4-30-2012

고객만족이 기업의 신용평가에 미치는 영향

In Soo Jeon

Myung Hoon Chun

Jung Su Yu

Follow this and additional works at: <https://amj.kma.re.kr/journal>

Part of the [Marketing Commons](#)

Recommended Citation

Jeon, In Soo; Chun, Myung Hoon; and Yu, Jung Su (2012) "고객만족이 기업의 신용평가에 미치는 영향," *Asia Marketing Journal*: Vol. 14 : Iss. 1 , Article 1.

Available at: <https://doi.org/10.53728/2765-6500.1469>

This Article is brought to you for free and open access by Asia Marketing Journal. It has been accepted for inclusion in Asia Marketing Journal by an authorized editor of Asia Marketing Journal.

고객만족이 기업의 신용평가에 미치는 영향*

The Effect of Customer Satisfaction on Corporate Credit Ratings

전 인 수(Jeon, In-soo)**

전 명 훈(Chun, Myung-hoon)***

유 정 수(Yu, Jung-su)****

본 연구는 고객만족과 기업가치 성과간의 관계를 분석하는 것이 목적이다. 기업가치성과는 주가와 신용등급으로 나눌 수 있는데, 전자는 기업의 시장가치이고 후자는 자금조달비용이라 구분하여 사용되고 있다. 고객만족과 주가와와의 관계는 비교적 오래전부터 연구되어 왔으나 신용등급과의 관계는 최근 들어 연구되기 시작하였다. 대표적으로 Anderson and Mansi(2009)의 연구에서는 양자가 긍정적으로 관련된 것으로 밝혀졌으나, 윤상운(2010)이 국내자료를 사용한 연구에서는 그 관계가 입증되지 못하였다. 일치하지 않는 두 연구의 결과에서 아이디어를 얻어 본 연구에서는 고객만족이 신용등급에 긍정적 영향을 미치는 것으로 보고 이를 검증하였다. 두 연구에서 사용한 모델을 참고로 하였고 특히 우리나라 실정에서는 정부지원이 중요한 변수임을 감안하여 이를 포함한 연구모형을 설정하여 검증한 결과 긍정적 관련성이 있는 것으로 나타났다. 추가분석에서 자산규모가 큰 기업보다 작은 기업에서, 제조업보다 서비스업에서 고객만족이 신용등급에 더 유의한 긍정적 영향을 미치는 것으로 나타났다.

핵심개념: 고객만족, 기업가치성과, 신용등급

I. 문제제기와 연구목적

고객만족은 이미 기업의 주요 경영목표로 자리 잡고 있으며, 고객만족을 측정하여 공시하는 고객만족지수는 이제 일반화되었다. 이와 관련

하여 실무적으로 늘 쟁점화 되는 것이 세 가지가 있다. 첫째는 어느 정도의 고객만족이 적절한지에 대한 의문이고, 둘째는 고객만족도가 높아지면 기업성과도 높아지는지에 대한 의문이며, 셋째는 고객만족도를 높이려면 어떻게 해야 하는지에 대한 의문이다. 이 가운데 두 번째 쟁

* 이 논문은 2010학년도 홍익대학교 학술연구진흥비에 의하여 지원되었음.

** 홍익대학교 경영대학 교수(jss@hongik.ac.kr)

*** 홍익대학교 경영대학원(eznclear@naver.com)

**** 홍익대학교 대학원 경영학과(everlasting@hanmail.net)

점이 최근 들어 학계의 주목을 받고 있으며 다양하게 연구되고 있다.

첫 번째 쟁점과 관련하여 흥미로운 점은 기업 실무에서는 고객만족도가 높을수록 좋은 것으로 생각한다는 것이다. 그 결과 전년 대비, 경쟁 대비 등으로 고객만족지수를 평가하여 내려가거나 경쟁사와 대비하여 못하면 문제가 있다고 본다. 하지만 고객만족도를 높이는 데는 비용이 따르기 때문에 전략적으로 접근할 것을 권하는 연구를 주목할 필요가 있다(Heskett, Jones, Loveman, Sasser, Jr., Schlesinger 1994). 이들은 고객만족도와 고객충성도의 관계를 3단계로 나누어 설명한다. 고객만족도 68.75미만은 고객이 타 업체로 옮겨가는 이탈존(zone of defection), 68.75이상 87.5미만은 유지될 수도 있고 떠날 수도 있는 무차별존(zone of indifference), 87.5 이상은 고객이 유지되는 애정존(zone of affection)이라고 한다. 따라서 87.5를 매직 넘버라고 하는데, 이를 넘기면 좋지만 넘기는데 많은 비용이 따르기 때문에 상황을 고려하여 회사의 고객만족도 목표를 정할 필요가 있음을 시사한다.

두 번째 쟁점은 여러 연구에서 다루고 있는데 이것은 본 연구의 쟁점이기도 하여 뒤에서 논의하기로 한다. 세 번째 쟁점은 고객만족경영에 대한 연구로 경영학 전반에 걸쳐 관심을 받고 있다. 특히 고객지향성을 기업의 핵심가치로 정하고 이를 전사적으로 교육하고 업적평가에 고객만족도를 포함시키는 것이 실무에서 많이 거론되고 있다.

본 연구는 두 번째 쟁점을 다루고자 한다. 이 쟁점은 Anderson, Fornell and Rust(1997)가 다루기 시작한 이후로 여러 연구들이 이어지고 있다. 고객만족도와 주가의 관계를 분석한 연구(Anderson, Fornell, and Mazvancheryl 2004),

고객만족도와 수익성을 비롯한 다양한 마케팅 성과의 관계를 분석한 연구(박상준, 김현철 2003; 전인수, 김현정 2005; 박상준, 이유재, 이청립 2010), 고객만족도와 채권시장의 관계를 분석한 연구(Anderson and Mansi 2009; 윤상운 2010) 등으로 나누어진다.

Anderson을 비롯한 이들 여러 연구자들은 고객만족을 브랜드자산과 같은 핵심역량으로 보고 “고객만족도 → 시장성과(시장점유율, 매출액성장률) → 재무성과(영업이익률, 수익성) → 기업가치성과(주가, 신용등급)”라는 과정모델에 근거하여 이를 검증하는 연구를 하고 있다. 여기에 반론을 제기하는 것이 균형모델이다. 전인수, 정애주(2009)는 과정모델에서 제시하고 있는 순차적 인과관계를 국내 자료를 토대로 검증하였으나, 여러 가설이 기각됨에 따라 균형모델을 대안으로 제시하였다. 균형모델에서는 고객만족은 기업의 존재의의이기 때문에 굳이 시장성과, 재무성과, 기업가치성과로 이어지는 것을 입증할 필요가 없다는 견해이다. 다시 말해 과정으로 분석할 것이 아니라 따로 그 관계를 입증해도 된다는 논리이다. 하지만 시장성과, 재무성과, 기업가치성과 간의 관계가 입증된다면 과정모델이나 균형모델이나 차이가 없을 것이다.

본 연구에서는 기존의 과정모델에 근거하여 고객만족도와 기업가치성과의 관계를 검증하려 한다. 앞서 논의한 바와 같이 Anderson and Mansi(2009)는 기업가치성과를 채권시장의 신용등급으로 보아 1994년부터 2004년에 이르는 2,574개의 표본을 이용하여 미국의 고객만족지수인 ACSI와 신용등급 간의 관계를 분석하여 그 관련성을 입증하고 있다. 이와 유사한 연구를 국내에서도 하였는데(윤상운 2010), 그 결과

는 Anderson and Mansi(2009)의 연구결과와는 달리 관계가 없는 것으로 나타났다.

기업가치성과의 하나인 신용등급은 해당 기업의 전반적인 경영성과를 고려하여 차입원리금에 대한 적기상환능력을 평가하는 것으로, 신용등급의 상대적인 수준은 자금조달비용, 채권의 가치 등에 직접적으로 영향을 미치는 주요한 지표로 기업이나 국가에서 매우 중요하다(한신정평가 2008). 따라서 신용등급을 종속변수로 생각한 기존의 연구는 의미가 있다고 본다.

하지만 신용등급과 고객만족도 간의 관계를 분석한 두 연구가 일치된 결과를 보여주지 못하여 본 연구를 시작하였다. 두 연구 결과에 차이가 나는 이유를 두 가지로 추론한다. 먼저, 윤상운(2010)의 연구에서 사용한 표본의 크기가 75개로 너무 작다. 다음으로 우리나라 신용등급의 특성을 고려하지 못하고 있다는 점이다. 국내 신용평가에서 정부의 지원 가능성이 상당히 중요함에도 불구하고 이를 별도로 고려하지 않고 있다. 이러한 기존 연구의 한계를 고려하여 연구모형을 만들어 고객만족과 신용등급의 관계를 재조명하는 것이 본 연구의 목적이다.

II. 이론적 배경

2.1 고객만족도와 기업성과

2.1.1 고객만족도

기대와 성과의 비교를 통해 갖게 되는 인지적, 감정적 반응인(Oliver 1997) 고객만족을 측

정하여 공시하는 표준모델로는 KCSI, NCSI, KS-SQI 등이 대표적이다. 이 세 가지 표준모델 외에도 기업마다 자체의 측정모형을 만들어 평가에 사용하고 있는데, 누구를 고객으로 보는지에 따라 여러 가지로 불린다. 외부고객을 대상으로 기업자체에서 조사하는 고객만족도는 CCSI(company customer satisfaction index), 내부고객을 대상으로 기업자체에서 조사하는 고객만족도는 ICSI(internal customer satisfaction index), 협력업체를 대상으로 기업자체에서 조사하는 고객만족도는 SCSi(supplier customer satisfaction index) 등으로 불린다. 따라서 고객만족과 이를 측정하는 고객만족도는 이미 우리 사회에 일반화되었다고 볼 수 있다. 본 연구에서는 표준화된 고객만족도를 사용하기 때문에 표준모델만 간단히 논의하기로 한다.

먼저, KCSI(Korean Customer Satisfaction Index)이다. KCSI는 제품 및 서비스에 대한 전반적 만족도(40%), 요소만족도(40%), 재구입의향률(20%)을 가중평균하여 점수로 환산한다. 전반적 만족도는 해당제품/서비스에 대해 전반적으로 어느 정도 만족하는지를 묻는 질문에 “매우 만족한다.”와 “만족한다.”로 응답한 TOP 2의 비율이다. 요소만족도는 세부요소의 TOP 2 비율과 해당 세부요소의 중요도를 곱한 값을 합한 것이다. 재구입의향률은 해당 제품/서비스를 향후 재구입(이용)할 의향을 묻는 질문에 대한 TOP 2 비율을 사용한다(한국능률협회컨설팅 2010).

- ① 한국산업전체 KCSI = (제조업 KCSI × 가중치) + (일반서비스업 KCSI × 가중치) + (공공서비스업 KCSI × 가중치)
- ② 업종별/기업별 KCSI = (전반적 만족도 ×

.4) + (요소 만족도 × .4) + (재구입의향을 × .2)

KCSI는 조사 시에 응답자가 이용해본 산업에 대해서만 응답을 받는다. 따라서 신용카드, 이동통신이나 은행과 같이 이용도가 높은 산업의 경우 표본을 많이 확보할 수 있으며, 같은 산업 내에서도 시장점유율이 높거나 활동이 많은 기업의 응답이 많이 나오기 때문에 산업별, 기업별 표본수가 상이하다. KCSI는 1992년 도입시 12개 산업으로 시작하였으며, 2010년에는 99개 산업을 대상으로 조사하였다(이유재 2000). 이 모델은 .4나 .2와 같은 가중치, 전반적 만족도를 전반적 인지품질로 해석하는 것, 재구입의향을 계산할 때 top2 비율로 하는 등의 문제점이 안고 있다(이학식, 임지훈 2005).

다음으로, NCSI(National Customer Satisfaction Index)이다. 미시간대학 국가품질연구센터의 연구자들에 의해 개발된 미국고객만족지수(ACSI) 모델을 그대로 수용한 NCSI는 한국생성본부에서 조사 발표하고 있으며 KCSI에 비해 평균 10점이 높은 것으로 나타나고 있다. NCSI 또한 만족결정의 선행변수, 인과관계설정, 잠재변수와 측정항목들 간의 관계, 설문항목, 측정단위, 측정시점 등에서 문제점이 있다(이학식, 임지훈 2005).

세 번째로 KS-SQI(Service Quality Index)이다. 이는 서비스품질을 측정하는 종합모델로서 한국표준협회가 SERVQUAL(Parasuraman, Zeithaml, and Berry 1988)과 SERVPERF(Cronin and Taylor 1992)을 참조하여 만든 것으로 PCSI의 근간이 되고 있다(이유재, 이준엽 2001). PCSI(Public Customer Satisfaction Index)는 KS-SQI를 기반으로 우리나라 공공기관의 고객만족도

를 측정하는 모델로 KCSI나 NCSI와는 다르다.

끝으로 표준화된 모델은 아니지만 기존의 표준모델의 단점을 보완한 NPS(Net Promoter Score)가 있다(Reichheld 2003). NPS는 KCSI나 NCSI 등 고객만족지수가 고객의 긍정적 행동으로 이어지지 않고 너무 복잡하다는 문제점이 있어 이를 극복하려 만든 새로운 모델이다. 하지만 KCSI나 NCSI를 대신하기 보다는 보완하는 지수로 우리나라 기업에서 상당히 많이 사용하고 있다.

2.1.2 기업성과

기업성과가 고객만족 관련 마케팅 연구에서 주목을 받게 된 계기는 마케팅투자책임성(marketing accountability)이 관심을 끌게 된 이후이니 비교적 최근이다(Lenskold 2003; Rust et al. 2004). 마케팅투자책임성인 ROMI(return on marketing investment)를 계산하려다 보니 자연스럽게 이익을 무엇으로 볼 수 있는지가 논의되기 시작한 것이다. 다만 관리회계 분야에서는 기업성과의 다양화가 이미 논의되고 있었다. 이익인 재무성과는 과거의 성과이기 때문에 미래의 성과를 추측할 수 있는 성과지표가 필요하다는 것이 관리회계 분야의 주장이고 BSC(balanced scorecard)란 이름으로 다양한 기업성과가 제시되고 있다(Kaplan and Norton 1992).

ROMI를 계산하기 위해 전인수, 정애주(2009)는 마케팅지출을 분류하고 이어서 기업성과도 분류하고 있다. 이들의 연구에 근거하여 기업성과를 고객성과, 시장성과, 재무성과, 기업가치성과로 나누고 각 성과를 측정하는 지표를 <표 1>과 같이 제시할 수 있다.

〈표 1〉 기업성과의 분류와 주요지표

구분	주요 지표	비 고
마케팅지출	광고, 서비스개선, 판촉, 고객관리	마케팅 관심 분야
고객성과	고객만족, 재구매의향, 품질/서비스/가격만족도, 고객점유율, 고객증가율	마케팅 관심 분야
시장성과	매출액, 매출증가율, 시장점유율	경영학 전반 관심 분야
재무성과	순이익, 현금흐름, 영업이익률, 총자산이익률, 이자보상배율, 자기자본비율, ROI, EVA	재무관리/회계 관심 분야
기업가치성과	주가, 주가상승률, 시가총액, 채권수익률(리스크프리미엄), 신용등급, 채권가격	재무관리/회계 관심 분야

자료: 전인수, 정애주(2009), “마케팅지출과 마케팅성과의 측정을 위한 분류체계,” 한국마케팅저널, 11(1), p.59.에 근거해 수정.

또한 이들은 네 가지 기업성과 간의 관계를 두 가지 모델로 설명하고 있는데, 과정모델과 균형모델이다. 과정모델은 앞서 논의한 바와 같이 고객만족도를 미래 기업성과를 가져올 핵심 역량으로 보고 이것이 시장성과를 높이고 시장성과는 재무성과를 높이며 재무성과는 기업가치성과를 높이는 것으로 보는 관점이다. 특히 기업가치성과는 주주가치성과(주가, 주가상승률, 시가총액 등)와 채권자가치성과(신용등급, 채권수익률, 채권가격 등)로 구분할 수 있다. 이 모델은 뒤에서 논의하게 될 여러 연구의 기반이 되는 관점이다.

이러한 관점에 문제가 있다고 보고 새롭게 제시된 것이 균형모델이다(전인수, 정애주 2009). 이들은 “고객만족 → 시장성과 → 재무성과 → 기업가치성과”의 인과관계를 찾기 어렵다는 것을 실증적으로 분석하고 그 대안으로 균형모델을 제시하고 있다. 균형모델은 〈그림 1〉과 같이 고객만족은 시장성과, 재무성과, 기업가치성과, CSR(corporate social responsibility) 등을 가져올 수 있는 기업의 존재의의를 임을 강조하고 있다.

〈그림 1〉 기업성과: 균형모델

자료: 전인수, 정애주(2009), “마케팅지출과 마케팅성과의 측정을 위한 분류체계,” 한국마케팅저널, 11(1), p. 59.에 근거해 수정.

2.1.3 고객만족 관련 기존 연구

고객만족과 기업성과의 관계를 분석한 연구는 국내외에서 2000년 이후 상당히 많이 진행되고 있으며 요약하면 〈표 2〉와 같다. 해외에서는 Anderson을 중심으로 관련 주제에 대해 다양한 연구가 지속적으로 수행되고 있다(Anderson et al. 1997; Anderson et al. 2004; Anderson and Mansi 2009). 국내에서는 이유재(이유재 2000; 이유재, 이청림 2006; 이유재, 차경천, 이청림

2008; 박상준, 이유재, 이청립 2010)와 전인수 (전인수, 김현정 2005; 전인수, 정애주 2009) 2인을 중심으로 꾸준히 연구되고 있다.

Anderson은 다수의 연구자와 공동으로 수행한 단계적 연구들을 통해 고객만족이 마케팅성과에 기여하는 바를 점진적으로 규명해 나가는 연구성과를 보여 왔다. 1997년 연구에서 SCSB(스웨덴의 고객만족도지수)가 생산성 및 수익성에 긍정적인 영향을 미침을 확인하였고, 2004년 연구에서는 고객만족이 Tobin's q로 측정하는 주주가치에 정(+)의 영향을 미침을 검증하였다. 2009년 연구에서는 미국의 ACSI와 회사채 시장의 핵심지표인 신용등급 및 채권스프레드 사이에 유의한 관계가 존재하며, 고객만족도가 높을수록 신용등급이 높고, 자금조달비용이 낮음을 검증하였다. 따라서 고객만족도는 기업성과 변화의 주요 요인이며, 고객만족도가 높을수록 미래 현금흐름에 대한 기대를 상승시키며, 채권 보유자는 채권의 회수가능성을 더욱 높게 평가하게 된다고 한다(Anderson and Mansi 2009).

국내 대표적인 연구자인 이유재는 2000년 중 고객만족 연구전반에 대한 검토를 통해 향후 연구되어야 할 이슈를 제시하였다(이유재 2000). 이유재, 이청립(2006)은 패널데이터분석을 통해 KCSI가 ROA와 EVA에 미치는 영향을 검증하였으나, 충분히 유의한 결과를 도출하지는 못하였다. 또한 이유재, 차경천, 이청립(2008)은 2006년 연구의 연장선상에서 동태적 효과를 검증하였으며, 보다 개선된 설명력을 확인하였다. 박상준, 이유재, 이청립(2010)은 국내의 대표적인 고객만족도지수인 KCSI와 NCSI의 변화추이를 실증분석하였다.

전인수, 김현정(2005)은 ROCSI(Return On

Customer Satisfaction Investment) 개념을 활용하여 고객만족투자, KCSI, 재무성과, 브랜드 자산 등 주요 변수 간 관계에 대한 분석을 수행하였으며, 일부 변수간 유의한 관계를 확인하였고 이월효과도 검증하였다. 이어진 연구에서 마케팅성과 측정을 위한 분류체계를 명확히 하기 위해 과정모형을 심도 있게 검토하여 문제점을 지적하고 균형모형을 제시하였다(전인수, 정애주 2009).

한편, 윤상운(2010)은 Anderson and Mansi (2009)와 유사한 연구모형으로 국내 자료를 분석하였는바, 미국 사례와 달리 유의한 결과를 도출하지 못하였으며, 그 원인으로 국내채권시장의 비효율성, 채권투자자와 주식투자자간 민감도의 차이, KCSI와 채권데이터의 불충분성 등을 지적하였다.

2.2 신용평가

2.2.1 신용평가의 의미

신용평가제도는 전문 신용평가 회사가 특정기업의 제반 환경과 내부역량을 감안하여 해당기업이 자금조달 목적으로 발행하는 증권(회사채, CP 등)에 대해 원리금을 약정기일에 상환할 수 있는지를 분석하여 AAA에서 D까지 20등급으로 등급화 하는 제도이다(한신정평가 2008). 신용평가사에 따라 다소 상이한 등급기호를 사용하고 있으며, 특히 Moody's의 경우 Aaa, Aa, A, Baa, Ba, B 등의 등급체계를 보이고 있다(Pinches and Mingo 1973). 회사에 신용정보의 이용 및 보호에 관한 법률 제2조에서는 신용평가업무를 "투자자를 보호하기 위해 금융상품

〈표 2〉 고객만족과 기업성과 관련 주요 연구

연도	연구자	연구주제	연구결과
1997	Anderson et al.	Customer Satisfaction, Productivity, and Profitability: Difference Between Goods and Services	스웨덴의 SCSB 발표 기업을 대상으로 고객만족과 기업성과간 관계 분석 결과, 고객만족이 생산성(인당매출)과 수익성(ROI)에 긍정적인 영향을 미침
2000	이학식, 김 영	재무성과와 기업가치에 대한 마케팅 자산의 영향	고객관계, 협력업체관계, 마케팅믹스자산, 기업경쟁력, 재무성과, 기업가치 등의 개념간 인과관계를 구조방정식모형을 활용해 분석
2000	이유재	고객만족 연구에 관한 종합적 고찰	고객만족연구를 고객만족의 개념/측정, 고객만족과정의 선행변수/결과변수/조정변수, 고객만족과 기업성과에 관한 거시적 연구 등으로 나눠 분석, 개인고객차원의 연구와 기업차원의 연구를 통합하는 모형과 향후 연구되어야할 이슈 제시
2000	Edvardsson et al	The Effects of Satisfaction and Loyalty on Profits and Growth: Product vs Service	SCSI에서 측정한 고객만족도를 이용해 고객만족이 고객로열티, 기업의 수익성과 성장에 긍정적 영향을 미치는 것을 규명함
2003	박상준, 김현철	고객만족지수와 기업성과	고객만족(NCSI)과 시장점유율 관계 분석 결과, 고객만족의 예측타당성이 낮음을 확인
2004	Anderson et al.	Customer Satisfaction and Shareholder Value	기업의 성과변수로서 수익성지표를 주로 사용한 기존 연구의 문제점을 지적하고 고객만족과 주주가치(Tobin's q)간 정(+)의 상관관계가 존재함을 밝히고 산업집중도의 조절효과 검증
2005	전인수, 김현정	ROCSI: 고객만족투자 과연 효과 있는가?	Return On Quality 모델에 근거하여 고객만족투자와 KCSI간의 관계를 분석하고, 이월효과 확인, KCSI가 재무성과(매출성장률, 매출이익률, 자산이익률)와 브랜드자산에 유의한 영향을 미치는 것을 검증
2005	심원택	NCSI 고객만족지수와 기업재무성과	재무적 성과(EPS, ROE, 주가 등)와 NCSI간 회귀분석 결과, 유의한 관계가 없음을 확인
2006	이유재, 이청립	고객만족이 기업의 수익성과 가치에 미치는 영향	고객만족도(KCSI)의 재무적 성과(ROA, EVA)에 대한 영향력을 패넬데이터분석(TSCS회귀분석)으로 검증, 모형설명력이 저조해 기업고유 특성변수 추가필요
2008	이유재, 차경천, 이청립	기업의 수익성과 가치에 미치는 고객만족의 동태적 영향	상기 연구의 연장선상에서 연도별로 영향력이 지속적으로 감소함을 가정하고 동태적 효과 검증 시도, 3기간 고객만족도 영향력 검증 연구모형이 2006년 연구모형보다 설명력이 양호함을 확인
2009	전인수, 정애주	마케팅지출과 마케팅성과의 측정을 위한 분류체계	연구의 목적에 따라 과정모델(마케팅지출(투자성업무비)→고객성과(고객만족도)→시장성과(매출액성장률)→재무성과(ROS, ROA)→기업가치성과)과 균형모델(꽃잎모델) 가운데 더 적합한 연구모형을 선택해야 함을 제안
2009	Anderson and Mansi	Does Customer Satisfaction Matter to Investors? Findings from the Bond Market	수익성, 리스크, 잠재적인 비관측요인을 모두 통제변수로 처리하고 ACSI와 회사채시장 핵심지표(신용등급, 채권스프레드)간의 상관관계분석 결과, 유의한 영향력 확인, 만족도가 높을수록 신용등급이 높고, 차입자금 조달비용이 낮음을 검증, 또한 기업의 위험수준이 높은 경우 고객만족도의 영향력 약화 확인
2010	박상준, 이유재, 이청립	고객만족지수의 동태적 분석	고객만족도지수(KCSI, NCSI)의 동태적 변화를 실증분석(가설1:만족도 점차 증가 가설2:만족도증가율 점차 감소 가설3:동일업종내 기업간 만족도차이 감소), 분석결과 국내KCSI는 도입이후 지속적 증가, 만족지수 증가율은 NCSI만 유의하게 감소, 제품군내 개별기업의 만족지수 편차는 경쟁 치열 업종에서 지속 감소
2010	윤상운	기업의 고객만족도가 투자가치에 미치는 영향: KCSI 지수와 채권시장을 중심으로	국내기업 고객만족도의 채권신용등급과 회사채수익률스프레드에 대한 영향력 검증 결과, KCSI가 신용등급과 수익률스프레드에 유의한 영향을 미치지 못함. 미국 사례와 다른 결과가 나온 원인으로 국내채권시장 비효율성, 채권투자자와 주식투자자간 민감도 차이, KCSI와 채권데이터의 불충분성 등 제시

및 신용공여 등에 대하여 그 원리금이 상환될 가능성과 기업·법인 및 간접투자기구 등의 신용도를 평가하는 행위"로 정의하고 있다.

신용평가는 투자자와 발행자간에 존재하는 정보의 비대칭성을 해소하는 가장 효과적인 방법이며, 신용평가 회사는 중립적 위치에서 전문가적인 판단에 기초하여 미래의 경기순환주기 전체를 고려하여 신용등급을 결정하고 이를 공시한다. 기업의 신용등급은 상대적인 신용위험 수준을 기호로 표현한 것으로서 절대적인 위험수준(목표부도율, 예상 손실률 등)을 말하는 것은 아니다.

신용평가는 크게 채무자 신용평가(Issuer Credit Rating), 채무 신용평가(Issue-specific Credit Rating), 자산유동화증권 신용평가(ABS Credit Rating) 등으로 나누고 있다. 신용등급이 기업의 신용위험 수준을 간략한 기호체계로 표현하는 것이므로 신용위험 자체의 측정이 매우 중요하다. 신용위험은 크게 사업위험과 재무위험으로 구성되며, 사업위험은 산업위험, 경쟁구조, 경영관리 등을 하부범주로 하여 분석하고, 재무위험은 재무정책, 수익성, 재무구조 및 자산의 질, 현금흐름의 적정성, 재무적 융통성 등을 평가범주로 분류하여 검토한다(한신정평가 2008).

IMF 외환위기의 근본적인 원인으로 경제정책의 실패, 비효율적인 금융시스템, 기업 부문의 무분별한 차입경영 관행 등이 제시되었다. 또한 국제적인 신용평가사들이 미국적 시각을 고수한 나머지 아시아국가의 문화, 금융관행, 노동시장 등 지역적 특성을 고려하지 못한 채 평가의견을 제시하였고, 국제적 금융기관이 일방적으로 신용평가사의 평가의견에 의존한 나머지 추가적인 자본유입을 차단하여 아시아국가의 경

제위기를 초래하였다는 의견이 존재한다. IMF 외환위기 이후 국내에서는 신용평가정보의 중요성과 신용평가사의 기능확립을 통한 신용평가제도의 올바른 정착이 무엇보다 강조되었으며, 한편으로는 신용평가사와 신용등급정보의 신뢰성에 대해 문제를 제기하여 왔다. 향후 신뢰성 높은 회계정보를 바탕으로 질적정보인 자국문화, 금융관행, 계열관계, 산업성향 등의 비재무정보를 체계화하여 자체적인 신용평가기법과 모형을 개발함으로써 신용평가제도를 바르게 정착시키는 것이 절실히 요구되고 있다(나영, 진동민 2002).

2.2.2 신용평가 관련 기존 연구

기존의 신용평가 관련 연구는 주로 신용등급 결정요인에 대한 연구, 신용평가의 활용 및 정보효과에 대한 연구로 구성된다. 최근에는 글로벌 금융위기 이후 국제 신용평가 회사의 서브프라임 모기지에 대한 평가실패가 부각됨에 따라 적정 신용평가 제도 및 신용평가 성과(부도율, 전이행렬 등)에 대한 관심이 높아지고 있다.

신용등급의 결정요인에 관한 연구를 중심으로 살펴보면 해외에서는 Horrigan(1966), Altman(1968), Peavy and Edgar(1984) 등의 주요한 연구성과가 도출되었고, 국내에서는 전용기(1986), 이종천(1994), 나영, 진동민(2002) 등의 연구가 관심을 끌고 있다.

Horrigan(1966)은 사채등급을 예측하기 위하여 통계적 유의성을 기준으로 부채비율, 매출액영업이익율, 총자산 등 5개 재무비율을 설명변수로 선정하고 종속변수로는 Moody's의 신용등급을 1점(C)~9점(Aaa)으로 치환해 활용하는

사채등급예측모형을 제시하였으며, 재무비율을 활용한 최초의 신용등급 연구로 알려져 있다. Altman(1968)은 회계정보를 이용한 기업도산 예측모형으로 기업의 신용상태를 추정한 후, 다중판별분석기법으로 Z점수를 종속변수로 하여 (유동자산-유동부채)/총자산, 이익잉여금/총자산, 경상이익/총자산, 주가/장부가, 총부채, 매출액/총자산 등이 주요한 변수임을 밝혀내었다. Peavy and Edgar(1984)는 1980년 평가한 244개의 CP를 표본으로 기업어음신용등급의 분석을 실시, 유동성, 재무레버리지, 보상비율, 수익성, 기업규모 등을 측정하는 31개 재무변수를 대상으로 단계별 변수선정방법을 사용하여 변수간 다중공선성을 제거하였다. 그 결과 총자산, 장기부채/투자자본, 순매출액/현금, 매출채권/총자산, 순이익/총자산, 매출액/총자산 등이 유의한 변수임을 제시하였다.

전용기(1986)는 이론적으로 중요한 영향력이 있다고 인정되는 32개 재무비율을 활용해 다중판별분석과 Logistic 회귀분석을 수행하여 고정비율, 총자산유보비율, 매출액경상이익율, 매출채권회전율, 자본금회전율, 순운전자본회전율 등 6개의 주요변수를 도출하였다. 이종천(1994)은 회계정보에 의해 단기신용등급을 예측할 수 있는 범위를 실증적으로 확인해 회계정보의 유용성을 평가하고자 CP신용등급을 종속변수로, 재무비율을 독립변수로 사용하여 Probit 분석을 통한 단기신용등급예측모형을 설정하였다. 모형의 예측력은 양호한 것으로 나타났으며, 신용등급예측모형을 도산기업의 예측에도 활용 가능함을 검증하였다. 나영, 진동민(2002)은 기업어음 신용평가모형을 개발하기 위한 연구를 수행하면서 재무변수로 총자산, 배당률, 현금흐름대

총부채, 순운전자본대총자산, 금융비용대총비용 등이 유의함을 검증하였으며, 시장변수인 총위험은 연도에 따라 유의성이 달리 나타났고, 비재무변수로는 계열위험과 산업성향이 모두 중요한 영향을 미침을 확인하였다. 선행연구에서 활용된 재무지표를 <표 3>과 같이 정리하여 제시하였다.

본 연구에서는 신용평가사에서 실제 신용평가업무에서 주로 활용되는 핵심 재무지표와 선행연구에서 주로 사용된 재무지표 등을 종합적으로 고려하여 부채비율, 총자산이익률, 총자산 등의 재무지표를 활용할 예정이며, 보다 자세한 사항은 변수의 연구정의 및 측정에서 후술한다.

Ⅲ. 연구모형 및 자료측정

3.1 연구가설 및 연구모형

앞서 논의한 바와 같이 고객만족은 시장성과, 재무성과, 기업가치성과에 모두 영향을 미친다는 관점에서 전반적인 기업성과에 매우 큰 영향을 미치는 것으로 볼 수 있다. 기업가치성과는 크게 주주가치성과와 채권자가치성과로 구분할 수 있으며, 고객만족이 주주가치성과에 미치는 영향에 대한 연구(Anderson et al. 2004; 이유재, 이청림 2006)는 다양한 연구자에 의해 수행되어 왔으나, 고객만족이 채권자가치성과에 미치는 영향에 대한 연구는 과거 활발하지 않았다. Anderson and Mansi(2009)는 기업가치성과를 채권의 신용등급으로 보아 1994년부터 2004년에 이르는 2,574개의 표본을 이용하여 미

〈표 3〉 선행연구모형에서 사용된 재무지표 비교

집단명	재무비율	Horrigan (1966)	Altman (1968)	Altman의 (1977)	Belkaoui (1983)	Peavy의 (1984)*	전용기 (1986)	신동령 (1989)*	이종천 (1994)*	허영빈 (1998)	강종만외 (1999)	사용 빈도
유동성	유동비율			○	○							2
자본구조	부채비율	○			○	○		○		○		5
	이자보상비율			○					○		○	3
	고정비율						○					1
활동성	자기자본회전율	○					○					2
	총자산회전율		○			○		○				3
	유동자산회전율								○			1
	매출채권회전율						○					1
	매입채무회전율										○	1
	매출채권회전기간										○	1
	현금회전율					○						1
성장성	매출액증가율							○				1
	인당부가가치 증가율										○	1
수익성	매출액영업이익율	○										1
	총자산경상이익율		○	○								2
	총자산이익율					○		○	○			3
	총자산영업이익율									○		1
	매출액경상이익율						○		○			2
	금융비용대 총비용비율										○	1
	1주당 매출액										○	1
역사 배당성향	유보이익비율		○	○			○			○		4
	배당율									○		1
규모	총자산	○		○	○	○			○			5
부가가치	부가가치율									○		1
	총자본생산성									○		1
현금흐름	순운전자본대 총자산비율	○	○				○			○		4
	현금흐름대 총자산비율									○		1
생산성	1인당인건비										○	1

자료: 나영, 진동민(2002), "기업어음 신용평가모형의 개발에 따른 비재무정보의 유용성," 회계저널, 11(4), 23-64.

주) * 표시는 기업어음 신용등급을 대상으로 한 연구임

국의 고객만족지수인 ACSI와 신용등급 간의 관계를 분석하여 그 관련성을 입증하고 있다. 유사한 연구모형으로 국내에서 연구한 결과는 상이하게 나와 그 관련성이 입증되지 않았다 (윤상운 2010). 우리나라 기업 또한 자본조달을

글로벌 시장에서 하고 있고 이를 위해 신용등급을 국내외 신용평가사에서 동시에 받는 경우도 많기 때문에 미국사례와 한국사례의 분석 결과가 상이한 것은 이해하기 힘든 상황이다. 본 연구는 국내에서도 고객만족지수와 신용등급의

관계가 밀접할 것으로 보아 아래와 같이 연구 가설을 설정하고 이를 검증하려 한다.

연구가설: 고객만족이 기업의 신용평가에 정 (+)의 영향을 미칠 것이다.

연구가설을 검증하기 위해 연구모형을 아래와 같이 설정하였다. 본 연구모형의 특징은 첫째가 기존의 신용평가모델에서 중요시 하는 변수를 포함시킨 것이고 둘째가 정부의 지원을 포함시킨 것이다. 기존의 신용평가모델에서 중요시 하는 세 가지 변수를 포함시킨 이유는 이들의 영향을 통제하기 위해서이고, 정부지원을 연구모형에 포함시킨 이유는 은행을 비롯한 금융기관인 경우 정부지원이 신용등급에 큰 영향을 미치기 때문이다. 여러 가지 재무지표 중 특히 ROA, ER, TA 세 변수만을 연구모형에 포함시킨 이유는 <표 3>에서 보는 바와 같이 기존 연구에서 빈도수가 가장 많았기 때문이다.

$$\text{연구모형: CRS} = \beta_0 + \beta_1\text{KCSI} + \beta_2\text{ROA} + \beta_3\text{ER} + \beta_4\log\text{TA} + \text{GS_DV} + \varepsilon$$

단, CRS = Credit Rating Score

KCSI = Korean Customer Satisfaction Index
ROA = Return On Asset
ER = Equity Ratio
 $\log\text{TA} = \log(\text{Total Asset})$
GS_DV = Government Support_Dummy Variable

본 연구모형은 <표 4>와 같이 Anderson and Mansi(2009) 및 윤상운(2010)의 연구모형과 다르다. Anderson and Mansi(2009)의 연구모형과 윤상운(2010)의 연구모형이 조달비용(채권수익률스프레드)을 고려하기 위해 기업특성변수(기업규모, EBITDA/총자산, 부채비율, Market-to-Book value 등) 뿐만 아니라 채권특성변수(Debt Duration, Debt Age 등)를 연구모형에 반영한 반면, 본 연구는 신용등급만을 대상으로 분석하여 채권특성변수를 포함하지 않고 기업 특성변수도 다소 다르게 정의하여 새롭게 연구 가설을 설정하였다.

3.2 변수의 연구정의 및 측정

3.2.1 고객만족도

앞서 논의한 바와 같이 고객만족도를 측정하

<표 4> 본 연구와 유사한 연구의 비교

구분	신용등급	조달비용	연구모형	분석자료	표본수
Anderson & Mansi(2009)	유의함	유의함	기업특성변수, 채권특성 변수 반영	1994~2004, ACSI, 미국 신용 등급	2,574
윤상운 (2010)	유의하지 않음	유의하지 않음	상기 연구와 유사	2009, KSCI, 국내 신용등급	75
본 연구	유의함	미검증	상기 연구와 상이, 주요 재무지표와 정부 지원가 능성 고려	2000~2010, KCSI, 국내 신용 등급	688

는 표준모델로는 KCSI, NCSI, PCSI 등이 있다. 생산성본부에서 조사 발표하는 NCSI가 미국의 ACSI모델을 그대로 사용하고 있어 세계적 표준에 가까울 수 있으나, 본 연구에서는 연구자들이 자료 확보가 용이한 KCSI를 사용하기로 한다.

한국능률협회컨설팅은 1992년부터 KCSI를 조사 발표하였으나 본 연구에서는 2000년부터 2010년까지 11회 차에 걸쳐 총 3,058개 브랜드를 사용한다. 연평균 278개의 브랜드에 대해 KCSI가 산출되었으며, 동일 기업의 여러 브랜드에 대해 KCSI를 도출하는 사례도 있어 연평균 조사 기업 수는 150여개 내외로 나타났다. 본 연구에서는 동일 기업에 다수 브랜드의 KCSI가 있는 경우 이를 산술평균한 값을 해당 기업단위의 KCSI로 사용한다. 정확한 분석을 위해서는 사업구조를 감안해 가중 평균하는 것이 바람직하나, 세부자료의 확보에 제약이 있어 산술평균으로 처리하였다.

3.2.2 신용등급

신용등급은 국내 신용평가사가 부여한 선순위 회사채 신용등급으로서 기업신용정보 전문기업인 NICE신용평가정보에서 제공하는 KIS-LINE 자료를 기준으로 연도별 유효등급을 검색하였다. 다만 선순위 회사채 신용등급이 존재하지 않고 기업신용등급(issuer credit rating)만 있는 경우 이를 준용한다.

신용등급은 그 특성상 서열척도에 해당하나, 연구 필요에 따라 등간척도로 가정하고 <표 5>와 같이 총 20개의 신용등급을 각각 5~100점으로 치환하여 분석에 사용한다. 여타 연구에서는 1~9점(Horrigan 1966), 1~20점(김문태, 위준복, 전성일 2006; 김창훈 2009; 윤상운 2010), 1~22점(Anderson and Mansi 2009) 등의 방식으로 치환하였으며, 본 연구에서는 주로 0~100의 범위를 갖는 설명변수(KCSI, equity ratio(완전자본잠식의 경우에는 (-)값을 보이기도 함))가 존재하고, 원리금 지급확실성이 최고수준이고 투자위험도가 극히 낮은 AAA등급에 대해 100점

<표 5> 신용등급과 CRS

신용등급	CRS	신용등급	CRS
AAA	100	BB+	50
AA+	95	BB	45
AA	90	BB-	40
AA-	85	B+	35
A+	80	B	30
A	75	B-	25
A-	70	CCC	20
BBB+	65	CC	15
BBB	60	C	10
BBB-	55	D	5

을 부여함으로써 등급의 수준을 보다 명료하게 인식하고 연구결과에 대한 해석이 용이할 수 있음을 고려하여 5~100의 범위를 갖도록 조작적으로 정의하였다.

KCSI가 부여된 모든 기업 가운데 NICE신용평가(옛 한신정평가 2011.9 사명변경), 한국기업평가, 한국신용평가 등 3개 신용평가사로부터 선순위 회사채 또는 기업신용등급을 부여받아 12월말 기준(적정 표본수 확보를 위해 6월말에만 유효등급이 존재하는 일부 사례도 포함시킴)으로 유효등급이 존재하는 모든 경우를 조사하였으며, 신용등급이 상이한 경우, NICE신용평가, 한국기업평가, 한국신용평가의 순으로 우선 적용하였다. 적용순위는 본 연구모형 분석 결과의 신뢰도를 높일 수 있도록 금융투자협회가 발표한 등급 신뢰도 양적평가에서 최근 10년간 기준부도를 부도발점이 낮은 순서를 그대로 준용하였다(금융투자협회 2011).

2000~2010년간 연도별로 KCSI와 신용등급이 동시에 존재하는 사례를 취합한 결과, 총 688개의 표본이 확보되어 외환위기 이후 11년간 연평균 62.5개의 표본이 수집되었다. 참고로 KCSI는 기업 수 기준으로 연평균 150개 내외가 발표되고 있으며, 국내 신용평가사는 연간 400개 내외의 기업에 대해 신용등급을 부여하고 있다. 이에 따라 고객만족도와 신용등급을 동시에 발표하는 기업은 연간 100개 미만에 머무르고 있다.

3.2.3 정부의 지원가능성

기업에 대한 신용평가 시 활용되는 개념으로 Stand-Alone Rating(SAR, 독자신용등급)과 Financial Strength Rating(FSR, 재무건전성등

급)이 있다(한신정평가 2008). 두 개념 모두 외부의 지원가능성을 고려하지 않고 내부역량만으로 적기상환능력을 유지할 수 있을지에 대한 신용평가의 결과라는 공통점을 가진다.

SAR는 외부에 공시되는 FPR(Final Public Rating, 최종공시등급)를 도출하기 위한 신용평가사 내부의 평정과정에서 계열사 등과 절연된 상태를 가정하고 재무적 지원의 제공 및 수혜가능성을 모두 고려하지 않은 피평가기업의 자체적인 신용도를 평가한 것으로 실제 신용평가과정에서 SAR와 FPR이 불일치를 보이는 사례가 상당수 존재한다. 글로벌 신용평가사인 S&P는 SAR와 유사한 개념으로 그룹이나 정부의 지원가능성을 배제한 상태를 가정하고 개별 경제주체의 신용도를 평가하기 위해 SACP(Stand-Alone Credit Profile)를 활용하고 있다. SACP는 별도의 신용등급이 아니며, 신용등급의 구성요소로서 SACP에 대해서는 등급전망(Outlook)이나 등급감시(CreditWatch)를 부여하지 않고 있다(S&P 2010).

한편, FSR은 금융회사에 대한 정부, 공기업 등 외부의 지원가능성을 감안하지 않고 금융회사의 자체적인 재무적 역량만으로 적기상환능력을 유지할 수 있는지에 대한 평가결과이다. SAR와 FSR 모두 구체적인 신용등급의 의사결정과정에서 활용되는 매우 중요한 개념이다. 공기업에 대한 신용평가 시에도 정부의 지원가능성을 고려하지 않은 공기업 자체의 SAR와 정부의 지원가능성을 반영한 FPR을 모두 검토하게 된다. 따라서 신용평가 과정에서 정부의 지원가능성이 주요한 평가요소로 고려되는 경우는 주로 부실화 발생 시 국가경제에 큰 악영향을 미칠 수 있는 은행 등 대형 금융기관, 공

업 등이 해당된다.

해외에서는 SAR나 FSR이 일반적인 신용등급과 함께 공시되고 있으나, 국내에서는 여건 미성숙으로 아직 신용평가사 내부적으로 검토가 이루어진 이후 외부에 공시되지는 않고 있다. 따라서 국내에서는 SAR나 FSR이 공시되지 않음에 따라 별도의 변수로 활용할 수 없는 상황이며, 이를 활용한 구체적인 연구도 전무한 실정이다. SAR와 FSR이 공시되고 있는 해외에서도 이를 별도의 변수로 활용한 연구는 매우 드문 것으로 파악된다.

본 연구에서는 정부의 지원가능성을 더미변수인 GS_DV(Government Support_Dummy Variable)로 처리하여, 한국능률협회컨설팅 자료상 업종 분류 기준으로 전체 표본 중 업종이 은행 및 공공서비스에 해당되는 케이스에 1, 해당되지 않는 케이스에 0을 부여하였다. 이렇게 정부의 지원가능성을 추가한 이유는 공기업이나 은행의 경우 정부의 지원가능성 때문에 신용등급은 높지만 KCSI는 상대적으로 낮아 연구모형을 왜곡할 수 있기 때문이다.

3.2.4 기타 재무지표

재무지표로는 선행연구 모형에서 활용된 재무지표(나영, 진동민 2002)와 신용평가사에서 신용평가업무 시 활용되는 주요 재무지표 가운데 본 연구의 목적에 가장 부합하는 것으로 판단되는 ROA, ER, TA 등 3개 지표를 선정하였다. ROA는 지표의 특성상 사업위험과 재무위험 관련 정보를 모두 포함하고 있어 사업위험을 측정하는 지표로 KCSI와 ROA를, 재무위험을 측정하는 지표로 ROA, ER, TA를 사용하

였다. 다만, 선정된 재무지표 간에는 산식의 관련성 등으로 인해 다중공선성이 존재할 우려가 있으며, 이는 연구모형 분석 과정에서 면밀히 검토할 예정이다.

각 재무지표에 대한 연구정의 및 측정은 다음과 같다. ROA(Return On Asset, 총자산이익률, 순이익/총자산)는 수익성 지표로서 사업위험과 재무위험 관련 정보를 모두 포함하고 있어 다수의 선행연구에서 활용된 지표이다. ER(Equity Ratio, 자기자본비율, 자기자본/총자산)은 재무구조와 관련한 재무위험을 신속히 파악할 수 있는 지표이다. 선행연구에서는 부채비율이 더 자주 활용되었으나, 대부분의 설명변수와 종속변수인 신용등급점수가 정(+)의 관계를 보이도록 연구모형을 설정하였고, 완전자본잠식이 아닌 경우 값의 범위가 0~100으로 제한되는 장점이 있음을 감안하여 본 연구에서는 자기자본비율을 선정하였다. TA(Total Asset, 총자산)는 신용등급 결정요인 분석 시 가장 광범위하게 사용되는 재무지표이다. TA는 다른 지표와 달리 비율이 아니며, 그 값이 매우 크고, 기업 간 차이도 큰 특성을 보이므로 회귀식에서 활용하는데 적합하도록 자연로그를 취하여 log(TA) 값을 설명변수로 사용한다(Anderson and Mansi 2009).

IV. 가설검증

4.1 기초통계량 및 상관관계 분석

전술한 바대로 2000~2010년간 고객만족도를

조사한 총 3,058개 브랜드의 KSCI 산출결과를 취합하였으며, 동일 기업이 보유한 다수 브랜드에 대한 KSCI를 산술평균하여 기업 기준으로 전환하고, 이 가운데 동일 연도에 신용평가를 받은 기업을 기준으로 범위를 축소한 결과 총 688개의 표본이 확보되었다.

표본의 기초통계량은 <표 6>과 같다. CRS의 평균은 76.95로서 75점인 A와 80점인 A+의 사이에 존재하는 값이며, 표준편차는 16.92이다. KSCI는 25.0~79.7 범위에 존재하며 55.52가 평균이다. ROA의 평균은 2.28%로 높지 않은 수준이며 최소값(-109.2%는 팬택앤큐리텔의 2006년 수치로서 Outlier에 해당)과 최대값의 폭이 크고 표준편차가 7.86%에 달한다. ER은 일부 자본잠식기업으로 인해 최소값이 -90.2%로 취약한 수준을 보인 반면, 최대값은 88.3%로 매우 높은 수준이다. log(TA)는 자연로그의 특성

상 표준편차가 .79로 작게 나타나고 최소값과 최대값의 차이도 크지 않다.

변수간 상관관계를 분석한 결과는 <표 7>과 같이 CRS와 4개 설명변수(더미변수인 GS_DV는 제외)간의 상관관계가 모두 유의적인 것으로 나타났다($p < .05$ 혹은 $p < .01$). 나머지 변수간 상관관계도 대부분 유의적이거나 KSCI와 log(TA)간의 상관관계는 유의적이지 않은 것으로 나타났다. 기업규모(TA)와 고객만족도는 일정 수준의 상관관계가 있을 것으로 기대되나, 표본의 분석결과 상관계수가 낮은 수준에 머물러 상관관계가 없는 것으로 나타났다.

4.2 가설검증

연구모형의 분석 결과, R^2 는 .631(Adj. R^2 는 .628임)로서 비교적 양호한 수준이고 F-value는

<표 6> 기초통계량

구분	평균	표준편차	최소	최대
CRS	76.95	16.92	15.00	100.00
KSCI	55.52	9.62	25.00	79.70
ROA	2.28	7.86	-109.20	32.70
Equity Ratio	33.40	20.53	-90.20	88.30
log(TA)	6.58	.79	4.49	8.42
GS_DV	.12	.33	.00	1.00

<표 7> 상관관계 분석

변수	CRS	KSCI	ROA	ER	log(TA)
CRS	1.000				
KSCI	.197**	1.000			
ROA	.253**	.216**	1.000		
ER	.093**	.281**	.524**	1.000	
log(TA)	.650**	.031	-.077*	-.407**	1.000

주) 단측검증 기준이며, (*)는 $p\text{-value} < .05$, (**)는 $p\text{-value} < .01$

233.15, p-value는 .000로 나타났다. 따라서 전반적으로 연구모형의 설명력이 양호하고 통계적으로 매우 유의하다고 할 수 있다.

설명력이 검증된 연구모형에서 KCSI의 회귀계수가 <표 8>과 같이 .096으로 양(+)의 값을 나타내고, t-value는 2.220, p-value는 .0135(<.05, 연구가설의 방향성을 감안하여 단측검증 적용, <표 8>는 양측검증 기준으로 유의확률 표시)으로 나타나 연구가설은 지지되었다.

한편, ROA, ER, log(TA), GS_DV 등의 여타 설명변수도 모두 유의한 것으로 확인되었고, 모두 CRS와 정(+)의 관계가 존재함을 보여주고 있다. 특히 log(TA)는 t-value가 23.557에 달하여 기업신용등급에 대한 설명변수로서의 유의성이 매우 높은 것으로 나타났다. TA를 중심으로 ROA, ER 등의 재무지표 간 산식의 관련성을 고려할 때 다중공선성 문제가 발생할 우려가 있으나, 분석결과 다중공선성의 존재여부를 표시하는 지표인 공차한계와 VIF는 모든 설명변수에서 유의한 수준(공차한계 <.1, VIF > 10)으로 다중공선성이 존재하지 않은 것으로 볼 수 있다(Hair et al., 1998).

본 연구의 연구과제인 KCSI는 표준화된 회귀계수가 .055이고 t-value가 2.220로서 설명변수 가운데 상대적으로 다소 낮은 수준이나, 통계적으로 유의한 수준이다. 선행연구에서 활용된 다수의 재무지표 가운데 가장 설명력이 양호한 것으로 확인된 지표들을 선택하여 여타 설명변수를 구성하였음을 감안할 때 KCSI가 유의한 설명변수로 검증된 점은 신용등급의 결정요인에 새로운 통찰력을 제공할 수 있는 연구결과로 판단된다. 다만 log(TA), ER 등의 주요한 재무지표에 비해 상대적으로 낮은 영향력을 보였으며, 이는 KCSI가 신용등급의 결정요인의 하나이지만 매우 중대한 영향력을 가진 변수는 아니라는 사실을 확인할 수 있다.

연구가설을 검증한 기본모형A를 토대로 <표 9>과 같이 몇 가지 추가적인 분석을 수행하였다. 연구모형B는 총자산의 log값을 설명변수로 활용하던 방식을 기업규모의 대소에 따라 0(소그룹)과 1(대그룹)로 구분한 더미변수로 전환하여 분석하였는바, R²가 .530(Adj. R²는 .527)로 소폭 하락하고 F-value(233.15 → 153.97)도 하락하였으며, 연구모형의 p-value는 .001 보다

<표 8> 회귀분석결과

구분	비표준화계수		표준화계수	t	유의 확률	다중공선성	
	B	표준 오차	베타			공차 한계	VIF
(상수)	-37.169	4.641		-8.009	.000**		
KCSI	.096	.043	.055	2.220	.027*	.893	1.120
ROA	.306	.060	.142	5.117	.000**	.699	1.431
ER	.288	.026	.350	11.181	.000**	.552	1.811
log(TA)	14.726	.625	.683	23.557	.000**	.643	1.555
GS_DV	12.208	1.387	.238	8.800	.000**	.742	1.348

주1) SPSS는 양측검증 기준으로 유의확률 표시

주2) (*)는 p-value < .05, (**)는 p-value < .01

낮은 수준을 보여주고 있다. 따라서 log값으로 기업규모를 환산하는 것이 더미변수로 전환하는 것보다 더욱 효과적임을 보여준다.

표본 가운데 총자산의 중위수(3조 6,496억원)를 기준으로 두 개 그룹으로 나누어 기본 모형을 적용해 분석한 결과, 총자산이 작은 그룹만을 대상으로 분석한 연구모형C-1이 총자산이 큰 그룹을 분석한 연구모형C-2보다 양호한 설명력을 나타내었다. 총자산이 큰 그룹에서는 KCSI의 p-value가 유의하지 않은 수준을 보였으며, 이는 KCSI 조사결과를 종합적으로 살펴볼 때 총자산이 큰 그룹에 속하면서 신용등급이 높은 일부 기업의 KCSI가 매우 낮게 도출되는 사례(서울메트로, 한국철도공사 등 일부 대규모 서비스기업의 KCSI가 전체 평균에 비해 매우 낮음)가 포함되어 있기 때문으로 보인다. 또한 제조업과 서비스업으로 산업(산업은 한국능률협회컨설팅이 제시한 KCSI 자료상 산업군 및 산업을 활용해 구분함)을 구분하여 분석한

결과, 제조업을 대상으로 한 연구모형D-1은 기본모형A 보다도 높은 설명력을 보였으며, 설명변수 가운데 ROA가 유의하지 않은 결과를 나타냈다. 연구모형D-2는 기본모형A와 같은 수준의 R^2 를 보이고 모든 설명변수가 유의한 수준을 유지하여 제조업보다 서비스업에서 KCSI가 CRS에 영향을 많이 미치는 것으로 볼 수 있다.

총자산과 산업을 기준으로 각각 두 개의 그룹을 나누어 회귀분석을 실시한 결과, <표 10>과 같이 기본 모형과 상이한 표준화 회귀계수(β 계수)가 도출되었으며, 그룹별로 적용된 모수의 차이를 엄밀히 분석하기 위해 Chow Test를 수행하였다(조담 2006). Chow Test 결과, 그룹별로 변수의 모수가 차이가 있다고 가정하는 비제약 회귀식(연구모형에 <표 10>에 제시된 C-1, C-2, D-1, D-2 모형의 회귀계수를 적용)과 차이가 없다고 가정하는 제약 회귀식(기본모형의 회귀계수 적용)의 차이가 총자산별/산업별 그룹으로 나눈 두 가지 연구모형에서 모두 통계

<표 9> 추가분석 결과

구분	A	B	C-1	C-2	D-1	D-2
모형 설명	기본모형	규모 더미	총자산小	총자산大	제조	서비스
표본의 수	688	688	344	344	167	521
R^2	0.631	0.530	0.528	0.504	0.683	0.631
Adj. R^2	0.628	0.527	0.521	0.497	0.676	0.628
모형 F value	233.15	153.97	75.52	68.65	87.43	176.25
모형 p value	<0.001	<0.001	<0.001	<0.001	<0.001	<0.001
KCSI t value	2.22(*)	4.34(**)	4.27(**)	-1.35	2.29(*)	2.47(**)
ROA t value	5.12(**)	5.56(**)	2.37(**)	5.19(**)	-0.56	5.16(**)
ER t value	11.18(**)	6.84(**)	8.60(**)	7.89(**)	10.39(**)	7.88(**)
TA t value	23.56(**)	17.03(**)	8.89(**)	10.40(**)	13.00(**)	20.21(**)
GS t value	8.80(**)	13.71(**)	7.33(**)	6.44(**)	(주2)	7.23(**)

주1) 단측검증 기준이며, (*)는 p-value < .05, (**)는 p-value < .01

주2) 제조업 그룹에는 GS_DV 관련 해당사항 없어 분석에서 제외됨

〈표 10〉 모형별 표준화 회귀계수 비교

구분	A	C-1	C-2	D-1	D-2
모형 설명	기본모형	총자산小	총자산大	제조	서비스
KCSI	.055	.172	-.056	.109	.070
ROA	.142	.118	.220	-.034	.158
ER	.350	.440	.395	.673	.272
TA	.683	.340	.560	.627	.696
GS_DV	.238	.282	.301	(주)	.233

주) 제조업 그룹에는 GS_DV 관련 해당사항 없어 분석에서 제외됨

적으로 유의한 것으로 확인되었다. 즉, 총자산별/그룹별 구분을 적용한 연구모형의 F-value (6, 676)가 각각 8.170, 7.213을 나타나 5% 유의수준의 임계치인 2.11(F분포표상 제약으로 인해 근사치인 자유도가 (6, 1,000)인 F분포 적용)을 대폭 상회하므로 제약 회귀식과 비제약 회귀식의 Fit 차이가 없다는 귀무가설은 기각된다. 따라서 차이가 있는 것으로 볼 수 있다. 특히 자산규모가 작은 기업에서, 서비스업보다 제조업에서 고객만족도가 신용등급에 미치는 영향은 큰 것으로 나타났다.

V. 결 론

5.1 연구결과 및 시사점

본 연구는 고객만족이 기업가치의 주요한 척도 가운데 하나인 신용등급에 미치는 영향을 분석하는 것이 목적이다. 분석결과 연구가설이 지지되어 고객만족도가 기업 신용평가에 정(+)의 영향을 미치는 것으로 확인되었다. 신용평가 시 증시되는 총자산 등 주요 재무지표를 통제

한 가운데 고객만족지수의 신용등급에 대한 유의한 영향력을 확인하였다. 추가분석 결과, 설정된 연구모형이 총자산이 큰 그룹 보다 총자산이 작은 그룹에서, 서비스업 보다 제조업을 대상으로 한 분석에서 각각 더욱 양호한 설명력을 나타내었다.

본 연구결과는 Anderson and Mansi(2009)의 연구결과와는 부합하나 윤상운(2010)의 연구결과와는 다르다. 연구모형이 Anderson and Mansi(2009)와는 약간 다르지만, 우리나라나 미국이나 고객만족이 기업신용평가에 유의한 영향을 미치는 것으로 결론을 내릴 수 있다.

지금까지 고객만족과 각종 사업성과와의 관계에 대한 연구가 많이 이루어졌다. 일부는 지지되었고 일부는 지지되지 않았다. 본 연구결과는 이러한 연구에 작은 공헌을 한 것으로 생각된다. 기업가치성과를 주가가 아닌 신용등급으로 본 것이 본 연구의 공헌이다. 신용등급은 자본조달 비용을 결정하기 때문에 매우 중요하지만 지금까지 마케팅연구에서 별로 조명을 받지 못하고 있었다. 이번 연구로 고객만족은 기업의 사업성과를 나타내는 모든 지표와 부분적으로 관련이 있다고 말할 수 있게 되었다.

따라서 다음과 같이 고객만족을 담당하는 부

서와 신용평가를 담당하는 실무자에게 제언을 한다. 먼저, 고객만족 부서를 위한 실무적 제언이다. 고객만족을 위한 투자가 신용등급을 높이는 데도 공헌하기 때문에 적극적인 투자를 회사에 요구할 필요가 있다. 특히 서비스업 보다는 제조업에서 고객만족투자가 더 효과적이다. 신용등급 외에 다른 성과지표를 종속변수로 한 연구에서도 서비스업 보다 제조업에서 더 효과적인 영향을 미치는 것으로 기존 연구에서 밝혀져 고객만족은 제조업에서 더 강조할 필요가 있다고 할 수 있다. 다음으로 신용평가자를 위한 제언이다. 기존의 등급결정변수인 ROA, ER, TA 등 재무적 지표 외에 정성적 지표인 고객만족을 고려한 평가모델을 만들 것을 제안한다.

5.2 연구의 한계 및 향후 연구 방향

연구가설을 지지하는 연구결과가 나왔으나, 다음과 같은 몇 가지 한계로 인하여 본 연구는 향후 지속적인 관심을 가지고 더 논의해야 할 것이다.

첫째, 본 연구는 과정모델이 아닌 균형모델을 토대로 고객만족과 기업가치성과간의 관계를 직접적으로 검증하였으나, 과정모델로 접근할 수도 있을 것이다. 이러한 연구에는 벡터자기회귀모형(Vector Autoregressive Model) 등의 방법론을 활용될 수 있을 것이다.

둘째, 본래 서열척도인 기업 신용등급을 등간척도로 치환하여 자료분석을 실시하였는바, 엄격한 기준으로 볼 때 최소자승법(OLS)의 기본가정이 충족되지 못하는 한계가 있다. 따라서 다변량판별분석, Probit모형, 인공신경망모형 등을 활용한 연구를 제안한다.

셋째, 고객만족도와 신용평가지수가 동시에 있는 기업은 100개에도 미치지 못한다. 따라서 신용평가를 받는 400여개 기업에다 이를 일반화하는 데는 무리가 있을 수 있다. 표본편의(selection bias)의 문제가 있음을 인정한다. 하지만 2차 자료를 이용하여 연구하는 논문이 피해가기 어려운 한계라고 본다. 더 많은 표본을 구할 수 있는 날이 오기를 기대한다.

넷째, 본 연구에서는 당기의 고객만족도와 당기의 신용등급간의 관계만을 분석하였으나, 고객만족과 마케팅성과에 대한 선행연구에서 확인된 바 있는 이월효과나 동태적 영향에 대한 검토를 추가적으로 수행할 필요가 있다. 다만 수년간 연속해서 신용평가와 고객만족도조사가 모두 수행되는 사례가 많지 않은 점은 샘플 확보의 애로요인이다.

끝으로 KCSI는 브랜드를 기준으로 이루어지는 조사 결과인 반면, 신용등급과 재무지표는 기업단위에서 산출됨에 따라 Unit이 불일치하는 문제가 있다. 브랜드별 KCSI를 산술평균하여 해당 기업의 전체 사업을 포괄하는 KCSI를 도출하여 활용하였으나, 대표성의 한계와 가중평균산출의 애로 등으로 인해 근원적인 제약이 있음을 인정한다.

〈논문 접수일: 2011. 09. 11〉

〈1차 수정일: 2012. 01. 10〉

〈2차 수정일: 2012. 03. 08〉

〈게재 확정일: 2012. 03. 13〉

참고문헌

- 금융투자협회(2011), "2010년 신용평가기관 평가 결과 발표," 금융투자협회 홈페이지, 2011.4.29.
- 김문태, 위준복, 전성일(2006), "회사채 신용등급의 이익 조정 통제효과," 증권학회지, 35(5), 45-74.
- 김창훈(2009), "회계이익과 과세소득의 차이와 기업의 신용등급간 관련성," 경북대 석사학위논문.
- 나영, 진동민(2002), "기업어음 신용평가모형의 개발에 따른 비재무정보의 유용성," 회계저널, 11(4), 23-64.
- 박상준, 김현철(2003), "고객만족지수와 기업성과," 마케팅연구, 18(3), 19-50.
- 박상준, 이유재, 이청립(2010), "고객만족지수의 동태적 분석," 마케팅연구, 25(3), 97-117.
- 심원택(2005), "NCSI 고객만족지수와 기업재무성과," 성균관대 석사학위논문.
- 윤상운(2010), "기업의 고객만족도가 투자 가치에 미치는 영향: KCSI 지수와 채권 시장을 중심으로," 서울대 석사학위논문.
- 이유재(2000), "고객만족 연구에 관한 종합적 고찰," 소비자학연구, 11(2), 139-166.
- 이유재, 이준엽(2001), "서비스 품질의 측정과 기대효과에 대한 재고찰: KS-SQI 모형의 개발과 적용," 마케팅연구, 16(1), 1-26.
- 이유재, 이청립(2006), "고객만족이 기업의 수익성과 가치에 미치는 영향," 마케팅연구, 21(2), 2006.6, 85-113.
- 이유재, 차경천, 이청립(2008), "기업의 수익성과 가치에 미치는 고객만족의 동태적 영향," 마케팅저널, 10(1), 1-23.
- 이종천(1994), "기업어음 신용등급평가에 있어 회계정보의 유용성에 관한 실증적 연구," 회계학연구, 제19호, 175-198.
- 이학식, 김영(2000), "재무성과와 기업가치에 대한 마케팅자산의 영향," 마케팅연구, 15(4), 45-79.
- 이학식, 임지훈(2005), "고객만족도 측정: NCSI와 KCSI의 평가와 새로운 지수개발방안," 마케팅연구, 20(3), 137-160.
- 전용기(1986), "재무제표의 신용등급결정능력에 관한 실증적 연구," 회계학연구, 제7호, 145-185.
- 전인수, 김현정(2005), "ROCSI: 고객만족투자 관련 효과 있는가?," 마케팅연구, 20(3), 65-84.
- 전인수, 정애주(2009), "마케팅지출과 마케팅성과의 측정을 위한 분류체계," 마케팅저널, 11(1), 39-72.
- 조담(2006), 금융계량분석, 도서출판청람.
- 한국능률협회컨설팅(2010. 9. 27), 2010년 제19차 한국산업의 고객만족도(KCSI) 조사 개요 및 결과.
- 한신정평가(2008), "2008 NICE 신용평가방법론 Corporate 일반론," NICE신용평가(옛 한신정평가) 홈페이지, 2008.10.1.
- Altman, E. I.(1968), "Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction on Corporate Bankruptcy," *Journal of Financial*, 23(4), 589-609.
- Anderson, Eugene W. and Mansi, Sattar A. (2009), "Does Customer Satisfaction Matter to Investors? Findings from the Bond Market," *Journal of Marketing Research*, 46(5), 703-714.

- Anderson, Eugene W., Claes Fornell and Roland T. Rust(1997), "Customer Satisfaction, Productivity, and Profitability: Difference Between Goods and Services," *Marketing Science*, 16(2), 129-145.
- Anderson, Eugene W., Claes Fornell and Sanal K. Mazvancheryl(2004), "Customer Satisfaction and Shareholder Value," *Journal of Marketing*, 68(October 2004), 172-185.
- Cronin, J. Joseph, Jr. and Taylor, Steven A. (1992), "Measuring Service Quality, A Reexamination and Extension," *Journal of Marketing*, 56(July), 55-68.
- Edvardsson, Bo, Michael D. Johnson, Anders Gustafsson, and Tore Strandvik(2000), "The Effects of Satisfaction and Loyalty on Profits and Growth: Product versus Services," *Total Quality Management*, 11(7), 917-927.
- Hair, Joseph F., Ronald L. Tatham, Rolph E. Anderson, and William Black(1998), *Multivariate Data Analysis*, Prentice-Hall, p. 193.
- Heskett, James L., Thomas O. Jones, and Gary W. Loveman, W. Earl Sasser, Jr., and Leonard A. Schlesinger(1994), "The Service-Profit Chain to Work," *Harvard Business Review*, 72(March-April), 164-170.
- Horrigan, J.(1966), "The Determination of Long-Term Credit Standing with Financial Ratios, Empirical Research in Accounting: Selected Studies," *Journal of Accounting Research*, 4(Supplement), 44-62.
- Kaplan, Robert S. and David P. Norton(1992), "The Balanced Scorecard-Measures that Drive Performance," *Harvard Business Review*, 74(January-February), 123-32.
- Lenskold, James D.(2003), *Marketing ROI: The Path to Campaign, Customer, and Corporate Profitability*, McGraw-Hill.
- Oliver, Richard L.(1997), *Satisfaction: A Behavioral Perspective on Consumers*, McGraw-Hill.
- Parasuraman, A., Valarie A. Zeithaml, and Leonard L. Berry(1988), "SERVQUAL: A Multiple Item Scale for Measuring Consumer Perceptions of Service Quality," *Journal of Retailing*, 64(1), 12-37.
- Peavy, John W. and Edgar, S. Michael(1984), "An Expanded Commercial Paper Rating Scale: Classification of Industrial Issuers," *Journal of Business, Finance and Accounting*, 11(September), 397-407.
- Pinches, G. and K. Mingo(1973), "A Multivariate Analysis of Industrial Bond Ratings," *Journal of Finance*, 28(1), 1-18.
- Reichheld, Fred(2003), "The One Number You Need to Grow," *Harvard Business Review*, 81(12), 46-54.
- Rust, Ronald T., Lemon, Katherine N. and Zeithaml, Valarie A.(2004), "Return on Marketing: Using Customer Equity to Focus Marketing Strategy," *Journal of Marketing*, 68(January), 109-127.
- S&P(2010.10.01), "General Criteria: Stand-Alone Credit Profiles: One Component Of A Rating," Standard & Poors website.

The Effect of Customer Satisfaction on Corporate Credit Ratings

Jeon, In-soo*
Chun, Myung-hoon**
Yu, Jung-su***

Abstract

Nowadays, customer satisfaction has been one of company's major objectives, and the index to measure and communicate customer satisfaction has been generally accepted among business practices. The major issues of CSI(customer satisfaction index) are three questions, as follows: (a)what level of customer satisfaction is tolerable, (b)whether customer satisfaction and company performance has positive causality, and (c)what to do to improve customer satisfaction. Among these, the second issue is recently attracting academic research in several perspectives. On this study, the second issue will be addressed.

Many researchers including Anderson have regarded customer satisfaction as core competencies, such as brand equity, customer equity. They want to verify following causality "customer satisfaction → market performance(market share, sales growth rate) → financial performance(operating margin, profitability) → corporate value performance(stock price, credit ratings)" based on the process model of marketing performance. On the other hand, Insoo Jeon and Aeju Jeong(2009) verified sequential causality based on the process model by the domestic data. According to the rejection of several hypotheses, they suggested the balance model of marketing performance as an alternative.

The objective of this study, based on the existing process model, is to examine the causal relationship between customer satisfaction and corporate value performance. Anderson and Mansi(2009) proved the relationship between ACSI(American Customer Satisfaction Index) and credit ratings using 2,574 samples from 1994 to 2004 on the assumption that credit rating could be an indicator of a corporate value performance. The similar study(Sangwoon Yoon, 2010) was processed in Korean data, but it didn't confirm the relationship between KCSI(Korean CSI) and credit ratings, unlike the results of Anderson and Mansi(2009). The summary of these studies is in the Table 1.

* Professor, School of Business Administration, Hongik University.

** Graduate Student, School of Business Administration, Hongik University.

*** Graduate Student, School of Business Administration, Hongik University

Two studies analyzing the relationship between customer satisfaction and credit ratings weren't consistent results. So, in this study we are to test the conflicting results of the relationship between customer satisfaction and credit ratings based on the research model considering Korean credit ratings. To prove the hypothesis, we suggest the research model as follows. Two important features of this model are the inclusion of important variables in the existing Korean credit rating system and government support. To control their influences on credit ratings, we included three important variables of Korean credit rating system and government support, in case of financial institutions including banks. ROA, ER, TA, these three variables are chosen among various kinds of financial indicators since they are the most frequent variables in many previous studies. The results of the research model are relatively favorable : R^2 , F-value and p-value is .631, 233.15 and .000 respectively. Thus, the explanatory power of the research model as a whole is good and the model is statistically significant. The research model has good explanatory power, the regression coefficients of the KCSI is .096 as positive(+) and t-value and p-value is 2.220 and .0135 respectively. As a results, we can say the hypothesis is supported.

Meanwhile, all other explanatory variables including ROA, ER, $\log(TA)$, GS_DV are identified as significant and each variables has a positive(+) relationship with CRS. In particular, the t-value of $\log(TA)$ is 23.557 and $\log(TA)$ as an explanatory variables of the corporate credit ratings shows very high level of statistical significance. Considering interrelationship between financial indicators such as ROA, ER which include total asset in their formula, we can expect multicollinearity problem. But indicators like VIF and tolerance limits that shows whether multicollinearity exists or not, say that there is no statistically significant multicollinearity in all the explanatory variables.

KCSI, the main subject of this study, is a statistically significant level even though the standardized regression coefficients and t-value of KCSI is .055 and 2.220 respectively and a relatively low level among explanatory variables. Considering that we chose other explanatory variables based on the level of explanatory power out of many indicators in the previous studies, KCSI is validated as one of the most significant explanatory variables for credit rating score. And this result can provide new insights on the determinants of credit ratings. However, KCSI has relatively lower impact than main financial indicators like $\log(TA)$, ER. Therefore, KCSI is one of the determinants of credit ratings, but don't have an exceedingly significant influence.

In addition, this study found that customer satisfaction had more meaningful impact on corporations of small asset size than those of big asset size, and on service companies than manufacturers.

The findings of this study is consistent with Anderson and Mansi(2009), but different from Sangwoon Yoon(2010). Although research model of this study is a bit different from Anderson and Mansi(2009),

we can conclude that customer satisfaction has a significant influence on company's credit ratings either Korea or the United State. In addition, this paper found that customer satisfaction had more meaningful impact on corporations of small asset size than those of big asset size and on service companies than manufacturers.

Until now there are a few of researches about the relationship between customer satisfaction and various business performance, some of which were supported, some weren't. The contribution of this study is that credit rating is applied as a corporate value performance in addition to stock price. It is somewhat important, because credit ratings determine the cost of debt. But so far it doesn't get attention of marketing researches. Based on this study, we can say that customer satisfaction is partially related to all indicators of corporate business performances. Practical meanings for customer satisfaction department are that it needs to actively invest in the customer satisfaction, because active investment also contributes to higher credit ratings and other business performances. A suggestion for credit evaluators is that they need to design new credit rating model which reflect qualitative customer satisfaction as well as existing variables like ROA, ER, TA.

Key words: customer satisfaction, corporate value performance, corporate credit rating