의 나이(firm age)이다. 이는 오래된 기업일수록 시간에 따라 그들의 재무적인 성과가 향상될 수 있다는 가능성에 기인한다(Camfferman and Cooke 2002). 다음으로 브랜드의 수(number of brands)를 고려한다. 많은 브랜드를 갖고 있는 기업은 개별화된 아이덴티티와 각 브랜드에 대한 타겟 시장을 구축함으로써 시장의 니즈를 충족시킬 수 있다. 일부 연구에서는 안정되고 큰 브랜드를 갖고 있는 기업일수록 기업의 성과를 높인다고 제안하였다(Gruca and Rego 2005). 이러한 논리를 적용하면 KCSI 조사대상에 랭크되는 브랜드(제품이나 서비스)의 수가 많을수록 기업의 성과를 높인다고 할 수 있다. 추가적으로 유가증권 시장이나 코스닥 시장의 상장여부를 기업의 고유특성변수로 고려하였다.

3.2 변수의 조작적 정의 및 자료수집방법

3.2.1 고객만족

본 연구에서는 고객만족의 조작적 정의로 한국능률협회컨설팅에서 조사 및 발표하는 KCSI를 사용하였다. KCSI는 국내 상품 및 서비스에 대한 고객의 만족도 수준을 측정하여 해당시장에서 가장 높은 만족도를 보인 상품이나 서비스를 선정하고, 각 산업 및 기업의 현재 위치를 확인하고, 고객의 불만요인을 추출하며 향후 관련 산업 및 기

업의 경쟁력 향상과 고객만족경영 전략수립을 위한 기초자료를 제공하는데 사용되고 있다. 종합적인 고객만족도(KCSI)는 현재 사용하고 있는 제품/서비스에 대한 전반적 만족도(40%), 요소만족도(40%), 재구입의향률(20%)을 모두 합한 점수이다. 전반적 만족도는 해당 제품/서비스에 대해 전반적으로 어느 정도 만족하는지를 묻는 질문에 '매우 만족한다', '만족한다'에 응답한 TOP 2%의 비율이다. 요소 만족도는 세부요소 TOP 2%의 전체 가중평균값으로 각 세부요소의 TOP 2 비율과 해당 세부요소의 중요도를 곱한 것을 합한 것이다. 여기서 세부요소의 중요도는 전반적 만족도와 상관계수를 구하여 백분비율을 구함으로써 얻는다. 재구입 의향률은 해당 제품/서비스를 향후 재구입(이용)할 의향을 묻는 질문에 대한 TOP 2% 비율을 사용한다(이유재 2000).

3.2.2 기업의 수익성

기업의 수익성을 측정하는 지표로 총자산이익률(ROA)을 사용하기로 한다. ROA는 순이익을 총자산으로 나눈 비율로 수익성을 평가하는 종합지표로서, 회사가 총자산을 수익창출활동에 얼마나 효율적으로 이용하였는가를 측정한다. 자산이익률이 높다는 것은 매출에 도움이 되는 자산을 많이 보유하고 이를 효율적으로 활용하고 있음을 나타낸다. 예를 들어, 제품품질과 서비스품질을 높이는 자산으로 연구개발설비, IT투자, 영업지원장비 등이 제대로 갖추어져 있음을 나타내는 것이다. 또한 ROA가 높다는 것은 자산을 효율적으로 관리 운영하고 있다는 의미도 된다(전인수와 김현정 2005). 기업의 수익성을 나타내는 ROA는 KIS-Value 데이터베이스에서 수집하였다.

3.2.3 기업가치

기업의 가치를 측정하는 지표로는 EVA를 사용하였다. Stewart(1994)의 연구에 따르면 EVA는 투자자본에 대한 적정한 위험을 고려한 할인율을 사용하고 회계적 지표에서 나타나는 왜곡현상을 가능한 한 제거해주기 때문에 가치측정에 있어서 우수한 모델이라고 주장하였다. 또한 EVA는 기업의 경영관리와 보상프로그램의 전체적인 통합관리도구로서 유용하게 이용될 수 있다고 한다. 기업의 가치를 나타내는 EVA는 KIS-Value 데이터베이스에서 수집하였다.

3.2.4 산업의 특성: 제품 vs. 서비스

KCSI 조사에서는 공공부문을 제외한 민간부문을 내구재 제조업, 소비재 제조업, 서비스업으로 분류하고 있다. 본 연구에서는 제품과 서비스의 차이를 보기 위해 내구재 제조업, 소비재 제조업을 제품(제조업)으로, 서비스업은 서비스(서비스업)로 구분하였다.

3.2.5 기업고유의 특성

먼저 기업의 나이(firm age)는 해당 조사 연도에서 기업의 설립연도를 빼 기업의 나이로 조작하였다. 기업나이는 대한상공회의소의 기업 데이터베이스에서 설립연도를 추출한 후, KCSI 조사연도에서 기업의 설립연도를 차감한 값을 사용하였다.

브랜드의 수는 모든 기업들을 대상으로 파악하기가 힘들었기 때문에 대체변수로서 KCSI 조사브랜드의 수를 사용하였다. KCSI의 경우 제품이나 서비스 단위에서 고객만족점수를 산출하는 반면에, 기업성과의 경우 특정 제품이나 서비스가 아닌 기업전반에 관한 성과를 측정하게 된다. 따라서 대기업의 경우, 제품이나 서비스가 여러 개인

경우가 대부분이며, 이러한 제품군이나 서비스 카테고리의 수가 많을수록 성과는 클 수밖에 없다. 따라서 이러한 효과를 통제하기 위해 조사대상 제품(또는 서비스)군의 수를 사용하기로 한다. 브랜드 수는 year i 의 조사에 포함된 동일기업의 업종(제품/서비스) 개수를 의미하는 것으로, KCSI 조사 대상 기업 중에서 해당 연도에 동일한 기업의 제품 및 서비스의 개수를 사용하였다.

상장여부는 KIS-Value 데이터베이스를 이용하여 유가증권이나 코스닥 시장에 상장되어 있는 기업은 상장기업, 그렇지 않은 기업은 비상장 기업으로 구분하였다.

모형에 반영하기 위한 변수들 중에서 시장점유율, 광고비, R&D투자비는 동일한 출처에서 자료를 확보할 수 없었기 때문에 데이터 자체의 객관성 및 일관성 문제로 인해 최종 분석모형에서 제외하였다. 먼저, 시장점유율 데이터는 동일한 출처에서 일관된 자료를 찾는 데 어려움이 있었다. 일부 데이터의 경우 TS2000 데이터베이스에서 확보할 수 있었으나 이 자료는 해당 기업들이 자체적으로 파악한 시장 점유율로서 같은 업종의 기업이라도 산출주체에 따라 수치에 차이가 있어 객관적인 데이터로 사용하기에는 부적합하였다.

광고비의 경우 금융감독원에 제출하는 사업보고서나 감사보고서에 광고선전비라는 항목으로 일부 공개되어 있기는 하지만 일부 기업에서는 광고비 항목을 따로 두지 않아 분석대상이 되는 모든 기업에서 광고비 데이터를 찾기가 어려웠다. 제일기획과 같은 광고대행사에서도 광고비를 발표하기는 하지만, 브랜드별로 상이하거나 200대 기업 또는 브랜드 광고비와 같이 일부 제한된 기업이나 브랜드의 광고비만을 발표하고 있어서 일관된 출처에서 자료를 확보하기가 어려웠다.

〈표 3〉 변수의 조작적 정의 및 자료 수집 방법

변수		조작적 정의	자료 수집 방법
고객만족		KCSI	한국능률협회컨설팅
기업의 수익성		ROA	KIS-Value(한국신용평가정보)
기업가치		EVA	KIS-Value(한국신용평가정보)
산업구분		- 제품: 내구재 제조업, 소비재 제조업 - 서비스: 서비스업	한국능률협회컨설팅
기업 고유 의 특성	기업의 나이	KCSI 조사연도-기업의 설립연도	- 조사연도: 한국능률협회컨설팅 - 설립연도: 대한상공회의소
	브랜드의 수	특정 기업의 KCSI 조사 대상 브랜드 수	한국능률협회컨설팅
	상장 여부	유가증권이나 코스닥 시장의 상장여부	KIS-Value(한국신용평가정보)

R&D투자비의 경우 일부 기업들은 KIS-Value 데이터베이스에서 확보 가능하였으나 모든 기업들이 명확하게 제시를 하지 않고 있었다. 가령 특정 기업의 경우 2003년도에는 연구개발비 지출내역을 공개했으나 다른 기간에는 공개하지 않는 등의 이유로 인해 시계열 데이터를 확보하기가 어려웠다. 또한 서비스 기업의 경우에는 연구개발비라는 항목을 적용하기 어려웠으며, 실제 이들 기업의 연구개발비는 모두 0인 것으로 발표하거나 항목자체를 작성하지 않은 경우도 있었다. 비상장 기업 역시 이러한 세부적인 데이터 항목을 보고하지 않은 경우가 대부분이어서 자료 확보에 어려움이 있었다.

이러한 이유로 인해 본 연구에서는 기업의 고유 특성을 나타내는 변수들 중에서 시장점유율, 광고비, 연구개발비 등과 같은 변수들은 최종 고려 대상에서 제외하였다. 따라서 최종적으로 사용된 기업고유의 특성을 나타내는 변수는 기업의 나이, 업종의 수, 상장여부이다.

최종적으로 본 연구에서 사용된 변수의 조작적 정의와 자료수집방법은 〈표 3〉에 정리하였다.

IV. 가설검증

4.1 분석대상

본 연구에서는 국내에 가장 먼저 도입된 고객만족지수인 한국능률협회컨설팅의 KCSI를 이용하여 고객만족지수가 기업의 성과에 미치는 영향을 분석하고자 한다. 특히 본 연구에서는 기업의 성과를 기업의 수익성과 기업가치라는 두 가지 측면에서 접근하고자 한다.

KCSI는 1992년 처음 시행되었으나 1996년까지는 조사대상 산업이나 기업수가 극히 제한적이었으며, 1997년에는 공공부문을 조사대상에 추가하였으며, 1998년에 와서야 조사대상 산업과 기업수가 대폭 확대되었다. 본 연구에서는 자료의 연속성을 위해 조사대상이 크게 확대된 1998년부터 2004년까지 연속적으로 조사된 산업분야를 분석대상산업으로 선정하였으며, 이들 산업에 해당되는 기업들 중에서 현존하는 기업들만을 분석대상으로 삼았다. 또한 기업의 재무적 성과나 가치산출이 어려운 공기업은 제외하였다. 이에 따라 분석대상으로 선정된 기업은 32개 업종의 109개 기업에 이른다.

이 중에서 은행, 신용카드사, 생명보험, 손해보험 등 금융업에 속하는 기업들은 KIS-Value 데이터베이스를 통해 경제적 부가가치(EVA) 데이터를 확보할 수 없었으며, 영업활동, 자산구조 및 회계 처리방법 등이 다른 일반 기업들과는 상이하기 때문에 분석대상에서 제외하였다.

또한 기업의 인수/합병이나 계열사로 분리/분할

된 경우에는 해당 시점을 기준으로 해당 기업의 데이터를 적용하였으며, 한 기업이 여러 개의 업종에서 조사된 경우에는 기업성과지표를 동일하게 적용하였다. 따라서 최종적으로 분석에 사용된 기업은 28개 업종의 87개 기업으로 총 관측치는 609개이다. 이들 변수들의 기초통계량과 상관분석결과는 다음 <표 4>~<표 6>에 제시하였다.

<표 4> 연속형 변수들의 기초통계량

(단위: 천원, %, 년, 개수)

변수	평균	표준편차	최소값	최대값
고객만족(CS)	52.73	7.68	27.51	71.6
기업가치(EVA)	250,338,297	1,134,724,147	-2,657,547,130	8,582,976,239
수익성(ROA)	4.78	18.94	-100.410	372.460
기업나이(Age)	28.205	16.021	0	71.000
브랜드 수(Num)	1.71	1.31	1	5

<표 5> 범주형 변수들의 기초통계량

변수	항목	빈도	백분율
산업(Industry)	서비스	224	36.78%
	제품	385	63.22%
상장여부(Listed)	상장 기업	309	50.74%
	비상장 기업	300	49.26%

<표 6> 상관분석 결과

	CS	Industry	Listed	Num	Age	EVA	ROA
CS	1.000						
Industry	0.416*	1.000					
Listed	0.295*	0.250*	1.000				
Num	0.176	0.342*	0.160*	1.000			
Age	0.257*	0.327*	0.321*	0.226*	1.000		
EVA	0.239*	0.172*	0.226*	0.536*	0.088*	1.000	
ROA	0.127	0.092	0.058	0.146*	0.063	0.104*	1.000

주 1) * 유의수준 5%에서 유의함을 의미

4.2 분석방법

본 연구에서는 패널자료를 이용하여 패널데이터 분석법(panel data analysis)을 수행하였다. 패널 데이터 분석은 시계열과정에서 발생하는 추정오차와 횡단면자료에서 발생하는 추정오차를 통제할 수 있는 장점을 갖고 있기 때문에 횡단면 자료나 시계열 자료에 비해 현실을 보다 제대로 분석할 수 있는 장점이 있다(Baltagi 1995). 이외에도 패널자료는 충분한 자유도(degrees of freedom)를 제공하고, 적절한 설명변수의 누락으로 인한 편의(omitted variable bias)를 해결할 수 있으며 다중공선성 문제를 완화시켜줌으로써 추정의 정확도를 높일 수 있는 장점이 있다(Gujarati 2003).

패널데이터 모형은 개별특성효과만을 살펴보는 가, 아니면 시간특성효과를 동시에 살펴보는가에 따라 one-way error component model과 two-way error component 모형으로 구분되며, 오차항에 대한 가정에 따라 고정효과모형(fixed effect model)과 랜덤효과모형(random effect model)으로 구분된다. 고정효과모형의 가장 큰 장점은 개별특성효과를 구분하여 계수를 추정한다는 데 있으나 개별특성효과를 반영하는 더미변수를 생성하는 과정에서 너무 많은 자유도를 소모해버리게 된다. 랜덤효과모형의 경우 고정효과모형처럼 더미변수를 설정하는 과정에서 계수값 추정에 정확성이 떨어지게 되는 위험이 적지만 개별특성효과가 독립변수와 전혀 관계를 갖지 않는다는 다소 엄격한 가정이 따르는 것이 단점이다(Ashenfelter 2003).

따라서 패널데이터 분석을 위해서는 데이터를 가장 효율적으로 설명할 수 있는 모형을 선택해야 한다. 패널데이터 모형에서 어떤 모형이 더욱

적합한지를 결정하는 테스트가 바로 Hausman specification test이다. Hausman test의 m-통계량에 대한 기본가설은 랜덤효과모형의 추정치가 적합하다로 되어 있으며, 이를 기각할 경우 고정효과모형이 적합하게 되며, 기각하지 못할 경우 랜덤효과모형이 더 적합한 것으로 판명한다(Gujarati 2003, Johnston and Dinardo 1997).

본 연구에 최종적으로 사용된 변수들을 이용하여 본 연구모형을 수식으로 표현하면 아래와 같다. 매출액(sales), 영업이익(operating income), 순이익(net income) 또는 순손실(net loss) 등과 같은 측정척도를 사용할 경우, 산업 또는 기업의 규모가 상이하기 때문에 적절한 회계변수를 이용하여 이로 인한 효과를 조정해주어야만 한다(Yeung and Ennew, 2000). 따라서 본 연구에서는 기업 규모 효과를 상쇄하기 위해 EVA를 각 기업의 해당연도의 총자산(total assets)을 이용하여 스케일을 조정하였다(Yeung and Ennew 2000). 그러나 ROA는 세금차감 후 순이익을 총자산으로 나누어서 산출된 값이기 때문에 따로 기업규모효과를 조정하지 않았다.

(기업의 수익성)

$$y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{it1} + \beta_2 X_{it2} + \beta_3 X_{it3} + \beta_4 X_{it4} + \beta_5 X_{it1} X_{it5} + u_{it} \\ i=1, \dots, 87 \quad t=1, \dots, 7$$

(기업가치)

$$z_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{it1} + \beta_2 X_{it2} + \beta_3 X_{it3} + \beta_4 X_{it4} + \beta_5 X_{it1} X_{it5} + \nu_{it} \\ i=1, \dots, 87 \quad t=1, \dots, 7$$

where

- y_{it} : t시점의 기업 i의 수익성(ROA)
- z_{it} : t시점의 기업 i의 기업가치
(EVA/Total Assets)
- X_{it1} : t시점의 기업 i의 고객만족도(KCSI)
- X_{it2} : t시점의 기업 i의 브랜드 수(num)
- X_{it3} : t시점의 기업 i의 기업나이(age)
- X_{it4} : t시점에 기업 i의 상장여부(listed)
(상장 : 1, 비상장 : 0)
- X_{it5} : t시점의 기업 i의 산업 카테고리 (industry)
(서비스 : 1, 제품 : 0)
- $u_{it} = \nu_i + e_t + \epsilon_{it}$
- $v_{it} = \nu'_i + e'_t + \epsilon'_{it}$

본 연구에서는 1998년부터 2004년까지 7개년 간 총 87개 기업의 패널데이터를 이용하여 패널데이터 분석을 수행하였다. 분석에는 SAS 프로그램을 사용하였으며, TSCS(Time-Series Cross-Sectional)회귀분석 절차를 사용하여 랜덤효과모형으로 분석하였다.

4.3 분석결과

4.3.1 고객만족과 기업의 수익성

먼저, 고객만족과 기업의 수익성을 분석한 결과는 <표 7>과 같다. 모형의 적합도를 보면 Hausman의 m-통계량에 대한 p-값은 0.9291로 유의하지 않은 것으로 나타났다. 따라서 랜덤효과모형이 적절하

다는 귀무가설을 기각하지 못하는 것으로 나타나 랜덤효과모형을 사용하는 것이 적절함을 확인할 수 있었다.

분석결과를 보면 고객만족지수의 계수는 0.265로 통계적으로 유의한 것으로 분석되어 고객만족지수가 수익성에 긍정적인 영향을 주는 것으로 나타났다. 따라서 가설 1이 지지됨을 확인할 수 있었다. 이는 Anderson et al.(1997), Yeung et al.(2002) 등의 주장과 일치하는 결과이다.

ROA이외에도 고객만족이 영업성과에 미치는 영향을 고객만족도 상위 50% 기업과 하위 50% 기업을 대상으로 비교한 결과, <표 8>에 제시된 바와 같이 고객만족도 상위 50% 기업이 매출액, 영업이익, 매출총이익 항목 모두 하위 50% 기업에 비해 유의하게 높은 것으로 나타났다. 특히 매출액의 경우 약 3배, 영업이익의 경우 약 8배, 매출총이익의 경우 약 4배 가량 높은 것으로 분석되었다. 따라서 고객만족도가 높은 기업이 낮은 기업에 비해 수익성이 더 높음을 확인할 수 있었다.

기업고유의 특성을 나타내는 변수들의 유의성을 보면, 브랜드의 수의 계수가 1.708로 유의하게 나타났다. 다른 변수들의 계수는 유의하게 나타나지 않았다. 따라서 조사대상 브랜드의 수가 많을수록 기업의 수익성이 높다고 할 수 있다. KCSI 조사 대상 기업들 중에서 삼성전자, LG전자, 태평

<표 7> 고객만족과 기업의 수익성

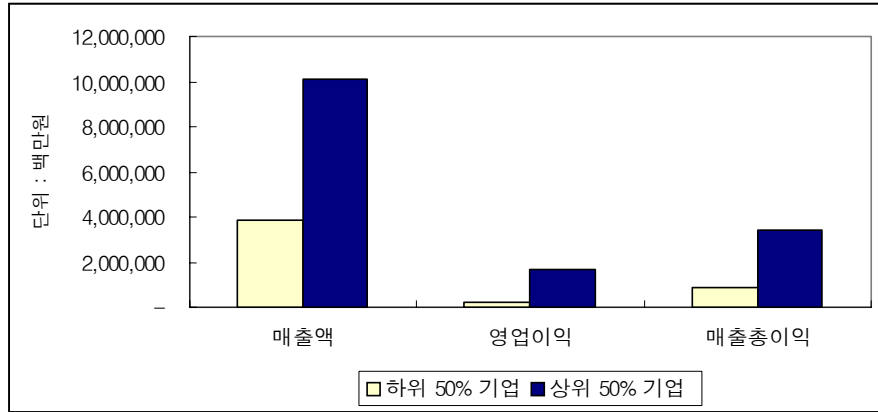
		설명변수				R-Square	M-Statistics
	intercept	CS	# of brands	Firm Age	Listed		
수익성	-11.713 (-2.07)**	0.265 (2.35)**	1.708 (2.79)***	-0.006 (-0.11)	-0.084 (-0.05)	0.0294	0.45 (0.9291)†

주 1) ()안의 값은 t-값을 의미함

주 2) ***, **, * 각각 유의수준 1%, 5%, 10%에서 유의함을 의미

주 3) † : ()안의 값은 m-통계량의 p-값을 의미함

〈그림 2〉 KCSI 상위기업과 하위기업의 영업성과 비교



〈표 8〉 KCSI 상위기업과 하위기업의 영업성과에 대한 T-Test

(단위 : 백만원)

구분		매출액	영업이익	매출총이익
하위 50% 기업		3,822,499,613	219,869,875	853,903,976
상위 50% 기업		10,117,213,330	1,639,841,066	3,423,316,822
T-Test	T-값	-2.07	-2.41	-2.49
	p-값	0.0431**	0.0203**	0.0162**

양, LG생활건강 등과 같은 대기업들의 경우 KCSI 조사대상 업종의 수가 적게는 2개에서 많게는 5개로 나타났는데, 대부분 대기업들의 브랜드의 수가 많은 것을 감안할 때 당연한 결과라고 볼 수 있다.

4.3.2 고객만족과 기업가치

고객만족과 기업가치를 분석한 결과는 〈표 9〉와 같다. 모형의 적합도를 보면 m-통계량의 p-값은 0.8508로 유의하지 않은 것으로 나타났다. 따라서 랜덤효과모형이 적절하다라는 귀무가설을 기각하

〈표 9〉 고객만족과 기업가치

		설명변수				R-Square	M-Statistics
기업 가치	intercept	CS	# of brands	Firm Age	Listed	0.0467	0.79 (0.8508)†
	-14.251 (-3.06)***	0.229 (2.49)***	1.857 (3.24)***	-0.080 (-1.63)	3.155 (2.05)**		

주 1) ()안의 값은 t-값을 의미함

주 2) ***, **, * 각각 유의수준 1%, 5%, 10%에서 유의함을 의미

주 3) † : ()안의 값은 m-통계량의 p-값을 의미함

지 못하는 것으로 나타나 랜덤효과모형을 사용하는 것이 적절했음을 확인할 수 있었다.

분석결과를 보면 고객만족지수의 계수는 0.229로 유의수준 1%에서 유의한 것으로 분석되어 고객만족지수가 높을수록 기업의 가치도 높아지는 것으로 나타났다. 따라서 가설 2가 지지됨을 확인할 수 있었다. 이는 고객만족과 주주가치가 긍정적인 관계를 갖고 있다는 Gruca and Rego(2005)와 Anderson et al.(2004)의 연구와 일맥상통하는 결과이다.

기업고유의 특성을 나타내는 변수들의 유의성을 보면, 브랜드의 수, 상장여부, 산업이 유의한 것으로 나타났다. 브랜드의 수의 계수를 보면 1.857로 유의수준 1%에서 유의한 것으로 나타났다. 즉, 브랜드의 수가 많을수록 기업의 수익성이 높은 것으로 나타났는데, 이는 앞서 고객만족과 기업의 수익성에 대한 분석결과와 마찬가지로 삼성전자,

LG전자, 태평양, LG생활건강 등과 같은 대기업들의 경우 KCSI 조사대상 업종의 수가 적게는 2개에서 많게는 5개로, 대부분 대기업들의 브랜드의 수가 많은 것을 감안할 때 당연한 결과라고 볼 수 있다. 상장여부의 계수는 3.155로 유의수준 5%에서 유의한 것으로 나타나 상장기업들이 비상장기업에 비해 기업가치가 높다고 할 수 있다.

4.3.3 제품과 서비스의 조절효과

제품과 서비스의 조절효과를 분석한 결과는 다음 <표 10>과 같다. 모형 1은 기업의 수익성을 종속변수로 분석한 모형이며, 모형 2는 기업의 가치를 종속변수로 분석한 모형이다. 두 모형의 적합도를 보면 모형 1의 m-통계량의 p-값은 0.7177로 유의하지 않은 것으로 나타났다. 따라서 랜덤효과 모형이 적절하다라는 귀무가설을 기각하지 못하는 것으로 나타나 랜덤효과모형을 사용하는 것이 적

<표 10> 제품과 서비스의 조절효과

설명변수	기업의 수익성	기업가치
	모형 1	모형 2
Intercept	-11.161(-1.81)*	-18.309(-4.10)***
CS	0.260(2.25)**	0.273(3.26)***
# of brands	1.673(2.64)***	2.133(4.57)***
Firm Age	-0.008(-0.14)	-0.073(-1.80)*
Listed	-0.102(-0.06)	3.268(2.60)***
CS*industry	-0.008(-0.22)	0.057(2.10)**
R-Square	0.0294	0.0780
M-Statistics	2.10(0.7177)†	1.77(0.7787)†

주 1) ()안의 값은 t-값을 의미함

주 2) ***, **, * 각각 유의수준 1%, 5%, 10%에서 유의함을 의미

주 3) † : ()안의 값은 m-통계량의 p-값을 의미함

절했음을 확인할 수 있었다. 모형 2의 m-통계량의 p-값은 0.7787로 유의하지 않은 것으로 나타나 랜덤효과모형을 사용하는 것이 적절했음을 확인할 수 있었다.

고객만족과 산업 간의 조절효과를 나타내는 상호작용항의 계수를 보면, 모형 1의 경우 상호작용항의 계수가 유의하지 않은 것으로 나타나 가설 3은 기각되었다. 따라서 고객만족이 기업수익성에 미치는 영향은 제품과 서비스 간에 차이가 없다고 할 수 있다.

모형 4의 분석결과를 보면 고객만족과 산업 간의 상호작용 효과가 기업가치에 미치는 영향력의 계수는 0.057로 유의수준 5%에서 유의한 것으로 나타났다. 상호작용항의 계수의 부호가 (+)로 나타났기 때문에, 고객만족과 기업가치 간의 긍정적인 관계는 제조업에 비해 서비스업에서 더 강하게 나타난다고 할 수 있다. 따라서 가설 4가 지지되었다. 이는 서비스 기업의 경우 고객만족이 기업의 이익에 주는 영향이 제조업에 비해 크다고 주장한 Edvardsson et al. (2000)의 연구와 일맥상통하는 결과이다. 이들 계수의 영향력의 크기를 비교하면, 서비스업의 경우 고객만족이 기업가치에 미치는 영향력은 $0.330 (=0.273+0.057)$ 인 반면에 제조업의 경우 0.273로 나타나 고객만족이 기업가치에 미치는 영향은 제품에 비해 서비스에서 더 높게 나타남을 확인할 수 있다.

4.4 추가 분석: 절대적 만족 vs. 상대적 만족

앞의 분석을 통해 고객만족이 기업의 수익성과 가치에 긍정적인 영향을 주는 중요한 변수임을 확인하였다. 그렇다면 기업입장에서는 기업의 성과를 높이기 위해 경쟁사와 관계없이 무조건 고객만

족도를 높이기만 하면 되는 것일까? 아니면 경쟁사 대비 상대적 만족도를 높이는 것이 중요할까? 만약 기업의 성과에 절대적 만족도가 긍정적인 영향을 준다면, 기업들은 경쟁사와 관계없이 고객만족 점수 그 자체에만 주력하면 되지만, 상대적 만족도가 더 중요한 경우에는 경쟁사에 비해 자사의 고객이 더 만족할 수 있도록 노력해야 한다. 따라서 절대적 만족과 상대적 만족의 중요성에 대한 우위에 따라 기업의 경영목표도 달라질 수 있다. 본 연구에서는 이러한 의문점에 대해 절대적 만족과 상대적 만족이 기업의 성과에 미치는 영향에 대해 탐색적으로 추가분석을 수행하고자 한다.

개인차원의 고객만족과 관련된 연구에서는 절대적 만족을 제품과 서비스로 인한 경험에 근거한 전반적인 평가로 정의한다(Fornell 1992; Johnson and Fornell 1991; Westbrook and Oliver 1991). 반면, 상대적 만족은 기대-불일치 이론에 의해 기대대비 품질로서 정의되거나 공정성 이론에 따라 투입대비 품질(Oliver and Swan 1989)로서 정의한다.

그러나 본 연구에서는 절대적 만족과 상대적 만족이 기업의 수익성과 가치에 미치는 영향력의 차이를 분석하기 위해 기업차원의 절대적 만족도와 상대적 만족도를 아래와 같이 정의하였다.

먼저, 절대적 만족도의 조작적 정의로 KCSI 점수자체를 사용하였다. 즉, 절대적 만족(Absolute CS: ACS)은 해당 업종내의 경쟁사와 상관없이 기업이 획득한 만족도 점수로 정의한다.

상대적 만족도를 정의하기 위해서는 적응수준이론(adaptation-level theory)의 개념을 활용하였다. 이 이론에 따르면, 사람들은 자신이 기대했던 것보다 더 좋은 결과가 나오면 성취감이나 만족을 느끼는 반면, 그 결과가 기대했던 것에 미치지 못

하는 경우 실망하거나 불만족하게 된다. 이때의 기준이나 기대수준을 준거점(reference point)이라고 부르는데, 사람들은 이러한 준거점에 따라 상대적인 평가를 하게 된다(Myers 2005).

이러한 개념은 서비스 기대모델(이유재 2004; Zeithaml and Bitner 1996)에서도 찾아볼 수 있다. 고객의 기대는 어떤 서비스 성과(service performance)에 대해 소비자가 가지고 있는 사전적 신념으로서 실제 서비스 성과를 평가하는 표준(standard) 또는 준거(reference)가 된다. 고객이 기대한 서비스와 실제로 인식된 서비스에는 두 가지 준거점인 이상적 서비스 기대수준과 적정 서비스 기대수준에 따라 차이가 발생한다. 여기에서 이상적 서비스(ideal service)는 소비자가 기원하는 서비스 수준, 즉 바람직한 서비스 수준을 말한다. 적정 서비스(adequate service)란 고객이 불만 없이 받아들일 만한 서비스 수준, 즉 최소한의 허용가능한 기대수준 또는 수용할 수 있는 성과의 최하수준을 의미한다(이유재 2004).

이와 마찬가지로 기업이 기대하는 만족수준과 실제로 기업이 획득하는 만족도에는 차이가 있을 수 있다. 이러한 개념을 기업차원의 상대적 만족도에 적용시키면, 이상적 만족도와 적정 만족도를 정의할 수 있다. 이상적인 만족수준은 해당 업계에서 고객으로부터 가장 높은 만족도를 획득한 기

업의 점수가 될 것이다. 모든 기업은 해당업계에서 고객으로부터 최고의 만족도를 획득하기를 원하기 때문이다. 반면, 적정 만족도 수준은 고객이 불만 없이 받아들일 만한 만족도 수준으로 업계 평균 고객만족도로 정의할 수 있다.

본 연구에서는 기업이 획득한 만족도에 두 가지 준거점인 이상적 만족도와 적정 만족도를 적용시켜, 상대적 만족도를 다음과 같이 고객만족우위도(measure of customer satisfaction superiority: MCSS)와 고객만족적정도(measure of CS adequacy: MCSA) 두 가지로 정의하였다.

- 고객만족우위도(MCSS) = 실현된 만족도 - 이상적 만족도
= year t 시점의 업계 j에 속한 기업 i가 획득한 고객만족도 - year t 시점의 업계 j의 고객만족도 최고 점수
- 고객만족적정도(MCSA) = 실현된 만족도 - 적정 만족도
= year t 시점의 업계 j에 속한 기업 i가 획득한 고객만족도 - year t 시점의 업계 j의 고객만족도 평균 점수

이들 절대적 만족도와 상대적 만족도의 요약통계량과 상관분석결과는 각각 <표 11>, <표 12>와 같다.

<표 11> 상대적 만족과 절대적 만족의 요약 통계량

변수		평균	표준편차	최소값	최대값
절대적 만족 (ACS)		52.731	7.675	27.513	71.600
상대적 만족	고객만족우위도 (MCSS)	-4.459	5.22	-58.00	26.50
	고객만족적정도 (MCSA)	-0.455	7.46	-24.26	5.70

〈표 12〉 상관분석 결과

	EVA	ROA	ACS	MCSS	MCSA
EVA	1.000				
ROA	0.104*	1.000			
ACS	0.239*	0.127	1.000		
MCSS	0.182*	0.054	0.549*	1.000	
MCSA	0.168*	0.083*	0.510*	0.765*	1.000

주) * 유의수준 5%에서 유의함을 의미

분석방법은 앞서와 마찬가지로 동일한 표본을 대상으로 패널데이터 분석을 수행하였으며, 상대적 만족과 절대적 만족의 영향력 비교를 위해 상대적 만족도는 두 개의 표기형태 중에서 각각 하나씩만 포함시켜 기업의 수익성과 기업가치에 미치는 영향력을 분석하였다. 기업고유의 특성을 통제하기 위해 앞의 분석과 마찬가지로 동일한 통제

변수를 사용하였다. 모형 1과 모형 2는 고객만족 순위도(MCSS)와 고객만족적정도(MCSA)를 각각 상대적 만족도로 사용한 모형이다. 분석모형은 모두 랜덤효과모형을 사용하였으며, m-통계량의 p-값이 모두 유의하지 않은 것으로 나타나 랜덤효과 모형이 적절함을 확인할 수 있었다.

분석결과, 〈표 13〉에 제시된 바와 같이 기업의

〈표 13〉 상대적 만족과 절대적 만족의 비교

	기업의 수익성		기업가치	
	모형 1 (MCSS)	모형 2 (MCSA)	모형 1 (MCSS)	모형 2 (MCSA)
설명변수				
Intercept	-12.454(-1.71)*	-14.380(-2.13)**	-6.098(-1.06)	-3.918(-0.64)
절대적 만족	0.277(2.05)**	0.317(2.38)**	0.098(0.91)	0.024(0.20)
상대적 만족	-0.030(0.16)	-0.128(0.73)	0.337(2.34)**	0.422(2.79)***
# of brands	1.700(2.77)***	1.784(2.88)***	1.952(3.47)***	1.636(2.75)***
Firm Age	-0.006(-0.11)	-0.008(-0.16)	-0.077(-1.59)	-0.071(-1.40)
Listed	-0.084(-0.05)	-0.247(-0.14)	3.191(2.11)**	4.060(2.54)**
R-Square	0.0294	0.0303	0.0574	0.0563
M-Statistics	3.83(0.4301)†	2.93(0.5701)†	3.58(0.4664)†	4.51(0.3412)†

주 1) ()안의 값은 t-값을 의미함

주 2) ***, **, * 각각 유의수준 1%, 5%, 10%에서 유의함을 의미

주 3) † : ()안의 값은 m-통계량의 p-값을 의미함

수익성에는 절대적 만족만이 긍정적인 영향을 주는 것으로 나타났으며, 상대적 만족은 기업의 수익성에 유의한 영향을 주지 않는 것으로 분석되었다. 기업의 수익성을 나타내는 지표인 ROA는 매출액과 직접적으로 관련이 있으며, 기업이 해당 연도에 지출한 세금이나 비용이 반영된 상대적인 지표가 아니기 때문에 상대적 만족도에 비해 절대적 만족도가 수익성에 유의한 영향을 준 것으로 이해할 수 있다. 따라서 기업의 수익성을 높이기 위해서는 경쟁기업과 상관없이 절대적인 만족을 높이는 노력이 필요하다는 것을 시사해주고 있다.

반면, 기업가치에 대한 절대적 만족도와 상대적 만족도의 영향력을 분석한 결과를 보면, 상대적 만족도만이 기업가치에 유의한 영향을 주는 것으로 분석되었다. 기업가치를 나타내는 EVA의 경우 기업의 영업이익에서 타인자본에 대한 금융비용과 법인세를 비롯하여 주주가 투하한 자본에 대한 기회비용까지 차감한 상태에서 기업이 산출한 부가가치를 나타내는 척도이기 때문에 절대적인 만족도보다는 상대적인 만족도가 유의한 영향을 준 것으로 이해할 수 있다. 따라서 이상적인 만족도 수준과 적정만족도 수준에 근사하는 만족도를 확보할 때, 기업의 가치를 높일 수 있음을 시사해 준다.

V. 결론

5.1 요약 및 시사점

미국 최상위 301개 기업의 사명에 자주 등장하는 단어 중의 하나는 고객이라고 한다. 서비스(230회) 다음으로 고객(211회)이 가장 빈번하게

나타난다고 하니, 거의 모든 기업이 고객 서비스 및 고객을 기업경영에 가장 중요한 요소로 인식하고 있으며, 이를 통해 기업의 경쟁우위와 기업의 영속성을 달성하고자 하고 있음을 간접적으로 드러내고 있다(최정환, 이유재 2001). 이는 결국 기업의 중심에 고객이 있으며, 고객만족경영이 그만큼 중요하다는 것을 뜻한다. 이렇듯 오늘날 많은 기업들이 고객만족에 관심을 갖고 있으며, 이를 실천하기 위해 많은 노력들을 하고 있는 현실에서 고객만족과 기업성과에 대한 거시적인 논의가 필요하다(박상준, 김현철 2003).

이에 대한 일환으로 본 연구에서는 고객만족과 기업성과와의 관계를 분석하였다. 기존 연구에서는 횡단면 또는 종단면만 고려한 반면, 본 연구에서는 횡단면과 종단면을 모두 고려한 패널데이터를 사용함으로써 현실을 더 잘 반영한다고 할 수 있다. 또한 기존의 연구들이 기업의 성과로 기업의 수익성 지표만을 고려했던 반면에 본 연구에서는 성과 변수로 기업의 수익성과 기업가치를 각각 고려하였다. 이러한 관계가 산업별로 차이가 있을 것이라는 가정 하에, 제조업(제품)과 서비스업(서비스)으로 구분하여 이들의 조절효과를 분석하였다. 또한 기존의 연구들은 고객만족과 기업성과를 단순히 일대일 관계로만 분석한 반면, 본 연구에서는 고객만족이외에도 기업성과에 영향을 줄 수 있는 다양한 변수들을 분석모형에 고려하였다. 추가적으로 절대적 만족과 상대적 만족이 기업의 수익성과 가치에 미치는 영향에 대해서도 분석하였다.

분석결과는 다음과 같다. 첫째, 고객만족이 기업의 수익성에 긍정적인 영향을 미친다는 것을 확인하였다. 이는 기존 연구인 Anderson et al.(1997), Ittner and Larcker(1998) 등의 결과들과 일치하는 것으로, 고객만족은 기업의 수익성을 높여주는

중요한 요인이며, 기업의 수익을 높이기 위해서 기업은 고객만족 향상에 투자해야 한다는 것을 시사해준다. 시계열만을 고려하거나 횡단면만을 고려한 일부 연구에서는 상반된 결과가 도출되기도 하였으나 본 연구에서는 시계열과 횡단면을 모두 고려함으로써, 고객만족이 기업의 수익성에 영향을 줄 것이라는 주장을 지지하고 있다.

둘째, 고객만족이 높을수록 기업의 가치도 높아진다는 결론이 도출되었다. 이는 고객만족과 주주가치 간의 긍정적인 관계를 분석한 기존의 Anderson et al.(2004)과 Gruca and Rego(2005)의 연구결과와 일치한다고 볼 수 있다. 많은 연구에서 기업성적을 평가하는 수단으로 회계지표만을 사용하는 것은 문제점이 있다고 지적(Anderson et al. 2004; Gruca and Rego 2005; Crowther 2003)하고 있는 상황에서 본 연구에서는 기업가치를 나타내는 척도로서 EVA를 사용하였다. Stewart(1991)에 의해 개발된 EVA는 전통적인 회계지표 보다 기업성과(corporate performance)를 평가하고, 주주가치 생성(creation)에 더 나은 지표라고 평가받고 있다(Crowther 2003). 본 연구에서는 기업가치의 척도로서 EVA를 사용하여 고객만족이 기업가치에 긍정적인 영향을 미친다는 것을 확인함으로써, 주주가치를 나타내는 Tobin의 q나 미래현금흐름 이외의 기업가치 척도를 사용하더라도 고객만족은 기업가치에 긍정적인 영향을 준다는 사실을 확인할 수 있다. 이는 다시 말해 고객만족이 높은 기업이 기업가치도 높다는 것으로, 결국 고객만족이 기업의 장기적인 재무성과에 영향을 준다고 할 수 있다(Anderson et al. 2004).

셋째, 산업(제품과 서비스)의 조절효과는 고객만족과 기업가치와의 관계에서만 유의한 것으로 나타났으며, 고객만족이 수익성에 미치는 영향에

서는 효과가 없는 것으로 나타났다. 고객만족이 기업가치에 미치는 영향력의 크기는 서비스가 0.330, 제품이 0.273으로 서비스가 제품보다 더 큰 것으로 나타났다. 서비스업의 경우 고객추천이나 구매-소비-재구매 사이클에 따라 제조업에 비해 고객만족이 기업성과에 미치는 영향이 더 클 것이라고 주장한 Edvardsson et al. (2000)의 연구와 일맥상통하는 결과이다. 제조업의 경우 고객만족도는 서비스업에 비해 제품자체의 품질이나 가격에 의해 결정되며, 고객이 특정제품을 접하기 훨씬 전에 품질이 기준에 부합되는가를 체크할 수 있다. 그러나 서비스는 제품과 달리 생산과정에서 고객이 참여하고, 품질통제가 어렵고, 재고화가 불가능하다. 또한 서비스는 생산과 소비가 동시에 일어나므로 미리 품질을 통제하기가 불가능하기 때문에 실수나 결점을 감추기가 어렵다(이유재 2004). 따라서 동일한 서비스를 받더라도 시간과 장소에 따라, 또는 고객에 따라 체감하는 만족도가 제품에 비해 차이가 있을 수밖에 없다. 이는 Anderson et al.(1997)이 언급한 것처럼 표준화 성향이 높은 제조업과 개인화 성향이 높은 서비스업의 특성에 기인한다고 볼 수 있다. 이러한 이유로 인해 서비스의 만족도를 높이는 것이 제품보다 더 어려울 수 있지만 서비스업의 경우 제조업에 비해 고객만족도가 기업가치에 미치는 영향력이 크므로 서비스업의 경우 고객만족도가 기업의 성과에 특히 더 중요한 요인이 될 수 있다는 것을 시사하고 있다.

넷째, 기업의 특성을 나타내는 변수들을 검토한 결과 브랜드의 수는 기업의 수익성과 기업가치에 모두 긍정적인 영향을 주는 것으로 나타났다. 그러나 상장여부는 기업가치에만 영향을 주는 것으로 나타났으며, 기업나이의 경우는 수익성과 가치

에 모두 영향을 주지 않는 것으로 나타났다.

추가적으로 기업성과에 대한 상대적 만족과 절대적 만족의 영향력을 분석하였다. 상대적 만족도는 두 가지 준거점에 따라 고객만족우위도와 고객만족적정도로 나누어 분석하였다. 분석결과, 기업의 수익성에는 절대적 만족만이 긍정적으로 유의한 영향을 주는 것으로 나타난 반면, 기업가치에는 상대적 만족도가 유의한 영향을 주는 것으로 나타났다. 따라서 기업의 경영목표에 따라 만족도의 중요성이 달라짐을 확인할 수 있었다. 즉, 단기적으로 기업의 수익성을 높이기 위해서는 경쟁기업과 관계없이 절대적 만족도 향상에 주력하는 것이 효과적이며, 장기적으로 기업의 가치를 높이기 위해서는 경쟁기업에 비해 상대적 만족도를 높이는 것이 효과적이라고 할 수 있다.

5.2 연구의 한계 및 향후 연구 방향

본 연구는 고객만족과 기업성과와의 관계에 대해 시사점을 제공하고 있지만 몇 가지 한계점을 갖고 있다. 본 연구의 한계점과 이에 따른 향후 연구 방향은 다음과 같다.

첫째, 본 연구에서 분석한 모형의 설명력이 다소 낮게 나왔다. 이는 2차 자료를 사용한 연구에서 흔히 발생하는 현상이지만, 기업의 고유특성을 나타내는 변수들을 사용하는데 제약이 있었기 때문에 모형의 설명력이 다소 낮게 나타난 것으로 이해할 수 있을 것이다. 왜냐하면 고객만족은 기업의 수익성이나 가치를 설명하는데 유일한 요인은 아니며, 기업의 수익성이나 가치를 보다 잘 설명할 수 있는 다른 요인들이 존재하기 때문이다. 그러나 현실적으로 자료수집에 어려움이 따르는 만큼 이를 대체할 수 있는 추가적인 변수들을 찾

는 것이 중요하다. 향후, 국내에서도 데이터 관리의 중요성이 인식된다면 미래에는 이러한 한계점이 해결될 수도 있을 것이다.

둘째, 고객만족도는 제품이나 서비스 카테고리 단위에서 산출되는 반면에, 기업성과는 기업단위에서 산출된다. 따라서 보다 정교한 결과를 도출하기 위해서는 기업성과변수를 사용하는데 있어서 제품이나 서비스 카테고리별 성과지표를 사용하는 것이 더 적합할 것이다. 그러나 현실적으로 이러한 데이터는 확보가 불가능하기 때문에 이를 사용할 수 없었다. 만약 기업들이 제품이나 서비스카테고리별로 기업성과 자료를 공개한다면 고객만족과 기업성과의 긍정적인 관계에 대한 주장이 더욱 뒷받침될 수 있을 것이다.

셋째, 본 연구에서는 패널 데이터를 사용하여 분석하였으나 횡단면은 87개 기업인데 비해, 시계열은 7개년에 불과해 횡단면 자료에 비해 시계열 자료가 많이 부족한 상황이다. 따라서 보다 일반화된 결과를 도출하기 위해서는 보다 장기적인 관점에서 고객만족과 기업성과와의 관계를 지속적으로 규명하는 것이 중요할 것이다.

넷째, 업체에서 산출하는 고객만족지수에 따라 연구결과가 달라질 수도 있다. 본 연구에서는 KCSI점수를 사용하였으나 조사주체기관에 따라 고객만족도 측정방법에 다소 차이가 있다. 가령 ACSI의 경우 고객만족도의 측정은 제품/서비스에 대한 전반적 만족도, 구매전 기대수준에의 부응도, 그리고 이상적 제품/서비스에의 근접도로 측정한다. 반면, KCSI는 현재 사용하고 있는 제품/서비스에 대한 전반적 만족도와 세부요소 중요도 및 만족도, 재구매의향으로 측정하여, 전반적 만족도(40%), 요소만족도(40%), 재구입의향률(20%)을 합한 점수로 산출하고 있다(이유재 2000). 이들

고객만족지수는 고객만족도 산출에 상이한 측정방법을 사용하고 있기 때문에 두 지수간 차이를 비교해 보는 것도 의미가 있는 연구가 될 수 있을 것이다.

다섯째, 본 연구에서는 고객만족과 기업성과와의 선형적인 관계를 가정하였다. 그러나 Yeung et al.(2002), Ittner and Larcker(1998)의 연구에서는 비교적 단순한 접근법을 사용하긴 했지만 비선형적인 관계가 존재할 수도 있다고 지적하고 있다. 따라서 향후 연구에서는 고객만족과 기업성과와의 비선형적인 관계에 대해서도 고려해 볼 수 있을 것이다(Yi and La 2003).

여섯째, 본 연구에서는 기업의 수익성과 기업가치를 설명하는 모델을 동일한 변수를 사용하여, 동일하게 적용하였다. 그러나 기업의 수익성과 가치에 영향을 주는 요인들은 서로 차이가 있을 수 있으므로 다양한 변수들을 상이하게 적용해 볼 수 있을 것이다.

일곱째, 본 연구에서는 산업을 제품과 서비스로만 구분하였지만 제품과 서비스의 세부 성격에 따라 보다 다양한 카테고리로 구분하여 살펴볼 수 있을 것이다. 가령, 서비스의 경우 서비스가 제공되는 형태에 따라 계속적 제공(은행, 전화가입, 보험 등) 서비스와 단속적 제공(국제전화 등) 서비스(이유재 2004)로 구분해서 살펴볼 수 있을 것이다.

〈논문접수: 2006. 1〉

〈게재확정: 2006. 3〉

참고문헌

김건우(1999), "고객만족과 기업성과와의 관계," **고객만족경영연구**, 1(1), 1-24.
박상준, 김현철(2003), "고객만족지수와 기업성과,"

마케팅연구, 18(3), 19-50.
박정식, 박종원, 조재호(2001), **현대재무관리**, 6판, 서울, 다산출판사
이유재(1997), "고객만족형성과정의 제품과 서비스 간 차이에 대한 연구," **소비자학연구**, 8(1), 101-118.
이유재(2000), "고객만족 연구에 관한 종합적 고찰," **소비자학연구**, 11(2), 139-166.
이유재(2004), **서비스마케팅**, 3판, 서울, 학현사 .
이유재, 이청림(2005), "전환비용의 선행요인 및 결과변수에 대한 연구: 서비스 가입형태의 조절효과를 중심으로," **마케팅연구**, 20(3), 1-28.
윤창훈(2003), **경영분석**, 서울, 진영사.
전인수, 김현정(2005), "ROCSI: 고객만족투자 과연 효과 있는가?," **마케팅연구**, 20(3), 65-84.
최영수(2000), "경제적 부가가치와 EPS, ROA, ROE의 유용성 평가," **세무회계연구**, 7, 337-352.
최정환, 이유재(2001), **죽은 CRM, 살아있는 CRM**, 서울, 한언.
Anderson, Eugene W., Claes Fornell, and Donald R. Lehmann(1994), "Customer Satisfaction, Market Share, and Profitability: Findings From Sweden," *Journal of Marketing*, 58(July), 53-66.
Anderson, Eugene W. and Mary Sullivan(1993), "The Antecedents and Consequences of Customer Satisfaction for Firms," *Marketing Science*, 12(Spring), 125-143.
Anderson, Eugene W., Claes Fornell and Roland T. Rust(1997), "Customer Satisfaction, Productivity, and Profitability: Differences Between Goods and Services," *Marketing Science*, 16(2), 129-145.

- Anderson, Eugene W., Claes Fornell and Sanal K. Mazvanchery(2004), "Customer Satisfaction and Shareholder Value," *Journal of Marketing*, 68(October 2004), 172-185.
- Ashenfelter, Orley(2003), *Statistics and Econometrics: Methods and Applications*, John Wiley & Sons.
- Baltagi, B.(1995), *Econometric Analysis of Panel Data*, Wiley.
- Bernhardt, Kenneth L., Naveen Donthu and Pamela A. Kennett(2000), "A Longitudinal Analysis of Satisfaction and Profitability," *Journal of Business Research*, 47(2), 161-171.
- Bolton, Ruth N. (1998), "A Dynamic Model of Duration of the Customer's relationship with a Continuous Service Provider: The Role of Satisfaction," *Marketing Science*, 17(Winter), 45-65.
- Cadogan, John W., Sanna Sundqvist, Risto T. Salminen, and Kaisu Puumalainen(2002), "Market-Oriented Behavior: Comparing Service with Product Exporters," *European Journal of Marketing*, 36(9-10), 1076-1102.
- Camfferman, K. and Cooke, T. (2002), "An Analysis of Disclosure in the Annual Reports of U.K. and Dutch Companies," *Journal of International Accounting*, 1-28.
- Capon, Noel, John U. Farley, and Scott Hoenig (1990), "Determinants of Financial Performance: A Meta-Analysis," *Management Science*, 36 (October), 1143-1159.
- Crowther, David(2003), "How Important is Customer Satisfaction for Long Term Shareholder Value?," *Accountancy Business & The Public Interest*, Vol. 2(E-journal), 39-51.
- Edvardsson, Bo, Michael D. Johnson, Anders Gustafsson, and Tore Strandvik(2000), "The Effects of Satisfaction and Loyalty on Profits and Growth: Products versus Services," *Total Quality Management*, 11(7), 917-927.
- Eklof, Jan A., Peter Hackl, and Anders Westlund (1999), "On Measuring Interactions Between Customer Satisfaction and Financial Results," *Total Quality Management*, 10(4), 514-522.
- Fama, Eugene F.(1970), "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work," *Journal of Finance*, 25(May), 383-417.
- Fornell, Claes(1992), "A National Customer Satisfaction Barometer: The Swedish Experience," *Journal of marketing*, 55(January), 1-21.
- Fornell, C. and A. Westlund(1993), "Customer Satisfaction Measurement and its Relation to Production Analysis," *8th World Productivity Congress*, Stockholm.
- Griffin, Abbie and John R. Hauser(1993), "The Voice of the Customer," *Marketing Science*, 12(Winter), 1-27.
- Gruca, Thomas S. and Lopo L. Rego(2005), "Customer Satisfaction, Cash Flow, and Shareholder Value," *Journal of Marketing*, 69(July), 115-130.
- Gujarati, Damodar N. (2003), *Basic Econometrics*, 4th ed, McGraw-Hill.
- Homburg, Christian and Ruth M. Stock(2004), "The Link Between Salespeople's Job Satisfaction and Customer Satisfaction in a Business-to-Business Context: A Dyadic

- Analysis," *Journal of Academy of Marketing Science*, 32(2), 144-158.
- Johnston, Jack and John DiNardo(1997), *Econometric Methods*, 4th ed, McGraw-Hill.
- Ittner, Christopher D. and David F. Larcker (1998), "Are Nonfinancial Measures Leading Indicators of Financial Performance? An Analysis of Customer Satisfaction," *Journal of Accounting Research*, 36, 1-35.
- Kristensen, Kai and Anders H. Westlund(2004), "Performance Measurement and Business Results," *Total Quality Management*, 15(5-6), 719-733.
- Lambert, Richard A.(1998), "Customer Satisfaction and Future Financial Performance Discussion of Are Nonfinancial Measures Leading Indicators of Financial Performance? An Analysis of Customer Satisfaction," *Journal of Accounting Research*, 36, 37-46.
- Montgomery, Cynthia A. and Birger Wernerfelt (1988), "Diversification, Ricardian Rents, and Tobin's q," *Rand Journal of Economics*, 19(Winter), 623-632.
- Morgan, Neil A., Eugene W. Anderson, and Vikas Mittal(2005), "Understanding Firm's Customer Satisfaction Information Usage," *Journal of Marketing*, 69(July), 131-151.
- Myers, David G. (2005), *Social Psychology*, 8th eds., New York: McGraw-Hill.
- Nelson, Eugene C., Roland T. Rust, Anthony Zahorik, Robin L. Rose, Paul Batalden, and Beth A. Siemanski(1992), "Do Patient Perceptions of Quality Relate to Hospital Financial Performance?," *Journal of Health Care Marketing*, December, 6-13.
- Oliver, Richard L. and John E. Swan(1989), "Customer Perceptions of Interpersonal Equity and Satisfaction in Transactions: A Field Survey Approach," *Journal of Marketing*, 53(April), 21-35.
- Philips, Lynn W., Dae Chang, and Robert D. Buzzell(1983), "Product Quality, Cost Position and Business Performance: A Test of Some Key Hypotheses," *Journal of Marketing*, 47(Spring), 26-43.
- Reichheld, Frederick F. and W. Earl Sasser Jr.(1990), "Zero Defections: Quality Comes to Services," *Harvard Business Review*, 68(5), 105-111.
- Rust, Roland T. and Anthony J. Zahorik(1993), "Customer Satisfaction, Customer Retention, and Market Share," *Journal of Retailing*, 69 (2), p193-215.
- Rust, Roland T. Anthony J. Zahorik, and Timothy L. Keiningham(1995), "Return on Quality(ROQ): Making Service Quality Financially Accountable," *Journal of Marketing*, 59(April), 58-70.
- Schneider, Benjamin (1991), "Service Quality and Profits: Can You Have Your Cake and Eat It Too?," *Human Resource Planning*, 14, 151-157.
- Srivastava, Rajendra K., Tasadduq A. Shervani and Liam Fahey(1998), "Market-Based Assets and Shareholder Value: A Framework for Analysis," *Journal of Marketing*, 62(Spring), 2-18.

- Szymanski, David M., Sundar G. Bharadwaj and P. Rajan Varadarajan(1993), "An Analysis of the Market Share-Profitability Relationship," *Journal of Marketing*, 57(July), 1-18.
- Tornow, Walter W. and Jack W. Wiley(1991), "Service Quality and Management Practices: A Look at Employee Attitudes, Customer Satisfaction, and Bottom-line Consequences," *Human Resource Planning*, 14(2), p105-115.
- Yeung, Matthew C.H. and Christine T. Ennew (2000), "From Customer Satisfaction to Profitability," *Journal of Strategic Marketing*, 8, 313-326.
- Yeung, Matthew C. H., Lee Chew Ging, Christine T. Ennew(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, Youjae (1990), "A Critical Review of Consumer Satisfaction," *Review of Marketing*, 68-123.
- Yi, Youjae (1993), "The Antecedents of Consumer Satisfaction: The Moderating Role of Ambiguity," *Advances in Consumer Research*, 20, 502-506.
- Yi, Youjae and Suna La (2003), "The Moderating Role of Confidence in Expectations and the Asymmetric Influence of Disconfirmation on Customer Satisfaction," *Service Industries Journal*, 23(5), 20-47.
- Westlund, A. and Mickael Lothgren(2001), "The Interaction Between Quality, Productivity and Economic Performance: The Case of Swedish Pharmacies," *Total Quality Management*, 12(3), 385-396.
- Wiley, Jack W.(1991), "Customer Satisfaction: A Supportive Work Environment and Its Financial Cost," *Human Resource Planning*, 14(2), 117-127.
- Zimmerman, Jerold L. (1997), "EVA and Divisional Performance: Capturing Synergies and Other Issues," *Journal of Applied Corporate Finance*, 10(2), 98-109.
- Zeithaml, Valarie A. and Mary Jo Bitner(1996), *Services Marketing*, New York: McGraw-Hill.

The Effects of Customer Satisfaction on Firm's Profitability and Value

Youjae Yi* · Cheonglim Lee**

Abstract

This study attempts to investigate the effects of customer satisfaction(CS) on firm's profitability and value by panel data analysis. The moderating role of industry (product vs. service) is examined in the relationship between CS and firm's performance. In addition, this study compares the effects of absolute satisfaction and relative satisfaction on firm's profitability and value.

The results show that CS has a positive effect on firm's profitability and value. The interaction effect between CS and industry is statistically significant for firm's value, while insignificant for firm's profitability. Especially, CS has a stronger impact on firm's value for services than for products. Additional analyses reveal that absolute satisfaction has a positive effect on firm's profitability, while relative satisfaction has a positive effect on firm value.

Key words: customer satisfaction, profitability, firm value, performance, absolute satisfaction, relative satisfaction

* Professor of Marketing, College of Business Administration, Seoul National University.

** Doctoral Student, College of Business Administration, Seoul National University.