

IR의 관계마케팅관리에 관한 연구

김경훈* · 박기홍**

〈요 약〉

본 연구에서는 기업의 IR활동에 영향을 미칠 수 있는 영향변수, IR구성요인, 신뢰와 관계결속 및 성과 등 제반변수들에 대해 이론적 고찰을 통하여 IR구성요인과 성과간의 관계를 검증할 수 있는 연구모형을 도출하고, 도출한 연구모형을 토대로 연구가설을 설정하고 검증하였다. 실증분석에서는 최근 3년간 IR을 기 실시하였거나 실시중인 업체를 선택하여 설문조사를 하였다. 이 연구의 결과 첫째, IR구성요인에 영향을 줄 것이라고 판단된 선행변수들인 환경요인들의 수준이 높을수록 IR구성요인으로 인식되는 IR활동의 수준이 높아지는 것으로 분석되었으며, 둘째, IR구성요인들인 IR활동의 수준이 높을수록 투자자에 대한 관계결속의 수준은 높아지는 것으로 분석되었고, 셋째, IR구성요인들인 IR활동의 수준이 높을수록 투자자에 대한 신뢰의 수준은 높아지는 것으로 분석되었으며 또한 넷째, 관계결속과 신뢰의 수준이 높을수록 IR활동에 대한 성과는 높아지는 것으로 분석되었다. 따라서 이러한 연구의 결과 기업은 지속적인 IR활동을 행함으로써 고객(투자자)과의 관계결속과 신뢰를 바탕으로 증권시장에서의 기업목표를 달성할 수 있다고 할 수 있다.

I. 서 론

IR(Investor Relations) 활동은 기업이 자사정보를 자발적으로 최대한 그리고 가장 효과적으로 투자자에게 제공하여 투자자와의 신뢰관계를 구축함으로써 기업의 장기적인 발전에 기여하도록 하는 일련의 경영활동을 말한다.

IR은 현재의 주주뿐만 아니라 기업에 관심이 있는 잠재적 투자자를 포함하는 모든 투자자들과의 신뢰관계를 통해 원활한 자본조달을 가능하게 하고 자본비용을 낮춤으로써 장기적인 기업성장의 토대를 마련하는데 전략적 목표를 두고 있다. 기업이 자발적으로 투자자들이 원하는 정보를 최대한 신속하게 제공하고, 이런 활동을 지속한다면 기업이미지 및 투명성이 제고되면서 주가가 적정수준 이상으로 유지될 수 있다. 또한 주주들과의 돈독한 신뢰관계 및 투명경영의 이미지 제고는 주식발행을 원활하게 하여 자본비용을 낮추는 효과가 있다.

이와 같이 IR의 목표는 광의로는 투자자들과의 우호적인 관계를 형성함으로써 기업의 경쟁력을 높이는 것이며, 협의로는 주가를 적정하게 평가받음으로써 자금을 원활하게 조

* 국립창원대학교 경상대학 경영학과 교수

** 가야대학교 경영학부 교수

달하는 것이다.

기업의 자본조달이 은행을 중심으로 한 간접금융에서 주식시장을 중심으로 한 직접금융 중심으로 재편되면서 국내 기업에도 주주가치 극대화를 목표로 하는 주주중시경영이 확산되고 있으며 주가는 기업의 경영성과 및 미래전망, 경영자의 능력과 같은 기업에 관한 모든 정보가 반영되어 결정되는 기업의 얼굴이자 기업가치의 척도라 할 수 있다.

주주의 가치는 주가로 결정되기 때문에 주식시장이 발달한 미국에서는 주가를 기준으로 경영자의 능력을 평가하는 것이 당연시되고 있다.

최근 국내에서도 주주들이 주가를 기준으로 경영자의 성과를 평가하고 보상기준을 정하려는 새로운 조류가 형성되기 시작하였으며 이에 따라 주주총회를 앞둔 기업들은 자사주 매입이나 배당 확대 등을 통해 적극적으로 주가관리에 나서고 있다.

따라서 주가관리는 주주들의 강요에 의한 것이 아닌 기업 스스로 적극적이고 지속적으로 실시하여야 하며 자사주 매입이나 배당확대와 같은 일시적이고 단기적인 처방은 장기적이고 실질적인 주주 부의 크기에는 큰 영향을 주지 못하므로 주가관리의 제한적인 방법이라 볼 수 있다. 장기적인 관점에서 주가관리를 위해서는 IR 활동과 같은 적극적인 기업의 노력이 요구된다고 할 수 있다.¹⁾

IMF 이후 기업의 환경적인 측면이 변화하면서 주주중시경영이 확산되고 소액주주운동이 활발하게 전개되면서 경영의 투명성이 어느 때보다도 강조되고 있어 투자자들에게 기업의 내용을 정확하게 알릴 수 있는 IR의 중요성은 점점 높아지고 있는 현실이다.

따라서 본 연구의 목적은 마케팅적 측면에서 IR활동과 마케팅 성과간의 관계를 규명하기 위한 것으로 구체적으로 기술하면 다음과 같다.

- 첫째, IR영향변수, 관계마케팅, 그리고 성과에 대하여 이론적으로 고찰하고,
- 둘째, 이들 변수들간의 관계를 정립하여 연구모형을 개발하고,
- 셋째, 연구모형에 대한 실증분석을 실시하고,
- 넷째, 성과를 증대시킬 수 있는 IR영향변수를 도출하고,
- 다섯째, IR 관계마케팅 성과를 증대시킬 수 있는 전략적 시사점을 도출하고자 한다.

1) 중앙일보가 주주총회를 앞둔 12월 결산 법인 가운데 시가총액이 큰 44개사를 대상으로 설문 조사한 결과에 따르면 장기적인 주가관리를 위해 29개사가 이미 IR팀을 두고 있으며 14개사는 설치계획을 세우고 있었음. 또한 주가관리를 위해 국내외 기업설명회 개최(38개사), 최고경영자(CEO) 평가 때 주가반영(15개사), 주가관리위원회 구성(7개사) 등의 도입을 추진하고 있는 것으로 나타났음. 또한 응답기업들은 주주총회에서 주주들에게 주가가 떨어진 것을 질책 받을 것을 가장 걱정하고 있었음. 33개 기업이 주가 저평가에 대해 질책 받을 것으로 예상했으며 15개사는 주가관리 미흡을 지적 받을 것으로 예상하고 있었음.(중앙일보 2000년 3월 10일자)

II. 이론적 배경

1. IR의 정의

IR의 역사가 가장 오래된 미국의 「전미IR협회」(NIRI ; National Investor Relations Institute)가 1988년에 이르러 내린 IR에 대한 정의는 다음과 같다.(Shellie, 1996).

<Investor Relations Definition> :

“A corporate marketing activity combining the disciplines of finance and communications, provides present and potential investors with an accurate portrayal of a company's performance and prospects ; conducted effectively, investor relations can have a positive effect on a company's total value and its cost of capital relative to that of the overall market.”

즉 「IR은 기업의 재무기능과 커뮤니케이션(Communication ; 의사소통·정보전달) 기능을 결합시킨 전사적 마케팅(Marketing) (생산에서 판매에 이르는 기업의 활동전체) 활동으로서 현재주주 및 잠재적 장래 투자자에 대하여 기업의 업적, 성과 및 장래성에 관한 정확한 모습과 위상을 제공하는 것이다. IR활동을 효과적으로 전개함으로써 기업은 궁극적으로 기업의 전체적 가치를 제고하고 자본 코스트(Cost)를 낮추는 긍정적인 효과를 갖는다.」 이를 다시 다음과 같이 풀이해 본다.

- ① IR은 투자자를 위한 기업자체의 전사적 마케팅 활동이다.
- ② 기업의 재무기능과 커뮤니케이션 기능을 결합시켜 전략적으로 대처하는 기업활동이다.
- ③ 회계원칙에 입각한 정확한 재무내용과 경영성과 및 장래전망 등을 적시(Timely)에 현 주주 및 잠재적 장래 투자자에게 소상하고 효과적으로 전달하므로써 기업의 전체적인 진가제고와 기업 이미지향상(Image making)을 기하고 궁극적으로 투자자본의 효율을 높이는 마케팅 활동이다.

2. IR의 선행연구

IR활동에 대한 그 동안의 연구는 IR활동이 활성화되어 있는 미국을 중심으로 이루어져 왔고, 최근 들어 우리나라에서도 IR활동에 대한 기초적인 연구가 이루어지고 있는 실정이다.

Dennis(1973)는 IR은 보통주 주가에 유의적인 영향을 주지 않는다고 했다. 그러나 이 연구는 회사들이 직접 수행한 중요한 IR활동들을 다루지 않고, 독립된 회사에 의해서 수행된 IR에 의해서만 연구가 이루어졌다는 한계점이 있다.

Wilson(1979)은 증권 분석가와 IR담당자들을 대상으로 하여 행동과 태도에 관한 설문 조사를 통해 IR의 기능적 측면에 대하여 연구하였다. 그에 따르면 증권분석가와 IR담당자는 서로가 신뢰할 수 있는 커뮤니케이션이 기업에 있어서 가장 중요한 IR기능이라고 보고하였다. Ajinkya와 Gift(1984)는 재무분석가들의 예측치와 경영자들의 예측치가 서로 다르기 때문에 시장에서 평가한 기업의 내재가치와 경영자가 평가한 내재가치간에는 괴리가 발생한다고 주장하였다. 이들은 경영자들이 IR활동을 통해 이런 괴리를 조정해 주며, 주가는 조정내용을 반영하게 된다고 보고하였다.

Hassel-Jennings(1986), Waymire(1986)는 재무분석가와 경영자의 자발적인 예측치를 비교하여 예측의 정확성을 분석하였다. 이 연구에서 경영자의 예측이 자발적인 공시 이전에는 재무분석가의 예측보다 정확한 것으로 나타났다. 일반적으로 미국의 경우에는 IR활동시 공표되는 각종 예측치가 과대한 경향이 있는 것으로 분석되고 있다.

Baruch (1992)는 IR의 중요성에 대한 연구에서 1973년부터 1992까지 약20년 동안 300여 개의 기업을 대상으로 과거 25년 동안 가치창조의 개념의 변화과정과 그 비율에 대해 분석했다. 그 결과 기업들은 IR활동을 통해서 투자자의 위험부담과 정보수집 비용을 줄일 수 있고, 경영자의 신뢰를 높이는 수단으로는 자율적인 공시가 효과적이며 투자자의 적극적인 의사소통을 통하여 투자자들은 투자기업에 대한 불확실성을 제거시켜 궁극적으로 주가에 대한 올바른 가격반영의 효과를 거둘 수 있다고 말했다.

Russel(1997)은 IR의 질(quality)에 대한 효과를 연구했다. 이 연구에서 기업정보의 중계자로서 Analyst들은 자본시장의 반응을 대표한다고 할 수 있는데 적극적인 IR활동은 잠재적 요소가 많이 존재하므로 IR활동에 적극 대처하는 기업은 보다 많은 잠재적 투자자를 확보할 수 있고, 이러한 잠재적 투자자들은 기업의 장래 계획을 보다 신뢰하게 되어 결국 이러한 IR활동은 자본비용을 감소시키는 결과를 가져온다고 했다.

Yoshikawa(1997)는 일본기업의 IR활동 사례를 중심으로 IR활동의 전략적 결정요소들에 관하여 연구하였다. 그 결과 소유권구조(해외투자자와 설립 경영자), 자본조달(은행부채, 해외 상장, 자본 시장) 그리고 해외의 직접투자자와 같은 전략적 결정요소들은 정보검색 활동의 질과 관련이 있으며 또한 이러한 정보 검색 활동은 해당기업의 주당 이윤과 밀접하게 관련된다고 주장하였다. 또한 이러한 결과는 자본시장의 투자자들이 점차적으로 일본 회사의 경영 체계에서 더 큰 감시하는 기능을 하고 있다고 했다.

이상 외국에서의 연구에 비해 국내에서 IR활동에 대한 기업 및 투자자들의 관심이 증대되고는 있으나 IR활동에 대한 연구는 미비한 실정이다. 또한 그동안 이루어진 IR활동에 대한 연구는 주로 IR에 대한 필요성 및 효과적인 IR을 위한 방법, 그리고 이를 뒷받침 할 수 있는 제도적 측면에 초점을 맞추어 이루어져 왔다.

임웅기(1992)는 IR활동의 의미와 활용방안에 대해 연구하였으며, 이세근(1992), 임윤식(1992) 등은 외국의 IR활동 운영사례, 증시개방과 상장회사의 IR활동 대책에 대해 연구

하였다. 최운열(1993)은 국내 기업의 이상적인 IR활동의 촉진 방안에 대해서 연구하였다. 이 밖에도 상장회사협의회에서 이루어진 많은 연구들이 있으나 이들은 모두 IR활동의 도입 필요성과 IR의 효율성 증대를 위한 제도적인 측면에 초점을 맞춘 연구들이다.

손성규(1996)는 IR활동에 대한 경영자의 예측치와 재무분석가의 예측치를 비교하여 이들 중 누가 더 정확한 예측을 하였는지를 규명하였다. 이 연구는 내부적으로 더 많은 정보를 보유하고 있는 경영자가 재무분석가보다 더 정확히 예측하는 것으로 보고하였다.

황인태(1996)는 IR로 인하여 발생하는 시너지효과의 존재 유무로 경영자, 주주 및 채권자의 부에 어떤 영향을 미치는가를 분석하기 위해 IR실시로 발생하는 시너지효과를 통계기업집단과 실증적으로 비교 분석하고 또한 IR실시 기업 중에서 신규상장기업집단과 기존상장기업집단을 비교함으로써 IR로 인한 기업가치의 변화유무 및 그 양태를 규명하고 주요동기를 파악하고자 했다.

김철중, 송명규(1999)는 IR활동과 투자행태에 관한 연구로서 1993년부터 1997년까지 IR을 실시한 기업을 대상으로 IR활동의 효과를 분석하였다. 분석 결과로는 투자자들은 IR활동을 사전적으로 호재로 인식하고 있으며 IR실시의 효과는 재무분석가들에 의해 사후적으로 평가되며, 그 내용은 주가에 추가적으로 반영되며 대체로 재무 예측치의 변화와 조정효과는 비례하는 것으로 보고하였다.

지금까지 IR에 관한 국내외 연구에서 살펴보았듯이 IR에 관련된 연구는 주로 재무적 측면에서 IR에 대한 주식 가격간의 효과에 관한 연구들이 주로 이루어져 왔었으며 또한 실무적 차원에서 이루어져 왔다.

3. IR 활동단계

IR 활동단계는 5단계로 구분되며 구체적으로 살펴보면 다음과 같다(Skowronski 1989).

1) 제 1단계 : IR활동의 범위

IR활동을 위한 계획수립의 단계로써 IR활동의 기본 방침과 목표 등 기업이 직면해 있는 현 상황을 명확히 파악하여 기업의 특성을 살려 IR의 기본 목표를 설정하는 단계이며, 구체적인 내용은 다음과 같다.

- 현재 상황 파악
- 현재 주주의 조성 및 자본구성은 적정한가
- 개인 및 기관투자자의 주식보유 비율은 어느 정도인가
- 기업이 증권시장에서 어떠한 평가를 받고 있는가
- 이러한 기업의 상황에 대하여 최고경영자의 의향은 어떠한가 등을 파악한다.

2) 제 2단계 : IR활동의 목표설정(계획수립)

IR활동의 범위 설정에서 상황을 파악한 후, IR의 기본 목표를 장·단기 목표로 구분하여 수립한다.

(1) 단기목표 설정

- 자금조달의 원활화(증시에서 자금조달력 강화)
- 기업의 이해촉진으로 인한 Image-up 효과
- 주가의 안정효과(주식거래의 안정성 확보)
- IR활동 대상자에 대한 정보전달체계와 커뮤니케이션 구축
- 기업에 적합한 IR활동 방법 개발

(2) 장기 목표 설정

- 장기 안정주주 확보를 통한 안정경영권 확보
- 주식의 공정한 가치평가에 의한 안정성 확보
- 기업의 이미지 향상으로 인한 잠재주주층의 확대
- 연구개발등 경영전략 홍보를 통한 기업이미지 제고
- IR활동 대상자와의 신뢰도 구축 등의 내용이 포함된다.

3) 제 3단계 : IR활동 대상 설정과 특성 등 파악

IR활동의 효과를 극대화하기 위하여 중점 대상자를 설정한 후, 그 대상에 대한 특성과 현황 등을 파악한다.

4) 제 4단계 : IR활동 대상 프로그램의 수립

수립된 IR활동의 목적을 달성하기 위하여 IR 프로그램을 수립하고 이에 소요되는 예산 반영 및 구체적인 세부활동 계획을 마련하고, 계획이 수립된 프로그램으로 IR활동의 효과를 극대화하고 달성 효과가 반영될 수 있도록 2-3년간 지속적으로 실시한다.

5) 제 5단계 : IR목표 달성 및 효과분석

IR활동 결과에 대한 즉각적인 분석과 그 결과는 전략 방향에 대한 수정으로 조직과 전략의 측면에서 이루어져야 하며, 구체적인 내용으로 결과분석, 주가분석, IR 조사를 통한 이미지 분석, 주주성향 분석, 종합적 분석, 그리고 증권시장 유의성 분석(상승기/하락기)등을 실시한다.

4. IR의 영향요인

IR 활동에 영향을 미칠 것으로 판단되는 요인은 기업측 환경요인, 투자자측 환경요인, 증권시장측 환경요인 등이 있다. 하지만 IR활동과 관계마케팅에 대한 선행연구를 고찰해 본 결과 주로 기업의 IR활동에 관한 조사이거나, 사례연구에 집중해 있었으며, 구체적인 IR영향변수에 관한 연구나 관계마케팅성과에 관한 연구는 거의 없는 것으로 나타나 본 연구에 필요한 측정변수들 중 개발의 필요성이 있는 변수들은 IR전문가들과 충분한 논의를 거쳐 개발하였다.

IR 활동에 영향을 미칠 것으로 판단되는 요인은 크게 기업측 환경요인, 투자자측 환경요인, 그리고 증권시장측 환경요인 세 가지로 구분되며 구체적으로 살펴보면 다음과 같다(금융감독위원회 1998).

1) 기업측 환경 요인

(1) 정부의 경영환경 변화에 대한 압력

① 기업경영의 투명성 제고

기업집단 차원에서의 자원활용 성과를 집합적으로 자본시장에 보고하는 결합재무제표를 작성하게 하며, 회계정보의 신뢰성을 제고하기 위하여 회계기준을 국제기준에 접근시키고, 사외감사의 선임을 권고하고 또한 회계감사를 담당할 공인회계사 선임위원회의 설치를 의무화한다. 기업지배구조를 개선하기 위하여 사외이사 선임을 의무화하고 소수 주주권의 강화를 위하여 대표소송권, 해임청구권, 행위유지청구권, 열람청구권 제도를 도입한다(금융감독위원회, 98-8-6; 전경련, 98-12-29).

② 상호지급보증의 해소

대규모 기업집단의 선단식 경영의 위험을 제거하기 위한 것으로 계열사간 신규채무보증을 금지하고, 금융기관은 계열사의 채무입보를 요구하지 않는다(금융감독위원회, 98-8-6; 전경련, 98-12-29)

③ 재무구조의 획기적 개선

재무구조를 개선하기 위해서 부채비율을 국제적 수준(200% 수준)으로 개선하고 이를 위하여 비 관련 사업부문의 매각, 유상증자, 외자유치 등 다양한 방법을 활용한다. 그리고 불필요한 업종과 자신의 과감한 정리를 통해 수익성 위주의 기업경영 기조를 정착시킨다(Kochhar and Seth, 1998; 금융감독위원회, 98-8-6; 전경련, 98-12-29)

④ 기업구조조정

부실기업의 퇴출을 용이하게 하는 법제도의 정비, 인수합병(M&A)시장의 활성화 방

안의 개발, 구조조정 기업에 대한 세계상의 지원을 한다(Bowman and Singh, 1993; 금융감독위원회, 98-8-6; 전경련, 98-12-29).

⑤ 지배주주 및 경영진의 책임강화

지배주주를 이사회 이사로 등재하여 실질적 책임경영의 주체임을 확인한다. 상장 기업인 경우 소수주주권을 강화하고 기관투자자의 의결권 행사를 강화하며 지배주주는 자기 재산의 증여 또는 은행차입에 대하여 보증하게 함으로서 재벌 경영자의 도덕적 해이를 방지한다(Harris and Helfat, 1998; Worrell and Nemec, 1998; 금융감독위원회, 98-8-6; 전경련, 98-12-29)

(2) 적대적 M&A

M&A의 동기는 M&A의 형태와 경제적인 환경, 정부의 규제, 기업문화에 따라 다양하게 나타난다. 다양한 M&A동기를 M&A역사와 관련하여 단계별로 구분하면 다음과 같다(O'Shaughnessy, D.C. and D.J. Flanagan, 1998; 박희연 1997))

2) 투자자측 환경 요인

(1) 기본적 분석 중시 투자행태

주식시장 개방이후 우리 나라 주식시장에서 투자자들의 회계정보에 대한 인식변화로 주가행태에 변화가 발생했는지 여부를 검증하는 논문에 따르면 주식시장 개방 이후에 업종별 주가변동의 동조화 현상이 감소하고 주가수준의 차별화 정도가 증대된 것으로 밝혀졌다. 주가수준의 차별화정도를 설명하는 요인으로서 기업의 순이익과 순자산 장부가치 등 회계수치의 영향력이 전반적으로 증대했는데 특히 개방 전에 순자산 장부가치의 영향력이 커진 것으로 나타났다. 또한 주식시장 개방이후에 주가변동을 설명하는 변수로서 회계이익수준 및 회계 이익변동의 설명력이 크게 향상된 것으로 나타났다(송인만, 박철우, 1998).

김철중(1995)에서는 기관투자자와 외국인투자자들이 어떤 주식을 선호하는가를 파악하기 위해서 기업의 재무적 특성변수를 이용한 판별분석을 시도하였다. 분석결과에 따르면 기관투자자와 외국인투자자들이 선호하는 주식을 식별하는 변수로서 기업 규모, 노동집약도, 매출수익성, 보통주이익지급정도 등이 공통적으로 이용될 수 있고, 기관투자자들에게는 추가로 자본배분의 안정성지표가, 외국인투자자에게는 PER이 의미가 있음을 보고하고 있다.

(2) 개인투자자의 중요성

주식시장에서 투자신탁, 연·기금 등을 중심으로 한 기관투자자가 차지하는 비중이

높아지면 높아질수록 다양한 투자사고를 지닌 개인 투자자의 중요성은 더욱 커질 것이다. 또한 컴퓨터 및 통신기술의 발달로 인터넷을 통한 사이버거래의 증가는 개인투자자를 양산한다. 증권업협회에 따르면 99년 10월중 사이버주식거래 규모는 56조6천5백8억원으로 전체주식거래(1백48조58억원)에서 차지하는 비중이 38.3%에 달했다고 밝혔다. 이 같은 증가추세를 감안할 때 11월중 사이버주식거래 비중은 40%대를 넘을 것으로 예상된다.(한국경제신문 1999.11월; www.lgsec.co.kr)

(3) 대리인 문제

대리인 이론(Jesen & Meckling 1976)에 의하면 기업의 경영자는 자신의 지위에 따른 비화폐적인 혜택을 누리하고자 하는 유인이 있는데 이 소비가 기업의 가치를 감소시키는 효과가 있으며 주식소유비율이 높아짐에 따라 이러한 효과가 감소되어 결국 경영자의 주식소유비율의 상승에 따라 기업의 가치는 증가하게 되며 결과적으로 시장의 평가도 상승할 것이라는 주장이다.

장휘용, 박종갑(1999)과 박유영(1999)에 따르면 선진국과는 달리 전문경영인이 아닌 대주주들이 경영권을 직접 행사하고 있는 우리 나라 경영환경에서는 경영자와 전체 주주간의 이해상충이 문제되는 것이 아니고 소유경영자와 외부주주간의 이해대립이 문제가 된다. 경영자가 본인의 경제적 이익 극대화를 추구하는 경우 경영자의 보유지분 정도에 따라 기업의 의사결정은 상당히 달라 질 수 있다.

3) 증권시장측 환경요인

(1) 증권시장의 기관화

최근 증권시장에서의 두드러진 기관화 현상은 전문 기관투자자들이 개인들의 자금을 모아서 증권시장에 적극적으로 참여하는 것을 말하는데, 기관의 주식보유량과 거래 비중이 증가하고 있다.

연강흠(1994)은 투자주체를 개인투자자, 기관투자자, 외국인투자자집단 등으로 나누고, 1992.1-1993.6동안의 투자주체별 거래량과 매수매도비율을 분석하여 외국인투자자의 투자 행태가 국내투자자의 투자행태에 어느 정도 영향을 주는가를 검토하였다.

이돈혁(1995), 전철홍(1994) 등은 주식시장 개방이후 외국인 투자자들이 투자행태 및 우리나라 자본시장 구조변화 등에 관해서 실무적인 접근을 하고 있다.

(2) 정보의 효율성

Ross(1989)는 주가변동성이 정보흐름(information flow)의 척도라고 주장하였다. 주가변동성은 곧 주식시장에 있어서의 정보의 표현이며 주가변동성이 시간에 따라 변하는 이유는 이러한 주가에 관련된 정보가 수시로 주식시장에 반영되어 이것이 주가를

움직이게 한다.

5. IR의 구성요인

1) IR 활동

IR활동은 기업의 실무적 차원에서 이루어지고 있으며 미국 IR협회(NIRI)에서 제시하는 대표적 IR활동과 기업 스스로 독특하게 행하고 있는 IR활동들을 IR전문가들과 충분한 논의를 거쳐 분석한 결과 조사활동, 대주주활동, 공시활동, 내부통제활동 등 대표적인 네가지 활동으로 규정하였으며 이에 대한 부속활동 등을 정리 요약하면 <표1>과 같다.

<표 1> IR활동

	형태	기본활동	세부활동 또는 세부내역	대상
조사 활동	내부조사 활동	산업 분석	산업 평가 분석지표	IR 담당자
		기업 분석	기업 평가 분석지표	
조사 활동	외부조사 활동	IR Survey	· 기업 및 경영자에 대한 이미지 조사 · 증권시장의 동향 및 요구사항 파악	주주 투자자(개인기관) 분석사 거래선 실수요자 등
대주주 활동	설명회 IR활동	기업 설명회	· 개별기업설명회 · 합동기업설명회 · 그룹기업 설명회	증권사 에널리스트, 기관투자자
		반기실적 설명회	· 반기실적 결과 및 주요사항을 미리 발표하여 그것에 대한 원인분석과 해결책 제시	
		investor conference	· 반기실적과 연계하여 결산기 이후실적 중심으로 경영성 분석과 미비점 해결책 제시	
		기술 설명회	· 제품과 관련된 기술이나 신제품에 대한 최신기술 소개	
event IR활동	event IR활동	해외 로드쇼	· 결산투자 유도 및 외국계 기관투자자외의 우호적 관계 유지	해외 투자자
		Financial conference show	· 국제적 금융 행사에 Sponsor로 참가	
		주주총회	· IR활동의 연장선상에서 주주들에게 보다 안정되고 실질적인 경영정보 제공과 경영진들의 경영활동 협조를 얻기 위한 실질적인 일반 주주를 위한 IR활동	일반주주 및 의결권소유 기관투자자

대주주 활동	면접 IR활동	최고 경영자 미팅	· 경영자의 Vision 등 경영의 질적사항을 기업의 IR 목적에 맞게 전달	증권사 애널리스트 및 펀드 매니저
		일 대 일 미팅 (one on one meeting)	· 기관투자자 중 우호적 투자자 대상으로 증권 시장이나 업종내에서 긴급사항 발생시 정보라인을 이용하여 주요경영지표 및 업종에 대한 비공식적 내용을 우선적으로 전달	
		소집단 미팅	· 관련업종 담당자 모임 중 Opinion Leader 등을 구성하여 주선 또는 참여하여 업종현황에 대한 자료 제공	
현장방문 IR활동	사업장 방문	· 주력공장(Main Factory)이나 최신 설비의 신설공장(New Factory)을 견학	· 해외현지공장 견학프로그램 개최	기관투자자 업종대표 애널리스트
		· 영업보고서		· 사업보고서
공시 활동	자발적 공시활동	법정 공시자료 비치 및 배포	· 기업 설명서(Information Meeting Book)	주주 기관투자자 증권사 애널리스트 신용평가기관
		자발적 공시자료 비치 및 배포	· 영문 연차 보고서(Annual Report)	
		IR 광고	· 팩트북(Fact-book)	
		보도자료	· 주주통신, 뉴스레터, News Release, 기사모음집, 홍보 브로셔 및 팸플렛	
			· 상장, 공개고지 광고	
			· 결산PR광고	
· 중간결산PR광고				
기자발표 및 기자회견	· 경영방침, 사업내용 소개 광고			
	· 신제품, 신서비스의 PR광고			
Cyber IR.	· 합병광고			
	· 알림 보도자료(Announcement Release)	불특정다수의 대 중		
· 현장 뉴스 보도자료(Spot News Release)				
· 반응 보도자료(Response Release)	불특정다수의 대 중			
· 특집 보도자료(Feature Release)				
· 나쁜 뉴스 자료(Bad-News Release)	불특정다수의 대 중			
· 기업에 대한 정보를 중요성과 대중들의 입장에서 뉴스로서 데스크에 전달				
· 기업들이 홈페이지를 투자자들의 필요에 맞게 구축하고 운영하며 인터넷을 이용하여 쌍방향의 의견교환을 통해 투자자와의 신뢰구축을 효과적으로 수행	불특정다수의 대 중			

내부 통제 활동	행사 후 관리활동	사후관리	<ul style="list-style-type: none"> · 사후홍보 · 감사장(Thanks Letter)발송 · 미 참석자를 위한 자료송부 · 평가 및 보고(반응도 전화조사) 	행사 참석자
	분석 보고서 작성	정량적 분석보고서	<ul style="list-style-type: none"> · 분기별 주주성향 분석 보고서 · 주가분석 보고서 · 증권시장 유의성 분석보고서 (상승기/하락기) · 일별 혹은 주간별 속보자료 (회사와 경쟁업체의 상세한 주가 동향) · 월별IR보고서 (증권시장, 업계 및 주가동향 요약) 	IR 담당자
		정성적 분석보고서	<ul style="list-style-type: none"> · IR활동 후 기업 및 경영자에 대한 이미지 분석 보고서 · 정책방침 요약 보고서 · 분석가 방문 보고서 	
	사내 IR 활동	자체 분석 평가 설명회	<ul style="list-style-type: none"> · 최고 경영자 및 이사회에서 IR 효과 및 결과에 대하여 브리핑 · 기간별 중간 관리자 설명회 	최고 경영자 및 이사회 임원 중간 관리자
		일반 직원 대상평가 설명회	<ul style="list-style-type: none"> · 전사적 증권마케팅활동의 인식하에 전 직원의 공감대 형성 	회사내 전 직원
		사내 정보 수집 체계 구축	<ul style="list-style-type: none"> · 사내 조직 상호간의 원만한 정보교환 · 시스템의 확립 	회사내 모든 임직원
	정보수집 체계 구축	사외 정보 수집 체계 구축	<ul style="list-style-type: none"> · 주주전용 인터넷창구 구축 및 보완 · 정기적 조사를 통해 Feed Back된 정보의 「외부시각의 내부화」에 노력 	주주 기관투자자 증권사 에널리스트 신용평가기관 신문사 증권기자

자료 : 김형주, IR실천을 위한 기술적 방법, IR Korea, 2000; 전미IR협회(NIRI www.niri.com); 한국상장회사협의회, IR의 이론과 실제, 1999.

6. 신뢰(trust)와 관계결속(commitment)

신뢰와 관계결속은 다음과 같은 이유로 인해 중요성을 가지게 된다.

첫째, 교환 파트너와 협력함으로써 투자관계를 유지하고,

둘째, 현재 거래자와 같이 가지고 있는 장기적인 이익을 위해 단기이익의 선택을 거부하고,

셋째, 기회적인 행동을 하지 않을 것이라는 파트너의 믿음 때문에 잠재적인 위협속에서도 신중하려고 하는 의도가 있기 때문이다(Morgan과 Hunt 1994).

1) 신뢰(trust)

Moorman, Deshpandé와 Zaltman(1993)에 의하면 신뢰는 과거에 신임(confidence)을 가지고 있었던 교환 파트너에 의존하려고 하는 의지라고 정의하고 있다.

Morgan과 Hunt(1994)에 의하면 신뢰는 교환파트너의 신뢰성(reliability)과 성실성(integrity)에 확신을 가지고 있을 때 존재하는 믿음이라고 정의하고 있다.

이들 두 개의 신뢰에 대한 정의는 신뢰(confidence)와 신뢰성(reliability)의 중요성을 강조하고 있다.

2) 관계결속 (commitment)

관계결속은 가치있는 관계를 유지하려는 지속적인 욕망으로 정의할 수 있다(Dwyer, Schurr and Oh, 1987).

교환파트너와 지속적인 관계가 유지될 것으로 믿고, 그 관계를 유지하기 위해 교환파트너를 믿고 보장성이 있는 최상의 노력을 함으로써 결속되는 관계라 정의할 수 있다(Morgan and Hunt, 1994).

관계결속은 가치있는 관계를 유지하기 위한 지속적인 욕구, 그들의 가치있는 관계는 중요한 관계들이 발생될 때 생기는 관계결속에 대한 믿음을 의미하고, 관계를 유지하기 위한 욕망은 결속파트너의 절대적인 관계를 의미하고 이것을 유지하려는 노력이라고 정의하였다(Moorman, Zaltman and Deshpandé, 1992).

7. 성과

기업성과는 마케팅적 성과와 재무적성으로 구분하며 (Bagozzi, 1978), 마케팅적 성과는 기업이미지와 고객만족을 측정하고 재무적성과는 판매액, 시장점유율, 그리고 당기순이익 등을 기본개념으로 하여 측정한다.

1) 마케팅적 성과

(1) 기업이미지

기업이미지는 소비자들의 상표연상과 소비자들의 시민권 행동의 인지도로부터 초래한다(MacKenzie, Podsakoff, and Fetter, 1993). 기업은 제품과 서비스의 제공으로 이윤을 남기는 것이 최선이 아니며 이러한 것이 기업에 대한 긍정적인 기업이미지를 구축하지도 못한다(Mason, 1993).

(2) 고객만족

고객만족이란 고객이 제품 또는 서비스에 대해 원하는 것을 기대 이상으로 충족시켜 감동시킴으로써 고객의 재구매율을 높이고 그 제품 또는 서비스에 대한 선호도가 지속되도록 하는 상태를 말한다(최종학, 1994).

고객만족을 높이기 위해서는 첫째, 처음부터 고객의 기대를 충족시킬 수 있는 품질의 제품을 제공해야 하며 둘째, 고객의 불만을 효과적으로 처리해야 한다.

(3) 기타

위 두 성과변수와 그리고 자금조달용이성, 경영컨설팅 대역효과, 경영권안정과 노사안정, 그리고 이상적 자본구조를 들 수 있다.

또한 Raymond, Bergeron & Rivard(1998)는 기업의 성과는 시장규모의 증가, 제품과 서비스의 품질향상, 조직의 협조와 의사소통, 관리비용과 생산비용의 감소, 그리고 생산성 증가 등으로 구분하여 마케팅 성과를 측정하였다.

2) 재무적 성과

Bagozzi(1978)에 의하면 기업의 재무적 성과는 장·단기 주가, 시장점유율, 당기순이익, 매출액, 자본비용 등으로 측정한다고 하였다.

Ajinkya와 Gift(1984)는 재무분석가들의 예측치와 경영자들의 예측치가 서로 다르기 때문에 시장에서 평가한 기업의 내재가치와 경영자가 평가한 내재가치간에는 괴리가 발생한다고 주장하였다. 이들은 경영자들이 IR활동을 통해 이런 괴리를 조정해 주며, 주가는 조정내용을 반영하게 된다고 보고하였다.

Lev(1992)에 의하면 기업들은 IR활동을 통해서 자기기업에 투자한 투자자들로 하여금 투자기업에 대한 불확실성을 제거시켜 궁극적으로 자사의 주가에 대한 올바른 가격반영의 효과를 거둘 수 있다고 말했다.

Russel(1997)은 적극적인 IR활동은 잠재적 요소가 많이 존재하므로 IR활동에 적극 대처하는 기업은 보다 많은 잠재적 투자자를 확보할 수 있고, 이러한 잠재적 투자자들은 기업의 장래 계획을 보다 신뢰하게 되어 결국 이러한 IR활동은 자본비용을 감소시키는 결과를 가져온다고 했다.

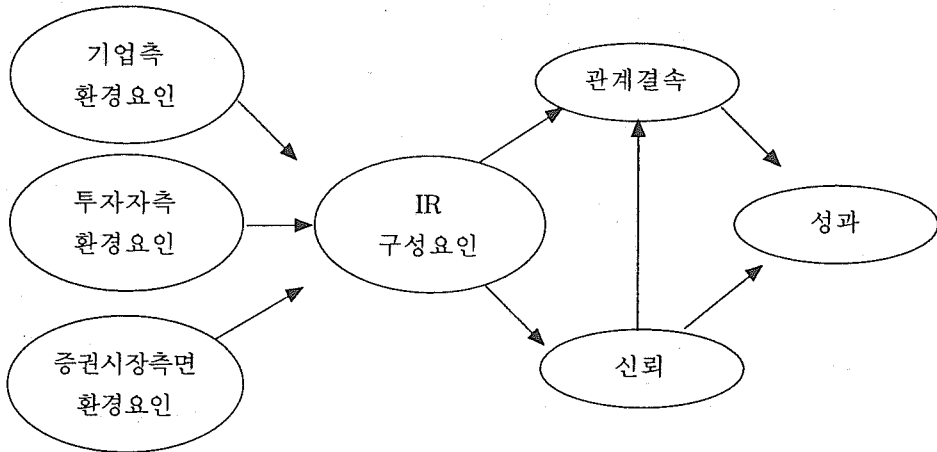
김철중, 송명규(1999)는 IR실시의 효과는 재무분석가들에 의해 사후적으로 평가되며, 그 내용은 주가에 추가적으로 반영되며 대체로 재무 예측치의 변화와 조정효과는 비례하는 것으로 보고하였다.

Ⅲ. 실증적 연구

1. 연구모형

IR구성요인에 영향을 미치는 영향요인으로는 기업측 환경요인, 투자자측 환경요인, 증권시장측 환경요인을, 그리고 성과에 영향을 미치는 요인으로는 관계결속과 신뢰를 설정하여 연구모형을 구축하였으며 <그림 1>과 같다.

<그림 1> 연구모형



2. 연구가설

- H₁: IR영향요인은 IR구성요인에 정(+)의 영향을 미칠 것이다.
- H₂: IR구성요인은 관계결속에 정(+)의 영향을 미칠 것이다.
- H₃: IR구성요인은 신뢰에 정(+)의 영향을 미칠 것이다.
- H₄: 신뢰는 관계결속에 정(+)의 영향을 미칠 것이다.
- H₅: 관계결속은 성과에 정(+)의 영향을 미칠 것이다.
- H₆: 신뢰는 성과에 정(+)의 영향을 미칠 것이다.

3. 변수의 조작적 정의

본 연구를 수행하기 위하여 앞에서 제시한 각 변수들에 대한 개념정의 뿐만 아니라 측정 가능한 조작적 정의를 설정하여 요약하면 <표 1>과 같다.

〈표 1〉 변수의 조작적 정의

변 수		측 정		비 고
		측 정 변 수		
기업 측 환경 요인	정부압력	<ul style="list-style-type: none"> · 기업의 투명성 제고 · 상호지급 보증의 금지 · 재무구조 개선요구 · 기업구조조정 강요 · 경영진에 대한 책임강화 		Bethel과 Liebeskind (1993) 금융감독위원회(1998) Bowman, and Singh(1993) Hurry(1993)
	M&A	<ul style="list-style-type: none"> · M&A의 독점적 이익 · M&A의 효율적 통제 · M&A의 수익성과 안정성 확보 · M&A의 효율성 극대화 · M&A의 세계화, M&A의 경험 		Mueller(1969) Dann(1980) Masulis, and Vermaelem(1981,1984) 박희연(1997)
	제품의 경쟁적 환경	<ul style="list-style-type: none"> · 완전독점 · 완전과점 · 차별적과점 · 독점적과점 · 완전경쟁 		김경훈,이종영,이상환(1998)
투자자측 환경요인		<ul style="list-style-type: none"> · 기업정보만족 · 사이버거래 규모증가 · 전문경영인 주식비율 증대 		Jensen, Meckhing(1976) 송인만, 박철우(1998) 김철중(1995) IR협회(1999) 증권업협회(1999)
증권시장측 환경요인		<ul style="list-style-type: none"> · 기관투자자 및 외국인투자자의 거래비중 및 규모증대 · 시의적절한 공시 · 적극적인 기업공시 요구 · 루머발생 및 내부자 거래발생 · 투기적 성향 인식정도의 증대 		Ross(1989) 연강흠(1994) 증권거래소(1999)
IR 구 성 요 인	대주주활동	<ul style="list-style-type: none"> · CEO의 지지와 관심 · 투자자 커뮤니케이션 · 내부 커뮤니케이션 · IR진담부서 활용 · 기관투자자 제일주의 · 일반투자자 제일주의 		Skowronski(1989) Mahoney(1991) NIRI(1992)
	공시활동	<ul style="list-style-type: none"> · CEO의 IR중요성 인식 · 언론매체의 활용 · 인터넷 IR활동 · 공시규정의 내부적 정의 · Investor Communication Statement 		한국상장회사협의회(1995) 김형주(2000) IR Korea

변 수		측 정		비 고
		측 정 변 수		
IR 구 성 요 인	조사 활동	<ul style="list-style-type: none"> · 증권가 조사자료 검토분석 · 주가 및 거래실적 분석 · 주주성향 분석 · 정보에 대한 고객신뢰 · 투자관련정보의 신속성 		Skowronski(1989) Mahoney(1991) NIRI(1992) 한국상장회사협의회(1995) 김형주(2000) IR Korea
	내부 통제 활동	<ul style="list-style-type: none"> · 효과측정 · 합리적 의사결정 · 내부조직간 협조 		
관계 결속		<ul style="list-style-type: none"> · 고객의 이익고려 · 계속적인 거래희망 · 고객과의 좋은 관계유지 · 고객과의 장기적인 관계 · 거래환경의 미래보상 		Stern & El-Ansary(1990) Noordewier & Nevin, (1990) Perdue & Summers, (1991) Garbarino & Johnson(1999)
신뢰		<ul style="list-style-type: none"> · 동등한 거래관계 · 긴밀한 협조체제 · 정직하고 정당한 대우 · 방침수용과 경영성과 		Anderson & Narus (1990) Morgan & Hunt(1994) Ganesan (1994)
성과		<ul style="list-style-type: none"> · 비용의 최소화 · 주식유동성의 극대화 · 경영권의 보호 · 기업이미지의 제고 · 주가 안정성 · 증권발행의 용이성 · 신뢰성 증대 · 고객만족 · 수익성 · 주가상승률 · 주가하락률 · 매수의도 · 매도의도 		Bagozzi(1978) Wilson(1979) Ajinkya & Gift(1984) Lev(1992), Mason(1993) 최종학(1994) Mackenzie, Podsakoff and Fetter(1993) Russel(1997) Raymond, Bergeron & Rivard(1998) 김철중, 송명규(1999년)

4. 연구대상 및 자료수집

실증분석에서는 최근 3년간 IR을 실시하였거나 실시중인 업체를 선택하여 설문조사를 하였다. 설문응답자는 IR전담팀이 있는 경우는 팀장에게 설문을 의뢰했으며, 기업내 IR전담팀이 없는 경우 실질적으로 IR업무를 주관하는 부서장에게 설문을 의뢰하였다.

연구의 신뢰성과 타당성을 높이기 위해서 예비조사는 2001년 6월 10일부터 7월 10일 까지 1개월에 걸쳐 실제 IR경험이 있는 업체 30개를 대상으로 실시하였다. 예비 조사 후

신뢰성을 저해할 가능성이 있는 불필요한 문구는 삭제하였고 설문지의 구성에 대한 일부 수정이 수행되었다.

본 조사는 2001년 7월 20일부터 9월 20일까지 2개월에 걸쳐 IR대행업체인 IRKUDOS의 홈페이지 웹상에 전자설문을 실시하면서 코스닥 및 거래소에 등록된 800개 업체에 설문을 의뢰하는 전화와 우편물을 발송하였다. 그러나 주가지수하락으로 인해 설문지를 확보하는데 애로사항이 있었으며 결과적으로 설문지는 총 175부가 회수되어 자료처리에 사용되었다. 본 연구의 가설검증을 위해 SPSS를 이용한 신뢰도검증, 기술통계, 회귀분석 등을 실시하였다

IV. 연구분석 결과

1. 신뢰도 분석

본 연구에서는 내적 일관성을 중심으로 신뢰성을 검증하였다. 내적 일관성이란 동일한 개념을 측정하기 위해 여러 가지 항목을 이용하는 경우 신뢰성을 저해하는 항목을 찾아내어 제거시킴으로써 측정도구의 신뢰성을 높이기 위한 방법으로 Cronbach의 Alpha(α) 계수를 이용하였다.

IR의 환경요인에 관한 변수중에서 정부압력에 대한 5문항, M&A에 대한 6문항, 증권시장측면에 대한 5문항, 그리고 IR구성요인에 관한 변수중에서 대주주활동에 대한 6문항, 조사활동에 대한 5문항, 내부통제에 대한 3문항, 공시활동에 대한 5문항, 신뢰에 대한 4문항과 관계결속에 대한 5문항, 마지막으로 성과에 대한 13문항에 대한 신뢰성을 검증한 결과는 <표 2>와 같다.

본 연구에 사용된 설문항목들의 신뢰성은 Kim(1996)의 연구기준에 의하면 대체로 양호한 것으로 나타났다.

<표 2> 측정변수들의 신뢰도 검증결과 요약

구분	측정변수	Alpha(a)
IR 환경요인	정부압력	.8443
	M&A	.8771
	증권시장	.6228
IR 구성요인	대주주활동	.7939
	조사활동	.8874
	내부통제활동	.9146
	공시활동	.8296
신뢰		.7282
관계결속		.7913
성과		.8826

2. 가설검증

본 절에서는 제3장에서 설정된 연구가설을 검증하기 위해 1차 자료를 바탕으로 가설의 형태에 따라 회귀분석을 실시하였다.

1) 기업측 환경요인과 IR구성요인

H₁ : 기업측 환경요인은 IR구성요인에 정(+)^{의 영향을 미칠 것이다.}

연구가설1을 검증하기 위하여 회귀분석을 실시하였으며, 구체적인 결과는 다음과 같다.

기업측 환경요인과 IR구성요인간의 회귀분석 결과를 보면 대주주활동과 공시활동변수에 대해 정부압력변수중 기업구조조정 강요 및 경영진에 대한 책임강화 등이 중요한 변수로 나타났으나 가설1은 채택되었다.

〈표 3〉 정부압력과 IR구성요인간의 회귀분석

구 분	대주주활동*** R ² :0.118 F: 4.131**		조사활동*** R ² :0.071 F:2.359*		내부통제활동*** R ² :0.028 F:0.896		공시활동*** R ² :0.136 F:4.895**	
	β	t	β	t	β	t	β	t
(Constant)		6.193		7.018		5.752		4.994
기업의 투명성제고	.107	1.122	.055	.562	-.026	-.263	-.085	-.899
상호지급 보증의 금지	.086	.777	.099	.874	.055	.473	.160	1.468
재무구조 개선요구	.197	1.595	.152	1.198	.058	.446	.206	1.690
기업구조 조정강요	-.222	-1.983*	-.152	-1.328	-.115	-.984	-1.681	-1.681
경영진에 대한 책임강화	.217	2.279*	.158	1.616	.182	1.820	.317	3.364***

* : P≤0.05, ** : P≤0.01, ***(산술평균): 종속변수

〈표 3-1〉 M&A와 IR구성요인간의 회귀분석 결과표

구 분	대주주활동*** R ² :0.063 F: 1.736		조사활동*** R ² :0.082 F:2.299*		내부통제활동*** R ² :0.106 F:3.036**		공시활동*** R ² :0.106 F:3.042**	
	β	t	β	t	β	t	β	t
(Constant)		22.999		23.509		15.978		19.243
M&A의 독점적 이익	.094	.833	.027	.245	.179	1.622	.065	.593
M&A의 효율적 통제	-.038	-.286	-.188	-1.417	.086	.653	.027	.203
M&A의 수익성,안정성	-.422	-2.692	-.323	-2.080*	-.395	-2.578*	-.473	-3.089**
M&A의 효율성 극대화	.310	1.758	.262	1.499	.235	1.366	.331	1.920
M&A의 세계화	.153	1.330	.324	2.840**	.176	1.569	.245	2.175*
M&A의 경험	-.027	-.300	-.018	-.197	-.100	-1.125	-.035	-.388

* : P≤0.05, ** : P≤0.01, *** (산술평균): 종속변수

2) 투자자측 환경요인과 IR구성요인

H₂ : 투자자측 환경요인은 IR구성요인에 정(+)의 영향을 미칠 것이다.

〈표 4〉 투자자측 환경요인과 IR구성요인간의 회귀분석

Model	종속변수: 대주주활동*** R ² : 0.347 F: 27.799**		종속변수: 조사활동*** R ² : 0.352 F: 28.372**		종속변수: 내부통제활동*** R ² : 0.230 F: 15.612**		종속변수: 공시활동*** R ² : 0.280 F: 20.356**	
	β	t	β	t	β	t	β	t
(Constant)		3.587		3.547		2.169		2.826
기업정보만족	.366	5.324**	.362	5.285**	.248	3.326**	.258	3.577**
사이버거래 규모 증가	.268	3.935**	.318	4.698**	.171	2.314*	.237	3.322**
전문경영인 주식 비율증대	.177	2.599**	.121	1.787*	.250	3.391**	.249	3.489**

* : P≤0.05, ** : P≤0.01, *** (산술평균): 종속변수

가설2 투자자측 환경요인과 IR구성활동요인간의 관계를 검증하기 위하여 회귀분석을 실시하였으며, 결과를 보면 기업정보만족, 사이버거래 규모증가, 그리고 전문경영인 주식비율 증대 변수 대부분이 IR구성 활동요인에 영향을 미치고 있으며, 이들 변수들은 통계적 유의성을 가지고 있는 것으로 나타났나 가설2는 지지되었다.

3) 증권시장측 환경요인과 IR구성요인

H₃ : 증권시장측 환경요인은 IR구성요인에 정(+)^{의 영향을 미칠 것이다.}

가설3 증권시장측 환경요인과 IR구성활동요인간의 관계를 검증하기 위하여 회귀분석을 실시하였으며, 결과를 보면 투자자 거래비중 및 규모증대, 시의적절한 공시 변수는 모든 IR활동 구성요인에서 통계적으로 유의한 값을 보이고 있으며, 적극적인 기업공시 요구 변수는 조사활동 및 공시활동에서 통계적 유의성을 가지고 있다. 결국 증권시장측 요인과 IR구성활동요인과의 영향관계가 있다고 볼 수 있다.

〈표 5〉 증권시장측 환경요인과 IR구성요인간의 회귀분석

Model	종속변수: 대주주활동*** R ² : 0.436 F: 23.840**		종속변수: 조사활동*** R ² : 0.363 F: 17.580**		종속변수: 내부통제활동*** R ² : 0.246 F: 10.037**		종속변수: 공시활동*** R ² : 0.397 F: 20.303**	
	β	t	β	t	β	t	β	t
(Constant)		2.235		2.580		1.554		.845
투자자 거래비중 및 규모증대	.352	5.284**	.257	3.638**	.323	4.197**	.365	5.301**
시의적절한 공시	.387	5.626**	.338	4.620**	.137	1.728	.262	3.680**
적극적인 기업공시요구	.129	1.820	.199	1.820**	.127	1.547	.174	2.378*
루머 및 내부자거래발생	.011	.147	-.931	-.931	-.043	-.507	.041	.530
투기적 성향 증대	-.031	-.421	.771	.771	.163	1.941	.053	.705

* : P≤0.05, ** : P≤0.01, ***^(산술평균): 종속변수

4) IR구성요인과 관계결속

H₄ : IR구성요인은 관계결속에 정(+)^{의 영향을 미칠 것이다.}

〈표 6〉 IR구성요인과 관계결속간의 회귀분석

독립변수 \ 종속변수	종속변수: 관계결속		
	R ² : 0.395	F: 21.998	Sig.: 0.000
(Constant)	β	t	Sig.
		10.192	.000
대주주활동	.294	2.475	.015
조사활동	.349	3.244	.001
내부통제활동	-.041	-.340	.735
공시활동	.072	.561	.576

가설4, IR구설활동 요인과 관계결속간의 관계를 검증하기 위하여 회귀분석을 실시하였으며, 결과를 보면 대주주활동 및 조사활동이 IR구성활동요인들과 관계결속간에는 통계적으로 유의한 관계가 있음이 발견되어 가설4는 지지되었다.

5) IR구성요인과 신뢰

H₅ : IR구성요인은 신뢰에 정(+)의 영향을 미칠 것이다.

〈표 7〉 IR구성요인과 신뢰간의 회귀분석

독립변수 \ 종속변수	종속변수: 신뢰		
	R ² : 0.325	F: 16.271	Sig.: 0.000
(Constant)	β	t	Sig.
		10.430	.000
대주주활동	.327	2.605	.010
조사활동	.385	3.389	.001
내부통제활동	-.105	-.829	.408
공시활동	-.028	-.207	.826

가설5, IR구설활동 요인과 신뢰간의 관계를 검증하기 위하여 회귀분석을 실시하였으며, 결과를 보면 대주주활동 및 조사활동이 IR구성활동요인들과 신뢰간에는 통계적으로 유의한 관계가 있음이 발견되어 가설5는 지지되었다.

6) 신뢰와 관계결속

H₆ : 신뢰는 관계결속에 정(+)의 영향을 미칠 것이다.

〈표 8〉 신뢰와 관계결속간의 회귀분석

독립변수 \ 종속변수	종속변수: 관계결속*		
	R ² : 0.404	F: 18.138	Sig.: 0.000
	β	t	Sig.
(Constant)		5.289	.000
동등한 거래관계	.181	2.233	.027
긴밀한 협조체제	.255	3.046	.003
정당한 대우	.186	2.349	.020
방침수용과 경영성과	.193	2.320	.022
주요고객의 성향파악	.129	1.863	.065

*: 산술평균

가설6, 신뢰와 관계결속간의 관계검증 결과를 보면, 동등한 거래관계, 긴밀한 협조체제, 정당한 대우, 방침수용과 경영성과 등의 변수들이 관계결속에 정(+)의 영향을 미치고 있으며, 통계적 유의성을 가지고 있는 것으로 나타났다. 결국, 신뢰가 높으면 투자자들의 관계결속이 더욱 잘된다고 할 수 있다.

7) 관계결속과 성과

H₇ : 관계결속은 성과에 정(+)의 영향을 미칠 것이다.

〈표 9〉 관계결속과 성과간의 회귀분석

독립변수 \ 종속변수	마케팅적성과***		재무적성과***	
	R ² : 0.267	F: 9.750**	R ² : 0.282	F: 10.535**
	표준화계수	t	표준화계수	t
(Constant)	Beta	2.885		4.140
고객의 이익고려	.232	2.672**	.411	4.779**
계속적인 거래희망	-.099	-.955	-.082	-.795
고객과의 좋은 관계유지	.147	1.584	.071	.776
장기적인 관계	.303	2.926**	.140	1.370
거래환경의 미래보상	.067	.721	.097	1.055

* : P≤0.05, ** : P≤0.01, *** : 종속변수

관계결속과 성과간의 분석결과를 보면, 마케팅성과에 영향을 주는 변수로는 고객의 이익고려, 장기적인 관계변수 등이 통계적 유의성을 가지고 있으며, 재무적 성과는 고객의 이익고려가 통계적 유의성이 있는 것으로 나타났다. 즉, 고객들과의 관계를 유지하기 위하여 기업이 노력을 한다면 기업의 성과가 증대된다고 할 수 있다.

8) 신뢰와 성과

H₈ : 신뢰는 성과에 정(+)의 영향을 미칠 것이다.

신뢰와 성과간의 분석결과를 보면 마케팅성과에는 동등한 거래관계가 통계적 유의성을 가지고 있으며, 재무적 성과에는 동등한 거래관계, 그리고 정당한 대우 등이 통계적으로 유의한 것으로 나타났다. 즉, 기업들은 투자자들을 단기적인 관점에서 유인할 것이 아니라 장기적 안목에서 투자자들에게 대우를 해주어야 됨을 유추할 수 있다.

〈표 10〉 신뢰와 성과간의 회귀분석

독립변수	종속변수		재무적성과***	
	마케팅적성과***		재무적성과***	
	R ² : 0.176 F: 5.733**		R ² : 0.467 F: 23.489**	
	표준화계수	t	표준화계수	t
(Constant)		5.090		3.549
동등한 거래관계	.234	2.460*	.266	3.476**
긴밀한 협조체제	.106	1.081	-.093	-1.176
정당한 대우	.047	.501	.496	6.631**
방침수용과 경영성과	.167	1.717	.138	1.754
주요고객의 성향파악	-.039	-.477	-.058	-.885

* : P≤0.05, ** : P≤0.01, *** : 종속변수

IV. 결 론

고객으로부터 외면당하는 기업이 시장에서 존속할 수 없듯이 투자자로부터 선택되지 못하는 기업 또한 그 존속을 보장받을 수 없다.

고객이 기업의 제품을 선택한다면 투자자는 기업 자체를 선택한다고 할 수 있으므로 투자자들의 기업경영에서의 위치는 고객 못지 않게 매우 중요하다고 할 수 있다.

이러한 상황에서 기업은 무엇보다도 투자자가 선택할 수 있는 경영기반을 구축하여야

만 한다. 투자자가 선택할 수 있는 경영기반의 구축은 투자자와의 관계유지 즉 IR 활동을 강화함으로써 그 해결책을 찾을 수 있다.

따라서 본 연구에서는 기업의 IR활동에 영향을 미칠 수 있는 영향변수, IR구성요인, 신뢰와 관계결속 및 성과 등 제반변수들에 대해 이론적 고찰을 통하여 IR구성요인과 성과간의 관계를 검증할 수 있는 연구모형을 도출하고, 도출한 연구모형을 토대로 연구가설을 설정하고 검증하였다. 그리고 연구결과를 바탕으로 기업의 IR성과를 향상시킬 수 있는 IR활동전략에 대한 학문적 지식의 축적과 실무적 관리방안을 제시하였다.

이러한 연구모형에 따른 연구가설을 검증·분석한 결과를 요약하면 다음과 같다.

첫째, IR구성요인에 영향을 줄 것이라고 판단된 선행변수들인 기업측 환경요인, 투자자측 환경요인, 그리고 증권시장측 환경요인들의 수준이 높을수록 IR구성요인으로 인식되는 IR활동의 수준이 높아지는 것으로 분석되었다.

둘째, IR구성요인들인 대주주활동, 공시활동, 조사활동, 내부통제활동의 수준이 높을수록 투자자에 대한 관계결속의 수준은 높아지는 것으로 분석되었다.

셋째, IR구성요인들인 대주주활동, 공시활동, 조사활동, 내부통제활동의 수준이 높을수록 투자자에 대한 신뢰의 수준은 높아지는 것으로 분석되었다.

넷째, 관계결속과 신뢰의 수준이 높을수록 IR활동에 대한 성과는 높아지는 것으로 분석되었다.

참고문헌

1. 국내문헌

- 김경훈, 강징식(2000), "기업의 구조조정과 마케팅성과에 관한 모형연구", 마케팅과학연구, 제 5집, 125-143.
- 김문수(1978), 기업합병의 이론과 실제, 대한세무협회.
- 김민태, 이한득(2000) 사이버 IR 수준 평가와 시사점, LG경제연구원
- 김재룡(1995), "IR : 기업환경변화 대응책", API 상장기업을 위한 2차 IR 세미나
- 김재일(1989), "마케팅에 있어서 선행구조 관계모형(LISREL)의 사용상 문제점에 관한 방법론적 연구", 경영논집, 제 23권 4호, 서울대학교 경영대학 경영연구소.
- 김진(1989), M&A 급세기 최후의 Business: M&A의 논리와 윤리, 신한리뷰.
- 김철중(1995), "주식대량거래자의 투자행태에 관한 실증적 연구", 증권학회지, 18권, 125-158.
- 김철중, 송명규(1999), "IR활동과 투자행태에 관한 연구", 「증권학회지」, 제 24집.
- 김형주(2000), IR실천을 위한 기술적 방법, IR Korea,

- 동양경제연구소(1989), 전략적인 기업매수합병 연구, 을지서적.
- 박상수·최도성·김정국·윤현중,(1996), “기관투자자의 의결권 행사에 관한 연구” 상장
협의회
- 박상용(1996), “기관투자자의 역할,” 「21세기 한국기업의 통할체제」, 서울대학교 경영대
학 증권·금융연구소
- 박유영(1999), “경쟁력 강화를 위한 대기업 정책방향”, 경제정책연구, 1(2), 국제경제조사
연구소, 103-131.
- 박희연(1997), 「M&A전쟁과 기업혁명」, 넥서스.
- 서문기(1988), “우리나라의 기업합병 및 인수에 관한 연구”, 서울대 학위논문.
- 서점식(1977), 자본자유화가 M&A시장에 미치는 영향에 관한 실증적 연구, 박사학위논
문, 경남대 .
- 손성규(1996), “IR에 나타난 경영자의 예측치와 재무분석가 예측치와의 비교”, 회계학연구.
- 이순목(1990). 「공변량구조분석」, 성원사.
- 연강흠(1994), “증시개방후의 투자주체별 투자행태에 관한 연구”, 증권학회지 16, 151-189.
- 유성재(1999), “정부주도 기업구조조정의 경영학적 함의”, 경영학연구, 동계학술연구발표회.
- 이돈혁(1994), “증권시장개방이후 외국인 투자행태 및 성과분석”, 증권금융, 3-25.
- 이세근(1992), “외국의 IR기법과 운영사례”, 상장협, 한국상장회사협의회.
- 이제원(2000), 「기관투자자의 의결권 행사에 관한 법적 검토」 한국 상장회사 협의회
연구보고서.
- 임운식(1992), “증시개방과 상장회사의 IR대책”, 상장협, 제25호, 한국상장회사협의회.
- 임응기(1992), “IR의 경제적 기능과 한국기업에서의 정착 필요성”, 상장협, 한국상장회사
협의회
- 임운식(1992), “증시개방과 상장회사의 IR대책”, 상장협, 한국상장회사협의회.
- 장희용, 박종갑(1999), “기업의 내부지분율과 재무구조”, 경영학연구, 동계학술연구발표회.
- 전철홍(1994), “증시개방후 증시구조변화”, 주식, 6, 31-60.
- 정영훈(1991), “증시의 기관화현상과 기관투자자의 유가증권투자행태에 관한 연구,” 연세
대학교 경영학 석사학위논문.
- 정우성(1997), 「경영자 이익예측정보의 정확성과 시장기대 이익 대응치로서의 적합성」,
한국증권연구 발표논문집.
- 정장호(1997), 「회계정보의 공시에 관한 연구」, 단국대 회계학과 박사논문.
- 정혜영(1995), “회계수치에 의한 가격결정모형”, 회계학 연구, 20(1), 1-27.
- 조선배(1996). 「LISER 구조방정식 모델」, 영지문화사
- 증권거래소 공시부 (1994), “상장기업의 주식거래의 체크 포인트”, 상장기업을 위한 제1
차 IR 세미나 자료.

- 지청(1984), 현대재무관리론, 무역경영사.
- 최운열(1995), “재무기법으로서의 IR”, API 상장기업을 위한 2차 IR 세미나.
- 최종학(1994), “고객을 위한 가치창조: 고객만족경영”, 럭키경제연구소.
- 한국 IR협의회, ‘주주를 감동시키는 IR’, 2000. 12.
- 한국상장사협의회(1993,1995,1996), “상장회사 IR활동사례”, 상장.
- 한국상장회사협의회(1993), “한국기업의 이상적인 IR정책 방안에 관한 연구”.
- 한국상장회사협의회(1995), “성공적인 IR 프로그램의 개발전략.”
- 한국상장회사협의회(1997), “IR의 가치측정”, 「상장」, 10월호,
- 한국상장협회(1998), 「IR활성화를 위한 의견」
- 한국상장회사협의회(1999), 「IR의 이론과 실제」.
- 한국은행(1999), “99년 기업경영분석 결과” 및 “우리나라 제조업의 금융비용 부담 변화”
- 한국은행(1999), 「기업경영분석」
- 황인태 (1996), “우리나라 상장회사의 IR활성화 방안에 대한 고찰”, 「산업경영연구」 제 9
집, 한남대학교 산업경영연구소.

2. 외국문헌

- Achrol, Ravi S. and Louis W. Stern(1988), “Environmental Determinants of Decision-Making Uncertainty in Marketing Channels”, *Journal of Marketing Research*, 25(February), pp. 36-50.
- Ajinkya B., and M. Gift, “Corporate Managers’ Earnings Forecasts and Symmetrical Adjustments of Market Expectations”, *Journal of Accounting Research*(1984, Autumn).
- Alkhafaji, Abbass, F.(1990), *Restructuring American Corporations: Cases Effects and Imolications*, New York: Quroum Books.
- American Accounting Association: AAA, *A Statement of Basic Accounting Theory*, 1966, pp. 1.
- Anant K. sundram and Taresa A. Kose John(1996), “An Empirical Analysis of Strategic Competition and Firm Values : The Case of R&D Competition”, *Journal of Financial Economics*.
- Anderson, Erin, Leonard M. Lodish, and Barton A. Weith(1987), “Resource Allocation Behavior in Conventional Channels”, *Journal of Marketing Research*, 25(February), pp. 85-97.
- Andrew, K.(1990), *The Financial Public Relations Handbook*, Woodhead-Faulkner.

- Atise R. K(1995), "Predisclosure information, Firm Capitalization, and Security Price Behavior Around Earnings Announcement", *Journal of Accounting Research*, pp. 115-119.
- Bagozi, R. P(1978), "Salesforce Performance and Satisfaction as a Function of Individual Difference, Interpersonal and Situational Factors", *Journal of Marketing Research*, November, 518.
- Baysinger/Butler(1985), "Corporate Governance and the Board of Directors : Performance Effects of Changes in Board Composition," *IJ.L. Econ.&Org.* 101.
- Bedford N.M(1966), *Income Determination Theory*. An Accounting framework, Addison-Wesley, p. 6.
- Berry, Leonard L. and A. Parasuraman(1991), *Marketing Services : Competing Through Quality*, New York : The Free Press.
- Bethel, J. E. And J. Liebeskind(1993), "The Effects Of Ownership Structure On Corporate Restructuring", *Strategic Management Journal*, 14, 15-32.
- Bowman, E.H. and Singh, H. (1993), "Corporate Restructuring: Reconfiguring The Firm", *Strategic Management Journal*, 14 (Special Issue): 5-14.
- C. Dennis(1973), "An Investigation into the Effects of Independent Investor Relations Firms on Common Stock Price", *Journal of Finance*, Vol. 2, pp. 373-380.
- Copeland, T.E and J.F. Weston(1983), *Financial Theory and Corporate Policy*, Addison-Wesley Publishing Company, 2nd ed.
- Craven, B.M. and C.I. Marston(1997), "Investor Relations and Corporate Governance in Large UK Companies", *Scholarly Research and Theory Papers*, 5(3), July, 45-69.
- Davidson, W.N.III, D.L. Worrell and C. Nemec(1998), "CEO Duality, Succession-Planning and Agency Theory: Research Agenda, *Strategic Management Journal*, 19(9), 905-908.
- Donaldson, Gordon(1994), *Corporate Restructuring: Management the Change Process from Within*, Boston, Harvard Business School.
- Dwyer, Robert F., Paul H. Schurr and Sejo Oh(1987), "Developing Buyer-Seller Relationship", *Journal of Marketing Research*, 51(April), pp. 11-27.
- Earley, P.C. and Miriam Erez(1997), *The Transplanted Executive*, Oxford University Press.
- Elden S. Hendriksen & Michael E. Van Breda(1992), *Accounting Theory*, IRWIN, pp. 856.
- Ellen, Garbarino and Mark, S.Johnson(1999), "The Different Roles of Satisfaction, Trust and Commitment in Customer Relationship", *Journal of Marketing*, 63, April, 70-87.
- Fama(1980), Agency Problems and the Theory of the Firm, 88 *Journal of Political Economy*, 288

- Ferris, Robert, D. and Richard, M. Newman(1991), "Building better Financial Communications: IR Specialists Cooperate with Others in Corporate Structure", *Public Relations Journal*, October, 47(10), 18-23.
- Financial Accounting Standard Board, "Statement of Financial Accounting Concepts", NO.1, *FASB*, November, 1978, ppviii
- Firth, M(1980), "Takeover Shareholder Returns, and the Theory of the Firm, *Quartely Journal of Economics*, 84(2).
- French, K.R., G.W. Schwert, and R.F.Stambaugh(1987) "Expected Stock Returns and Volatility," *Journal of Financial Economics*, 3-29.
- Gray, S., and H.M.Vint(1995), "The Impact of Culture on Accounting Disclosure: Some International Evidence," *Asia-Pacific Journal of Accounting* 12: pp. 33-43.
- Griens, Leonard, F.(1989), *Crisis Management: A Case Study and Approach*, NIRI.
- H. D. Lasswell, "The Structure and Function of Communication in Society," in L. Bryson (ed.), *The Communication of Ideas* (New York : Harper & Brothers, 1948), p.37.
- Halpern, P.J.(1983), "A Theory of Special Event Studies applied to Acquisitions", *The Journal of Finance*, 38(2).
- Harris, D. and E.E. Helfat(1998), "CEO Duality, Succession, Capability and Agency Thoery: Commentary and Research Agenda", *Strategic Management Journal*, 19(9), 901-904.
- Harry I. Work, Jery R. Francis, Michael G.Tearney(1992), *Accounting Theory*, South-Western Publishing Co., pp. 240~241.
- Hassel, J., and R. Jennings(1986), "Relative Forecast Accuracy and the Timing of Earnings Forecasts Announcement", *Accounting Review* (January).
- Hodge, B.J., W.P. Anthony & L. Gales, op. cit., pp. 241~243.
- Hurry, D.(1993), "Restructuring In The Global Economy: The Consequences Of Strategic Linkages Between Japaness And U.S. Firms", *Strategic Management Journal*, 14, 69-82.
- Investor Relation Society(1998), *Trends and Developments in Investor Relations Edition*
Now available.
- IR Magazine: www.irmag.com
- IR Society: www.ir-soc.org.uk
- J. Groth(1988), "Corporate Communication and Firm Value", *Managerial Finance*, Vol. 1. pp.1-5.
- James A. Fanto(1995), *The Transformation of French Corporate Governance and*

- United States Institutional Investors, 21 Brook. J. Int'l L. 1, 1(이하 Fanto, The Transformation of French Corporate Governance)
- Jensen, M.C., W.H. Meckling,(1976), "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Capital Structure." *Journal of Financial Economics*, 305-360
- Johnson, R.A., Hoskisson, R.E. and Hitt, M.A. (1993), "Board Of Director Involvement In Restructuring: The Effects Of Board Versus Managerial Controls And Characteristics", *Strategic Management Journal*, 14 (Special Issue): 33-50.
- K. Anant Sundaram and A.Taresa Kose John(1996), "An Empirical Analysis of Strategic Competition and Firm Values: The Case of R & D Competition", *Journal of Financial Economics*, pp. 95~99.
- Kim, Kyung Hoon(1996), "An Investigation of the Optimum Number of Response Categories for Korean Consumers", *Advances in International Marketing*, 7, 255-272.
- Kochhar, R. and M.A., Hitt(1998), "Linking Corporate Strategy to Capital Structure: Diversification Strategy, Type and Source of financing", *Strategic Management Journal*, 19(6), June, 601-610.
- Laxmi, Nakarmi(1995), "IR Programing Overview", API 상장기업의 위한 2차 IR세미나.
- Lev,Baruch(1992). "Information Disclosure Strategy." *California Management Review* 34(summer), 9-29.
- Lin, Laura, The Effectiveness of Outside Directors as a Corporate Governance Mechanism: Theories and Evidence (Working Paper July 1995); Ronald J. Gilson & Reinier Kraakman, Reinventing the Outside Director: An Agenda for Institutional Investors, 43Stan. L. Rev. 863 (1991)
- Lorsch/MacIver Pawns or Potentates : the Reality of America's Corporate Boards(1989)
- Lundholm, RussellJ.(1997), "How IR Influences Analysts : The Benefits of Better Disclosure." *Investor Relations Quarterly* 1 (summer): 46-50
- Mahoney, William F., Investor Relations(1991) "The Professional's Guide To Financial Marketing and Communications", *New York Institute of Finance*
- Mark J. Roe, Some Differences in Corporate Structure in Germany, Japan, and the United States, 102 Yale L.J. 1927, 1933 (1993) (이하 Roe, Some Differences)
- Marston, C.(1996), "The Organization of the Investor Relations Function by Large UK Quoted Companies", *Omega*, August, 24(4), 477-488.
- Michael, A. Rosenbaum(1994), "Selling your Story to Wall Street", *The Art and Science of Investor Relating*.

- Mollie Haley Wilson(1979), *The Corporate Investor Relations Function : A Survey of Activities and Attitudes*. Ph.D.diss., Arkansas University, Arkansas, USA.
- Moorman, Christine, Rohit Deshpande, and Gerald Zaltman(1993), "Factors Affecting Trust in Market Research Relationships", *Journal of Marketing*, Vol 57. pp. 81-101
- Morgan, Robert M and Shelly D, Hunt(1994), "The Commitment-Trust Theory of Relationship Marketing", *Journal of Marketing*, 58(July), pp20-38.
- Mueller, D. C(1977), "The Effects of Conglomerate Mergers: A Survey of the Empirical Evidence", *Journal of Banking and Finance*.
- Mueller, D.C.(1969), "A Theory of Conglomerate Mergers", *Journal of Economics* November, 643-59.
- N.M.Bedford(1996), *Income Determination Theory: An Accounting Framework*, Addison-Wesley, pp. 6.
- National Association of Investors Corporation, www.better-investing.org
- Neil, Ryder and Michael Regester(1988), *Investor Relations*, Huchinson Business Books.
- Nelson,D.(1990), "Conditional Heteroskedasticity in Asset Returns:A New Approach," *Econometrica* 59, 347-370.
- Nicholas, Donald, R.(1989), *The Handbook of Investor Relations*, Illinois, Homewood.
- NIRI(1989), Emerging Trends In Investor Relations Membership Survey.
- NIRI(1991), IR JOB Descriptions.
- NIRI(1992), Investor Relations Update.
- NIRI(1992), Profile & Survey : Member Profile and Compensation Survey.
- O'Shaughnessy, K.C. and D.J. Flanagan(1998), "Determinants of Layoff Announcements Following A&As: An Empirical Investigation", *Strategic Management Journal*, 19(10), 989-1000.
- Pagan, A. and G.W. Schwert(1990), "Alternative Models for Conditional Stock Volatility," *Journal of Econometrics*, 45, 267-290
- Parasuraman, A., Valarie A. Zeithamal and Leonard L. Berry (1985), "A Conceptual Model of Service Quality and Its Implications for Future Research," *Journal of Marketing*, 49(Fall), pp.41-50
- R.K. Atiase,"Predisclosure Information, Firm Capitalization, and Security Price Behavior Around Earnings Announcement", *Journal of Accounting Research*, 1995 , pp115~119
- Raymond, Louis, Francois Bergeron, and Suzanne Rivard(1998), "Determinants of Buiness Process Reengineering Sucess in Small and Large Enterprises : An

Empirical Study in the Canadian Context", *Journal Small Business Management*, January, 36(1), 72-86.

Robert, M. Morgan and Shelby, D. Hunt(1994), "The Commitment-Trust Thoery of Relationship Marketing", *Journal of Marketing*, 58, July, 20-38.

Ross, S.(1989),"Information and Volatility:The Non-Arbitrage Martingale Approach to Timing and Resolution Irrelevancy," *Journal of Finance*, 44, 1-17.

Schwert, G.W.(1990), "Stock Volatility and the Crash of 87," *Review of Financial Studies* 3, 77-102.

Shellie, M.Roth(1996), *The Scope of The Position*, NIRI.

Skowronski, Walter, E.(1989), *Developing Your Investor Relations Program*, Washington, NIRI.

Weston, J.F, K.S. Chung and S.E. Hoag(1983), *Mergers, Restructuring, and Corporate Control*, Prentice Hall.

〈Abstract〉

IR and Relationship Marketing Management

Kim, Kyung Hoon* · Park, Kee Hong**

Firms are confronting the age of an infinite competition. In order to respond to the rapidly changing business environment and make a success and survival in the international and domestic securities market, firms must take a consideration on the stockholders value-oriented philosophy which has greatly contributed not only to the maximization of corporate profits but also to the stability of financial markets.

To pursue stockholders value-oriented philosophy, a firm should build strong-relationship with investors by providing exact information of firm's state, financial statement, management policy. Stockholders value-oriented philosophy contributes to long-term growth and development of the firm as well as efficient equity financing and friendship with stockholder.

IR is the key factor to attain successful implementation of company's objective. It should be equipped with the most suitable organization and qualified man-power for IR activities.

The purpose of this study was to examine the relationship between IR and relationship marketing management.

Strategic implications of this study are as follows:

First, This study provides a new explanations of IR activities in Relationship Marketing Management. Second, IR activities were key determinants of Trust and Commitment. That means the more a firm does IR activities, the more Trust and Commitment a firm has for their investors. Third, The variables of trust and commitment are highly related to marketing and financial success. IR have a positive effect on a company total value and its cost of capital relative to that of the overall market.

* Professor, Changwon National University, Changwon, Korea, 641-773

** Professor, Kaya University, KyungBook, Korea, 717-802