국내 매스미디어 기업의 사업다각화와 경영성과에 관한 연구*

장윤희**[4]

(단국대학교 경영정보학과 부교수)

본 연구는 2003년부터 2006년까지의 국내 전통미디어 기업집단들의 사업다각화 현황에 따른 기업성과에 대하여 실증 분석하였다. 분석결과는 다음과 같다. 첫째, 미디어 기업집단 중, 신문사는 생존을 위해 다양한 영역으로부터 수익창출을 하려는 경향으로, 비관련 다각화의 비중이 높은 반면, 방송사는 고유의 사업영역인 콘텐츠의 제작과 공급을 중심으로 한 관련 다각화의 비중이 높다. 둘째, 국내 미디어 기업들의 주력업종 매출비중은 해가 갈수록 감소되고 있어 다각화에 자원과 노력을 투입하고 있는 것으로 사료된다. 셋째, 조사 대상 미디어 기업집단의 사업다각화 수준을 3개의 그룹으로 분류해본 결과, 다각화 수준이 가장 높은 그룹에서 ROE가 가장 높았으며, ROE 변동성은 낮고, 위험대비 수익성 또한 높게 나타나 다각화를 적극적으로 진행하는 것이 안정적인 경영성과를 성취할 수 있었다. 넷째, 조사대상 미디어 기업들을 군집분석하고 몇 개의 조직속성 변수들과의 관계성을 살펴본 결과, 매출액 규모, 부채비율, 조직년수, 대주주 지분율에서 중간수준을 유지하고 ROE가 높은 군집에서 다각화 수준이 높았다. 다각화 수준과 조직속성 변수들로 인과분석을 해본 결과, 미디어 기업집단의 다각화 수준에 영향을 미치는 조직속성으로는 매출액 규모가 정의 방향으로, 대주주 지분율이 부의 방향으로 나타났다. 마지막으로 다각화 수준은 경영성과에 대해 정의 방향으로 의미 있게 영향을 미치는 것으로 파악되었다.

본 연구는 미디어 기업을 대상으로 하여 탐색적으로 수행되었는데, 지금까지 국내 미디어 기업의 경영성과에 대한 주제는 활발히 다루어지지 못했기 때문이다. 이에 선행연구가 부족하여 이론적 바탕에 기초하여 연구모델 및 가설을 수립하고 실증분석하는 연구방법을 선택하기보다는 조사대상 기업 경영지원 담당자들과의 수차례 인터뷰와 패널토론을 통하여 실무적인 관점의 주요 관심대상이 되는 경영지표들을 선정하고, 사업다각화와 경영성과 간의 관계를 각종 통계분석방법들을 이용하여 다각도로 조명하는 분석방법을 선택하였다. 본 연구는 수집된 자료가 최근 4개년에 한정되어 있고, 다각화와 경영성과 값 간의 시차를 두지 못한 한계를 가지고 있으므로 향후 연구에서는 미디어 기업의 특성을 보다 반영하여

* 한국 언론재단의 연구비 지원으로 수행되었습니다.

** yhchang@dankook.ac.kr

미디어 기업 유형을 분류하거나, 다각화와 그에 따른 경영성과들 간의 시차도 반영한 연구들로 발전시켜야 한다.

주제어: 미디어 기업의 사업다각화, 미디어 기업의 경영성과, 허핀달 지수

1. 서론

21세기 디지털 기술은 산업전반의 성격과 사업내용을 변화시키고 새로운 비즈니스 모델을 창출하고 있다. 특별히 미디어 산업에서 디지털 기술은 산업의 구조, 사업 내용 및 정체성, 대응전략, 관련 규제 및 정책 등의 변화를 추동하고 있는 핵심적인 요인이다. 디지털 기술은 무엇보다 새로운 미디어의 출현을 가능하게 함으로써 미디어 산업 내 새로운 행위 주체들을 진입시키고, 미디어 산업의 가치사슬을 변화시켜 미디어 간 융합, 신규 경쟁자와 대체자들의 등장, 새로운 미디어 상품의 생산과 소비체계를 유발시키고 있다. 이와 같은 상황에서 우리나라 신문기업들은 2007년 현재까지 지속적으로 구독률과 광고 수입이 급격하게 감소되고 있는 현황이다. 한편, 방송사들은 생존 자체에 위협을 받고 있는 신문산업에 비해서는 상대적으로 양호한 편이라고 하나, 방송 시장이 방송과 통신의 융합된 시장으로 확대됨에 따라 새로운 사업자들이 진입하여 치열하게 경쟁하는 상황으로서 방송 산업 역시 위기와 전환의 시점에 와 있다는 인식이 팽배하다. 이러한 변화에 직면하여 전통 미디어 기업들인 신문사와 방송사들은 생존과 성장을 위한 다양한 전략들이 요구된다.

기업이 향후 성장 가능성이 높고, 수익성이 좋으리라고 예상되는 산업으로 신규진입을 하거나, 또는 사양산업에서 철수하는 의사결정을 다각화 전략이라 한다. 글로벌 미디어 기업들은 일찍부터 사업다각화를 진행하여 수입 의존도의 편중을 줄이고 대안적인 수입모델을 창출하는 한편, 글로벌 시장을 대상으로 적극적인 비즈니스 확장을 도모하고 있다. 국내 미디어 기업들 또한

IMF 이후, 인쇄 및 출판, 뉴미디어 분야로의 진출을 시도하는 관련 다각화나, 프랜차이즈 사업, 교육사업, 부동산 사업 등의 비관련 다각화 등, 생존과 발전을 위해 여러 다각화 방편을 마련하고 있는 것으로 파악되고 있다. 그러나 글로벌 미디어 기업들의 사업다각화 현황과 성과를 파악하여 보더라도 사업다각화가 항상 성공적인 결과를 도출하는 것만은 아니며, 일반 기업을 대상으로 한 선행연구들에서도 사업다각화와 기업성과, 기업가치는 정, 혹은 부의 상관관계를 갖거나 조사대상이나 기간에 따라 일관성이 없는 결과를 도출하기도 하였다. 따라서 사업다각화는 신중한 전략과 방향이 요구되는데, 미디어 기업 사업다각화의 궁극적인 목적이 새로운 성장산업에 대한 진출로 수익의 다변화를 도모하고 지속적인 성장전략을 확보하는 것이라 할 때, 미디어 기업들은 사업다각화에 대한 진지한 접근이 필요하며, 학계에서는 이를 지원할 수 있는 관련 연구들이 수행되어야 한다.

그러나 지금까지 국내 미디어 기업들을 대상으로 한 사업다각화 관련 연구는 매우 부족하고 또한 단편적이다. 지상파 방송사를 대상으로 사업다각화에 대한 찬반논란(김홍덕, 2001)과, 사업다각화 현황 및 성과에 관한 연구(황상재 등, 2003)가 수행된 바 있으나, 방송사와 신문사를 모두 포함하는 국내 전통미디어 기업 전반의 사업다각화 현황과 성과에 대한 정량적인 자료들을 토대로 한 실증연구는 수행되지 못했다.

이에, 본 연구는 국내 전통미디어 기업들의 생존과 성장의 전환점이 될 수 있는 작금에, 관련 기업들의 사업다각화 수준과 그에 따른 경영성과 간의 관계를 조사, 분석하여 봄으로써 국내 전통미디어 기업들이 신규사업 진출 전략을 올바르게 수립하는 데 참고할 수 있는 기초자료를 제공하고자 한다. 본 연구의 핵심 내용들은 다음과 같다. 첫째, 기업전략의 중요한 일환으로서의 사업다각화에 대하여 이해하고, 선행 연구들을 통하여 기업의 사업다각화 활동과 경영성과와의 관계에 대하여 파악한다. 둘째, 미디어 기업의 사업다각화 추세와 성과에 대하여 고찰한다. 셋째, 국내 미디어 기업들의 사업다각화 수준과 경영성과와의 관계에 대한 실증분석을 수행한다. 넷째, 실증분석 결과를 바탕으로 미디어 기업의 향후 사업다각화 방향과 전략수립을 위한 시사점

을 제시한다.

본 연구는 해당주제에 대한 선행연구들이 매우 부족한 관계로 이론적 기반 하에 연구모델 및 가설을 제시하고 이를 검증하는 연구방법으로 접근하지 못했다. 반면, 조사대상 기업들에 대한 수차례의 인터뷰와 기업 간 패널 토론을 수행함으로써 실무적인 관점에서 관심이 되는 분석대상 변수들과 경영지표들을 선정하고 관련변수들 간 여러 종류의 통계분석을 수행함으로써 사업다각화에 따른 경영성과 현황 및 결과를 다각도로 조명하였다.

2. 이론적 배경

1) 미디어 기업의 사업다각화

기업은 초기에 단일국가, 단일시장에서 단일사업을 수행하다가, 핵심사업의 경쟁적 지위를 강화하기 위하여 수직적 통합을 이루거나 해외로 사업을 확장한다. 이후, 기업은 새로운 가치를 창출하기 위하여 여유자원을 신규부문에 투자하는 사업다각화를 추진하게 되는데, 기업의 강점을 살리고 독자성을 구축하는 것이 전문화라면, 이것을 고도로 활용하는 사업 확장 및 전개가 다각화이다.

다각화에 대한 체계적인 연구는 1959년 챈들러(Chandler)의 미국기업의 다각화 전략에 대한 체계적인 역사적 고찰에서 시작되었으며, 1974년 루멜트(Rumelt)는 미국기업들이 추구한 다각화 전략의 유형과 수익률 간의 관계에 대하여 연구하였다. 새터와 웨인홀은 기업의 주 사업과 관련이 있는 기술을 기초로 다른 사업에 진출하는 경우를 관련 다각화, 기업의 주 사업과는 관련이 없는 분야로 진출하는 것을 비관련 다각화라 정의하였다(Salter & Weinhold, 1978). 코터는 가치사슬의 특정영역에 머물러 있던 기업이 어떤 방향으로 가치활동의 범위를 확장하느냐에 따라 수직적 다각화와 수평적 다각화로 나누었는데, 수직적 다각화(vertical diversification)란 가치사슬의 수직적 관계

에 있는 분야로 시장을 확대하는 것이다. 주로 생산 및 유통과정의 합리화, 내부 잉여자원의 효율적 활용을 목적으로 하는 것으로, 원재료로부터 제품의 생산과 판매에 이르기까지 수직적 흐름에 있는 가치사슬에서 자신들이 가지고 있는 기술과 노하우를 가지고 새로운 시장으로 진출하는 경우이다. 반면 수평적 다각화(horizontal diversification)는 현재 생산하고 있는 제품을 생산하는 데 필요한 기반기술을 이용하여 동질적이거나 동일한 제품을 가지고 새로운 시장을 개척하는 경우이다(Kotler, 1984).

미디어 기업들은 새로운 미디어의 등장과 미디어 융합 등으로 인해 경쟁이 치열해지면서 보다 능동적인 경영전략을 수립하고 효과적으로 실천하여야 하는 시점에 와 있는바, 사업다각화 전략에 눈을 돌리고 있다(김영주, 2005). 미디어 사업의 수직적 다각화는 정보 콘텐츠 상품을 제작, 편집 및 편성, 송출, 서비스하는, 즉 일련의 가치사슬의 한 영역에서 활동하던 기업이 다른 가치창출 단계로 사업을 확장하는 것으로 볼 수 있다. 그 근본적인 동기는 생산 및 유통과정을 합리화하고 내부의 잉여자원을 활용함으로써 거래비용을 절감하고 시장 지배력을 증대시키기 위한 것이다. 시장거래를 수직적 다각화를 통해 기업 내의 내부거래로 전환시킴으로써 외부거래에서 발생하는 기회비용이나 정보비용과 같은 거래비용을 감소시킬 수 있게 된다. 또 시장거래의 위험과 불확실성이 감소되고, 생산에 동원된 가변요소와 불변요소의 사용을 계획적으로 관리하고 조정함으로써 결과적으로 생산성의 증가와 함께 생산비 감소의 효과를 얻을 수 있는 것이다(김동규, 2000). 반면, 미디어 산업의 수평적 다각화는 미디어 환경 변화와 함께 점차 확산되고 있는데, 매체융합으로 방송과 통신, 방송과 인터넷, 신문과 인터넷 등이 통합되어 매체 간 경계영역을 넘나들면서 자유로운 사업확장이 가능해지는 것이다. 이는 미디어 산업의 콘텐츠 상품이 규모가 클수록 더 많은 이윤을 창출하는 규모의 경제(economy of scale)는 물론, 단일 창구보다는 여러 개의 창구를 통해 배출될 때 부가가치가 극대화되는 범위의 경제(economy of scope)가 작용하기 때문이다.

전범수(2003)는 자원 확보의 관점에서 미디어 기업의 다각화 전략을 이해하고자 하였다. 이는 미디어 산업의 변화가 바로 산업 간의 경쟁구조 형성,

인터넷이나 디지털 기술 등과 같은 새로운 자산에 대한 투자 등을 통해 가속화되었기 때문이다. 따라서 그의 연구에서, 미디어 기업의 연관사업 다각화는 매출액 규모가 가장 큰 편에 속하는 방송계 및 케이블 기업을 중심으로 증가되어왔다는 것을 볼 수 있었다. 엔터테인먼트 복합기업들 외에 신문 등과 같은 대표적인 기존의 올드 미디어 기업들과 방송계 기업들도 자신의 주력사업이나 전통적인 이미지를 바꾸고 신규시장 진출을 위한 사업다각화를 구체화시키고 있는 추세이다(한국방송영상산업진흥원, 2002).

국내 방송산업의 다각화 현황과 성과에 관한 연구를 찾아보면, 1995년 이후 케이블 TV, 2002년 위성방송, 인터넷 방송, 그리고 해외의 다양한 방송 콘텐츠가 확대 공급되는 등으로 방송산업의 범위와 경쟁체제는 급격히 변화되어 수익성은 점점 떨어지고(김승수, 2002), 기업의 활동영역을 외부로 확장하는 것은 불가피한 상황이 되었다. 황상재 등(2003)의 연구에서는 방송사의 소유형태에 따라 사업다각화의 성과가 다소 다르게 나타나고 있음을 제시하였는데, 지상파 3사의 사업다각화 전략의 특징을 살펴보면, 방송정책이 완화되면서 소유와 경영이 일치하는 기업일수록 수익성과 실리 위주의 다각화 전략을 추진하는 것으로 나타났다. 한편, 국내 신문산업의 다각화 현황을 살펴보면, 현재 한국 신문은 산업의 위기와 저널리즘의 위기가 총체적으로 맞물려, 한국 신문들은 안정성이나 수익성 같은 경영지표에서 매우 불안정한 상태로 생존 자체가 절박한 상황이다(김영주, 2005). 이에 신문산업에서 뉴미디어 사업으로의 진출이나 확장은 선택이 아니라 매체환경 외적 구조 변화에 대응하기 위한 필수적이고 필연적인 돌파구이다(박정래, 2005). 문제는 위기에 처한 국내 신문사들이 이러한 위기를 기회로 바꾸려는 의지와 구체적인 전략방안을 가지고 있는가의 여부인데, 과거에는 신문기업이 사업다각화의 방향으로 주로 인쇄 부분과 배급 부분을 수직적으로 통합, 운영하는 방식으로 이루어졌으나 최근의 다각화 경향은 신문사가 가지고 있는 자산과 자원 및 신문사가 생산한 정보나 뉴스의 가치를 극대화하기 위한 인터넷, 모바일 등 뉴미디어 분야로의 진출과, 다른 한편으로는 신문과는 전혀 관련 없는 분야로의 비관련 다각화의 방향이다. 이와 같은 포트폴리오의 다변화는 대부분의

신문사에서 공통적으로 나타나는 현상으로 수익성이 있는 분야를 찾아 다각화하는 추세를 보여주는 것이다.

2) 사업다각화와 경영성과

지금까지 기업의 다각화에 대한 주된 연구의 흐름과 내용은 크게 다각화 동기와 목적을 파악하는 것에서 다각화 양상 및 다각화의 정도가 이윤율, 성장률, 위험도 등으로 측정된 경제적 성과에 대해 긍정적, 혹은 부정적으로 어떠한 영향을 미치는가에 관한 주제로 이어지고 있다(장덕진, 2002). 다각화가 기업가치에 미치는 영향에 대한 선행연구들의 제 가설을 살펴보면 다음과 같다. 첫째, 내부자본 시장의 운용효율성으로 다각화가 기업가치의 증대를 가져온다는 가치증대 가설(Stulz, 1990; Berger & Ofek, 1995), 둘째, 다각화 기업은 부채 부담능력이 증가하고 이는 부채사용에 따른 세금절감효과(tax shield effect)를 발생시킨다는 공동보험효과(coinsurance effect) 가설(Lewellen, 1971), 셋째, 기업의 다각화가 기업가치의 감소를 가져온다는 가치감소 가설로서, 버거와 오펙(Berger & Ofek, 1995)은 사업부문 간의 정보 불균형으로 발생하는 정보 비대칭 비용발생과, 양호한 성과의 사업부문이 성과가 좋지 않은 사업부문을 지원함으로써 기업가치의 하락을 유발시킨다는 상호보조효과 가설을 주장하였다. 또한 젠슨(Jensen, 1986)은 다각화된 기업일수록 증가된 차입능력과 잉여 현금 흐름으로 순 현재가치가 부의 투자 안에 과잉투자할 가능성이 높아 기업가치가 하락할 수 있다는 과잉투자 가설을 제시하였다.

그러나 다각화 전략이 성과에 미치는 영향을 파악하기 위하여 많은 연구들이 수행되었지만 여전히 명확한 결론을 내리지 못하고 서로 상반된 결론을 제시하고 있다. 다각화가 경영성과에 긍정적인 영향을 미친다는 연구들과(강신일, 1991; 정구현, 1991; 홍재범·황규승, 1997; Stulz, 1990; Comment & Jarrell, 1995; Bengtsson, 2000; Gillan et al., 2000; Khanna & Palepu, 2000; Villalonga, 2004), 오히려 부정적인 영향을 미친다는 연구들(박상수·진태홍,

1996; 구맹회·김병곤, 1999; 윤영섭·김성표, 1999; 전인우, 2000; 김병곤·박상현, 2001; Lang & Stulz, 1994; Berger & Ofek, 1995; Servae, 1996; Denis et al., 1997; Houston et al., 1997; Lamont, 1997; Lins & Servaes, 1998; Scharfstein, 1998; Shin & Stulz, 1998; Billet & Mauer. 2000; Rajan, et al., 2000)이 대립되고 있고, 관련성이 없거나(전상경, 2003; Berger & Ofek, 1995; Lins & Servaes, 1998), 다각화의 정도에 따라 비선형 관련성을 갖는다는 연구결과들(구맹회 외, 2001; 김병곤·김동욱, 2004; Khanna & Palupu, 2000)도 있다.

또한 일부 연구들은 관련 다각화의 우월성을 주장하였고(전인우, 2000; Montgomery, 1979; Bettis, 1982; Rumelt, 1982; Varadarajan & Ramanujan, 1987; Markides, 1994; Park, 1997), 다른 연구들은 비관련 다각화가 우월한 전략으로 나타났으며(홍재범 외, 1997), 비관련 다각화 사이에 뚜렷한 성과 차이가 존재하지 않거나 불일치한다고 주장한다(구맹회 외, 2001; Beattie, 1980; Bettis & Hall, 1982; Montgomery, 1985; Palepu, 1985; Chang & Thomans, 1989). 한편, 조동성 외(2002)의 연구에서는 기업의 다각화 성과는 관련 또는 비관련 다각화 전략과 다각화 방법인 내부개발 혹은 인수합병의 조합에 따라 달라질 수 있다고도 하였다.

이한득(2003)의 연구를 보면, 외환위기 이전에는 대기업들이 다각화에 대한 강한 의지를 보이면서 핵심사업 분야 이외의 다양한 사업영역으로 진출하여 어느 정도의 매출 성과를 거두었던 것으로 보이나, 외환위기 이후에는 핵심영역에 집중하는 경향을 보이고 있는 것으로 나타났다. 또한 허핀달 지수[1]를 기준으로 한 다각화 수준과 자기자본 이익율(Return on Equity: ROE)로

1) (베리)허핀달 지수
허핀달 지수는 원래 특정산업에서의 시장 집중정도를 측정하는 방법 중 하나이다. 상위 k기업집중률(k-firm concentration ratio: CRk)은 가장 규모가 큰 k개의 기업이 산업 내에 차지하는 매출액의 백분율이다. 이는 매출액이 제일 큰 기업에서 작은 순으로 배열해 k개 기업까지의 시장점유율을 구해 더한 값이다. 우리나라에서는 3기업집중률(CR3)을 주로 이용한다. 기업집단에 업종별 매출액 비중을 적용하여 허핀달 지수를 계산하면 다각화 정도를 측정할 수 있다. 만약 특정 기업집단이 다양한 업종에

측정한 수익성과의 관계를 살펴보았을 때, 다각화 수준이 중간 정도인 기업집단의 수익성이 가장 높았던 것으로 나타났고, 기업실적의 변동성은 집중화된 대기업들이 가장 낮았던 것으로 분석되었다.

다각화 수준과 기업가치에 관해 연속적인 연구를 수행한 연구자들은 연구대상과 기간, 분석에 포함된 변수요인들에 따라 다소 상이한 연구결과를 제시하였다. 김병곤과 박상현(2001)은 자본구조와 다각화 수준의 상호 관계가 기업가치에 미치는 영향을 분석한 결과, 다각화 수준은 부의 영향을 미치고, 부채비율은 정의 영향을 미치는 것으로 제시하였다. 따라서 기업경영자는 핵심역량과 직접적으로 관련되지 않는 다각화는 최소화시키고, 정부는 기업들이 무분별하게 다각화를 추진하지 않도록 사업집중화 정책을 지속적으로 시행해 나가는 것이 바람직하다는 것을 주장하였다. 구맹회 외(2001)는 1996년부터 1999년까지 4개년 동안 국내 상장기업 234개를 대상으로 기업다각화가 기업가치에 미치는 영향을 분석한 결과, 다각화 수준을 나타내는 베리-허핀달 지수 0.25를 전환점으로 0~0.25구간에서는 다각화 수준이 증가하면 기업가치가 증가하고, 0.25 이상인 구간에서는 다각화 수준이 증가하면 기업가치가 감소하는 것으로 나타났다. 또한 관련 다각화는 비관련 다각화보다 기업가치에 더 큰 정의 영향을 미치지 못하는 것으로 파악하였다.

1997년부터 2000년까지 상장기업 228개를 대상으로 연구한 김병곤과 김동욱(2004)은 다각화 수준과 기업 가치 간에 비선형관계가 존재하는데, 다각화 수준의 측정치인 베리-허핀달 지수가 0~0.2구간과 0.60~1.0구간에서는 다각화 수준이 증가하면 기업가치가 증가하고, 0.2~0.6구간에서는 다각화 수준이 증가하면 다각화에 따른 가치손실이 발생하여 기업가치가 감소하는

진출해 있고 각 업종에서 비교적 비슷하게 매출을 올리고 있다면 허핀달 지수는 작아질 것이며, 기업집단의 매출액 중에서 특정 업종이 차지하는 비중이 높아진다면 허핀달 지수는 커질 것이다. 반면 베리-허핀달 지수값은 1에서 허핀달 지수값을 차감한 값으로 다각화 수준을 즉각적으로 파악하는 데 편리하다. 따라서 업종별 매출액 비중을 이용하여 계산된 기업집단의 베리-허핀달 지수값이 1에 가까우면 사업구조가 다각화되어 있고, 0에 가까워질수록 사업구조가 집중화되어 있다고 해석할 수 있다.

것으로 나타났다. 그러나 김병곤 등(2004)의 연구에서는 베리-허핀달 지수 0.3 이하 수준에서는 사업다각화의 진전이 기업가치에 부정적인 효과가 있는 것으로 나타났지만 0.3~0.6수준에서는 긍정적인 효과가 커져서 기업가치의 증가를 가져오는 것으로 나타났고, 0.6 이상 과도하게 다각화가 이루어지는 경우에는 다시 부정적인 효과가 커져서 기업가치의 하락을 유발시키는 것으로 분석되었다. 연속하여, 김병곤 등(2005)은 기업규모, 부채 비율, 성장성, 수익성, 수출비중, 대규모 기업집단 소속여부, 산업 등을 통제변수로 포함시켜 연구하였는바, 다각화 수준이 일정수준 이하인 경우에는 다각화 수준이 증가할 때 기업가치가 증가하여 기업가치 증대가설인 운용효율 가설, 내부자본 시장의 효율성 가설, 공동 보험효과 가설, 생산성 효율 가설 등에 의해 설명될 수 있고, 다각화 수준이 일정수준 이상인 경우에는 다각화 수준이 증가할 때 다각화에 따른 가치손실이 발생하여 정보 비대칭 비용가설, 상호지원 효과 가설, 과잉 투자가설 등이 성립한다는 것을 알 수 있었다. 이러한 결과는 카나와 파레프(Khanna & Palepu, 2000)가 제시한, 일정수준 이상으로 사업다각화가 진전되는 경우 다각화의 긍정적인 효과가 부정적인 효과를 압도하여 기업가치에 긍정적인 영향을 미친다는 연구결과와는 다르고, 구맹회 외(2001)가 제시한, 일정수준 이하의 다각화에서는 다각화의 진전이 기업가치의 증가를 가져오지만 일정수준을 넘어서면 다각화가 기업가치에 부정적인 영향을 미친다는 연구결과와는 일치하는 것이다.

선행연구들에서 기업들의 다각화 전략에 가장 큰 영향을 미치는 변수들로는 기업규모, 부채비율, 산업변수, 유형자산, 기업의 소유형태 등이 제안되었는데, 박기성과 조동성(2002)의 연구에서는 다각화 정도가 재무자원이 적고 내부 지분율이 높을수록 낮았으며, 홍재범 외(1997)는 무형자산과 부채비율로 측정한 자금조달능력이 다각화와 정의 상관관계가 있는 것으로 제시하였고, 다각화와 수익성 간에도 정의 상관관계를 보였다. 김병곤과 박상현(2001)은 우리나라 기업의 다각화를 결정하는 요인은 부채비율과 기업규모로서 기업규모가 클수록 내부 능력의 축적이 많이 이루어져 다각화 수준이 높은 것으로 나타났다. 그 밖에 기존의 많은 연구들에서 기업의 규모는 다각화

수준과 정의 관계를 지니는데(Hill and Snell, 1988), 기업규모가 클수록 내부 지분소유 비율이 낮아지며, 기관투자가가 선호하는 투자대상이 되고 다각화가 활발해진다(Bethel & Liebeskind, 1993).

3. 실증 분석

본 장에서는 국내 신문사 및 방송사의 사업다각화 현황을 다양한 관점에서 파악하여 조명하고, 다각화 수준과 경영성과와의 관계를 분석한다. 본 연구에서 분석된 조사대상 기업집단들은 국내 신문사 및 방송사로서, 주요 일간지 3개사, 주요 경제지 2개사, 국내 지상파 3개 방송사의 85개 관계사들을 조사대상으로 하였다. 연구조사 기간은 2003년부터 2006년까지로 하였는데, 해당 기간은 2002년 월드컵 이후 방송사 매출은 3%, 신문사 매출은 11%가 감소함으로써 미디어 기업들의 수익 다변화를 위한 사업다각화 인식과 노력이 증가하였던 반면, 인터넷 포털, 케이블/위성 TV, DMB, IPTV 등의 다양한 미디어 채널의 등장과 약진은 두드러지게 향상되는 시점이다. 본 연구의 자료 수집방법으로는 조사대상 기업에 연구의 취지를 밝히고 협조요청을 하여 사업다각화 연구에 포함시키기에 적합한 관계사들을 선정하고 외부에 공시된 모기업의 정량적 경영성과 자료에 대한 논의를 거친 후 관련 자료를 제공받았다.

1) 미디어 기업의 다각화 수준과 추세 파악

본 절에서는 조사 대상 미디어 기업집단들의 사업다각화 분석에 포함된 자회사 및 관계사의 현황과 추세를 통하여 다각화 수준을 파악한다. 다각화 수준을 파악하는 방법으로는 한국표준산업분류표 세분류 기준(SIC 4 digit)으로 한 영위사업 수와 함께, 각 미디어 기업에 속한 관계사들의 실질적인 영업활동 결과인 업종별 매출액 비중을 사용한 베리-허핀달 지수(BHI)를 이용하였다. 이는 관계사와 영위업종의 수를 통해 다각화 정도를 측정하는 데에는

한계가 있기 때문이다. <표 1>은 본 연구에 포함시킨 사업다각화 기업 관계사들의 현황으로 조사대상 기업들의 요청에 의하여 기호로 표시하였다.

<표 1> 미디어 기업집단의 다각화 분석대상 관계사들 현황

신문사 (2212:신문업)	다각화 분석대상 기업	SIC 2 분류	SIC 4 분류	업종
A	A 1	22	2211	서적출판업
	A 2		2212	잡지 및 정기간행물 발행업
	A 3			
	A 4		2219	기타 출판업
	A 5		2221	기타 인쇄업
	A 6		2222	기타 인쇄 관련 산업
	A 7			
	A 8			
	A 9			
	A 10	51	5146	서적, 잡지 및 신문도매업
	A 11			
	A 12			
	A 13	72	7220	기타 소프트웨어 자문, 개발 및 공급업
	A 14			
	A 15		7240	데이터베이스 및 온라인정보 제공업
	A 16			
	A 17	74	7411	기타 회계 관련 서비스업
	A 18		7451	광고 대행업
	A 19		7459	기타 광고업
	A 20		7499	기타 사업 지원 서비스업
	A 21	75	7599	전시 및 행사 대행업
	A 22	80	8099	기타 교육기관
	A 23			
	A 24	87	8722	프로그램 공급업
	A 25	93	9399	기타 서비스업

B	B 1	52	5281	통신 판매업
	B 2	72	7240	데이터베이스 및 온라인 정보 제공업
	B 3	22	2212	잡지 및 정기간행물 발행업
	B 4		2221	기타 인쇄업
	B 5		2211	서적출판업
C	C 1	75	7599	전시 및 행사 대행업
	C 2	55	5521	기타 일반음식점
	C 3	72	7240	데이터베이스 및 온라인 정보 제공업
D	D 1	22	2212	잡지 및 정기간행물 발행업
	D 2			
	D 3	72	7240	데이터베이스 및 온라인 정보 제공업
	D 4	75	8099	기타 교육기관
	D 5	87	8722	프로그램 공급업
E	E 1	72	7240	데이터베이스 및 온라인 정보 제공업
	E 2	22	2221	기타 인쇄업
	E 3	87	8722	프로그램 공급업
방송사 (8721:공중파방송)	다각화 분석대상 기업	SIC 2 분류	SIC 4 분류	업종
F	F 1	72	7240	데이터베이스 및 온라인 정보제공
	F 2	75	7511	사업시설 유지관리 서비스
	F 3	87	8712	영화 및 비디오 제작 관련 서비스
	F 4		8734	기타공연관련사업
	F 5		8722	프로그램 공급업
G	G 1	65	6593	기타투자기관
	G 2i	72	7240	데이터베이스 및 온라인 정보제공
	G 3	74	7409	기타 전문 디자인업

	G 4		7451	광고 대행업
	G 5	80	8092	기타 기술 및 온라인 정보 제공업
	G 6	87	8711	방송 프로그램 제작업
	G 7		8711	방송 프로그램 제작업
	G 8		8722	프로그램 공급업
	G 9		8722	프로그램 공급업
	G 10		8722	프로그램 공급업
	G 11		8722	프로그램 공급업
	G 12	88	8810	뉴스 제공업
H	H 1	72	7240	데이터베이스 및 온라인 정보제공
	H 2	87	8722	프로그램 공급업
	H 3		8711	방송 프로그램 제작업
	H 4		8734	기타 공연 관련사업
	H 5		8722	프로그램 공급업
	H 6		8722	프로그램 공급업
	H 7		8722	프로그램 공급업
	H 8	88	8810	뉴스 제공업

사업의 범위, 또는 업종 범위는 한 기업이 활동하는 비즈니스 또는 산업의 숫자를 의미하는 것으로 기업의 사업다각화를 기술하는 방식 중의 하나이다. 사업범위를 통해 다각화 현황을 보면, 국내 신문사들은 데이터베이스 및 온라인 정보 제공업, 잡지 및 정기간행물 발행업, 기타 인쇄업, 프로그램 공급업 등에 가장 많이 진출하고 있는 것으로 파악되어 모기업이 보유하고 있는 콘텐츠를 다양한 채널을 통해 제공하는 서비스와, 가치사슬상의 수직적 결합을 통한 다각화에 집중하고 있는 것으로 판단된다. 한편 국내 방송사들은 대부분 데이터베이스 및 온라인 제공업과 프로그램 공급업으로 다각화를 집중하고 있어 신문사보다 더욱 관련 업종으로의 다각화, 즉 방송 콘텐츠의 제작 및 공급 서비스를 위한 수직적 및 수평적 다각화에 전념하고 있는 것으로

파악되었다.

<표 2>는 조사대상 기간 동안 분석대상에 포함된 각 기업집단 관계사들의 수 및 주력업종 매출이 전체 매출에서 차지하는 비율의 추세에 대하여 살펴본

<표 2> 다각화 기업의 매출액 관련 추세 (단위: 백 만원)

미디어 기업	조사내용	2003	2004	2005	2006	주력업종 매출비중 4년간 변동율
A	다각화대상 기업 수	19	20	23	25	
	모기업 매출액	374,733	345,587	332,443	333,609	
	전체 매출액 합계	660,836	609,299	595,082	631,184	
	주력업종 매출비중	71.58%	68.32%	65.65%	61.99%	9.59%
B	다각화대상 기업 수	3	3	4	5	
	모기업 매출액	81,798	80,550	46,610	76,744	
	전체 매출액 합계	106,847	145,546	114,233	144,105	
	주력업종 매출비중	80.89%	67.06%	55.72%	62.34%	18.55%
C	다각화대상 기업 수	2	2	3	3	
	모기업 매출액	75,255	74,952	70,378	84,893	
	전체 매출액 합계	84,047	83,967	78,661	94,507	
	주력업종 매출비중	89.54%	89.26%	89.13%	89.24%	0.30%
D	다각화대상 기업 수	4	4	4	5	
	모기업 매출액	106,915	106,175	109,891	113,127	
	전체 매출액 합계	146,657	148,476	152,940	174,695	
	주력업종 매출비중	80.49%	79.80%	77.43%	76.90%	3.59%
E	다각화대상 기업 수	3	3	3	3	
	모기업 매출액	159,128	157,224	165,303	171,816	
	전체 매출액 합계	166,689	195,543	203,801	217,278	
	주력업종 매출비중	79.47%	76.80%	77.67%	75.01%	4.46%
F	다각화대상 기업 수	5	5	5	5	
	모기업 매출액	1,270,273	1,249,077	1,372,297	1,402,263	
	전체 매출액 합계	1,441,688	1,453,106	1,576,105	1,615,165	
	주력업종 매출비중	88.11%	85.96%	87.07%	86.82%	1.29%

G	다각화대상 기업 수	30	30	31	31	
	모기업 매출액	689,973	680,534	664,780	1,153,492	
	전체 매출액 합계	978,227	1,001,834	1,058,107	1,581,711	
	주력업종 매출비중	81.10%	78.95%	74.68%	79.55%	1.55%
H	다각화대상 기업 수	8	8	8	8	
	모기업 매출액	610,105	590,383	608,814	659,514	
	전체 매출액 합계	839,018	846,644	911,207	903,098	
	주력업종 매출비중	72.72%	69.73%	66.81%	73.03%	0.31%

것이다. 주력업종의 매출은 SIC 4 기준, 모기업의 업종과 동일한 분류 안에 포함되는 관계사들 매출만을 포함시킨 것이다. 전반적으로 각 기업집단의 전체 매출액 대비, 모기업 매출액 비중이 감소하고 있는 것으로 판단되며, 주력업종이 차지하는 매출 비중 또한 2003년 이후 지속적으로 감소하고 있는 것으로 파악된다. 다각화를 활발히 진행하고 있는 것으로 파악된 A와 B 일간지는 핵심업종에서 매출이 크게 감소한 반면, 사업다각화의 정도가 상대적으로 활발하지 않은 3개 방송사와 C 일간지는 여전히 핵심업종에서의 사업을 주력으로 하고 있는 것으로 판단된다.

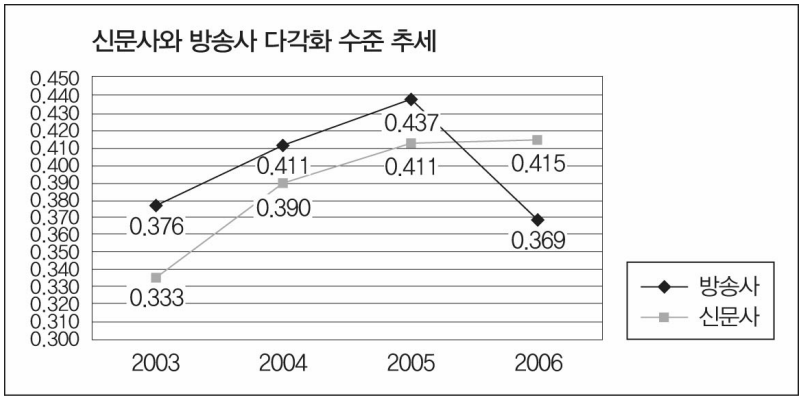
<표 3>은 조사대상 기업집단들의 다각화 수준과 영위업종의 수, 즉 업종 범위이다. 다각화의 수준의 측정은 수익창출의 목적을 가지고 설립하거나 일정한 지분을 가지고 투자하여 경영에 관여하고 있는 관계사들을 파악한 뒤, SIC 2 중분류 기준과 SIC 4 세분류를 기준으로 한 업종의 수와, 역시 SIC 2와 SIC 4를 기준으로 한 베리-허핀달 지수로 파악하였다. SIC 2 분류를 통해서는 비관련 업종의 수를 파악할 수 있으며, SIC 4 세분류를 통해서는 관련 업종의 수를 파악할 수 있다. 또한 SIC 2 기준을 통한 베리-허핀달 지수는 비관련 다각화의 수준을, SIC 4 기준을 통한 베리-허핀달 지수는 관련과 비관련을 모두 포함하는 전반적인 다각화 수준을 파악하게 된다. 베리-허핀달 지수값을 통해 본 국내 전통미디어 기업들의 다각화 수준은 일반 기업들의

<표 3> 국내 미디어 기업집단 업종 범위와 다각화 수준 및 추이

미디어 기업	영위업종수 (SIC 2 기준)	영위업종수 (SIC 4 기준)	SIC 2 기준 베리허핀달 지수값	SIC 4 기준 베리허핀달 지수값	2003 지수 값	2004 지수 값	2005 지수 값	2006 지수 값
A	8	16	0.36	0.54	0.48	0.52	0.55	0.60
B	3	4	0.42	0.48	0.33	0.52	0.53	0.52
C	4	4	0.20	0.20	0.19	0.19	0.20	0.20
D	4	4	0.35	0.35	0.32	0.33	0.36	0.37
E	3	4	0.30	0.38	0.35	0.38	0.37	0.41
F	3	6	0.06	0.24	0.22	0.26	0.24	0.24
G	6	9	0.26	0.48	0.46	0.49	0.55	0.43
H	3	6	0.12	0.48	0.45	0.49	0.52	0.44

다각화 수치(구맹회 등, 2001; 이한득, 2003; 김병곤 등, 2004; 2005)보다는 다소 낮은 수준이나, <표 3>, <그림 1>에서 볼 때, 다각화 수준이 해마다 증가하고 있으며, 비관련 다각화보다는 관련 다각화의 비중이 높다.

신문사의 다각화 수준이 지속적으로 증가하는 것에 비하여 방송사는 2006년 들어, 다각화 수준이 감소하거나 답보상태에 있는 것으로 파악된다. 이는 최근의 미디어 산업 환경 변화에서 기인하는데, 신문사가 재정상의 어려움을 방송사보다 심각하게 인식하고 관련 다각화 분야뿐만 아니라 비관련 다각화 분야로까지 적극적으로 다각화를 추진하고 있는 것으로 해석된다. 한편, 신문사 간에도 기업별로 다각화 수준에 큰 차이를 보이고 있는데, 일간지 B는 비관련 사업으로의 다각화가 매우 활발한 것으로 판단되며, 일간지 A의 경우, 비관련 및 관련을 모두 포함한 다각화 정도가 가장 활발한 것으로 파악되었다. 반면 일간지 C의 다각화 수준은 조사대상 기업집단 중, 가장 낮은 것으로 나타나 경영상의 어려움에도 불구하고 사업다각화를 위한 자원 및 전략 방안을 마련하지 못하고 있는 것으로 판단된다.



<그림 1> 미디어 기업의 다각화 수준 추세(SIC 4 기준)

2) 다각화 수준과 경영성과 분석

(1) 기초 정량분석

많은 학자들이 다각화 전략과 성과와의 관계를 연구했으며, 이들 중 상당수는 관련 다각화가 비관련 다각화보다 높은 성과를 보인다고 주장하였다. 루멜트(Rumelt, 1974)는 세 가지 비율(specialization ration, related ratio, vertical ration)을 사용하여 다각화 전략을 9가지 범주로 구분한 후 다각화 전략과 경영성과와의 관계를 분석하였는데, 그의 연구에서는 관련 다각화가 비관련 다각화나, 다각화를 전혀 하지 않는 경우에 비해 높은 성과를 보이는 것으로 나타났다. 그 외, 많은 연구자들도 관련 다각화 기업이 비관련 다각화 기업보다 높은 성과를 창출한다는 것을 밝혔다(Bettis & Mahajan, 1985; Markides et al., 1994; Varadarajan & Ramanujam, 1987).

따라서 미디어 기업집단의 다각화를 관련 다각화와 비관련 다각화로 나누어 다각화 전략에 따른 경영성과의 추이를 살펴보았다. 관련 다각화와 비관련 다각화의 분류는 SIC 2 기준으로 분류하였을 때 서로 다른 업종으로 구분되는

기업들은 비관련 다각화 기업들이며, 모기업과 같은 업종에 포함되는 기업들은 관련 다각화 기업들로 판단하였다. 관련 다각화 및 비관련 다각화의 경영성과는 기업집단의 해당 관계사들이 전체 기업집단 매출에서 차지하는 4개년 동안의 평균 매출액 비중과 평균 매출액 성장율로 판단하였다. 신문사의 관련 다각화 관계사들이 해당 기업집단 매출액 전체에서 차지하는 4년 동안의 평균 매출액 비중은 11%, 평균 매출액 성장율은 50%이며, 비관련 다각화 관계사들이 차지하는 평균 매출액 비중은 18%, 평균 매출액 성장율은 31%로 나타났다. 또한 방송사의 관련 다각화 관계사들이 해당 기업집단의 매출액 전체에서 차지하는 4년 동안의 평균 매출액 비중은 17%, 평균 매출액 성장율은 17%이며, 비관련 다각화 관계사들이 차지하는 평균 매출액 비중은 8%, 평균 매출액 성장율은 9%로 나타났다.

기업들은 새로운 사업영역에 진출함으로써 특정산업에 국한된 실적변동 위험을 줄여 수익의 안정화와 다변화를 도모하고 수익성을 확보하기 위해 다각화를 추진하게 된다. 반면, 일반적으로 기업이 특정 사업에 집중하여 경영역량을 집중할 경우 수익성은 높일 수 있지만 해당 사업에 영향을 미치는 환경변화에 따라 실적변동이 심할 수 있는 위험에 노출된다. 이에 본 연구에서

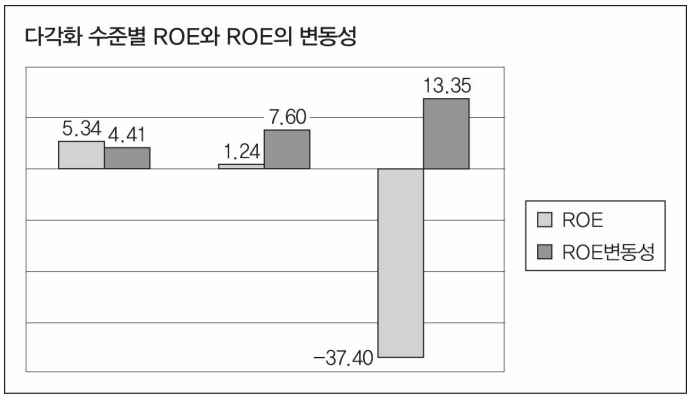
<표 4> 미디어 기업집단 다각화 수준별 수익성과 변동성 (단위: %)

다각화 수준별 그룹	다각화 수준의 범위	기업별 다각화 지수	기업명	ROE	평균 ROE	ROE 변동성	평균 ROE 변동성	위험 대비 수익성	평균 위험 대비 수익성
1위	0.6-0.4	0.54	A	-4.50	5.34	8.71	4.41	-0.52	2.26
		0.48	B	11.16		4.25		2.13	
		0.48	G	5.65		2.52		2.23	
		0.48	H	9.05		2.16		5.18	
2위	0.4-0.2	0.24	F	2.93	1.24	7.26	7.60	0.40	2.07
		0.38	E	3.95		0.66		6.02	
		0.35	D	-3.16		14.89		-0.21	
3위	0.0-0.2	0.20	C	-37.40	37.40	13.35	13.35	-2.80	-2.80

는 미디어 기업집단들을 대상으로 베리-허핀달 지수를 기준으로 한 다각화 수준과 자기자본이익률(당기순이익/자기자본: ROE)로 측정한 수익성, 그리고 ROE의 표준편차 값을 통한 수익의 변동성 간의 관계를 파악하고자 하였다. ROE의 변동성이란 4개년 동안 각 기업의 ROE 변동폭을 살펴봄으로써 기업의 수익이 얼마나 안정적인 기조를 유지하는가를 판단하는 것이다.

조사대상 기업집단을 다각화 수준에 따라 3개의 그룹으로 분류하여 수익성을 살펴본 결과, 다각화 정도가 낮아 특정 사업분야의 집중도가 가장 높은 기업집단의 연평균 ROE가 가장 낮았고, ROE 변동성은 가장 높았다. 반면 다각화 수준이 가장 높은 기업집단의 평균 ROE는 높았고, ROE의 변동성은 가장 낮았다. 또한 위험대비 수익성을 살펴보기 위하여 연평균 ROE를 ROE의 표준편차로 나눈 비율인 평균 표준편차 비율을 사용하여 각 기업집단들을 분석하여 보았다. 집단별 ROE 평균-표준편차 비율은 다각화가 가장 높은 집단이 2.26, 다각화가 중간인 집단이 2.07, 그리고 다각화가 가장 낮은 기업이 -2.80으로 도출되어, 위험 대비 실적 또한 다각화가 높은 집단이 가장 긍정적으로 나타났다.

한편 분석대상 미디어 기업집단들을 매체의 특성에 따라 방송사, 전국 규모의 일간지, 그리고 경제지로 나누어 다각화 수준과 경영성과 현황을 파악하여



<그림 2> 다각화 수준 그룹별 수익성과 변동성

보았다. <표 5>에서 보면, 매체별 특성에 따른 다각화 수준과 경영성과 현황은 뚜렷한 차이를 보이고 있다. 전국 규모 일간지의 다각화 수준이 0.41, 방송사가 0.40으로 다각화 수준이 비슷하고, 경제지가 0.24를 나타내고 있어 경제지는 핵심사업에서 전문화하고 있는 것으로 판단된다. 그러나 평균 ROE에 있어서는 방송사가 양호한 실적을 보이고 있는 반면, 일간지는 큰 폭의 마이너스 경영성과를 보이고 있는데, 특정 일간지의 미진한 경영성과가 크게 영향을 미친 것에 기인하지만 국내 일간지의 경영성과는 사업다각화와 관련하여 예의 주시가 요구된다. ROE의 변동성 또한 방송사는 보다 안정적인 반면, 방송사보다는 경제지가, 경제지보다는 일간지의 실적변동성이 큰 것으로 나타나 일간지의 안정적인 경영성과 방안이 요구된다.

<표 5> 매체별 다각화 수준과 경영성과

매체구분	다각화 평균	평균ROE	ROE변동성
전국 규모 일간지	0.41	-10.25	8.14
경제지	0.24	0.26	5.18
방송사	0.40	5.88	4.68

3) 다각화 수준과 조직속성 변수들 간의 관계분석

(1) 상관분석

본 절에서는 기업의 다각화 관련 선행연구들에서 다각화와 유의적인 관련성이 있는 것으로 파악된 변수들을 포함하여 미디어 기업의 다각화 수준과 경영성과간의 관계를 분석한다. 본 연구에서 사용된 통계 패키지 프로그램은 SPSS 12.0 version이다. 다각화 수준 변수와 함께 사용된 조직속성 변수는 부채비율, 조직년수, 대주주 지분율, 매출액 규모, ROE이다. 부채비율이 다각화 수준에 미치는 영향과 관련하여 국내 미디어 기업집단들이 주로 차입금에 의해 다각화를 추진하였다면 부채비율이 높은 기업집단에서 다각화가 많이

이루어졌을 가능성이 큰 것으로 예상할 수 있다. 본 연구에서 부채 비율은 총자산에서 부채가 차지하는 비중으로 측정하였다. 대주주 지분율은 대주주 1인과 친족 및 특수관계인이 소유한 주식 총수가 발행주식 총수에서 차지하는 비율을 사용하였는데, 이는 미디어 기업의 소유구조 현황을 파악하는 것이다. 대주주 지분율이 기업 다각화 수준에 미치는 영향은 대주주의 소유지분 비율이 높을수록 대주주는 기업가치의 감소분에 대해 더 많은 부담을 갖게 되므로 주주의 부를 감소시키는 정책을 채택하지 않으려고 할 것이다. 따라서 다각화가 주주의 부를 감소시키거나 최소한 뚜렷하게 가치를 증가시키지 않는다면 대리인 비용 가설에 따라 다각화 수준과 대주주 지분율 간에는 부의 관계가 나타날 수 있다(김병곤·박상현, 2001).

<표 6>은 분석에 포함된 모든 변수들 간의 상관관계를 나타내고 있다. 상관분석에서 다각화 수준과 관련성이 높은 변수로는 대주주 지분율과 ROE 변수로서, 대주주 지분율과는 부적으로 ROE와는 정적으로 관련되어 있다. 따라서 이론적으로 제시된 바와 같이, 다각화 수준이 높은 미디어 기업은 대주주 지분율이 낮고, 다각화 수준이 낮으면 대주주 지분율이 높은 기업인 것으로 판단할 수 있는데, 이는 대주주 지분율이 높은 기업은 사업다각화를 적극적으로 추진하기보다는 보수적으로 기존의 사업영역에 안주하여 수익을 창출하려는 경향이 있는 것으로 판단된다. 다각화 수준과 ROE와의 정적인 관련성은 3.2.1 부문의 기초 정량분석에서 다각화 수준이 높은 미디어 기업집

<표 6> 분석 대상변수 간 상관관계

변수명	다각화지수	대주주지분율	매출액규모	부채비율	조직연수	ROE
다각화지수	1.0000	-.434*	.031	-.040	.022	.527**
대주주지분율	-.434 *	1.000	.690*	-.248	.402*	-.111
매출액규모	.031	.690**	1.000	.511**	.357	.335
부채비율	-.040	-.248	.511**	1.000	-.048	.612**
조직연수	.022	.402*	.357*	-.048	1.000	.216
ROE	.527**	-.111	.335	.612**	.216	1.000

* 0.05 수준(2-tailed), **0.01 수준(2-tailed)

단 그룹에서 ROE가 높게 나타난 것과 일관된 분석결과를 보인다. 한편 통계적으로 유의적인 수준으로 인정할 수는 없으나 부채비율과 다각화 수준은 부의 상관관계를 가지고 있어, 국내 미디어 기업집단이 부채를 이용하여 적극적인 사업다각화를 추진한다고는 판단할 수 없으며, 오히려 부채비율이 높은 기업은 사업다각화를 할 수 있는 여유자원이 부족한 상태로서 적극적인 다각화 전략을 구현하기 어려운 것으로 보인다.

(2) 군집분석과 군집 간 분산분석

본 연구에서는 조직속성 변수들의 특성에 따라 미디어 기업집단들을 몇 개의 군집으로 분류한 후, 군집별로 다각화 수준에 유의적인 차이가 발생하는지 파악하기 위하여 일원분산분석(One-Way ANOVA)을 수행하였다. 이는 유사하거나 상이한 조직적 속성을 공유하는 국내 미디어 기업집단들 간의 다각화 수준의 차이를 살펴보기 위한 것이다. 본 연구에서는 비계층적 군집분석방법을 사용하였는데, 군집의 수를 3개로 정해주었는바, 이는 기초 정량분석에서 다각화 수준에 따른 그룹을 3개로 분류하였기 때문에 일관된 맥락을 유지하기 위해서이다. 군집분석에 사용된 변수들은 부채비율, 매출액 규모, 조직연수, 대주주 지분율, 그리고 ROE이다. 군집분석을 행한 결과, 8개의 국내 미디어 기업집단들은 조직속성별로 3개의 군집으로 명확히 구분되었다. <표 7>과 같이 군집 1은 매출액 규모가 가장 낮은 그룹이며, 부채비율은 평균 269.7%, 조직연수는 31년, 그리고 대주주 지분율은 40% 정도의 가장 낮은 그룹으로서 ROE의 성과가 양호하지 못하다. 군집 2는 매출액 규모가 가장 크고, 부채비율은 64.7%로 가장 낮으며, 조직 역사는 가장 오래된 집단이다. 대주주 지분율은 가장 높으며, ROE는 중간 수준을 유지하고 있다. 반면 군집 3은 매출규모는 중간 수준이며, 부채비율도 207.6%로 조사대상 기업들 중 중간 수준을 유지하고 있다. 조직연수 또한 중간 수준이며, 대주주 지분율도 중간 수준을 차지하고 있는데, ROE로 측정된 경영성과는 가장 양호한 것으로 나타났다. 그러나 본 연구분석에서 사용된 데이터 수치는 개별 기업집단마다 매출액, 부채비율, 조직연수, 대주주 지분율, 그리고 ROE 값에서 큰

<표 7> 군집분석 결과

조직속성변수	군집분류		
	1 군집의 특성	2 군집의 특성	3 군집의 특성
매출액 규모(단위: 백만 원)	145,150	1,533,555	831,899
부채비율(단위: %)	269.7	64.7	207.6
조직 년수(단위: 년)	31	46	33
대주주 지분율(단위: %)	0.40	0.94	0.47
ROE(단위: %)	6.56	2.82	3.49

차이가 있기 때문에 각 군집별로 도출된 변수값의 절대적인 수치에 의미를 두기 보다는 3개 군집의 속성값이 상대적으로 다른 군집의 속성값에 비해 큰지 작은지를 비교하는 것으로 받아들여야 한다.

<표 8>은 군집 간 다각화 수준의 차이를 살펴본 일원분산분석 결과이다. 각 군집 간 사업다각화 수준은 유의수준 p=0.00에서 F값 12.87로서 통계적으로 유의미한 차이를 나타내고 있다. 군집 1의 다각화 지수값은 0.35로서 다각

<표 8> 군집 간 다각화 수준 분산분석 결과

다각화 수준에 따른 분산 분석	N	다각화 평균	표준편차	표준오차	평균에 대한 95% 신뢰구간		최소값	최대값
분류된 군집					하한값	상한값		
1 군집	16	.35000	.116792	.029198	.28777	.41223	.191	.569
2 군집	5	.27740	.086821	.038827	.16960	.38520	.220	.431
3 군집	11	.50345	.049929	.015054	.46991	.53700	.435	.597
합계	32	.39141	.125750	.022230	.34607	.43674	.191	.597

	제곱합	자유도	평균제곱	F	유의확률
집단 간	.231	2	.115	12.872	.000
집단 내	.260	29	.009		
합계	.490	31			

화 수준이 중간인 집단이며, 군집 2는 다각화 지수값이 0.28로 나타나 다각화 수준이 가장 낮은 집단이다. 군집 3은 다각화 지수값이 0.50으로서 가장 다각화가 활발히 수행되고 있는 집단으로 판단된다. 본 연구의 통계적 분석결과를 통하여 조직속성과 다각화 수준 간의 관계를 파악하여 보면, 매출 규모, 부채비율, 조직연수, 대주주 지분율이 중간 수준이고 ROE가 높은 집단이 다각화가 활발하게 진행되는 집단으로 파악된다. 이는 적당한 경영자원과 조직경험을 갖추고 대주주의 영향을 크게 받지 않으면서 자금의 융통성을 갖추고 경영성과를 내는 기업들이 미래를 위한 준비 전략으로서의 사업다각화에 적극적인 자세를 보이고 있다고 사료된다.

(3) 사업다각화와 조직속성 간 회귀분석

본 연구에서는 미디어 기업집단의 사업다각화에 영향을 미치는 조직속성이 무엇이며, 사업다각화는 궁극적으로 미디어 기업집단의 경영성과에 영향을 미치는지를 파악하고자 하였다. 따라서 조직속성 변수들과 다각화 변수 간의 영향관계와, 다각화 변수와 ROE 변수 간의 영향관계를 파악하기 위하여 회귀분석을 수행하였다. 추정에 사용된 자료는 8개 기업의 4개년에 걸친(8×4) 균형패널자료(balanced panel data)이기 때문에 시간더미와 기업구분(방송사와 신문사) 더미를 사용한 고정효과모형(fixed effects models)으로 회귀방정식을 추정할 수 있으나, 최연균 외(2002)의 연구에서와 같이 본 연구에서 시간더미는 4개년에 불과하므로 전반적으로 통계적 유의성이 낮아 추정결과에 큰 변화를 주지 못하며, 그룹더미는 통계적으로 유의하나 수적으로 모형의 자유도를 떨어뜨리고 회귀계수의 통계적 유의성을 감소시키기 때문에 더미변수를 사용하지 않고 회귀분석을 수행하였다.

<표 9>에서는 미디어 기업 사업다각화에 영향을 미치는 변수들을 제시하고 있다. 선행연구들에서는 내부 지분율과 기업 다각화 수준은 부의 관계를 가지며, 매출액 등을 대응치로 사용하는 기업규모와 다각화 수준은 정의 관계를 갖는 것으로 나타났는데(김병곤 등, 2004), 본 실증분석에서도 분석에 포함된 대주주 지분율, 부채비율, 조직연수, 매출액 규모 가운데, 대주주 지분율과

<표 9> 사업다각화에 영향을 미치는 조직속성 변수

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
	.52	.04	-	12.56	.00
대주주지분율	-5	.10	-	-	.00
매출액 규모	1.498E-07	.000	.629	3.156	.004

Dependent Variable: 다각화 수준

매출액 규모가 미디어 기업의 사업다각화에 가장 큰 영향을 미치는 변수들로 나타났다. 대주주 지분율은 유의확률 p=0.00, t값 -4.353에서 부적으로, 매출액 규모는 p=0.004, t값 3.156의 수준에서 정적으로 다각화에 영향을 미치는 것으로 파악된다. 두 변수의 설명력은 R=0.396으로 나타나 기업의 다각화를 설명하는 데는 충분하지 않으나 본 연구의 실증분석에 사용된 조직속성 변수들이 선행연구들에서 가장 의미 있게 파악된 변수들로 제한되어 있기 때문에 무리가 없는 것으로 간주한다. 결과적으로, 매출액 규모가 크고 대주주 지분율이 적은 미디어 기업집단들은 사업다각화를 활발히 할 수 있는 조직적 여건이 되는 것으로 판단된다.

(4) 경영성과와 조직속성 간 회귀분석

다음으로, 다각화 수준을 포함한 조직속성 변수들이 경영성과에 미치는 영향관계를 파악하기 위하여 ROE를 종속변수로, 부채비율, 대주주 지분율, 조직연수, 다각화 수준, 매출규모를 독립변수로 하여 회귀분석을 실시하였다. <표 10>에서와 같이, 조사대상 미디어 기업집단들의 ROE에 가장 영향을 미치는 변수는 부채비율과 다각화 수준으로 나타나고 있다. 두 변수의 설명력 R^2는 62.7%로서 두 변수의 설명력만으로는 높다고 할 수 있다.

ROE에 영향을 미치는 변수 가운데 다각화 수준은 베타값 0.656(p=0.000, t값 4.429)으로 정의 영향을, 부채비율은 베타값 -0.05(p=0.000, t값 -5.208)로 부의 영향을 미치는 것으로 나타나 다각화 수준이 높을수록 미디어 기업의

<표 10> ROE에 영향을 미치는 변수

	Unstandardize Coefficients		Standardize Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
	-.163	.065		-2.500	.018
부채비율	-5.097E-	.010	-.591	-5.208	.000
다각화 지수	-656	.148	.503	4.429	.000

Dependent Variable: ROE

ROE가 양호하게 나타나며, 미디어 기업의 부채비율이 높을수록 ROE는 낮게 나타나는 것으로 판단할 수 있다. 부채를 조달하여 자금조달 비용 이상의 투자성과를 올리거나, 재무 레버리지 효과에 의해 주당이익의 확대효과가 발생하는 경우 부채 비율은 기업의 경영성과에 정의 영향을 줄 수 있으나, 부채 비율이 과도하게 높아지는 경우에는 기업의 재무위험이 증가하기 때문에 경영성과에 부의 영향을 미치게 된다.

(5) 사업다각화와 경영성과 간 회귀분석

ROE에 대한 다각화 수준의 직접적인 영향 정도를 파악하고자 미디어 기업의 사업다각화 수준 변수와 ROE 변수간의 단순회귀분석을 수행하였다. <표 11>과 같이 다각화 수준의 베타값은 0.687(p=0.002)로서 경영성과로 대용된 ROE에 의미 있는 정의 영향을 미치고 있으며, 설명력은 0.393으로 단일변수로는 적은 수준이 아니다. 따라서 조사대상인 국내 전통미디어 기업집단들은

<표 11> 경영성과에 영향을 미치는 사업다각화의 정도

	Unstandardize Coefficients		Standardize Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
	-.285	.083		-3.433	.002
다각화 수준	.687	.202	.527	3.394	.002

Dependent Variable: ROE

다각화가 활발한 기업들이 ROE에서 양호한 것으로 판단된다.

4. 결론

기업에 있어 가장 큰 불확실성은 외부에서 발생되는 변화로서, 변화 없이 영속하는 사업이란 있을 수 없다. 영위하는 업종의 시장규모가 커지고, 성숙단계에 접어들수록 경쟁은 심화되고 수익성은 약화되기 때문에 기업이 성장가능성과 수익 잠재력이 높은 다른 사업영역으로 진출하지 못할 경우, 생존은 가능할지라도 지속적으로 성장하고 발전하지는 못할 것이다. 2000년 이후, 국내 전통 미디어 산업 환경은 디지털 미디어 시장이 급속히 성장하고 신생 미디어의 출현, 고객의 요구 변화, 사업관련 법제도의 변화 등으로 인해 사업방향과 전략수립에 큰 변화가 있었다. 이에 따라 전통 미디어 기업들은 주력업종에서 더 이상 수익증진을 기대하지 못하는 것은 물론이고, 각종 재무비율의 악화, 기업 간 수익성과 안정성에서의 뚜렷한 양분화 등으로 비용절감, 차별적인 경영전략 등의 요구에 따라 사업다각화가 적극적으로 추진되기 시작하였다. 이에 연구자는 국내 8개 전통 미디어 기업집단들의 사업다각화 현황 및 수준과 경영성과 간의 관계를 파악하여 봄으로써 현재, 미디어 산업 환경하에서 적극적인 생존 및 성장전략의 일환으로서 사업다각화를 계획하거나 추진하고 있는 미디어 기업들이 참고할 수 있는 자료를 마련하고자 하였다.

미디어 기업집단들의 사업다각화 현황을 살펴보면, 신문사는 생존을 위한 방안으로 다양한 영역으로의 비관련 다각화의 비중이 높고 조사대상 기간 동안 지속적으로 증가하고 있으나 아직 신문업 관련 외에서의 수익창출은 어려운 상황이며, 연도별 경영성과의 변동성도 높아 불안정한 상황으로 분석된다. 방송사는 고유의 사업영역인 콘텐츠의 제작과 공급을 중심으로 한 수직적 관련 다각화에서의 사업비중 및 매출액 비중이 높은 것으로 나타났다. 한편, 미디어 유형에 상관없이 전체적으로는 다각화의 수준이 상대적으로 높은 기업들이 안정적인 경영성과를 성취하고 위험 대비 수익성 또한 높은

것으로 나타났다. 또한 같은 산업 내부에서도 각 개별기업마다 다각화 수준의 차이가 크고, 유사한 다각화 수준에서도 경영실적의 차이가 크기 때문에 향후 경영실적이 양호한 신문사와 상대적으로 부진한 기업 간의 간격은 더욱 커질 것으로 예측된다.

다음으로 조사대상 기업집단은 매출액 규모, 부채비율, 조직연수, 대주주 지분율을 기준으로 크게 3개의 군집으로 나뉘었는데, 기준이 된 조직속성 값들에서 중간 수준을 유지하고 ROE가 높은 군집에서 다각화 수준이 높게 나타나 미디어 기업의 다각화는 단순히 미디어 유형에 의존하는 것이 아니라 참여하고 있는 시장의 구조와 경쟁, 자본 규모와 역사, 대주주의 영향력 등이 복합적으로 영향을 미친다는 것을 함축한다. 마지막으로, 미디어 기업집단의 다각화 수준에 영향을 미치는 조직속성으로는 매출액 규모가 정의 방향으로, 대주주 지분율이 부의 방향으로 영향을 미치는 것으로 나타나, 기업규모와 자원의 여력이 있고, 소유주의 간섭과 통제가 비교적 낮은 수준일 때 다각화를 적극적으로 추진하는 것으로 판단된다. 경영성과에 대한 다각화 수준의 영향관계에서는 다각화 수준이 정의 방향으로 의미 있게 영향을 미치는 것으로 파악되었다. 따라서 본 연구의 실증분석을 통하여 얻은 결과는 적절한 수준의 다각화는 경영성과의 향상과 ROE의 안정성을 위해 필요하다는 것이다.

분석결과를 통해 판단해볼 때, 국내 전통미디어 기업집단들의 사업다각화 동기와 목적은 적극적인 성장이나 시장지배력을 위한 것이기보다, 해당 산업 환경에 기인한 위험분산 목적과 내부 자본시장을 형성하고 자원의 활용을 통한 범위의 경제, 시너지 효과 창출을 추구하여 기업의 이윤 규모를 증가시키기 위한 전략적 행위로 판단된다. 그러나 커뮤니케이션 기술의 발전에 따른 정책의 변화 등으로 인해 기존에는 분리되었던 개별 미디어 시장인 지상파 텔레비전과 라디오 방송, 케이블 텔레비전과 위성방송, 인터넷 방송 등 다양한 미디어 영역에서 시장이 중복되고 있어 미디어 기업들의 계획과 전략 없는 다각화는 기업성과에 큰 도움을 주지 못한다. 거래비용 이론에서는 기업들의 문어발식 확장에 의한 과도한 성장이 관리비용을 증가시키며, 결과적으로 기업의 총 수익을 감소시킬 것이라는 주장을 한다(Jones & Hill, 1988).

타 산업의 국내 기업들 또한 새로운 사업기회 발굴을 위해 자금을 차입하여 다각화 전략을 적극적으로 실행하였는바, 외환위기가 발생하면서 재무구조가 취약하고 수익성을 확보하지 못한 많은 기업들이 무너졌다. 이러한 논리에서는 기업들이 필요 이상으로 사업다각화를 행하는 것도, 또는 전혀 다각화를 행하지 않는 것도 가치창출을 방해하는 것으로 이해된다. 이와 같은 상황에서 다각화의 성공 여부는 다각화의 정도와 방향이 적절하여야 한다는 것인데, 최적의 사업다각화는 환경변화에 대한 변화의 방향성 파악과 산업분석 및 자사의 핵심역량 분석을 통한 개별 기업의 미래를 위한 변신과 전략적 결정 그리고 실행역량에 전적으로 달려 있다.

장세진(2006)은 미국기업들이 끊임없는 탐색과 선택을 통하여 계속적으로 새로운 사업분야에 진출하고, 이와 동시에 유망하지 않은 사업분야에서는 계속적으로 탈퇴하고 있다는 사실을 보여준다. 또한 미국이나 유럽 미디어 기업들의 사업다각화 특징은 케이블, 엔터테인먼트, 출판, 방송, 테마파크 등의 다양한 미디어 기업을 소유하고, 콘텐츠나 네트워크 채널의 다각화뿐만 아니라 시장을 확대하는 지역적 다각화에도 초점을 맞추고 있으며, 과감한 인수합병을 통해 인접 미디어 시장에 진출하고 있다. 그러나 국내 미디어의 경우 글로벌화의 실현이 쉽지 않은 전형적인 내국형 과포화, 과경쟁 산업이라는 장벽, 미디어 기업 간의 겸업뿐 아니라 인수 및 합병의 제한이라는 많은 한계들을 가지고 있다.

결국, 국내 미디어 기업들은 라넨버그(Kranenburg 외, 2001)의 연구에서 제시되었듯이, 새로운 미디어 기술의 도전에 대응하면서 한 가지 유형의 콘텐츠가 다차원적 이용이 가능하다는 미디어 상품의 특성에 기인하여 관련 사업으로의 적극적인 다각화로 기업의 수익모델을 변화시키거나, 미국 신문사들이 잡지 부문을 전문화하여 고객 타깃을 분명히 하고 기획 중심의 콘텐츠를 제공하였듯이 적절한 집중화와 자사의 주력사업을 기초로 부가가치를 창출할 수 있는 다각화 전략과의 균형을 유지하여 수익 관리의 불안정성을 분산시키고 성장의 전환점을 마련하여야 할 것이다. 또한 국내의 경우에도 방송과 통신, 신문과 인터넷 등의 미디어 채널 간 융합이 구체적인 현실로 나타나고

있는 시점에서 미디어 관련한 정부 정책이나 규제에서도 시대에 부응하는 변화가 수반되어 미디어 기업 간 건전한 인수합병, 신문 및 방송 콘텐츠 사업 간 교차소유 제도 등이 융통성 있게 검토되어야 한다. 더불어, 정부는 기업으로 하여금 적정 수준의 다각화를 통해 규모의 경제 효과와 운용효율성의 향상, 효율적인 내부 자본시장의 활용, 사업 위험의 축소 등과 같은 다각화의 긍정적인 역량을 강화시킬 수 있는 방향으로 사업다각화를 추진하도록 유도하고 무분별한 사업 확장으로 인해 과도한 다각화가 이루어지지 않도록 통제 메커니즘을 마련하는 것이 필요하다.

본 연구는 국내 전통 미디어 기업들의 사업다각화가 활발히 추진되고 있는 현재 시점까지도 다각화에 따른 성과 관련 실증분석이 없었던 바, 학계 및 실무영역에서 다각화에 대한 현황을 조명하고 체계적인 인식을 새로이 할 수 있도록 의도하였다는 점에서 의미가 크다. 그러나 관련 주제에 대한 선행연구가 부족하고, 국내 미디어 기업집단 관계사들에 대한 다각화 관련 자료 및 경영성과 자료를 정확히 파악하기가 쉽지 않았기 때문에 보다 정교한 연구방법론의 적용과 통계분석을 수행하는 데 한계가 있었다. 본 연구는 국내 미디어 기업집단들의 수익이 가시적으로 감소하기 시작하는 한편, 사업다각화가 적극적으로 수행되었던 2003년부터 2006년까지 4년간, 국내 주요 신문사와 방송사 8개 사 및 그들 관계사들에 대한 정량적 자료들을 대상으로 하였으나 다각화와 성과값 간의 시차를 반영하지는 못하였다. 또한 타 산업의 기업들과는 구별되는 미디어 기업의 특성을 고려하지 못하였는데, 전통 미디어 기업들은 지금까지 경영이라는 관점보다는 언론기업으로서의 사회적 책임이라는 잣대로 조직이 평가되었다. 더불어 콘텐츠 생산 및 편집부서의 파워는 강한 반면, 경영관리부서의 역량을 강화하는 데는 소홀하였다. 대주주의 성격 및 투자 의도, 자본의 규모, 매출의 특성 및 한계, 사업다각화 활동과 관련한 법제도 및 규정 등에 있어 일반기업들을 대상으로 한 연구들과는 경영지표들을 해석하는 데 다른 부분이 존재할 수 있다. 따라서 향후 연구에서는 본 연구를 기초로 하여 다각화와 성과 간의 시차를 반영하고, 다양한 유형의 미디어 기업들을 분류하여 연구에 포함시키며, 일반기업과 다른 미디어 기업

의 특성을 반영하여 본 연구결과를 반복 검증하고 일반화할 수 있는 연구들로 발전시키기를 바라는 바이다.

▌참고문헌

강신일 (1991).『대규모 기업집단에 관한 연구』. 한국경제연구원.

구맹회·김병곤 (1999). 대리인 문제와 기업다각화가 기업 가치에 미치는 영향에 관한 실증연구.『재무관리연구』, 16(2), 1～25.

구맹회·김병곤·박상현 (2001). 기업다각화는 기업가치를 감소시키는가?『증권학회지』, 29, 215～241.

김동규 (2000). 지역 방송산업의 경제적 특성.『지역방송 발전정책연구』, 지역방송 발전정책 연구위원회.

김병곤·김동욱 (2004). 기업다각화와 소유구조의 상호관계가 기업 가치에 미치는 영향.『대한경영학회지』, 34, 127～150.

_____ (2005). 기업다각화가 기업가치에 미치는 영향: 외환위기 회복 이후 기간 패널 자료 분석.『경영학연구』, 34(5), 1535～1554.

김병곤·박상현 (2001). 기업다각화와 자본구조의 상호관계가 기업가치에 미치는 영향.『경영학연구』, 30(4), 1365～1387.

김승수 (2002). IMF 이후 5년간 방송사 경영진단, 지상파 방송사.『방송21』, 8월호, 26～31.

김영주 (2005). 신문 산업의 위기와 사업다각화: 신문사의 뉴미디어 사업진출현황과 의미.『관훈저널 통권』, 95, 11～19.

김홍덕 (2001).『국내 지상파 방송사의 사업다각화 형상에 관한 연구』. 서강대학원 언론대학원 석사학위논문.

박상수·진태홍 (1996). 우리나라 개별기업의 경영효율성에 관한 실증연구.『증권금융연구』, 2(1), 1～28.

박정래 (2005). 신문 산업의 위기와 사업다각화 — 대안인가, 미래인 미디어의 준비인가?『관훈저널 통권』, 95, 21～32.

윤영섭·김성표 (1999). 사업다각화와 대리인 문제가 기업가치에 미치는 영향.『재

무연구』, 12(1), 1～37.
이한득 (2003). 수익성과 사업다각화 어떤 관계인가? 『경제정보 — LG주간경제』.
장세진·전상경 (2003). 규모의 확대와 사업다각화에 따른 기업가치의 변화. 『증권학회지』, 32(1), 219～254.
장세진 (2006). 『글로벌 경영(4판) — 글로벌 경쟁시대의 국제경영』. 서울: 박영사.
전범수 (2003). 미국 미디어 기업의 연관사업 다각화 추세와 특성. 『한국방송학보』, 17(1), 봄, 116～143.
전인우 (2000). 한국 대규모 기업집단의 다각화와 이윤율 — 패널자료 분석. 『국제경제연구』, 6(1), 201～222.
정구현 (1991). 한국 기업의 다각화 전략과 국제경쟁력. 『한국경제연구원』.
조동성·박기성 (2002). 다각화 전략과 방법의 상호작용이 경제적 성과에 미치는 효과에 관한 연구. 『무역학회지』, 27(2), 309～330.
최연균·이재기 (2002). 기업그룹의 다각화 전략과 그 효과에 관한 실증분석. 『국제경제연구』, 8(2), 8월, 2002.
한국방송영상산업진흥원 (2002). 『동향과 분석』, 2002-16호, 통권 160호.
홍재범·황규승 (1997). 한국 기업의 다각화와 경제적 성과에 대한 연구. 『경영학연구』, 26(3), 493～511.
황상재·김형일 (2003). 지상파 방송사의 사업다각화 전략과 성과에 관한 연구. 『한국방송학보』, 17-1, 117～209.

Beattie, D. L. (1980). Conglomerate diversification and performance: A survey and time series analysis. *Applied Economics, 12*, 251～273.
Bengtsson. L. (2000). Corporate strategy in a small open economy: Reducing product diversification while increasing international diversification. *European Management Journal, 18*, 444～453.
Berger, P. G & Eli Ofek (1995). Diversification's effect on firm value. *Journal of financial Economics, 37*, 39～65.
Bethel, J. E. & Liebeskind, J. (1993). The effects of ownership structure on corporate restructuring. *Strategic Management Journal, 14*, 15～31.
Bettis, R. A. & W. K. Hall (1982). Diversification Strategy Accounting Determined Risk, and Accounting Determined Return. *Academy of Management Journal,*

45, 254～264.

Billert M. T. & D. C. Mauer (2000). Diversification's effect on firm value of internal capital market: The case of tracking stock. *Journal of Banking and Finance, 24*, 1457～1490.

Chang Y. & Thomas, H. (1989). The impact of diversification strategy on risk return performance. *Strategic Management Journal, 10*, 271～284.

Comment, Robert & Gregg A. Jarrel (1995). Corporate focus and stock returns. *Journal of financial Economics, 37*, 67～87.

Denis, David J., Diane K. Denis & Atulya Sarin (1997). Agency Problems, Equity Ownership, and Corporate Diversification. *Journal of Finance, 52*, 135～160.

Gillan, S. L., J. W. Kensinger & J. D. Martin (2000). Value creation and corporate diversification: The Case of Sears. Roebuck & Co, *Journal of Financial Economics, 55*, 103～137.

Hill, C. W .L. & Snell, S. A. (1998). External control, corporate strategy and form performance in research intensive industries. *Strategic Management Journal, 9*, 557～590.

Housuon, J., C. James & D. Marcus (1997). Capital Market Frictions and the Role of Internal Capital Markets in Banking. *Journal of Financial Economics, 46*, 135～164.

Jensen, Michael C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance and takeovers. *American Economics Review, 76*, 323～329.

Jones, G. R. & Hill, C. W. L. (1988). Transaction cost analysis of strategy structure choice. *Strategic Management Journal, 9(2)*, 159～172.

Khanna and Palepu (2000). Is Group Affiliation Profitable in Emerging Markets? An Analysis of Diversified Indian Business Group. *Journal of Finance, 55(2)*, 867～891.

Kotler, P. (1984). *Marketing Management*. New York: Prentice-Hall Inc.

Kranenburg, H., Cloodt, M. & Hagedoorn, J. (2001). An exploratory study of renent trends in the diversification of Dutch publishing companies in the multimedia and information industries. *International Studies of Management & Organization, 31(1)*, 64～86.

Lang Larry H. P. & Rene M. Stulz (1994). Tobin's q, corporate diversification and firm performance. *Journal of Political Economy, 102*, 1248～1280.

Lewellen, Wilbur G. (1971). A Pure Financial Rationale for the Conglomerate Merger. *Journal of Finance, 26*, 521～537.

Lins, Karl & Henri Servaes (1998). Is corporate diversification beneficial in emerging markets? *Working paper London Business School*.

Markides, C. C. & Williamson, P. J. (1994). Related diversification, core competences and corporate performance. *Strategic Management Journal, 15*, 149～165.

Montgomery, C. A. (1979). *Diversification, market structure, and firm performance: An extension of Rumelt's work*. Doctoral Dissertation, Purdue University

Palepu, K (1985). Diversification strategy, profit performance and entropy measure. *Strategic Management Journal, 6*, 239～255.

Park, C. (1997). Why does related diversification fail?: Theory and empirical evidence. *Academy of Management Journal, 37*, 608～640.

Rajan, Raghuram, henri Servaes & Luigi Zingales (2000). The cost of diversity: The diversification discount and inefficient investment. *Journal of Finance, 55*, 35～80.

Rumelt, R. P. (1974). *Strategy, Structure and Economic Performance, Cambridge*, MA, Harvard University Press.

_____ (1982). Diversification Strategy and Profitability. *Strategic Management Journal, October December(3)*, 359～369.

Salter & Weinhold (1978). Diversifisation via Acquisition: Creating Values, *Harvard. Business Review, Jul-Aug*.

Scharfstein, D. S. (1998). The Dark Side Of Internal Capital Market: Evidence from Diversified Conglomerates. *MIT Sloan School of Management Working paper*.

Servas, H. (1996). The value of diversification during the conglomerate merger wave. *Journal of Finance, 51*, 1201～1225.

Shin H. H. & R. M. Stulz (1998). Are Internal Capital Market Efficient? *Quarterly Journal of Economics, 113*, 531～553.

Stulz, Rene M. (1990). Managerial discretion and optimal financing policies. *Journal of Financial Economics, 6*, 3～27.

Varadarajan, P. & Ramanujam, V. (1987). Diversification and performance: A re-examination using a New tow dimensional conceptualization of diversity in firms". *Academy of Management Journal, 30*, 380～397.

Villalonga, Belenn (2004). Diversification Discount or Premium? New Evidence from the Business Information Tracking Series. *Journal of Finance, 59(2)*, 479～506.

(투고일자: 2008.05.29 수정일자: 2008.07.14 게재확정일자: 2008.07.23)

A Study on Business Diversification and Business Performance of Korean Mass Media Enterprises

Yun-Hi Chang

Vice Professor

(Dept of Management Information Systems, Dankook University)

This study analyses the business performance according to the business diversification of Korean mass media enterprises from year 2003 to 2006. The conclusions drawn which could be divided into five main parts are the followings: First, newspaper companies pursue unrelated diversification in various industrial areas, in order to gain maximum profit while broadcasting companies exert themselves to provide better service by diversifying the major contents. Second, overall the interviewed companies display a constant decline in profit gained from their major business area thus establishing strategies to broaden their focus on diversification of any sort. Third, the researcher completed group analysis in regard of diversification measure resulting in division of three groups. The group which had the most immense diversification range gained the highest ROE, the lowest ROE volatility, and lesser probability of risk taking. The analysis adresses the companies broadening their business areas by researching and focusing on diversification are relatively stable in terms of the profit they gain. Fourth, the middle level group in terms of sales scale, debts, enterprise history, major share rate and high ROE group carry out diversification progressively. The sales scale affects positively to diversification, while the major share rate affects negatively to diversification. Fifth, in accordance to the research, diversification overall contributes to obtainance of successful outcome. Since there was not an immense amount of studies to be referred in the media area, the researcher interviewed and did panel discussion with numerous strategists and managers who are in charge of diversification of media companies. However, collection of only 4 years of data limits the research to be considered to be a generalized study, and does not reflect time gap between business diversification and business performance. Development is required in future studies to be established regarding the media companies' specificity different to other industries, classi-

fied the media companies into media types, and consider the time gap in the diversification activities and business performance.

Key words: media enterprises, business diversification, business performance, Herffindal index