

미디어의 CEO 이미지 재구성과 주식 평가*

AOL Time Warner의 사례분석

정재민**

(서울여자대학교 언론영상학부 교수)

본 연구는 미디어에 비친 리더의 이미지를 분석하고 미디어를 통해 재구성된 리더의 평가와 기업의 주가에 상호 관련성이 있는지를 살펴보았다. 구체적으로 세계 최대의 미디어 그룹인 AOL Time Warner의 회장 스티브 케이스의 사례를 대상으로 미국의 대표 경제지 월 스트리트 저널을 분석하였다. 분석기간은 그가 취임한 2000년 1월부터 퇴임한 2003년 5월까지 3년 5개월로 정했다. 미디어는 시장에서 정보중재자로서 기능하기 때문에 월 스트리트 저널의 보도는 투자자들에게 중요한 지표가 된다. 또한 기업 리더의 이미지는 단순히 개인 차원을 넘어서 그 기업을 대변하기 때문에 결과적으로 미디어에 비친 리더의 이미지는 주식시장에서 투자자의 평가에 중요한 요인이다. 분석 결과 스티브 케이스가 회장으로 등극한 초기에는 그의 개인적 이력이 강조되면서 혁신적이고 도전적인 천재로 묘사되어 긍정적인 이미지로 그려졌다. 그러나 퇴임시기에는 기업의 부실한 성과에 대해 무책임하고 조화를 이루지 못한 독선적인 모습으로 이미지가 재구성되었다. 이렇게 미디어를 통해 비친 리더의 이미지는 주가 변동과 높은 상관관계에 놓여있었다. 다시 말해 리더가 긍정적인 이미지로 비칠 때 시장에서 그 기업의 주식도 높이 평가되었고, 부정적인 이미지로 부각되었을 때 기업의 주가는 낮게 평가되었다.

주제어: CEO, 리더십, 미디어 보도, 이미지, 주가

1. 문제제기

21세기 벽두, 미국의 온라인업체 AOL이 세계 최고의 미디어 재벌 그룹인

* 본 연구는 2006학년도 서울여자대학교 바롬학술연구비 지원에 의하여 수행되었습니다.

** jjung@swu.ac.kr

타임워너(Time Warner)사를 인수함으로써 세계 최대의 미디어 그룹으로 부상했다. 다양한 미디어 콘텐츠를 브로드밴드 채널로 배급하겠다는 전략은 미디어 산업이 나아가야 할 모델로 제기되었고 마침내 AOL Time Warner의 탄생은 시장의 이상을 현실로 앞당겼다. 같은 해 프랑스 기업인 비방디(Vivendi)가 캐나다의 시그램(Seagram)을 사들이면서 유니버설 영화사, 음반사 및 각종 케이블 채널을 소유하는 미디어 재벌의 반열에 올랐다. 비방디 역시 모바일에 각종 미디어 콘텐츠를 보급하는 비전을 제시했다.

각종 언론들이 이 사건을 앞 다투어 집중 보도하는 가운데 AOL Time Warner의 회장으로 등극한 스티브 케이스(Steve Case)는 미디어업계의 황제로 묘사되었고 비방디 유니버설(Vivendi Universal)의 새로운 회장인 장 마리 메시에(Jean-Marrie Messier)는 미국을 중심으로 한 세계 미디어 산업에서 유럽을 구원할 구세주(savior)로 명명되었다. 그러나 미디어 산업의 미래로 주목받던 두 기업의 주가는 폭락했고 주주들의 불만은 극에 달했으며 이들 기업을 모델로 새로운 인수합병을 피하려던 미디어 기업들도 사업 확장에 보다 신중한 자세를 취하게 되었다. 부실경영에 대한 책임을 지고 결국 두 미디어 재벌의 회장들은 경영일선에서 물러나게 되었다.

기업 총수의 개인적 자질이 그 기업이 좋은 경영성과를 유지하는 데 결정적인 요소로 작용함은 부인할 수 없는 사실이다. 20세기 기업 중 가장 성공한 기업으로 평가된 GE도 그 성공의 비결을 그룹의 CEO인 잭 웰치의 존재에 두고 있다(Business Week, 1998). 마찬가지로 미디어 기업들의 경영 성과 역시 기업의 CEO의 역할과 무관하지 않다. 최초의 24시간 뉴스 채널 CNN을 설립한 테드 터너, 폭스 방송사와 영화사를 설립했으며 세계 위성방송 시장을 장악한 루퍼트 머독, 디즈니를 오락물의 대명사로 만든 마이클 아이스너 등 미디어 재벌의 리더들은 강력한 카리스마로 거대 미디어 산업을 이끄는 귀재들로 인식되어 있다.

피카드(Picard, 1996)는 역사적으로 미디어 재벌의 쇠락을 볼 때 비전을 제시하는 강력한 리더십의 실종을 가장 중요한 요소로 강조하고 있고 바그디키안(Bagdikian, 1997)은 미디어 기업의 리더들을 “지구촌의 제왕들(Lords of

global village)”로 묘사했다. 거숀(Gershon, 1997) 역시 이들을 평가하면서 “하나의 벤처를 위해 수십억 불의 투자를 두려워하지 않는 모험가들”이라고 설명한다(p.8). 사실 이들 미디어 재벌의 총수들은 인기 연예인이나 국가원수 이상으로 미디어에 빈번히 이름이 내비치고 그들의 선언과 행위는 미디어의 집중 보도를 받곤 한다.

여기서 우리는 기업들의 리더가 미디어에 어떠한 이미지로 비춰졌는가가 주주들과 일반대중들이 기업을 평가하는데 중요한 준거들이 되고 있다는 점에 주목하게 된다. 미디어가 형성한 기업 리더의 이미지는 곧 대중들에게 각인되고 대중들은 리더의 이미지를 통해 기업을 평가하게 된다. 결국 언론에 비친 리더의 이미지가 주식시장에서 그 기업에 대한 투자결정에 의미있는 영향을 끼칠 수 있다는 것이다.

2005년 3월 18일 안철수 연구소의 안철수 사장이 경영일선에서 물러난다는 보도가 나가자 회사의 주식이 폭락하는 현상이 벌어졌다. 한국의 빌 게이츠로 명성을 쌓아온 토종 바이러스 백신 안철수 사장의 퇴임으로 안철수 프리미엄이 갑자기 사라져 주가가 떨어졌다는 평가다(박성훈, 2005). 게임업체 네오위즈 역시 창업주이자 최대주주인 나성균 씨를 CEO로 선임하면서 언론의 주목을 받았다. 네오위즈 측은 창업주이자 젊은 CEO의 전진 배치를 통해 책임감 있는 의사결정과 공격적 경영을 강조하였고, 주가는 급등했다(이효정·강계만, 2005). 국내 일간지는 ‘주가 많이 끌어올린 CEO 톱 10’이란 제목의 기사에서 1위를 차지한 S-Oil의 아흐메드 칼릴 알 아르나우트를 국내 대기업 최고경영자로 꼽으며 그의 성공비결로 ‘남보다 한 발 앞선 투자’와 ‘기업의 투명성’을 부각시키는 등 개인적 이력을 상세하게 보도하고 있다(정지섭, 2005). 또한 톱 10중 금융회사 CEO가 절반을 차지한 것에 대해 “금융업체 간 장벽 붕괴로 경쟁이 치열해지면서 금융계 CEO들의 경쟁력이 강화된 것으로 볼 수 있다”는 분석을 내놓으며 주식시장에서 기업의 성공을 최고경영자의 몫으로 돌리고 있다.

본 논문은 언론에 비친 기업 리더의 이미지를 분석해보고자 한다. 아울러 언론에 비친 리더들의 개인 이미지가 그가 이끄는 기업의 주식 평가와 연관성

이 있는지를 실증적으로 살펴보고자 한다. 앞서 언급한 AOL Time Warner의 경우, AOL의 스티브 케이스는 제럴드 레빈이 이끄는 세계 최대의 미디어 그룹 타임워너사를 인수해 미디어의 제왕으로 등극했다가 3년 반 만에 회장에서 물러나고 심지어 이사진에서도 밀려나게 되었다. 그룹의 이름 역시 AOL Time Warner에서 AOL을 떼어 내고 다시 Time Warner로 칭하게 되고 주식시장에서의 심벌도 AOL에서 TWX로 바꾸게 된다. 그렇다면 전 세계 최대 미디어 그룹의 리더가 취임하고 퇴임하기까지 미디어는 그를 어떻게 보도했는가? 보다 구체적으로 미디어는 이 기업들이 급격한 조직의 변화를 보이던 시기에 기업 회장의 이미지를 어떻게 구성하였는가를 알아보기 위해 AOL Time Warner의 회장인 스티브 케이스(Steve Case)에 대한 보도를 분석하고 그가 회장으로 등극한 날부터 퇴임한 날까지 AOL Time Warner의 주식 가격 변화 추이와 비교해 보고자 한다.

2. 문헌연구

저널리즘의 전통적 시각은 뉴스가 우리 사회의 실제상황을 반영(mirrors or reflects)한다는 데 있다(Gans, 1979). 따라서 언론인은 실제 사건의 객관적인 전달자로 규정된다. 언론은 사실과 정보를 제공하는 데 본연의 임무가 있지만 또한 단순한 사실 보도를 넘어서 수용자들에게 개인이나 조직에 대한 심층적인 정보를 제공하는 역할도 수행하고 있다. 학자들은 누누이 매스미디어가 우리가 세상을 바라보는 시각을 형성하는데 결정적인 역할을 하고 있다고 강조해왔다(Lazarsfeld & Merton, 1948; Lippmann, 1921). 매스커뮤니케이션 학자인 맥콤과 쇼(McCombs & Shaw, 1972)는 미디어의 의제가 대중들에게 전달되어 사람들이 무엇을 생각할지를 결정하고 있음을 실증적으로 밝혀냈다. 또한 매스 미디어는 현실의 이미지를 정형화되고 예측가능한 방법으로 프레이밍함으로써 현실의 재구성에 결정적인 영향을 미친다고 해석한다(McQuail, 1994). 엔트만(Entmann, 1993)은 언론이 인지된 현실의 특정 국면

을 선택하고 강조함으로써 해석하는 이들로 하여금 바로 그 특정 사실에 주목하게 만드는 것이 프레이밍이라고 설명한다. 다시 말해 한 가지 사안에 대해서라도 특정 정보를 강조하여 부각시킴으로써 수용자들에게 특정 정보가 더욱 의미있고 기억할만한 것으로 만든다는 것이다.

미디어의 사회적 영향력을 고려하며 학자들은 미디어의 구성적 접근, 즉 다시 말해 미디어가 사회의 현실을 있는 그대로 반영하는 것이 아니라 현실을 재구성한다는 사실에 주목한다. 어떠한 개인이나 조직에 대한 보도일지라도 궁극적으로 그들은 재구성되어 전달될 수밖에 없고 미디어가 구성한 이미지를 통해 대중들은 개인과 조직에 대한 평가를 내린다. 실제로 와틱(Wartick, 1992)은 미디어에의 노출과 기업 평판도를 연결짓는 연구에서 보다 많은 미디어 노출과 미디어로부터의 긍정적 보도가 기업의 평판에 긍정적으로 기여하고 있음을 밝히고 있다. 특히 기업의 리더가 합병, 인수 혹은 다른 전략적 행위를 계획하고 실행할 때 시장에서 그 결정을 어떻게 바라보는가는 중요한 문제이다. 충분한 정보가 없는 상황에서 미디어는 종종 리더 개인의 자질에 주목하게 되고 결국 리더의 자질에 대한 미디어의 보도가 시장에서의 평가를 이끌어내는 결정적인 요소로 작용한다. 따라서 미디어가 기업에 대해 어떠한 입장을 취하고 무엇을 강조하여 그 기업의 변화를 해석하느냐에 주목할 수밖에 없다.

기업 성과의 해석에 대한 반결정론적(antideterministic) 입장은 기업의 흥망이 지도자의 개인적 능력에 있다고 바라본다(Hambrick & Mason, 1984; Kets de Vries & Miller, 1984). 서구의 저널리즘은 대체로 익명의 사회적, 경제적, 또는 정치적 세력에 주목하기 보다는 사회 변혁을 개인의 신념과 행위로 귀인해 왔다. 다시 말해 저널리즘은 그 속성상 강하게 반결정론적이라는 것이다(Katz & Dayan, 1986). 언론보도가 전반적으로 리더에 주목하는데는 리더들이 사회에서 가지는 뉴스 가치라는 실질적인 이유가 있음은 부정할 수 없다. 그러나 여기서 우리는 언론이 조직의 성과를 지나치게 리더 개인의 자질로 보도하는 데 주목하고자 한다. 다시 말해 언론의 보도가 조직의 리더에 대한 뉴스가치를 반영한다는 사실을 배제할 수는 없지만 결과적으로 이러한 반결

정론적 시각은 언론으로 하여금 조직의 성과를 리더의 개인적 자질이나 행위를 통해 해석하려는 경향을 갖게 한다. 따라서 조직의 성과가 향상됨에 따라 리더의 이미지는 긍정적으로 그려지는 것이다. 기업의 성과를 CEO의 명성으로 해석하는 언론의 입장은 최근 연구에서도 재조명되고 있다(Hayward, Rindova, & Pollack, 2004).

이에 반해 결정론적(deterministic) 입장은 기업의 성패는 외부적 요소에 의해 결정된다는 입장을 취한다(Pfeffer & Salanick, 1978). 다시 말해 기업의 성과는 리더 한 사람의 자질보다는 기업내부에서 경영에 미치는 다양한 구성요소와 경기변동, 정치, 사회적 이슈 등 외부환경에 의해 결정된다고 바라본다. 결정론적 입장에서 바라볼 때 리더십의 역할은 대체로 상징적일 뿐이고(Pfeffer, 1977), 리더의 역할을 강조하는 반결정론적 세계의 허상을 지지하게 하여 결과적으로 리더의 권위에 지속적인 지지를 보내게 하는 것이다(Salanick & Meindl, 1984).

CEO 이미지는 회사의 최고 의사결정권자에 관련하여 형성된 이미지를 말하며, 여기에는 긍정적 이미지뿐만 아니라 부정적 이미지도 포함된다. CEO에 대한 긍정적 이미지는 기업의 자산의 일부로서 가장 중요한 인적 자산이라고 할 수 있다. 특히 오늘날 CEO 이미지의 기업 가치에 대한 영향력이 커지면서 기업들은 CEO의 긍정적 이미지 형성에 주력하고 있다(이경렬, 2005). 기업 성과와 그 결정요소를 연구한 논문들은 리더 이미지의 구성이란 다른 아닌 기업성과와 리더의 개인적 특성을 연결시키는 과정임을 밝히고 있다(Binnigs & Lord, 1980; Binnigs, Zaba, & Whattan, 1986; Downey, Chacko, & McElroy, 1979; Staw, 1975). 성과가 긍정적인가 부정적인가의 방향이 리더의 이미지를 결정짓는다는 것이 일관된 결론이고 이러한 관점을 성과우선 접근이라 이름짓고 있다. 이러한 관점에 따르면 결국 성공적인 시기에 기업의 리더는 긍정적 특성이 부각되어 묘사되고 반대로 경영성과가 부실한 국면에 접어들면 같은 리더가 실패의 이미지로 각인되고 부정적 이미지가 부각된다는 것이다.

일단 긍정적인 이미지가 형성되고 보도되면 언론은 신뢰의 지속성을 확보하기 위해 리더의 긍정적인 이미지를 계속해서 부각시킨다. 여기에서 문제는

기업성과가 나빠질 경우 새로운 기업성과에 맞추기 위해 이미 형성된 리더의 긍정적 이미지를 부정적인 이미지로 대체시켜야할 것인가 혹은 이미 형성된 긍정적 보도태도의 일관성을 유지하기 위해 리더를 지속적으로 긍정적 이미지로 보도하여야하는가의 딜레마에 빠지게 된다는 사실이다. 이것은 결코 단순한 딜레마 상황이 아닌 것이다. 언론사의 입장에서 독자들에게 일관성있는 보도태도를 지키기 위해서는 초기에 그들이 형성한 긍정적 이미지를 지속적으로 부각시켜야한다. 그러나 기업성과의 부실을 설명하자면 당연히 리더의 부정적인 특성을 부각시킬 수밖에 없기 때문에 결국 하나의 목표를 달성하기 위해 다른 하나를 포기할 수밖에 없는 상황에 처하는 것이다.

이 문제에 대한 해결책의 하나는 성과의 성패를 리더 한 사람의 능력과 특성에 귀인시키지 않고 성과의 결정에 영향을 미치는 외부환경 요소들을 추가시켜 설명하는 것이다. 반결정론적 입장에서 볼 때 이러한 대안은 결국 리더의 역할을 수동적이고 단순히 상징적인 역할로만 규정지을 수 있기 때문에 결코 만족스러운 답이 될 수 없다. 더 바람직한 대안은 초기에 형성된 리더의 이미지를 고수하되 부실한 경영성과의 시기에는 어느 정도 이미지를 각색시켜나가는 것일 것이다.

첸과 마인들(Chen & Meindl, 1991)은 미디어가 형성한 리더의 이미지에 주목하고 있다. 그들의 연구에 따르면 기업이 좋은 성과로 시장에서 주목받을 때 미디어는 리더의 능력과 자질에 대한 개인적 정보들로 회사의 성과물을 설명하고 있다는 것이다. 그러나 시간이 경과함에 따라 기업의 성과가 부정적인 방향으로 바뀌게 되면 미디어는 리더에 대한 새로운 정보들을 추가하여 초기에 형성된 리더의 이미지를 재구성한다는 것이다. 그러나 이러한 재구성 과정은 리더의 자질에 대한 비난이 아닌 철저하게 초기의 보도태도와 일관성을 유지하는 선상에서 이루어진다. 다소 보수적이지만 결코 초기의 이미지와 배타적이지 않으며 새로운 기업의 성과를 리더십의 관점으로 해석하려는 재구성 작업이 되는 것이다.

더불어 일련의 연구들을 통해 우리는 미디어의 보도가 기업과 CEO의 이미지 형성에 결정적인 역할을 미치고 궁극적으로 주식시장에서 투자자들의

평가에 큰 영향을 끼치고 있음을 알 수 있다. 아르젠티(Argenti, 1994)는 기업의 이미지는 재정적 성과에 중요한 역할을 하는 소중한 자산임은 주지의 사실이고 미디어가 그 이미지 형성에 결정적인 역할을 수행하고 있다고 결론짓는다. 긍정적인 기업의 이미지가 매출액과 종업원 신뢰도를 높이고 주주들의 지지를 얻어내는 역할을 하는 반면(Rossiter & Percy, 1987), 부정적인 뉴스 보도는 기업의 이미지에 심각한 피해를 초래하고 이러한 부정적인 기업에 대한 이미지는 대중들에게 한동안 지속적으로 각인되고 있음이 보고되었다(Renkema & Hoeken, 1998). 덧붙일 점은 언론은 부정적인 뉴스를 선호하는 경향이 있기 때문에 기업이 언론에 등장할 때 긍정적인 면보다는 부정적인 면이 흔히 두드러지게 보도된다는 것이다(Renkema & Hoeken, 1998).

주목해야 할 부분은 미디어의 기업에 대한 보도가 그 기업의 이미지 형성에 일조할 뿐만 아니라 실질적으로 투자자의 입장에 서 있는 독자들에게 투자결정에 중요한 정보가 된다는 사실이다. 최근 조직 연구들을 보면 시장에서 정보 중재자의 기능이 확대되고 있고 그 중재자들 중에서 투자분석 전문가와 미디어의 역할이 강조되고 있음을 알 수 있다(Deephouse, 2000; Rao, Greve, & Davis, 2001; Rindova & Fombrun, 1999; Zuckerman, 1999). 특히 폴락과 린도바는 정보 중재자로서의 언론의 역할을 강조하고 225개 상장기업의 주가 변동과 언론보도 분석을 통해 기업정보에 대한 언론 보도가 투자자들의 투자 결정에 결정적인 요소로 작용함을 밝히고 있다(Pollack & Rindova, 2003).

본 연구는 이러한 논의를 근거로 극적인 성공으로 주목을 받고 또한 급격한 쇠락에 직면했던 세계 최대의 미디어 재벌 그룹 AOL Time Warner의 사례를 연구해 보고자 한다. 구체적으로 본 연구에서는 AOL Time Warner의 스티브 케이스가 회장으로 취임한 시기부터 퇴임한 시기까지를 4단계로 구분하여 미국의 대표 경제 일간지인 월 스트리트 저널(Wall Street Journal)이 어떻게 그를 보도했는지를 분석한다. 4단계는 스티브 케이스가 AOL 타임워너사를 이끌었던 3년 5개월의 재임기간 중 주요 사건을 기반으로 나누었다(방법론 참조). 또한 월 스트리트 저널의 스티브 케이스에 대한 보도방향과 AOL Time Warner의 주식이 가격 변동에 관련성이 있는지를 살펴보고자 한다. 이에 다음과

같은 연구문제들을 제기한다.

- 연구문제 1. 각 단계별로 리더(Steve Case)에 대한 보도량에 변화가 있는가?
- 연구문제 2. 리더(Steve Case)의 이미지는 어떻게 구성되었고 강조된 이미지는 각 단계별로 차이를 보이는가?
- 연구문제 3. 각 단계별로 리더(Steve Case)에 대한 평가에 변화가 있는가?
- 연구문제 4. 리더(Steve Case)에 대한 보도와 기업(AOL Time Warner)의 주식 가격은 어떠한 연관성을 보이는가?

3. 방법론

언론의 CEO 이미지 구성과 기업의 주가변동을 살펴보기 위해 본 연구는 미디어 산업의 역사에서 최고의 거래액 규모로 기록된 AOL 타임워너사와 그 기업의 회장인 스티브 케이스를 연구 대상으로 선정하였다. 2000년 1월 10일 AOL과 타임워너의 합병이 선언되었고 거래액은 1,900억 달러로 역사상 최고의 규모로 기록되었다. 합병 당시 AOL의 CEO였던 41세의 스티브 케이스는 세계최대 미디어 기업인 타임워너의 CEO 제럴드 레빈을 제치고 합병된 기업 AOL Time Warner의 회장으로 취임했다. 그러나 미디어 산업의 미래 경영모델로 주목받았던 AOL Time Warner는 콘텐츠와 배급의 결합이라는 이상을 실현시키지 못하고 결국 회계사상 최대의 적자와 불협화음을 낳았다. 결국 경영 부실에 대한 책임을 지고 회장인 스티브 케이스는 2003년 1월 퇴임을 선언하고 같은 해 5월 공식적으로 총수의 자리에서 물러났다. 따라서 기사의 분석기간은 그의 취임과 퇴임에 맞춰 2000년 1월부터 2003년 5월까지 3년 5개월로 정했다. 아울러 스티브 케이스의 재임기간 3년 5개월을 그를 둘러싼 주요 사건을 기반으로 4단계로 나누었다. 첫 번째 기간은 2000년 1월부터 12월까지 12개월간으로 합병선언과 스티브 케이스의 취임으로 장밋빛 미래에 대한 기대에 부푼 기간이다. 2단계는 정부의 합병 승인이 난 2001년

1월부터 같은 해 12월 타임워너의 CEO였던 제럴드 레빈이 스티브 케이스와
 의 불화를 겪으며 은퇴를 선언할 때까지의 12개월이다. 3단계는 레빈이 물러
 나고 경영진의 불화가 이어지며 침체일로를 걷던 1년간으로 설정되었고 마지
 막 4단계는 스티브 케이스가 마침내 은퇴를 선언한 2003년 1월부터 이사전에
 서 완전히 물러난 그 해 5월까지 5개월로 나누어졌다(<표 1> 참조).

<표 1> 분석 단계에 대한 구분

단계	기간	AOL Time Warner 주요 사건
1	2000.1~2000.12	스티브 케이스 취임~합병 승인 허기를 위한 노력단계
2	2000.1~2001.12	정부의 합병 승인~스티브 체제 강화~제럴드 레빈 사퇴
3	2002.1~2002.12	레빈의 사퇴 이후~경영진의 이어지는 불화
4	2003.1~2003.5	스티브 케이스 은퇴선언~은퇴

언론이 스티브 케이스를 어떻게 보도했는지를 알아보기 위해 미국의 대표
 경제 일간지인 월스트리트 저널(Wall Street Journal)을 분석하였다. 월 스트리
 트 저널은 기업과 경제 뉴스를 대상으로 하는 기존의 연구에서 주요한 분석
 텍스트로 이용되어왔다(Jung, 2003; Thomson, Olsen, Dietrich, 1987). 월 스트
 리트 저널은 2004년 기준으로 2,106,774의 발행부수로 경제지로서는 최고의
 부수이며 미국 전체 일간지와 비교에서도 USA Today에 이어 두 번째로
 높은 발행부수를 보이고 있다(Audit Bureau of Circulation, 2005). 기사에 대한
 검색은 ProQuest 데이터베이스를 이용하였다. 주제어 검색은 스티브 케이스
 (Steve Case)로 했고 분석 기간 동안 전체 197개의 기사가 검색되었다. 이
 중 캔사스 대학의 생물학자 스티브 케이스와 같은 동명이인에 대한 기사는
 분석대상에서 제외했고 단순한 인사발령 소식으로 검색된 기사도 제외되었
 다. 결과적으로 181개의 기사가 최종적으로 분석되었다.

스티브 케이스를 포함한 전 기사의 내용분석을 통해 기사에 부각된 리더의
 이미지와 리더를 묘사하는데 사용된 단어들, 그리고 기사의 중립성 여부를
 분석하였다. 리더를 묘사한 단어는 직접적으로 리더를 수식한 단어뿐 만 아니
 라 간접적으로 리더를 묘사하거나 설명한 단어나 어구도 같이 분석하였다.

아울러 3년 5개월의 분석기간 동안 기사량의 변화를 기사 건 수에 기준하여 월별로 기록하였다.

리더의 이미지는 기존 연구와 탐색적 내용분석을 통해 추출한 개념들을 중심으로 다음의 항목으로 분류하여 분석하였다. ① 개혁적: 젊음과 혁신, 새로움 등의 이미지, ② 책임감: 윤리적이고 정직하며 책임감 있는 이미지, ③ 도전: 강한 신념과 적극적 태도, 도전의식 등의 이미지, ④ 조화: 효율적이고 전략가적 자세, 효율적 경영태도, 조화로운 이미지, ⑤ 영웅: 천재, 거물, 영웅 등의 이미지, ⑥ 부조화: 비효율적이고 폐쇄, 완고함, 부조화의 이미지, ⑦ 무책임: 불신, 무기력, 무책임, 부도덕 등의 이미지, ⑧ 기타.

기사의 균형(balance)은 스티브 케이스에 대한 묘사가 특정 방향으로 할애된 정도이다. 스티브 케이스에 대한 직간접 묘사와 아울러 기사의 제목과 톤을 고려하여 긍정적, 중립적, 부정적의 세 가지 방향으로 나누어 분석하였다. 기사가 스티브 케이스를 지지하거나 그가 한 말을 직접 인용으로 옮겨 실어 신뢰성을 부여하는 경우 긍정적인 기사로 반대의 경우에는 부정적인 기사로 평가했다. 기사의 논조가 중립적인 경우와 스티브 케이스에 대한 지지 혹은 비난이 아닌 경우는 중립적인 기사로 평가했다. 중립적이지 않은 기사는 대중들에게 특정 문제에 주목하게 만들고 특정 사안이 다른 사안들보다 더 중요하다고 인식하게 만들기 때문에 기사의 분석에 있어 그 중요성이 부각된다(Price & Tewksbury, 1997).

기사의 주제와 기사의 방향에 대한 판별자 신뢰도를 확보하기 위해 연구자와 1인이 전체 기사의 10퍼센트를 분석하였다. 한 차례의 예비검사 후 홀스티(Holsti, 1969) 공식에 따른 평균 일치도를 구하고 아울러 단순 우연에 의한 일치도를 배제한 코헨(Cohen, 1960)의 카파(Kappa)를 구해 신뢰수준을 구했다. 기사의 방향(균형)의 경우 전체 181개의 기사 가운데 18개 기사를 선택해 상호분석한 결과 평균일치도 89%, 코헨의 카파 83.6%가 얻어졌다. 또한 스티브 케이스에 대한 이미지 분석은 전체 127개의 기사 중 13개의 기사를 상호 분석한 결과 평균 일치도 85%, 코헨의 카파는 82.4%로 나타나 신뢰할 만한 수준으로 나타났다.

기업의 리더 이미지 형성과 주가 변동에 관련이 있는지 살펴보기 위해 합병이 선언되고 스티브 케이스가 합병된 기업 AOL Time Warner의 회장으로 취임한 2000년 1월 12일부터 그가 주주총회를 통해 이사진에서 완전히 축출된 2005년 5월까지 매일 종가를 기준으로 주가가격을 조사하였다. 주가 자료는 야후의 파이낸셜 데이터베이스에 근거했다.

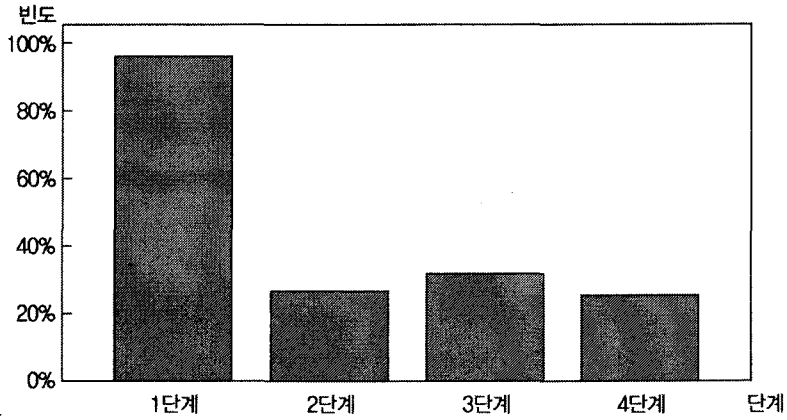
4. 분석결과

1) 스티브 케이스에 대한 보도량의 변화

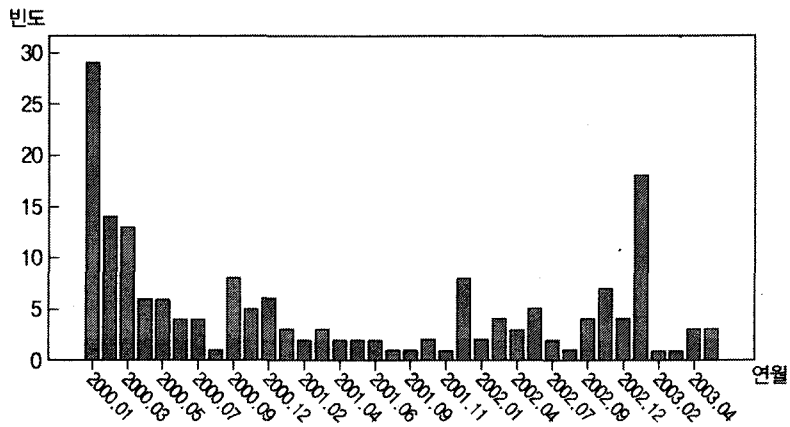
<그림 1>은 각 단계별로 스티브 케이스에 대한 기사량의 변화를 보여준다. 1단계에 96개(53%)의 기사가 집중되었고 2단계는 27건(14.9%), 3단계는 32건(17.7%), 그리고 4단계에 26건(14.4%)의 기사가 보도되었다. <그림 2>는 단계별 보도량의 변화를 2000년 1월부터 2003년 5월까지 월별로 세분화한 결과이다.

기사는 초기 스티브 케이스의 취임 당시인 1월에 집중되었다. 1월에 스티브 케이스에 대한 보도는 29건으로 전체 보도량의 16%에 달했고 1단계로 한정해 볼 때 32%의 기사가 1월에 집중된 것이다. 대학시절 밴드의 가수, 졸업 후에 미디어 기업에서 일하고자 타임위너사에 지원서를 냈으나 일자리를 얻지 못하고 식품회사 펍시코에서 새로운 맛의 피자 개발자로 일했던 전력을 가진 스티브 케이스의 개인적 스토리는 그가 세계 최대의 미디어 재벌 총수로 취임하자마자 집중적인 조명을 받게 된다. 1월에 이어 2월과 3월에도 각각 14건과 13건의 기사가 스티브의 이력을 집중조명하고 있다. 그러나 시간이 흐름에 따라 스티브 케이스에 대한 보도는 줄어들었다.

<그림 1> 단계별 기사량 변화



<그림 2> 월별 기사량 변화



1단계에 비해 2단계는 상대적으로 기사량이 줄어든다. 2단계 역시 1단계와 마찬가지로 12개월의 기간이지만 보도량은 27건(14.9%)에 그치고 있다. 월별로 2-3건의 기사가 보도되면서 큰 변화를 보이지 않다가 타임위너의 CEO였던 제럴드 레빈이 사퇴한 2001년 12월에 8건(전체 기사량의 4.4%; 2단계 기사량의 30%)의 기사가 보도된다. 레빈의 사퇴로 케이스의 위상이 집중적으로

거론된 결과이다.

2단계에 비해 3단계는 다소 기사량이 증가되었다. 3단계 역시 12개월의 기간이었고 보도량은 32건(17.7%)으로 나타났다. 3단계에는 월별로 평균 3건 정도의 기사가 보도되다가 2002년 10월에 기사 수가 7건(전체 기사량의 3.9%, 3단계 기사량의 22%)으로 급증된다. 흥미롭게도 2002년 10월은 AOL Time Warner사의 주가가 바닥을 치던 시기이다. 합병 당시 70달러를 상회하던 주식은 2002년 10월 결국 한 자리 숫자로까지 떨어지고 말았다. 이에 대해 책임을 묻는 차원에서 회장인 스티브 케이스에 대한 보도가 집중된 결과이다.

스티브 케이스가 사퇴를 선언하고 공식적으로 주주총회에서 물러난 시기인 제4 단계는 5개월의 기간임에도 불구하고 기사 수가 26건에 달한다. 특히 사퇴를 선언한 2003년 1월 기사량이 18개로 폭증하고 있음을 알 수 있다. 이는 전체 보도량의 10%에 해당되고 4단계의 전체 기사 수가 26건임을 감안할 때 70%에 해당하는 보도량이다. 그러나 그가 취임했던 2000년 1월 당시와 비교하면 상대적으로 적은 기사량이다.

2) 스티브 케이스의 이미지

제1단계에서 스티브 케이스에 대한 주요 이미지 구성은 그의 미래에 대한 비전과 끊임없는 도전의 승리에 집중되었다. 대부분의 이미지는 긍정적이었고 상호보완적 성격이었다. 케이스는 영웅시되었고 케이스의 말을 직접 인용해 이번 합병이 융합시대에 수용자 복지를 증대시킬 것임을 강조하고 있다. 콘텐츠와 브로드밴드 보급망을 보유한 거대 기업 탄생으로 인한 시장에서의 경쟁감소와 수용자 선택에 대한 우려가 제기되었지만 스티브 케이스의 비전과 공익을 위한 약속에 무게를 두고 책임감 있는 기업의 리더로서 부각되었다. 1단계에서 가장 강조된 이미지는 젊고 혁신적인 리더로서의 스티브 케이스다. 전체 67개 기사 중 17건(25.4%)이 '혁신'의 이미지로 집중되었다. 뒤이어 영웅이고 거물이며 천재로서의 이미지가 13건(19.4%)의 기사에 걸쳐 부각되었고 정직하고 윤리적이며 책임감을 다하는 이미지와 신념을 가지고 도전하

는 이미지가 각각 12건(17.9%)씩 부각되었다. 또한 효율적이고 전략적이며 조화를 이루는 이미지 역시 6건(9%)로 나타나 전반적으로 이상적인 리더로서 매우 긍정적인 이미지가 형성되었다. 이에 반해 부조화나 무책임의 이미지는 각각 두 건의 기사로 모두 6%에 머물러 1단계에서 거의 찾아보기 어려웠다.

1단계에서 스티브 케이스를 직접 혹은 간접적으로 묘사한 어휘들을 정리해 보면 다음과 같다. 선구자/비저너리/이상적 지도자(pioneer, first mover, visionary, have new ideas, dream, ideal leader, not a figurehead, specially trained breed, most powerful player), 도전/신념(challenging, never wavered from his vision, highly confident), 혁신적인(innovative, high-tech builder, spur new innovation), 천재(genius, strategic genius, significant stroke of genius), 영웅/황제/거물(hero, emperor, colossus, titan, heavy hitter, honcho, high profile, biggest name, tech star), 신뢰할만한/윤리적인(credible, public promise, pledge to prohibit any discrimination, for nontechnical people, guarantee for privacy, build consumer trust and confidence), 효율적/전략적(effective, strategic, adaptable, cooperative, big thought, draw a big picture, strike the right balance), 성공한(his college-boy goals took a giant step, Case gets a merit badge, Case's era, triumph of broadband, deserve a great deal of credit, huge leap, a blue chip), 젊음(youth, high octane), 부자(billionaire) 등으로 묘사되고 있다.

제2단계에는 1단계와 비교하여 영웅과 도전의 이미지는 감소한 반면 스티브 케이스가 AOL의 측근 인사들만을 새 회사의 주요 요직에 임명하면서 타임위너사의 회장이었던 제럴드 레빈과 불화를 겪는 모습이 부각되기 시작한다. 전반적으로 1단계의 이미지가 유지되기는 했으나 다소 독선적인 이미지로 각색된 것으로 분석된다. 기사의 분석 결과를 보면 혁신적이고 도전적이며 책임감있고 조화로운 그리고 천재로서의 스티브 케이스는 모두 합쳐서 53%로 나타나 1단계에 비해 현저하게 줄었다. 이에 반해 부조화의 이미지와 무책임의 이미지가 각각 23.5%씩으로 나타나 1단계에 비해 부정적인 이미지가 형성되고 있었다.

2단계에서 스티브 케이스를 묘사한 어휘들을 살펴보면 거물(super star,

big name, media darling), 혁신적(high tech echelon, tech savvy), 전략적(craft), 신뢰(a man of his word, not arrogant), 도전/신념(passionate, ambitious), 부조화(stubborn, too much opposition), 비윤리/무책임(deny discussion, not enthusiastic), 무능력(money loser) 등이 두드러진 어구들로 나타났다.

제3단계에는 스티브 케이스의 이미지 형성에 큰 변화가 왔다. 제럴드 레빈의 사퇴를 계기로 기업내부의 갈등이 표면으로 부상되고 주가가 급락하면서 스티브 케이스에 대한 긍정적 묘사는 눈에 띄게 줄어들었고 반면 부정적 묘사가 증가하였다. 초기에 형성된 이상적인 리더의 이미지는 절대적으로 축소된 반면 완고하고 독선적인 성향으로 부조화의 이미지가 강조되었고 아울러 기업의 성과가 급격하게 감소함에 따라 회장으로서는 무책임한 측면을 부각시켰다. 분석결과를 보면 도전적이면서도 조화로운 이미지는 전혀 그려지지 않아 전 단계들과 현저한 대조를 보였다. 혁신적이고 책임감 있는 이미지가 13%로 나타났고 천재의 이미지도 여전히 남아있기는 하지만 8.7%로 전 단계들에 비해 역시 현저하게 낮게 나타났다. 반면 부조화의 이미지가 35%, 무책임한 이미지가 43.5%로 증가해 전반적으로 부정적인 이미지로 재구성되었다.

스티브 케이스를 직간접적으로 묘사한 어휘들 역시 긍정적인 단어들은 거물(super star, big name), 혁신적(high tech echelon, tech savvy), 전략적(craft, re-emergence), 신뢰(a man of his word, not arrogant) 정도로 나타났고 냉정한(slayer, horror), 비효율/부조화(stubborn, persona non grata, too ambitious, Cynergy not synergy, cultural clash, severe fighting, cockroach), 비윤리/무책임(declined to interview, not enthusiastic) 무능/실패(money loser, worst performing, dismal, failure, little success, unsuccessful, downfall, sinking)와 같은 부정적 단어들이 빈번하게 나타났다.

스티브 케이스에 대한 이미지의 재구성은 4단계에 접어들어 극적인 변화를 일으킨다. 초기에 강조한 도전과 개혁정신, 천재로서의 스티브 케이스는 전혀 찾아볼 수 없고 오히려 극단적으로 부정적인 모습만 강조되고 있다. 조화로운 모습도 사라지고 끊임없는 경영진과의 부조화와 충돌이 부각되었고, 도전과

미래를 향한 신념은 과도한 야망과 독선으로 대체되었다. 또한 소비자에게 선택의 권한을 안겨준다는 초기 스티브의 계속된 약속은 전혀 되풀이되지 않았고 인터뷰를 거부했다는 빈번한 기사로 불신으로 뒤바뀌었다. 또한 개인의 주식을 미리 팔아넘겼다는 기사와 함께 부도덕하고 무책임한 이미지로 재구성되었다. 결국 주주와 투자사로부터 사퇴압력을 받고 회장직에서 물러나는 시기인 제4단계에 주식 가격은 폭락했고 스티브 케이스에 대한 이미지는 극단적으로 부정적인 모습으로 변했다.

4단계에서의 분석결과는 1단계와 극명한 대조를 보이는데 단 한건의 기사에서도 긍정적인 이미지는 찾아볼 수 없었고 전체기사가 폐쇄적이고 완고하고 과욕을 부리고 비효율적인 부조화의 이미지와 신뢰할 수 없고 부정하고 부도덕한 무책임의 이미지로 쏟아졌다. 90%의 기사가 긍정적인 이미지로 할애되었던 1단계의 이미지와 현격한 대조를 보이고 있다. 4단계 시기에 스티브 케이스를 묘사한 어휘들을 살펴보면 비효율/부조화(ineffective, stubborn, braggart, imperial, don't pay much heed to, troubled), 비윤리/무책임(declined to interview, not enthusiastic, uncertain, no cure, regret, tragedy, loser, oust, target of anger) 등과 같은 부정적 어구들로 가득했다.

<표 2>는 각 단계별로 재구성된 리더의 이미지를 보도 건 수와 비율로 정리하여 제시하고 있다.

<표 2> 단계별 이미지 구성에 대한 비율

	혁신	책임감	도전	조화	천재	부조화	무책임	기타	전체
1단계	17(25.4)	12(17.9)	12(17.9)	6(9.0)	13(19.4)	2(3.0)	2(3.0)	3(4.5)	67(100)
2단계	2(11.8)	0	2(11.8)	4(23.5)	1(5.9)	4(23.5)	4(23.5)	0	17(100)
3단계	1(4.3)	2(8.7)	0	0	2(8.7)	8(34.8)	10(43.5)	0	23(100)
4단계	0	0	0	0	0	9(45.0)	10(50.0)	1(5.0)	20(100)
전체	20(15.7)	14(11.0)	14(11.0)	10(7.9)	16(12.6)	23(18.1)	26(20.5)	4(3.1)	127(100)

주: () 안은 퍼센티지(%)

스티브 케이스의 이미지 형성에서 또 한 가지 흥미로운 점은 스티브 케이스

와의 비교인물들이 단계별로 차이를 보인다는 점이다. 긍정적인 이미지로 일관되던 1단계의 경우 가장 빈번하게 비교대상으로 보도된 인물은 마이크로소프트사의 빌 게이츠였다. 스티브 케이스를 빌 게이츠와 대치함으로써 미디어와 커뮤니케이션계의 두 라이벌로 묘사했다. 결국 빌 게이츠를 비교대상으로 설정하여 그가 가진 혁신과 천재성 그리고 사회에 대한 영향력을 스티브 케이스에게도 부여하고 있다고 볼 수 있다. 그 외에도 스티브 케이스와 비교대상에 놓인 인물들은 아마존의 제프 베조스, 선마이크로시스템의 에드워드 젠더, 디즈니의 마이클 아이스너, 유에스에이 네트워크의 배리 딜러, 델 컴퓨터의 마이클 델, 아이비엠의 루이스 거스트너, 이베이의 맥 휘트맨, 야후의 제리 양, 월 마트의 존 멘저 등 미디어와 컴퓨터 심지어 일산 소비재 산업의 설립자와 경영자들로서 성공적인 리더들이었다. 다시 말해 스티브 케이스 역시 이들과 같이 기업을 성공에 이끈 거물로 묘사되고 있다는 점이다.

한편 스티브 케이스에 대한 묘사가 부정적으로 치달을 때 1단계에서 스티브 케이스와 같이 거론되던 인물들은 거의 언급되지 않았고 되풀이 되어 소개된 인물은 비방디 유니버설의 장 마리 메시에 회장과 독일의 미디어 재벌 버텔스만의 회장 토마스 마들호프 두 사람이었다. 이들 역시 콘텐츠의 브로드밴드 보급이라는 비전을 제시해 신화적인 존재로 추앙받았으나 중국에는 실현되지 못할 시너지의 과대망상자로 낙인찍혀 스티브 케이스와 비슷한 시기에 주주들의 탄핵으로 물러난 사람들이다. 결국 실패한 거물들과의 비교로 스티브 케이스의 이미지 역시 실패한 자로 규정되고 있다. 스티브가 퇴임 선언을 한 다음 달인 2003년 2월 ‘CEO의 문화’라는 제목의 기사에서의 비유가 돌보인다. 기사에서 스티브 케이스는 주주들의 기대에 미치지 못한 리더로 설명된 반면 뉴스 코퍼레이션의 루퍼트 머독과 음악채널 MTV의 모기업인 바이아콤의 쉘니 레드스톤을 배워야할 대상으로 설명하고 있다. 더불어 스티브 케이스와의 불화로 물러난 타임워너사의 CEO였던 제럴드 레빈을 다시 언급하며 그 역시 훌륭한 리더로 되살리고 있었다. 결국 케이스는 이런 비교를 통해 무책임하고 조화를 이루지 못한 리더로 낙인찍히게 된 셈이다.

3) 스티브 케이스에 대한 기사의 균형

기사의 균형은 기사의 내용이 특정 방향으로 할애된 정도로서 기사가 스티브 케이스에 대해 우호적인가 혹은 비우호적인가의 여부이다. 기사의 균형에 대한 판별은 스티브 케이스에 대한 직간접 묘사와 아울러 기사의 제목과 톤을 고려하여 긍정적, 중립적, 부정적의 세 가지 방향으로 나누어 분석하고 각각 1, 0, 그리고 -1의 수치를 부여하였다. 기사가 스티브 케이스를 지지하거나 그가 한 말을 직접 인용으로 옮겨 실어 신뢰성을 부여하는 경우 긍정적인 기사로 판별하고, 직접적으로 부정적인 단어를 사용하여 스티브 케이스를 비난하거나 그렇지 않더라도 경영부실이나 경영진 불화 등으로 기사의 내용이 집중될 경우 전체 맥락에 근거해 부정적인 기사로 판별했다.

AOL의 타임워너 인수가 선언된 첫 날 기사의 제목부터 흥미롭다. ‘유브 갓 타임워너’ 타임워너사의 자회사인 워너 브라더스가 제작 배급해 흥행에 성공한 영화 ‘유브 갓 메일’을 패러디해 AOL이 타임워너사를 샀음을 명시하고 있다. ‘유브 갓 메일’이란 큰 제목에 붙은 부제는 많은 것을 시사해준다. ‘선구자의 역사, 스티브 케이스는 어떻게 미디어 제왕이 되었나?’가 그것이다.

합병 첫 날의 기사들을 분석해 보면 스티브 케이스에 대한 소개의 핵심은 선구자(pioneer)요, 미래를 꿈꾸는 사람(visionary)이며, 천재(genius)였다. 이러한 기사들은 스티브 케이스를 승리자로 규정짓고 있어 우호적인 기사로 판별되었다. 41세의 나이에 세계 미디어 업계의 황제가 된 스티브 케이스에 대한 자세한 이력을 소개하고 있다. 대학시절 음악밴드의 가수였던 그가 졸업 후 미디어회사에서 일하기를 위해 타임워너사에 지원했다가 떨어진 일, 그리고 식품회사에서 피자 영업 매니저로 일했던 일 등을 소개하며 망해가는 게임회사의 사장으로 취임해 미래는 온라인에 있다는 신념 하나로 오늘의 왕좌에 오른 입지전적 인물로 그리고 있다. 심지어 과거에 스티브 케이스가 기자에게 말했던 “우리는 AT&T보다 커질 것이다”는 기억을 되새기며 당시에 그는 교만하고 떠벌리며 다소 미쳐보였지만 결코 그 자신의 비전에 대해 흔들리지 않은 결과 오늘에 이르렀다고 서술하고 있다.

케이스의 업적에 대한 영웅적 묘사와 아울러 스티브 케이스가 말한 내용들을 직접인용하면서 AOL Time Warner의 밝은 미래를 예측하고 있다. “나는 커뮤니케이션의 기술진보로 우리의 삶이 근본적으로 바뀌는 시점에 놓여있고 AOL Time Warner는 우리가 어떻게 의사소통을 하고 즐기고 정보를 얻고 필요한 것들을 구매하게 되는지를 결정짓는데 절대적 역할을 할 것이다.” “이번 합병은 브로드밴드 망을 통해 미디어 콘텐츠의 공급을 가속화시켜 대중 수요를 증폭시킬 것이다.” 미디어 업계에 대한 대표적 컨설팅 회사인 샌포드 번스타인의 간판 분석가인 톰 울진(Tom Wolzien) 역시 이 합병을 콘텐츠 공급의 막힘 현상을 제거하는 의미있는 사건으로 분석하고 있다. 이와 같이 스티브 케이스의 말을 직접 인용하거나 제3자의 인용을 통해 기업의 미래에 힘을 실어주는 기사들은 모두 긍정적인 기사로 판별되었다.

같은 날 기사의 또 다른 제목은 ‘AOL Time Warner-브로드 밴드의 승리’였다. 스티브 케이스의 개인적 자질과 새로운 회사에 대한 긍정적 평가와 아울러 주식 투자자들이 커뮤니케이션과 테크놀로지 그리고 미디어 콘텐츠 산업에 대한 새로운 인식으로 기꺼이 투자를 늘리려 한다는 전망을 내놓았다. 다음날인 12일도 매출액 기준으로 여섯 배나 규모가 큰 타임워너사를 사들인 스티브 케이스의 업적을 천재의 전략으로 묘사하며 거래의 시의적절함을 높이 평가했다.

1단계의 12개월 동안 기사는 스티브 케이스의 긍정적 이미지 부각과 아울러 전체 96건의 기사 가운데 73건(76%)의 기사가 우호적인 기사였고 19건(20%)이 중립적 입장이었다. 이에 반해 비우호적인 기사는 4건으로 4%에 그쳤다. 합병 이틀 후 AOL의 주가가 떨어지면서 주식시장에서의 우려의 목소리가 기사에 보도되었고 이는 스티브 케이스에 대한 부정적 기사로 판별했다. 아울러 거대 미디어 기업의 탄생으로 인한 다원성의 축소와 같은 저널리즘 측면에서의 우려가 강조된 기사 역시 스티브 케이스에 대한 부정적 기사로 분석하였다.

76%의 기사가 우호적이었던 1단계와 비교해 2단계에서는 우호적인 기사가 41%로 줄어들었고 비우호적인 기사는 상대적으로 증가해 이 역시 같은

41%의 비율을 보였다. 스티브 케이스의 영웅적 묘사가 줄어든 반면 그가 타임워너 출신의 경영진들을 배제하고 AOL 출신의 인사들을 주요 요직에 배치한다는 독선적 인사 방침에 대한 기사가 빈번히 등장했다. 아울러 브로드밴드의 밝지 않은 사업 전망과 닷컴 기업 거품에 대한 지적들로 스티브 케이스가 추진하고 있는 사업과 맞물려 우려의 목소리가 두드러지기 시작해 이는 모두 부정적 기사로 분석되었다. 그럼에도 불구하고 스티브 케이스가 한 이야기들을 직접 인용해 계속해서 실었고 외국기업들과의 기술 제휴와 같은 사업 확장 전략을 긍정적으로 평가하고 있다.

1단계에 편향적으로 우호적 기사가 두드러졌고 2단계에는 우호적 기사와 비우호적 기사가 동등하게 나타난 반면 3단계에 접어들어 기사의 방향은 그 균형이 깨어진다. 우호적 기사는 6건으로 19%에 그쳤고 비우호적인 기사가 23건으로 72%에 달했다. 스티브 케이스의 일방적 독주에 불만을 가진 타임워너 CEO 제럴드 레빈의 사퇴를 계기로 경영진의 불화가 본격화되었고 주가의 폭락으로 기사는 스티브 케이스에 대해 전반적으로 비우호적이었다. 주식이 폭락하는 상황에서도 개인적으로 회사의 주식을 사는 스티브 케이스의 도덕적 책임감과 이 시대 거물의 한 사람으로 묘사해 우호적인 태도를 보이기도 했지만 초기에 형성한 성공한 기업가로서 스티브 케이스의 이미지를 고수하지는 못했다. 오히려 폭락하는 주가 문제가 집중적으로 기사화되면서 스티브 케이스의 믿음이 지나쳤으며 그의 사업전략들이 효율적이고 못했다고 꼬집고 있다.

미디어 산업의 모델로 주목받던 콘텐츠의 브로드밴드 보급은 스티브 케이스를 칭찬하는 첫 번째 명제였지만 3단계에서는 그 명제는 오히려 역지 주문으로 뒤바뀌어 보도되고 있다. 스티브 케이스가 주문처럼 되풀이한 시너지는 “Synergy”가 아니라 “Cynergy”였다고 표현하고 그가 내세운 텔레비전과 컴퓨터의 결합 역시 “취약한 이론(shaky theories)”으로 폄하하는 등 그의 경영능력에 회의를 드러낸다. 또한 주가 폭락으로 인해 기관 투자자들에게 스티브 케이스의 존재가 기피대상(persona non grata)으로 낙인찍히고 있고 그의 축출을 위해서 주주들이 움직이고 있다고 보도되었다. 결국 그를 불필요하고 무능

력한 경영인으로 부정적으로 몰아가고 있는 것이다.

4단계에 접어들어 스티브 케이스에 대한 기사의 방향은 극단적이다. 26건의 기사가 모두 비우호적이고 부정적인 기사로 치달았다. 단 한건의 기사도 그에게 우호적이거나 심지어 중립적이지 않았다. 스티브 케이스의 사퇴 선언을 계기로 주가가 15센트 올랐다는 기사를 비롯해 ‘바이 바이 스티브’라는 제목으로 그의 퇴임을 이끌어내고 승리를 자축하는 대주주들의 모습을 보도한 기사, ‘유브 갓 호프’란 제목으로 AOL Time Warner가 스티브 케이스의 사퇴로 다시 희망을 찾고 있다는 보도 등 축출된 회장에 대해 비우호적인 기사가 쏟아졌다. 그의 재임기간은 “짧고 실패한 집권(short lived and unsuccessful reign)”으로 규정되었고 그의 도전과 실패는 “시대착오적(anachronism)”인 것으로 평가받았다. 또한 여러 차례 비방디 유니버설의 장 마리 메시에, 버텔스만의 토마스 미들호프, 스티브 케이스 세 사람을 함께 거론함으로써 실패한 경영인들의 전형으로 규정되었다.

직접적으로 스티브 케이스를 지칭하지는 않았지만 AOL Time Warner가 초고속 인터넷의 미래를 과도하게 홍보했고 해외 투자에 너무 많은 돈을 집중했으며 내실있는 이윤율보다는 매출성장에만 매달려 주주들의 원성을 샀다고 풀이해 이 또한 스티브에게 비우호적으로 해석된다. 또한 AOL Time Warner가 회계부정 스캔들로 정부의 감사를 받고 있는 점을 부각시켜 기업의 회장인 스티브 케이스의 도덕성을 간접적으로 거론하고 있다. 이와 같은 보도 역시 부정적 기사로 분류되었다. 기사들의 제목들도 “무엇이 문제였나(What went wrong?)”와 같이 부정적인 내용이 대부분이었다. 초기 단계에서 스티브 케이스의 말을 직접 인용해 신뢰도를 더해준 반면 마지막 단계의 기사에서는 “스티브는 인터뷰를 거부했다(Mr. Case declined to be interviewed; He denied interview)”는 표현이 되풀이되어 무책임한 경영자의 인상을 심어주었다.

다음 <표 3>은 각 단계별로 기사의 방향(균형)에 차이가 있는지의 여부를 보도 건수와 비율을 통해 제시하고 있다.

<표 3> 단계별 기사 방향(균형)에 대한 교차분석

	부정	중립	긍정	전체
1단계	4(4.2)	19(19.8)	73(76.0)	96(100)
2단계	11(40.7)	5(18.5)	11(40.7)	27(100)
3단계	23(71.9)	3(9.4)	6(18.8)	32(100)
4단계	26(100)	0	0	26(100)
전체	64(35.4)	27(14.9)	90(49.7)	181(100)

주: () 안은 퍼센티지(%), $X^2=108.643$, $p < .001$

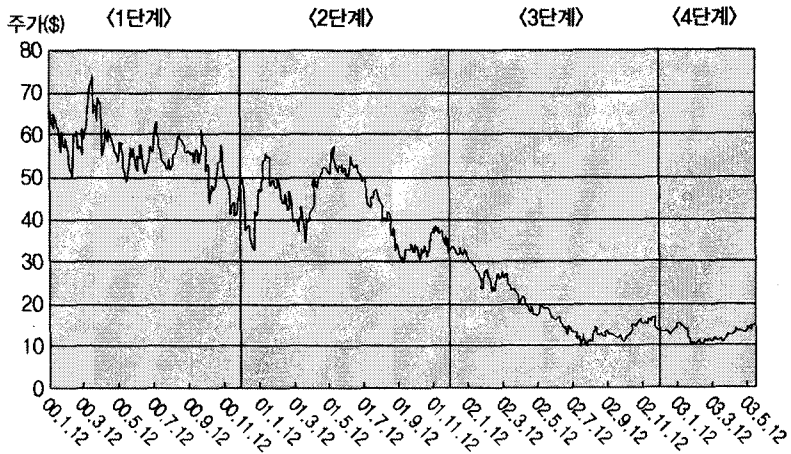
4) 기업의 주가 변동

다음으로 미디어가 구성한 리더의 이미지 평가와 주가변동과의 연관성을 살펴보았다. <그림 3>은 분석 기간인 2000년 1월부터 2003년 5월까지 AOL 타임워너의 주식을 일별 종가 기준으로 제시하고 있다. 단계별로 살펴보면 주식 가격은 시간이 흐를수록 대체로 하락하고 있다. 합병이 선언되고 스티브 케이스의 개인 이력과 비전을 지닌 실천가의 모습으로 긍정적 이미지가 강조된 1단계에는 주가가 50에서 70달러 선으로 유지되다가 1단계 후반에 40달러 선으로 떨어졌다. 이는 취임 초기 기사가 스티브 케이스의 비전에 집중하다가 시간이 흐르면서 정부의 합병 승인 결정이 늦춰지고 있다는 우려의 보도가 늘어남에 따른 것으로 분석된다. 정부의 공식적인 합병 승인이 발표된 2단계 초기에 다시 스티브 케이스의 발언에 힘이 실리면서 주가가 50달러 선으로 상승했으나 2단계 후반부로 가면서 제럴드 레빈과의 불화가 불거지고 레빈이 사퇴를 선언하자 30달러 선으로 떨어졌다. 스티브 케이스와의 불화로 제럴드 레빈이 물러난 이후인 3단계에 이르러서는 대주주들이 스티브 케이스의 독선에 우려와 분노의 눈길을 보내고 있다는 기사가 쏟아졌고 시장에서 주주들은 민감하게 반응했다. 결국 스티브의 독선적 성향에 대한 기사와 맞물려 주가 역시 가파르게 하락해 3단계에 30달러 이하로 후반부인 2002년 하반기에는 20달러 이하로 떨어지다가 결국 10월에는 한 자리 숫자로까지 하락하기도 했다. 이어 대주주들로부터 스티브 케이스의 축출이

거론되면서 주가가 10달러 대로 다소 상승하는 것으로 3단계가 마무리되어졌다. 스티브 케이스가 퇴임 선언을 한 4단계인 2003년 1월부터는 서서히 주가가 다시 회복되었다.

4단계의 분석기간 동안 AOL 타임워너의 주가 변동과 스티브 케이스에 대한 언론의 평가에 관련성이 있는지를 알아보기 위해 상관관계를 분석하였다. 주가변동은 일일 증가를 기준으로 하였고 스티브 케이스에 대한 평가는 그에 대한 기사의 균형을 기준으로 하였다. 기사의 균형에 대한 판별은 스티브 케이스를 직접적으로 묘사한 어휘와 기사의 제목, 전체적 우호도를 고려하여 긍정적, 중립적, 부정적의 세 가지 방향으로 나누어 분석하고 각각 1, 0, 그리고 -1의 수치를 부여하였다. 피어슨 상관관계를 통해 분석한 결과 0.743의 상관계수($p < .001$)로 유의미한 통계적 수치를 나타냈다. 다시 말해 리더에 대한 언론의 평가는 주가로 대변되는 시장에서의 기업평가와 긍정적인 상호연관성을 보이고 있는 것이다.

<그림 3> 분석 기간 일일 주가 변동



5. 결론 및 논의

이 연구를 통해 우리는 한 조직의 리더 이미지가 그의 취임부터 퇴임까지 어떻게 구성되고 있는지를 살펴보았다. 구체적으로 미국의 대표적인 경제 일간지인 월 스트리트 저널이 AOL Time Warner의 회장 스티브 케이스를 어떠한 이미지의 인물로 묘사했으며 기사가 얼마나 그에 대해 긍정적인 혹은 부정적인 평가를 했는지를 분석했다. 또한 미디어가 구성한 리더의 이미지가 그 기업의 주식평가와 연관성이 있는지를 분석하기 위해 스티브 케이스에 대한 평가와 AOL Time Warner의 주가변동을 상관관계를 통해 살펴보았다.

취임 당시 스티브 케이스는 새롭게 재편되는 미디어 산업의 선구자로서 그의 도전과 비전이 거듭 강조되며 개인적 자질과 능력이 주로 묘사되었지만 후기 단계에서는 독선적이고 완고하며 조화를 이루지 못하는 그의 성격적 측면이 더 부각되어 묘사되었다. 그의 이미지가 존경받을 사람으로부터 경멸을 받는 존재로 추락되었다는 사실이다. 초기에 그는 황제였고 비저너리였지만 후기에 그는 실패한 야심가였고 축출당한 사람이었다. 미디어는 기업이 유리한 거래를 통해 발전적인 위치에 놓이게 되면 리더의 긍정적이고 미래지향적인 이미지를 설정할지라도 기업 성과가 부진한 시기에 도달하게 되면 리더에 대한 그들의 태도를 바꾸고 있음을 알 수 있다.

주목할 점은 분석 1단계에 이루어진 합병이라는 성과와 새로운 기업의 장밋빛 미래는 전적으로 스티브 케이스의 개인적 능력, 비전과 결부시킨 반면 마지막 단계의 부정적 성과는 케이스에 대한 개인적 묘사 외에도 닷컴 기업의 몰락, 경기침체로 인한 광고 감소, 거대기업과 벤처기업의 조직 문화 충돌 등 다양한 변인들을 부각시켰음이 두드러진 변화이다. 아울러 기사에서 직간접적으로 인용한 내용이 초기에는 스티브 케이스의 말을 직접 인용하는 것이 중심이었으나 시간이 흐를수록 증권 투자 분석가들의 AOL Time Warner 주가변동에 대한 진단으로 옮겨지고 있다는 사실도 흥미롭다. 다시 말해 취임 당시 보도의 속성은 스티브 케이스라는 개인에 초점이 맞추어지는 전형적인 반결정론적 (antideterministic) 시각에 기반하고 있는 보도형태를 보인다. 결국

AOL이 매출액 대비 6배 이상 큰 기업인 Time Warner를 인수할 수 있었던 것을 스티브 케이스라는 리더 개인의 재능으로 해석하고 있다. 그러나 기업의 성과가 부진해진 후반부로 갈수록 기업의 운명을 설명하면서 전반적인 경기 침체나 닷컴기업의 몰락과 같은 다양한 외부 변인들을 지적하고 있다. 결국 기업의 좋은 성과는 리더 개인의 뛰어난 능력만으로 이루어지지 않는다는 분석을 통해 결정론적(deterministic) 시각으로 기사의 방향이 바뀌고 있음을 알 수 있다.

스티브 케이스에 대한 평가와 종가를 기준으로 한 일별 주시가격은 높은 상관관계를 나타냈다. 리더에 대한 평가가 긍정적일 때 기업의 주식 역시 가치있게 평가된 반면 그에 대한 평가가 부정적일 때 주가는 떨어지고 있었다. 리더의 이미지가 주가에 직접 영향을 미친 경우를 상정할 수 있지만 역으로 주가의 변화에 따라 리더의 이미지가 재구성되고 있을 수도 있다. 어떠한 경우를 가정하더라도 주가와 리더에 대한 미디어의 평가는 서로 관련되어 있다고 하겠다. 그러나 그 인과관계를 규명하는 것은 본 연구의 범위를 벗어난 것이다. 또한 기업의 주가에 영향을 미치는 다양한 변인들이 존재하는 것이 현실이다. 따라서 본 연구 결과, 주가와 미디어에 비친 리더의 이미지는 관련되어 있는 것은 분명하지만 그 해석에 있어 그 선후관계를 정립하기에는 무리가 따를 것이다.

기업의 복잡한 사업 전략이나 예측하기 어려운 성과에 대해 시장에서의 정보 중재자 역할을 수행하는 미디어가 그들의 보도에 일관성을 유지하지 못하고 있다고 볼 수 있다. 본 연구의 결과에 따르면 미디어는 AOL Time Warner 합병 초기에 리더인 스티브 케이스를 영웅시하는 보도로 결국 독자들 과 주식 투자자들을 호도하고 있다는 비난에 직면하게 된다. 사업성과가 부실해진 시기에 도달해서 미디어는 리더의 개인적 자질에 대한 부정적인 묘사와 아울러 경기 침체와 해당 산업의 후퇴, 조직 문화의 충돌과 같은 요소들을 가미하여 보도하고 있다.

리더의 능력이 기업의 성과에 결정적인 요소로 작용함은 주지의 사실이다. 이 연구의 의의는 미디어에 비친 리더의 모습이 기업의 성과, 특히 주식시장에

서의 평가와 관련되어 있음을 실증적으로 고찰한데 있다. 기업과 리더에 대한 미디어의 평가는 정보 중재자로서 투자자들의 결정에 핵심적인 역할을 한다고 볼 수 있는데 리더의 운명이 기업의 운명과 함께 한다는 점을 고려할 때 리더에 대한 미디어의 부정적 보도는 결국 투자자로 하여금 기업에 대해 부정적인 평가를 내리게 유도하는 것이다.

미디어는 그들이 처음에 설정한 리더와 그가 경영하는 기업에 대해 일관성을 유지하려고 하지만 궁극적으로는 기업의 성과에 민감하게 반응하면서 리더에 대한 이미지의 재구성을 하고 있다. 이번 사례에서도 미디어는 두 기업의 합병 당시 부정적인 기사나 주식시장에서의 부정적 우려는 좀처럼 다루지 않았다. 거대 기업의 탄생과 뉴스거리가 되는 새 회장 스티브 케이스의 입지전적 성공 이력과 추진력을 지나치게 강조하여 투자자들에게 잘못된 정보를 제공한 중재자로서 기능한 것이다. 그러나 기업이 불리한 상황에 처했을 때 미디어는 리더의 개인적 자질뿐 만 아니라 기업의 부진한 성과를 설명하기 위해 여러 외부요인들을 끌어들이며 리더의 이미지를 재구성한 것이다.

어렵고 딱딱한 기업의 경영전략을 독자들에게 쉽게 전달하려는 의도로 뉴스는 종종 해석하기 어려운 조직의 의사결정 과정과 여러 요인들을 단순화시키고 리더의 이미지로 기사를 집중시킨다. 그러나 기업의 성과가 쇠락했을 때 초기에 형성한 리더의 긍정적인 이미지를 고수하기 어려운 처지에 놓이게 된다. 본 연구는 미디어의 리더 이미지 형성이 반결정론적 시각에 기울어 있으면서도 미디어가 그들의 보도에 일관성이 결핍된다고 생각할 때는 결정론적 입장을 도입하고 있음을 시사한다. 미디어의 사회재구성 기능을 고려할 때 기업과 리더에 대한 보도는 보다 신중을 기하여야한다. 리더의 역량과 기업의 전망에 대해 리더 개인이 성과를 결정짓는다는 반결정론적 시각과 외부 요인들이 보다 중요한 영향을 미칠 수 있다는 결정론적 시각을 모두 견지하는 것이 바람직하다고 볼 수 있다. 단지 연예인이나 다른 유명인을 다루듯이 스타를 만들고 또 나락으로 떨어뜨리는 방식은 재고되어야 한다. 기업의 리더인 경우 그에 대한 보도가 결국 리더 개인뿐만 아니라 기업 조직 전체에 대한 평가로 각인되기 때문에 보도에 있어 보다 신중함을 기해야

할 것이다. 다시 말해 기업의 성과는 개인으로서 리더의 노력과 조직의 내외적 요인들이 총체적으로 놓고 있음을 독자들에게 일관되게 알려야 할 것이다.

본 연구는 기업 홍보의 입장에서 재고해야 할 시사점을 제안한다. 현대 기업들에게 투자자 관계가 투명성을 높여 긍정적인 평가를 받을 수 있는 중요한 전략으로 작용하고 있고, CEO의 역량 역시 주식시장에서 기업의 평가와 직결되고 있다. CEO가 기업 전체를 대표할 수 있는 브랜드가 될 수 있고, CEO의 이미지에 따라 기업의 성과가 변화하는 것도 현실이다. 그러나 기업의 성과는 CEO의 대외적 이미지만으로 결정되는 것은 아니고, 이미지는 단지 언론에 의해 재구성될 뿐이다. 기업이 지나치게 CEO의 이미지 홍보에 치중하기 보다는 기업의 바람직한 비전과 구체적 경영활동을 중심으로 투자자 관계에 임해야 하는 이유가 여기에 있다.

본 연구는 가장 영향력있는 경제 일간지로서 시장에서 정보중재 기능을 하는 월 스트리트 저널을 분석하였지만 연구 결과를 일반화시키기 위해서는 월 스트리트 저널과 더불어 다른 일간지나 비즈니스 잡지, 그리고 방송 및 다른 매체를 아울러 분석할 필요가 있을 것이다. 같은 맥락에서 다른 미디어 기업들의 사례를 통해 미디어가 어떤 모습으로 리더들의 이미지를 재구성하고 있고 이에 대한 평가가 기업의 주가에 영향을 미치고 있는지의 관련성도 차후에 분석해 볼 필요가 있다. 또한 미디어 산업의 범위를 벗어나 일반 기업들의 사례들 역시 같은 연구 틀에서 분석한다면 연구의 결과를 일반화 시키는 데 도움이 될 것이다.

마지막으로 본 연구에서 미디어에 비친 리더의 이미지와 그 기업의 주가가 관련되어 있음을 밝혔지만 미디어가 리더의 이미지를 형성하고 그 이미지에 따라 주가가 변하는 것인지 기업의 주가 변화에 따라서 미디어가 리더의 이미지를 재구성하고 있는지의 선후관계는 미묘한 문제이다. 그렇기 때문에 시장에서의 정보가 많지 않은 새로운 상장 기업들을 대상으로 미디어에 보도된 기업 리더의 이미지를 분석하고 상장 후 주가 변동을 추적한다면 정보 중재자로서 미디어의 역할을 밝혀내는데 보다 유용한 연구가 되리라 본다.

■ 참고문헌

- 박성훈 (2005.3.21). 안철수 연구소 '안철수 딜레마' 『스포츠 투데이』.
- 야후 파이낸셜 데이터베이스 (2005). Available: <http://finance.yahoo.com>.
- 정지섭 (2005.3.17). [주가 많이 끌어올린 CEO 톱10] 1등은 외국인 CEO였다. 『조선일보』.
- Argenti, P. A. (1994). *Corporate Communication*. Homewood, IL: Irwin.
- Audit Bureau of Circulation (2005). Top 150 Newspapers by Largest Reported Circulation. Available: <http://www.accessabc.com/reader/top100.htm>.
- Bagdikian, B. H. (1997). *The Media Monopoly (5 ed.)*. Boston, MA: Beacon Press.
- Binnings, J. F., & Lord, R. G. (1980). Boundary conditions for performance cue effects on group process ratings: Familiarity versus type of feedback. *Organizational Behavior and Human Performance*, 29, 115-130.
- Binnings, J. F., Zaba, A. J., & Whattan, J. C. (1986). Explaining the biasing effects of Performance cues in terms of cognitive categorization. *Academy of Management Journal*, 29, 521-535.
- Business Week. (1998). How Jack Welch runs GE. June 8, 90-106.
- Chen, C., & Meindl, J. (1991). The construction of leadership images in the popular press: The case of Donald Burr and People Express. *Administrative Science Quarterly*, 36, 521-551.
- Cohen, J. (1960). A coefficient of agreement for nominal scales. *Educational and Psychological Measurement*, 20(1), 37-46.
- Deephouse, D. L. (2000). Media reputation as a strategic resource: An integration of mass communication and resource based theories. *Journal of Management*, 26, 1091-1112.
- Downey, H. K., Chacko, T. I., & McElroy, J. C. (1979). Attributions of the causes of Performance: A constructive, quasi-longitudinal replication of the staw study. *Organizational Behavior and Human Performance*, 24, 287-299.
- Entman, R. M. (1993). Framing: Toward clarification of a fractured paradigm. *Journal of Communication*, 43(4), 51-58.
- Gans, H. J. (1979). *Deciding What's News*. NY: Pantheon Books.

- Gershon, R. A. (1997). *The Transnational Media Corporation*. Mahwah, NJ: Lawrence Erlbaum Associates.
- Hambrick, D. C., & Mason, P. A. (1984). Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers. *Academy of Management Review*, 9, 193-206.
- Hayward, M. L. A., Rindova, V. P., & Pollack, T. G. (2004). Believing One's Own Press: The Causes and Consequences of CEO Celebrity. *Strategic Management Journal*, 25, 637-653.
- Holsti, O. B. (1969). *Content Analysis for the Social Science and Humanities*. Reading, MA: Addison-Wesley.
- Jung, J. (2003). Business news web sites differ from newspapers in business news. *Newspaper Research Journal*, 24(2), 114-119.
- Katz, E., & Dayan, D. (1986). Contests, conquests, and coronations: On media events and their heroes. In Carl F. Graumann and Serge Moscovici(eds.), *Changing Conceptions of Leadership*. 145-169. NY: Spring-Verlag.
- Kets de Vries, F. R. M., & Miller, D. (1984). *The Neurotic Organization: Diagnosing and Changing Counter-Productive Styles of Management*. San Francisco: Jossey-Bass.
- Lazasfeld, P. S., & Merton, R. K. (1948). Mass communication, Popular taste, and organized social action. In L. Bryson(ed.), *Communication of Ideas*. 95-118. NY: Harper.
- Lippmann, W. (1921). The World outside and the pictures in our heads. In W. Schramm and D. Roberts (eds.), *The Process and Effect of Mass Communication (2nd ed.)*. 265-286. Urbana, IL: University of Illinois Press.
- McCombs, M. E., & Shaw, D. L. (1972). The agenda-setting function of mass media. *Public Opinion Quarterly*, 36, 176-187.
- McQuail, D. (1994). *Mass communication theory: An introduction (3rd Ed.)*. Thousand Oaks, CA: Sage.
- Pfeffer, J., & Salanick, G. R. (1978). *The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective*. NY: Harper & Row.
- Pfeffer, J. (1977). The ambiguity of leadership. *Academy of Management Review*, 2, 104-112.

- Picard, R. G. (1996). The rise and fall of communication empires. *The Journal of media economics*, 9(4), 23-40.
- Pollack, T. G., & Rindova, V. P. (2003). Media legitimation effects in the market for initial public offerings. *Academy of Management Journal*, 46(5), 631-642.
- Price, V., & Tewksbury, D. (1997). News values and public opinion: A theoretical account of media priming and framing. In G. Barnett & F. J. Boster (Eds.), *Progress in the communication sciences*. 173-212. Greenwich, CT: Ablex.
- Rao, H., Greve, H., & Davis, G. (2001). Fool's gold: Social Proof in the initiation and abandonment of coverage by Wall Street analysts. *Administrative Science Quarterly*, 46, 502-526.
- Renkema, J., & Hoeken, H. (1998). The Influence of Negative Newspaper Publicity on Corporate Image in the Netherlands. *The Journal of Business Communication*, 35(4), 521-535.
- Rindova, V. P., & Fombrun, G. J., (1999). Constructing competitive advantage: The role of firm-constituent interactions. *Strategic Management Journal*, 20, 691-710.
- Rossiter, J. R., & Percy, L. (1987). *Advertising and Promotion Management*. NY: McGraw-Hill.
- Salanick, G. R., & Meindl, J. R. (1984). Corporate attributions as strategic illusions of Management control. *Administrative Science Quarterly*, 29, 238-254.
- Staw, B. M. (1975). Attributions of the 'cause' of performance: A general alternative interpretation of cross-section research on cross-section research on organization. *Organizational Behavior and Human Performance*, 13, 414-432.
- Thomson, R. B., Olsen, L., & Dietrich, J. R. (1987). Attributes of news about firms: An analysis of firm-specific news reported in the Wall Street Journal index. *Journal of Accounting Research*, 25(2), 245-274.
- Wartick, S. (1992). The Relationship Between Intense Media Exposure and Change in Corporate Reputation. *Business and Society*, 13, 33-49.
- Zuckerman, E. W. (1999). The categorical imperative: Securities analysts and the illegitimacy discount. *American Journal of sociology*, 104, 1398-1438.

The Construction of CEO Image and the Stock market Evaluation

The Case of AOL Time Warner

Jae-min Jung

Assistant Professor

School of Communications & Media, Seoul Women's University

To explore the social construction of the concept of leadership, image of media mogul depicted in the popular business newspaper, the Wall Street Journal, was analyzed. Then, the reconstructed image of the CEO was compared with the firm's stock price change to see their relationship, if any. This paper focused on the case of Steve Case (previous chairman of AOL Time Warner), who was the leader of the world largest media company. The period for the analysis was three years and five months from his inauguration(January 2000) to the resignation(May 2003). In general, CEO of a firm represents the firm itself. Thus, the image of the CEO is highly transcends to the image of the firm as well. Consequently, the image of CEO might have an impact on the firm's performance. Since business newspaper works as one of the most important information intermediaries in the stock market, the image of CEO constructed in the newspaper might be a critical indicator for the investors. The results revealed that media coverage of Steve Case was commensurate with the financial performance, particularly stock price change of the AOL Time Warner.

Keywords: CEO, leadership, media coverage, image, stock price