

# 미디어법 개정이 미디어/콘텐츠기업가치에 미치는 영향분석: 사건연구의 활용

## The Impact of the Media Law Reform on the Media/Contents Firms' Market Value: Event Study Analysis

박중서

건국대학교 언론홍보대학원

Jongsur Park(oakwalkg@gmail.com)

### 요약

2009년 7월 신문법, 방송법, 인터넷멀티미디어 방송사업법(IPTV미디어법) 개정안이 국회 본회의를 통과했다. 법개정의 목적은 기존의 방송산업에서의 엄격한 교차소유 및 겸영규제로 인해 위축되었던 투자를 활성화시켜 글로벌 경쟁력을 갖춘 미디어 기업을 육성하고 유관산업의 인력수요를 늘려 고용확대에 기여한다는 것이었다. 본 논문은 2009년 미디어법 개정이 법개정 발의에서 개정안 통과 기간 동안 그것의 영향권에 놓여있는 미디어 및 콘텐츠 관련 기업들의 미래가치에 어떤 영향을 미쳤는지 분석한다. 미래가치의 변화를 측정하기 위해 사건연구 방법론을 채택하였다. 분석 결과 지분참여 등으로 사업영역의 확대가 기대되는 기업들의 경우 법개정기간 동안 발생한 주요 사건에 유의한 영향을 받은 것으로 나타났다. 한편, 법개정의 간접영향권에 놓여 있던 콘텐츠 관련 기업이나 통신기업들의 경우 통계적으로 유의한 영향을 받았다고 볼 수 없다는 결론에 도달했다. 또한 법개정 기간 동안의 전체 사건의 영향의 함에 대한 추정치도 유의하지 않은 것으로 나타났다. 본 연구는 법 개정기간동안 유관 사건이 발생할 때마다 법개정 수혜 예상기업 중심으로 단기적인 기업가치의 상승이 있었지만 그 영향의 범위와 정도가 매우 제한적이었음을 밝혀낸 것과 기대되지 않은 사건(unexpected event)의 영향력이 상대적으로 크게 나타났다는 것을 확인했다는 점에서 그 의의를 찾을 수 있다.

■ 중심어 : | 미디어법 | 미디어정책 | 사건연구 | 기업가치 | 콘텐츠 |

### Abstract

The Media Law including Newspaper Law, Broadcasting Law and Internet Multimedia Law has been reformed in 2009. The main purpose of the reform was to allow media firms to gain a global competitive edge by opening doors to more investments that were nonexistent due to regulatory barriers. Also it aimed to contribute to an increase of employment in the media industry. This paper analyzes the impact that the Media Law reform of 2009 had on many media/contents company's future value by tracking abnormal returns gained during the period of the reform. The analysis with the capital market data of fifteen firms over a one-year period provided evidence that the new law has had an effect on the related firms' future value; however, the impact was shown to not be as significant in the long-term. This study has the significance in that it showed that the impact of the reform was not overall to the industry but given to the limited number of media company and confirmed the relatively strong effect of the unexpected events.

■ keyword : | Media Law | Media Policy | Event Study | Enterprise Value | Contents |

## I. 서론

2009년 7월 미디어법이 국회에서 통과되어 공포되었다. 2008년 당시 한나라당 미디어산업발전 특별위원회에서 신문법 개정안 등 7개 법률개정안을 제출하였는데 이 중 신문법, 방송법, 인터넷멀티미디어 방송사업법(IPTV미디어법) 개정안이 국회본회의를 통과하게 된 것이다[표 1]. 한편 개정안에 포함된 일부 소유지분 비율은 조정을 거쳐 확정되었다[표 2].

표 1. 미디어 관련법 개정안의 주요내용[1]

법안명	개정안의 주요내용
신문법	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 일간신문, 뉴스통신, 방송겸영 허용</li> <li>• 시청지배적사업자 규정 삭제</li> <li>• 인터넷 포털을 '인터넷뉴스서비스' 로 정의하고, 준수사항을 법에 명시</li> <li>• 언론재단, 신문발전위원회, 신문유통원을 통합한 '한국언론진흥재단' 신설</li> </ul>
방송법	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 대기업, 신문 및 뉴스통신의 방송사 지분 소유허용</li> <li>• 외국자본의 방송사 소유제한 완화</li> <li>• 지상파, 종합편성·보도 채널 1인 최대주주 지분제한 완화</li> <li>• 대기업의 위성방송 지분 제한 폐지</li> <li>• 신문·통신의 케이블·위성방송 지분 완화</li> <li>• 지상파방송, 케이블TV SO 겸영 허용</li> <li>• 방송사업자 재허가 기간 5년 범위에서 7년으로 연장</li> <li>• 방송 가상광고 및 간접광고 추가</li> </ul>
IPTV법	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 대기업, 신문, 뉴스통신의 IPTV 종합편성 및 보도채널 소유제한 49%</li> <li>• IPTV 종합편성·보도채널에 외국자본 출자 또는 출연 20% 허용</li> </ul>
디지털 전환법	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 디지털방송 전환 및 활성화 기본계획에 디지털방송 프로그램 제작지원 사항 포함</li> <li>• 방통위가 방송광고규제 완화 등 디지털 전환 촉진방안 고시·시행</li> <li>• 회수된 아날로그 주파수의 지정·할당으로 발생한 수익금 디지털 전환에 사용</li> </ul>

표 2. 소유겸영규제완화의 주요내용[2]

사업구분	1인지분		대기업		일간신문/뉴스통신		외국자본	
	구법	개정	구법	개정	구법	개정	구법	개정
지상파	30%	40%	금지	10%	금지	10%	금지	금지
종합 PP	30%	40%	금지	30%	금지	33%	금지	20%
보도 PP	30%	40%	금지	30%	금지	33%	금지	10%
위성방송	-	-	49%	폐지	33%	33%	33%	49%
종합유선	-	-	-	-	33%	49%	49%	49%
IPTV	-	-	-	-	49%	49%	49%	49%
종합보도 IPTV	-	-	금지	49%	금지	49%	금지	20%
일반 PP	-	-	-	-	-	-	49%	49%

미디어법 개정이 추진된 때에는 미디어 산업의 글로벌화와 산업경쟁력 제고라는 분명한 목적이 있었다. 즉,

기존의 방송산업에서의 엄격한 교차소유 및 겸영규제로 인해 위축되었던 투자를 활성화시켜 글로벌 경쟁력을 갖춘 미디어 기업을 육성하고 유관산업의 인력수요를 늘려 고용확대에도 기여할 수 있다는 점이 부각되었다.

한편, 미디어법의 개정을 둘러싸고 미디어산업의 경쟁력 제고와 글로벌화 확대를 위해 법개정을 해야 한다는 측과 대기업의 방송산업 진출로 인한 기업독점 문제 그리고 여론의 다양성과 공정성의 훼손의 이유를 들어 반대하는 측과의 갈등이 있었다. 본 연구에서는 2009년 미디어법 개정이 본래의 목적, 즉 찬성론자들이 주장했던 산업유발효과나 고용창출 효과를 창출하는데 있어 기본 단위를 형성하고 있는 관련 사업자들의 미래 가치에 영향을 미쳤는지에 초점을 맞춘다. 또한 미디어법 개정의 간접영향권에 놓여있는 콘텐츠 관련 기업 및 IPTV사업자들에게 까지 그 영향이 확대되었는지를 사전연구 방법론을 적용하여 분석해 보고자 한다.

## II. 미디어법개정 연혁 및 찬반논쟁

미디어법의 개정에 관한 찬반 논리는 사회적, 정치적 인 갈등의 소재가 되었다. 법개정 찬성론자들은 '우리나라만이 경제개발기구(OECD) 국가 중 유일하게 사전진입규제를 시행하고 있다'고 주장하면서 방송산업에 대한 지나친 소유와 겸영에 대한 규제를 완화하여야 한다는 주장을 폈었다. 또한 우리나라 방송시장의 저성장의 원인 중 하나로 방송사들의 투자유인 부족을 들었다. 따라서 미디어 법개정을 통해 소유규제가 완화되면 자본력이 풍부한 새로운 기업의 진입이 가능하게 되어 보다 양질의 콘텐츠 생산과 콘텐츠 품질 경쟁을 통한 생산경비의 효율화를 가져 올 수 있다고 주장하였다. 미디어 글로벌화가 진행되면서 잘 만들어진 콘텐츠가 전 세계로 확산되는 것이 가능해져 콘텐츠 제작 및 유통영역에서 무한경쟁 시대에 진입했다는 것도 미디어 산업의 경쟁력 강화를 위한 법제도의 정비의 필요성을 강화시키는 요인이 되었다.

반면 법개정 반대론자들은 경제적 효과를 주장했던 정보통신정책연구원의 보고서의 문제점을 지적하였다 [1]. 신규 자본참여에 의한 콘텐츠 품질 향상을 기대할

수 있다는 주장에 대해서는 이미 방송사들이 콘텐츠의 상당수를 외주 제작으로 돌리고 있으며 품질향상에는 자본 이외에도 시간과 노력이 필요하다는 논리를 들어 반박하였다. 이외에도 신문기업에 의한 방송소유가 현실화 되면 여론의 독과점 문제가 노출될 것이고 산업자본의 언론장악으로 인해 대기업이나 재벌 등에 대한 긍정적인 비판보도가 불가능해 질 것이라고 주장했다. 아래에서는 미디어법 개정에 따른 쟁점별 이슈에 대해 살펴보기로 한다[2-4].

### 1. 신문방송의 경영 : 미디어 환경 변화에 대한 즉시적 대응 vs. 여론 독과점 우려

신문과 방송 경영에 있어 주요 쟁점은 신방경영이 디지털 융복합시대에 있어 미디어 소비자의 선택의 폭을 확대하고 산업경쟁력을 제고시켜 궁극적으로 미디어 산업발전을 유도할 수 있겠는가의 문제와 신방경영이 여론의 다양성을 해치고 미디어 산업 내에 여론 독과점의 문제를 야기할 수 있다는 점에 대한 논쟁으로 귀결된다. 찬성론자들은 대다수의 국가에서 이미 매체간 융합현상이 광범위하게 확산되고 있어 경영규제를 풀어 산업 트렌드에 부응하고 크로스 미디어에 기반한 새로운 미디어산업의 성장동력을 발굴해야 한다고 말한다. 또한 신문의 방송진출은 뉴스 생산에 있어 시너지에 의한 비용효율성을 제고시키고 뉴스품질을 높이는 효과가 있다고 한다. 이에 대해 반대론자들은 경영규제 철폐의 부작용에 집중한다. 즉, 우리나라와 같이 상위 3개 종합지가 전국시장의 55.8%(’07)를 점유하여 여론형성을 주도하는 상황에서 경영을 허용할 경우 여론독점 현상이 강화될 것이라는 것이다. 즉 여론독점성의 문제가 궁극적으로 언론의 공공성과 비판기능을 크게 위축시킬 것이라고 보는 것이다. 이에 대한 반론으로 찬성론자들은 인터넷의 발달로 매체의 다양화가 이루어지고 있어 기존 언론의 영향력이 줄어들고 있으므로 여론독점성의 문제는 우려할 만한 일이 아니라고 주장한다.

### 2. 대기업의 미디어 시장 진출

대기업에게 지상파채널, 종편채널 및 보도채널의 지분 일부를 보유하도록 허용하는 것에 대한 찬반논쟁의

핵심은 대기업의 자본력이 미디어산업에 어떤 영향을 미칠 것인가의 문제로 귀결된다. 반대론자들은 거대자본의 시장진입이 불려올 방송의 상업화와 특정기업의 이익을 대변하는 보도의 편향성을 우려한다. 이에 대해 찬성론자들은 대기업의 미디어 시장참여는 세계적으로 광범위하게 일어나고 있는 일이며 보도의 편향성이 일어나는 일은 거의 그 사례를 찾아 볼 수 없다고 말한다. 오히려 대기업이 방송시장에 참여할 경우 충분한 자본을 이용해 콘텐츠 품질을 높여 고도화되는 미디어 소비자의 욕구를 충족시키고 장기적으로 산업발전에 기여하여 국제경쟁력을 갖추는데 중요한 역할을 할 것임을 강조한다. 이에 대한 근거로 전경련이 ’09년 3월 30대그룹을 대상으로 「방송법상 소유규제 완화관련 의견조사」 결과를 제시하였다. 조사에서 대기업들은 방송법상 소유규제가 완화되어야 하는 이유로 ‘방송산업의 경쟁체제 도입으로 인한 콘텐츠와 서비스 품질 향상(29.0%)’, ‘방송·통신·연관산업간 융합에 따른 시너지효과 발휘(23.7%)’ 를 꼽았다.

### 3. 외국자본의 방송진출 허용

[표 2]에 나타난 바와 같이 외국자본의 경우 종전에는 허용되지 않았던 종편채널, 보도전문채널 그리고 종편/보도전문 IPTV에의 진입이 개정된 미디어법 하에서는 가능하게 되었다. 단, 지상파 채널의 지분소유는 구법에서와 마찬가지로 허용되지 않았다. 이에 대해 반대론자의 주장을 살펴보면 문화중속의 문제가 두드러진다. 자본력과 콘텐츠에서 막강한 경쟁력을 갖춘 외국자본의 국내 시장진입을 허용하게 되면 자국문화의 전파에 주력할 것이고 이는 문화적 콘텐츠에 국한되지 않고 정치적 이슈가 발행했을 때 자국의 이해 중심으로 보도를 이끌 가능성이 크다는 것이다. 또한 거대자본 참여 측면에서 외국자본은 국내 대기업과의 결합을 통해 그 독점성의 범위를 더욱 확대해 갈 것이라는 것이다. 이에 대해 찬성론자들은 대기업 참여의 경우와 마찬가지로 국내외 거대자본의 참여의 긍정적 효과, 즉 국내 미디어 산업을 부흥시키는데 있어 거대자본 참여를 통한 투자 증대, 그리고 그로 인한 고용창출 및 콘텐츠 품질 등을 효과를 기대했다.

표 3. 미디어법 개정 연혁

사건구분	일자	사건 내용
E1	'08.12.3	•한나라당에서 신문방송 겸영금지 조항 삭제를 주요 내용으로 하는 신문법 개정안 등 미디어 관련 법률 개정안들을 발의.
E2	'08.12.28	•한나라당은 방송기본법 등 미디어 관련법과 휴대전화 감청을 허용하는 통신비밀보호법 등 모두 85개 법안을 국회에서 연내 처리하기로 확정하고 국회의장에게 직권상정
E3	'09.1.6	•2월 임시국회 중 쟁점법안의 처리시기와 방법 등에 관해 국회가 일괄 타결
E4	'09.2.25	• '방송법과 신문법, IPTV법 등 미디어 관련법 개정안 6건을 이른 시일 내에 합의 처리하도록 노력한다' 는 절충안에 합의 •국회 문화체육관광통신위원회에서 미디어법 상정
E5	'09.5.25	•노무현 전대통령 서거로 6월 임시국회 상정 불투명해 짐
E6	'09.6.25	•20인으로 구성된 「미디어발전국민위원회」가 발족되어(3.13) 100일간 논의한 후 위원들이 최종보고서를 문방위에 제출함 •야당이 국회에서 저지농성함에 따라 관련주 동반급락
E7	'09.7.22	•미디어법 국회통과
E8	'09.10.29	•미디어법에 대해 헌법재판소가 '절차하자' 의견

### III. 관련 이론 및 사건연구 사례

정부가 특정산업에 대해 규제정책을 적용할 때 그 근거를 제공하는 논리를 살펴보면 우선 규제정책의 최종 목표를 공익의 보호 및 증진에 두고 있는 정부규제의 공익설(Public Choice Theory)을 들 수 있다. 시장의 실패에 대해 정부가 개입하여 공공의 이익이 극대화되도록 시장에 대한 조정통제 기능을 수행해야 한다는 것이다. 이러한 정부규제의 공익설은 공익이란 개념의 모호성과 정부기능의 불완전성이라는 문제로 인해 그 한계를 드러냈다. 1970년대 이후 Stigler를 중심으로 한 시카고학파는 정부의 규제정책의 논리적 근거를 해당 정책을 공급하는 정부와 정책 수요자들 간의 이해관계를 바탕으로 한 상호작용에서 찾으려고 하였다. 그러나 이러한 사익설(Private Interest Theory)은 규제완화를 설명하기에 충분하지 않았다. 이후 Peltzman은 보다 정치적 관점으로 규제정책의 당위성을 해석하였는데, 택시요금 규제 완화와 같이 입법주체의 관점에서 자신들에게 정치적 지지를 제공해줄 집단을 위해서 규제정책을 수행한다는 견해를 제시했다[5].

다양한 규제정책의 이론적 근거가 존재하지만 규제정책의 궁극적 목표가 미시적으로는 개별시장에서의 자원배분과정의 효율성과 공정성, 그리고 거시적 차원에서는 국민경제 전반의 안정과 성장임은 분명한 일이다. 미디어법 개정 또한 진입규제 완화를 통해 경쟁을 활성화하고 그 과정에서 산업내 투자 증진과 그로 인한 산업경쟁력 강화라는 궁극의 목적을 지향하였다.

이러한 산업활성화라는 목표를 달성하기 위해 활용되는 규제정책이 어떤 경로를 통해 기업의 생산성을 증대시켜 최종적으로 산업, 더 나아가 국가 경제 활성화에 기여하는지를 명백하고도 포괄적으로 규명하는 이론적 토대는 발견하기 어렵다. 다만 규제정책의 변화가 개별 기업에 미치는 영향에 대한 연구는 실증적 차원에서 다양하게 이루어져 왔다. 양동우 등은 R&D 협력경험, R&D 협력기관간의 상호작용정도가 해당 기업의 기술적 성과와 매출액에 미치는 영향을 분석하여 R&D 활동이 콘텐츠 기업의 성과에 유의한 영향을 미치고 있음을 보여주었다[6]. 또한 박재민 등은 기업의 혁신활동이 기업성과에 미치는 영향을 분석하여 연구소의 설립 여부, 주력제품의 평균수명의 정도가 매출액에 긍정적인 영향을 미치고 있음을 밝혔다[7]. 위의 연구들은 성과의 변인들을 독립변수에, 그리고 성과변수를 종속변수에 포함시키는 일반적인 다중회귀 모형을 활용하여 분석을 행하였다.

이외에도 사건연구는 규제정책의 효과를 분석함에 있어 중요한 역할을 한다. Fama의 효율적 자본시장 개념은 사건연구의 기본적이고도 강력한 이론적 토대가 된다[8]. 그는 자신의 논문에서 주식가격은 가능한 모든 정보를 반영하고 있다고 하면서 새로운 정보가 시장에 유입되면 투자자들은 이러한 정보가 기업 가치에 미칠 영향을 반영한다고 보았다.

정책 분야의 사건연구는 어떤 규제정책의 변화가 발생하는 기간 동안 그것에 영향권에 놓여있는 기업들의 미래가치가 어떻게 변화하는지에 관심을 갖는다. 즉 해당 기업의 수익률이 규제변화에 의해 긍정적이거나 부정적인 영향을 받을 수 있다는 가정에서 출발한다. 어떤 특정한 사건이 해당기업에 영향을 미치게 되면 기대수익률과 실제수익률의 편차로 정의되는 비정상적인

수익(abnormal return)을 만들어 낸다. 압목적으로 기대수익률은 해당 사건이 발생하지 않은 상태에서 측정되는 수익률을 말한다. 요약하면 사건연구는 특정 사건이 발생할 때 관련 기업의 주식 수익률이 비정상적으로 상승하거나 하락했음을 증명함으로써 해당 사건의 영향을 측정하는 것이다.

사건연구를 통해 규제정책이 해당 기업의 기업가치에 영향을 미치는지를 분석한 연구는 매우 광범위하다. Robin Prager는 1984년에 이루어진 미국의 요금규제 완화를 주요 내용으로 하는 케이블법 개정이 케이블 사업자의 잠재적 이윤에 어떤 영향을 미치는지를 분석하였다. 분석결과 규제완화가 궁극적으로 각 기업들의 잠재적 수익성을 높이기는 했지만 해당법안이 통과되는 시점에는 그러한 효과가 예측되지 않았음을 보여주었다[9]. Niquidet.는 2003년 British Columbia 정부에서 규제완화의 일환으로 행한 수목재건계획(Forest Revitalization Plan)이 목재기업들의 기업 가치에 미치는 영향을 사건연구 방법론을 적용해 분석하였다. 연구 결과 해당 규제완화가 몇몇 기업의 기업 가치에 부정적인 영향을 미쳤다는 결론을 내렸다[10].

국내연구로 최원석 등은 종합부동산세 도입 및 해당 법률의 통과와 관련한 사건 일에 건설업과 토지과다 보유 법인의 주가가 부정적인 반응을 보이는가를 검증하였다. 분석결과로 건설업의 경우 종합부동산세도입에 누적 초과수익률이 유의하게 음의 반응을 보임을 밝혔다[11].

일반적인 사건연구 방법론이 기업가치, 즉 비정상 수익률의 발생에 초점을 맞추고 있는데 반해 Brett Danaher 등은 인터넷 상의 다운로드가 야기하는 저작권 침해 방지를 위해 만들어진 법안(HADOPD)이 아이튠즈에서 팔리는 디지털음원 판매에 미치는 영향을 사건연구 방법론을 적용해 분석하였다. 분석결과로 법안 통과 후 디지털 음원 판매가 20%이상 증가했음을 증명하였다[12]. 또한 오민준 등은 효율적 시장가설이 성립하는 시장에서 공개적으로 이용 가능한 정보가 공시된 후 그 정보를 이용하여 초과수익을 얻을 수 없어야 하므로 어떤 정보가 공시되는 시점을 전후한 자산가격의 움직임을 관찰함으로써 특정 사건 발생에 따른 가격조정 속도를 사건연구 방법론을 적용하여 분석하는 방법

으로 효율적 시장가설을 검증하였다[13].

#### IV. 연구문제

미디어법과 관련하여 총 8개의 주요 사건이 발생하였다[표 3]. 미디어법 개정의 직접적인 영향권에 들어 있는 기업들의 경우에는 관련 사건들이 발생할 때마다 ‘미디어법 관련주’라 명명되어 언론과 금융시장의 집중적인 관심을 받았다. 그런데 사건발생 해당 일에 국한된 개별 주가들의 움직임은 해당사건에 대한 해당일의 반응일 뿐이어서 해당사건에 대한 정보가 미리 시장에 반영되었을 경우에는 그 영향력을 정확히 측정할 수 없다는 문제를 가지고 있다.

본 연구에서는 미디어법 개정이 기업들에 미친 영향을 다음과 같이 세 가지 연구문제를 통해 분석해 보고자 한다.

**연구문제 1. 미디어/콘텐츠 기업들은 법개정 관련 사건에 개별적으로 유의한 영향을 받는다. 즉 법개정 추진에 동력을 제공하는 사건의 경우 긍정적인(+)**영향을, **반면에 법개정을 방해하는 사건에 대해서는 부정적인 영향(+)**을 받는다.

분석대상이 되는 사건의 내용을 살펴보면 총 8개의 사건 중 6개의 사건은 법개정에 동력을 제공했던 사건이어서 관련 기업에 긍정적인 영향을 줄 것으로 예상해 볼 수 있으나 2009년 5월 25일 노무현 전대통령의 서거와 동년 6월 25일 「미디어발전국민위원회」문방위에 제출한 최종보고서와 그를 둘러싼 야당의 국회농성 사건은 미디어법 개정에 불확실성 요인으로 작용한 사건이었다. 따라서 해당 기업들이 각각의 사건에 어떤 영향을 받았는지 판단하는 것을 연구의 첫 번째 연구문제로 설정하였다.

**연구문제 2. 미디어법 개정과 관련된 사건들은 집합적으로 분석대상 기업에 유의한 영향을 미친다.**

사건연구 모형의 특성상 정상수익률의 추정에 있어 시장 수익률에 만 의존하기 때문에 사건일에 해당 기업에 영향을 줄 수 있는 여타의 변수가 있을 경우 그것의 효과를 분리해 낼 수가 없다. 즉 연구문제1에서와 같이 개별 사건이 특정 시점에 기업의 주식수익률에 영향을 미칠 수 있다고 가정할 경우 다른 변인들에 대한 통제가 불가능 하다는 것이다. 이는 사건연구의 한계로 볼 수 있다. 이러한 사건연구의 한계를 해결하기 위한 방법으로 기업공시라든가 언론보도를 통해 해당 사건이 발생한 기간 동안 분석대상 기업의 주식수익률에 영향을 미칠 만한 여타의 유의한 사건이 발생 했는지를 확인하는 방법과 개별사건들의 영향의 합을 추정하여 개별 사건기간동안 발생했는지 모를 다른 변인의 효과를 최소화 하는 방법이 있다. 본 연구에서는 첫 번째 방법을 통해 미디어법 개정과 관련된 사건들의 영향을 미칠 만한 특별한 다른 변인이 발견되지 않음을 확인하였다. 따라서 여기서는 개별 사건들이 영향의 합을 추정하여 그 유의성을 검증함으로써 미디어법 개정기간 동안의 총체적인 영향을 살펴보기로 한다.

### 연구문제 3. 미디어법 개정이 미치는 영향력이 유사한 기업군 별로 다르게 나타난다.

미디어법 개정이 개별 미디어 관련 기업에 미치는 영향의 정도는 개정되는 조항과의 관련성에 따라 결정될 것이다. 그러나 미디어법 개정의 긍정적인 효과가 미디어 산업전반에 걸쳐 적용될 것이라는 점이 중요한 개정 추진 동력으로 작용했기 때문에 본 연구에서는 미디어법 개정 관련기업들을 직접 손해기업과 법개정의 직접적인 영향권에는 속하지 않으나 종합편성채널의 등장이나 IPTV의 확산에 의해 장기적으로 영향을 받게 될 콘텐츠 관련 기업과 통신기업군으로 분류하여 각 기업군간 영향의 차이를 분석한다.

## V. 분석모형 및 가설검정

사건연구(Event Study)는 Binder가 처음으로 방법론을 확립한 이래 효율적 자본시장의 이론적 토대를 기초

로 하여 최근 30년간 경제학과 금융분야에서 주요한 분석도구로서의 역할을 수행해 왔다[14]. 비정상수익률의 추정을 위해 다변량회귀모형(Multivariate Regression Model)이 사용되었다[15].

사건 연구에서 일반적으로 예측오차를 가지고 비정상 수익률을 계산하는 것과는 달리 IZAN은 사건기간 동안의 변화를 나타내는 절편(intercept)을 반영하기 위해 아래와 같이 더미 변수를 포함하는 모형을 사용했다[16]. 이 모형은 'parametized 모형'으로 불리며 규제정책 변화와 같이 관련사건의 개수가 여러 개 일 때 유용하게 사용된다.

$$R_{jt} = \alpha_j + (\beta_{j1} + \beta_{j2}t + \beta_{j3}t^2)R_{mt} + \sum_{a=1}^8 \gamma_{ja}D_{at} + \epsilon_{jt}$$

for  $j=1,2,\dots,15$  (1)

$R_{jt}$  : t시점에서 j기업의 주식수익률

$R_{mt}$  : t시점의 시장 포트폴리오의 수익률

식 (1)에서 우변의 더미변수  $D_{at}$ 는 관련 규제정책의 변화와 관련한 특정사건이 일어난 시점에 1로 정의되며 사건의 발생이 여러 개일 경우 한 개 이상의 더미변수를 가질 수 있다. 여기서 추정계수는 각각의 사건기간(a) 동안의 기업 j의 비정상 수익을 나타낸다.

각각의 사건이 개별 기업에 미치는 영향을 분석하기 위해서는 각 더미변수의 추정계수가 0임을 검증한다. 시간의 흐름에 따른 체계적 위험을 반영하기 위해 시장 수익에 대한 계수( $\beta_{j1} + \beta_{j2}t + \beta_{j3}t^2$ )를 포함한다.

한편 법개정의 전 기간 동안의 각 기업의 미래가치의 변화를 판단하기 위해 해당 기간 동안의 주별 더미변수  $D_{wt}$ 를 반영한 모형을 식(2)와 같이 정의하였다. 모형의 추정 시 각 그룹별 비정상 수익률을 계산하기 위해 그룹별(g)로 추정계수가 동일하다는 제약을 가한다.

$$R_{gt} = \alpha_g + (\beta_{g1} + \beta_{g2}t + \beta_{g3}t^2)R_{mt} + \sum_{w=1}^{55} \gamma_{gw}D_{wt} + \epsilon_{gt}$$

for  $g=1,2,3,4$  (2)

위 모형의 계수들은 총 4개 그룹, 15개 기업에 대해 총 12개월 동안의 일별 수익률 자료를 이용해 추정된

다. 모형의 추정에는 SURE모델이 사용되었다.

본 논문에서 검증하고자 하는 것이 각 그룹별 영향의 정도에 관한 것이므로 일반적으로는 동일 사건에 대해 분석대상 기업이 동일한 영향을 받았다고 가정하게 되고 따라서 사건기간도 모든 기업에게 동일하게 적용한다.

[표 4]는 분석대상이 되는 15개 기업을 설명한다. 선정된 기업은 한국증권거래소에 상장된 기업으로 미디어법이 최초로 논의된 2008년 12월부터 입법화된 2009년 7월을 거쳐 미디어법에 대해 헌법재판소가 '절차하자' 의견을 제시한 2009년 10월까지 중단 없이 주식거래가 이루어진 기업들로 구성되어 있다.

표 4. 분석대상 기업 개요

그룹 구분	기업명	비고
그룹1	YTN, 디지털조선, SBS미디어홀딩스, 제일기획	•방송 소유지분 완화로 신규주주 참여 예상 •제휴를 통한 종편진출 •규제완화를 통한 광고대행사 수혜
그룹2	SBS, iMBC, 한국경제TV	•기존 방송사 그룹 •콘텐츠 시장확대로 영업력 강화
그룹3	SBS콘텐츠허브IHQ, 에스엠제이콘텐츠리, JYP Ent.	•콘텐츠 수요확대에 따른 수익향상
그룹4	KT, SKT, LGU+	•IPTV를 통한 종편 참여 기대

앞서 설정된 3개의 연구문제에 대해 검정이 이루어졌다. 우선 개별기업이 각각의 서로 다른 미디어법 관련 사건에 어떤 영향을 받았는지를 검정한다.

가설1)  $H_0: \gamma_{ja} = 0, a=1,2,\dots,8 \text{ for } j=1,2,\dots,15 \text{ in (1)}$

각 사건의 터미변수는 사건 당일을 포함하여 전후 1일, 즉 모두 3일간으로 설정하여 추정하였다. 첫 번째 가설에 대한 결과를 [표 5]에 표시함에 있어 전체 8개의 사건 중에서 각 기업에 유의한 영향을 미친 사건들만을 포함하였다. 이는 어떤 특정 기업에 영향을 미친 사건의 수의 비교뿐만 아니라 어떤 사건이 기업에 보편적으로 영향을 미치고 있는지를 판단하는데 용이한 장점이 있다.

[표 5]에 나타난 바와 같이 미디어법 개정 당시 미디어법 관련주로 분류되어 시장의 관심을 받았던 YTN, 디지털조선 그리고 제일기획의 경우 타 기업에 비해 영

향을 받은 사건의 수도 많을 뿐만 아니라 서로 유사한 패턴을 보여주고 있음을 알 수 있다. 미디어 관련법 개정이 발의된 사건1(E1)의 경우 15개 기업 중 YTN과 디지털조선의 기업가치에 긍정적인 영향을 준 것으로 나타났다.

그리고 장기간의 논의와 갈등을 거쳐 최종적으로 결정된 미디어법 국회통과 사건7(E7)의 경우는 YTN과 iMBC 그리고 통신사업자인 SKT에 영향을 준 것으로 나타났다. 한편 사건7(E7)의 경우 미디어법 개정과 관련된 모든 논란과 논의를 종결하는 결정이었기 때문에 타 사건에 비해 그 영향력의 정도가 크고 관련된 기업에게 광범위하게 영향을 미칠 것으로 예상되었으나 3개 회사의 추가에만 유의한 영향을 준 것으로 나타났다.

표 5. 개별 기업에 대한 사건별 영향도

기업	사건	추정계수 및 유의도	가설2 검정결과 (Prob > $\chi^2$ )
YTN	E1	0.032**	0.120
	E5	-0.031*	
	E7	0.061**	
디지털조선	E4	0.052**	0.323
	E5	-0.075**	
	E6	-0.045*	
제일기획	E1	-0.024*	0.038
	E3	-0.033**	
	E5	-0.025*	
SBS홀딩스	-	-	0.635
SBS콘텐츠허브	E5	-0.042*	0.660
SBS	E2	0.030*	0.265
	E6	0.029*	
iMBC	E5	-0.063**	0.974
	E7	0.071**	
IHQ	E8	0.056**	0.794
제이콘텐츠리	E3	0.070*	0.380
	E5	-0.048*	
JYP	E3	0.089**	0.001
	E4	0.046*	
에스엠	-	-	0.870
한국경제TV	E5	-0.037*	0.708
KT	-	-	0.402
SKT	E7	0.015*	0.774
LGU+	-	-	0.344

\* p<0.1, \*\* p<0.05

이는 법개정 관련 정보가 사전에 확산되어 이미 시장에 반영되었기 때문에 정작 해당 사건발생 당일에는 그 효과가 미미하게 나타난다는 것으로 이해될 수 있다.

검정결과에서 발견되는 특징적 결과는 당시 노무현 전 대통령의 갑작스런 서거 소식으로 미디어법 개정논의가 중단된 사건5(E5)에 대한 시장의 반응이다. 즉 미디어법 개정 논의의 진전에 걸림돌이 될 수 있는 예기치 못한 상황이 그 어떤 예측 가능한 상황보다 더욱 많은 기업에 광범위하게 부정적인 영향을 끼치고 있다는 점이다. 사건5(E5)는 총 7개 기업에 부정적으로 유의한 영향을 미치는 것으로 나타났다. 간접적으로 손해가 예상되었던 콘텐츠 기업이나 IPTV법의 통과와 관련하여 영향을 받을 것으로 예상되었던 통신사업자의 경우 기업가치의 변화가 발생하지 않은 것으로 나타났다.

본 연구의 두 번째 연구문제는 설정된 총 8개의 사건이 집합적으로 긍정적인 혹은 부정적인 영향을 미쳤는가를 밝히는 것이다. 즉 미디어 법이 발의된 시점(E1)부터 법안의 위법성 논란에 대한 법원의 판단이 이루어진 시점(E8)까지 각 사건들의 영향의 합이 통계적으로 유의한지를 검정해보는 것이다.

$$\text{가설2)} H_0 : \sum_{j=1}^8 v_{ja} = 0 \text{ for } j = 1, 2, \dots, 15 \text{ in} \quad (1)$$

[표 5]에 나타난 바와 같이 제일기획과 JYP만 5%유의수준하에서 가설을 기각할 수 있었다. 결과적으로 보면 미디어법 개정으로 인해 분석 대상기업이 광범위하게 영향을 받았을 것으로 예상되었으나 각 사건들의 영향을 모두 합해 보면 결국 일부 기업을 제외하고는 궁극적으로 그 영향이 유의하지 않았다고 결론지을 수 있다.

결과의 해석에 있어 정보 전달의 시점 이슈는 여전히 중요성을 갖는다. 즉, 각각의 사건에 대한 정보가 시장에서 온전히 기대하지 못했던 정보(unexpected information)였는가의 문제이다. 미디어법 개정은 대기업의 미디어 시장진입의 기회를 열어주고 신문의 방송시장 진입을 가능하게 해준다는 점에서 사회적으로도 수많은 논란과 이슈를 생성한 사건이었으므로 법개정과 관련된 정보들이 해당 사건의 공표시점 이전에도 투자자들에게 이미 다양한 경로를 통해 전달되었을 개연성이 매우 높다. 이런 사전적 정보노출이 사건발생 시점에서의 각 추정계수의 유의성에 영향을 미쳤을 것으로 보인다.

마지막으로 본 연구에서는 미디어법 개정에 유사한 영향을 받았을 것으로 기대되는 기업군을 4개로 구분하여 각 기업군 별로 그 영향력의 정도가 다르게 나타났는지 검정한다. 이때 설정된 사건발생 당일을 중심으로 전후 1일 즉 총 3일간의 주가를 분석대상으로 설정함으로써 발생할 수 있는 정보노출과 분석시점의 불일치의 문제를 해결하기 위해 미디어법 개정 전체 기간 동안 주별 더미변수를 이용하였다(식2). 미디어법 개정에 따라 영향의 정도가 유사할 것으로 예상되는 그룹이 [표 4]에서와 같이 분류되었고 모형의 추정 시 각 그룹의 주별 더미변수들의 추정계수가 동일하다는 제약을 가함으로써 4개 그룹 간 비교가 가능하도록 하였다.

$$\text{가설3)} H_0 : \sum_{g=1}^{55} v_{gm} = 0 \text{ for } g = 1, 2, 3, 4 \text{ in} \quad (2)$$

가설3)의 검정에 앞서 해당 기간 동안 주별 비정상 수익률의 변화를 살펴보았다. 즉 전체 분석기간 동안 주별 더미변수의 추정치와 각 추정치의 누적평균치를 함께 제시하여 주별 미래가치의 변화와 법개정의 진행에 따라 각 그룹의 미래수익의 평균치가 어떤 흐름을 유지하는지를 판단해 보았다.

[그림 1]에 나타난 바와 같이 그룹1의 경우 주별 더미변수의 계수들이 0을 중심으로 움직이고 있으나 누적평균값은 0이하의 값을 지속적으로 유지함을 알 수 있다. 그룹 3의 경우 그룹 1의 경우와 같이 추정치가 0을 중심으로 있으나 누적평균값은 또한 0에 수렴하고 있다. 미디어법 개정기간 동안 몇몇 사건에는 긍정적인 영향을 받았음에도 불구하고 전 기간을 통틀어 그 효과가 미미했다는 것을 보여주는 결과이다.

반면에 그룹2와 그룹4의 경우는 법개정 기간 동안 추정계수의 부호가 (+)임을 보여주고 있고 누적평균치 또한 양의 영역에 머물러 있음을 보여주고 있다. 이에 대한 통계적 검증을 위해 추정계수의 누적 합이 0임을 검정한 결과는 [표 6]에 제시하였다. 표에 나타난 바와 같이 4개의 그룹에서 추정계수의 누적 합이 0이라는 가설을 기각할 수 없었다. 이는 가설2)의 검정 결과 대부분의 기업에서 전체 기간 동안의 영향력이 유의하지 않았다는 결과와 일치하는 것이다.

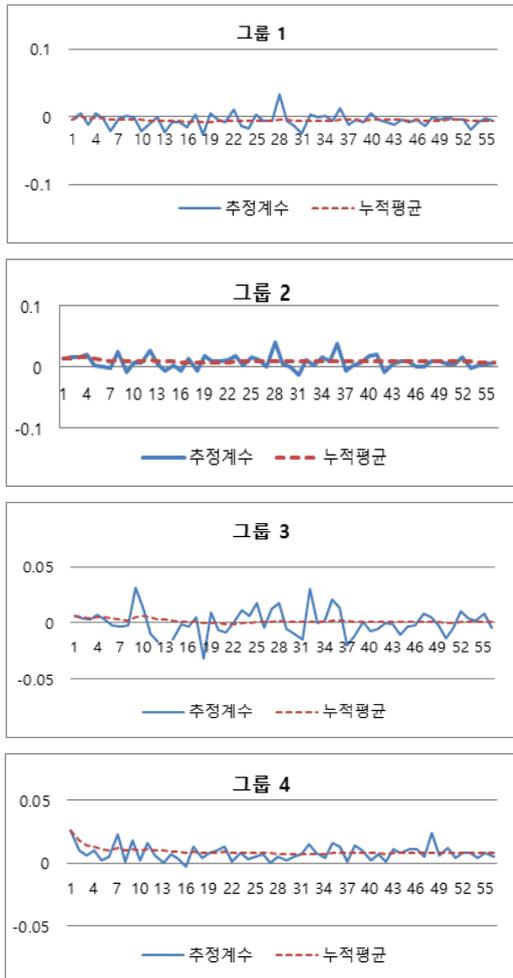


그림 1. 그룹별 추정계수 및 누적 평균치

표 6. Run-Test 결과

구분	가설3 검정결과	Run-Test 결과
그룹1	Prob>chi2 = 0.428 chi2(1) = 0.63	N(runs) = 23, Prob> z  = .44 N(c1 (<= 0) = 43, N(c1 > 0) = 13
그룹2	Prob>chi2 = 0.472 chi2(1) = 0.52	N(runs) = 21, Prob> z  = .32 N(c2 (<= 0) = 11, N(c2 > 0) = 45
그룹3	Prob>chi2 = 0.972 chi2(1) = 0.00	N(runs) = 22, Prob> z  = .07 N(c3 (<= 0) = 31, N(c3 > 0) = 25
그룹4	Prob>chi2 = 0.181 chi2(1) = 1.79	N(runs) = 7, Prob> z  = .64 N(c4 (<= 0) = 3, N(c4 > 0) = 53

한편 비모수 검정법인 Run-Test를 통해 전체 영향력을 검정하였는데 [표 6]에 나타난 바와 같이 그룹3에서는 추정계수간 상관도가 상대적으로 유의하게 높은 것으로 나타난 반면 그룹 1,2,4는 추정계수들 간의 상관관계가 없다는 귀무가설을 기각할 수 없었다.

## VI. 결론

2008년에 발의된 미디어법 개정은 미디어의 공공성, 산업의 독과점, 그리고 미디어 산업발전론 등 다양한 정치적, 사회적 이슈를 만들어냈고 그에 대한 장기간의 논의를 거쳐 2009년 7월 개정법안이 통과되었다. 미디어법의 개정을 추진할 당시 거대자본의 시장참여로 인한 독과점 발생 이슈와 외국자본의 유입이 가져다 줄 시장 종속의 문제들과 같은 부정적인 영향에 대한 우려가 있었다. 그럼에도 불구하고 미디어 시장 참여자들에게는 수익창출 기회의 확대라든가 자본의 확대에 따른 사업환경 개선이라는 긍정적인 측면으로 인해 투자자들의 집중적인 관심의 대상이 되었다.

본 연구의 초점은 미디어법 개정에 따라 개별 주체, 즉 관련된 미디어 기업들의 미래가치가 어떻게 평가되었는가에 있다. 특히 인수합병과 같이 사건의 발생이 일회적이고 관련 정보의 전달이 사전적으로 발생하지 않는 경우와는 달리 장기간의 논의와 조정의 과정을 거치는 동안 관련 정보의 노출 시점이 불분명한 규제정책 변화의 경우 기업들에게 미치는 영향이 어떻게 나타나는지에 관심을 갖는다. 또한 미디어법의 개정범위가 포괄적이어서 다양한 미디어 기업이 영향권 안에 놓이게 된다는 점에서 기능이나 이해관계로 구분된 영역별로 법개정의 영향의 정도가 어떻게 다른지를 판단하고자 했다.

분석 결과 지분참여 등으로 사업영역의 확대가 기대되는 기업들의 경우 법개정 기간 동안 발생한 주요 사건에 유의한 영향을 받은 것으로 나타났으나 간접영향권에 놓여있던 콘텐츠 관련기업이나 통신기업들의 경우 통계적으로 유의한 영향을 받았다고 볼 수 없다는 결론을 내렸다. 분석의 영역을 확대하여 개별사건의 영향도를 모두 합하여 분석한 결과 대다수의 기업이 유의

한 영향을 받지 않았음을 알 수 있었다. 그룹별로 나누어 영향도를 추정해 본 결과 각 그룹별 영향도 통계적으로 유의하지 않은 것으로 분석되었다.

표 7. 주요 연구결과 요약

구분	주요 연구결과 요약
사건별 개별 기업에의 영향도	<ul style="list-style-type: none"> <li>•미디어법 발의사건은 YTN, 디지털 조선 등 주요 수혜기업에 긍정적인 영향을 미침</li> <li>•미디어 개정입법 사건의 영향도 YTN 및 iMBC 등 주요 수혜기업에 국한됨</li> <li>•개정입법에 불확실성을 예기치 못한 사건 (unexpected event, E5)의 영향이 상대적으로 광범위하게 나타남</li> </ul>
사건기간 중 종합적인 영향도	<ul style="list-style-type: none"> <li>•각 사건의 영향의 합에 대한 추정치의 유의도는 전반적으로 낮게 나타남</li> </ul>
그룹별 영향도	<ul style="list-style-type: none"> <li>•그룹별 영향도가 전반적으로 유의미하지 않게 나타나 영향도의 차이를 분석하는 것이 의미가 없음</li> </ul>

이러한 결과는 미디어법의 개정에 따른 혜택이 각 기업에 달리 주어질 수 있다는 것을 보여준다. 즉 YTN과 같이 대기업의 지분취득이나 우회상장의 기회가 있을 것으로 예측되었던 iMBC가 개정입법이 결정된 사건에 긍정적인 영향을 받은 반면 콘텐츠나 광고 부문의 수혜 주로 관심을 받았던 SBS콘텐츠허브나 제일기획 등은 별다른 영향을 받지 않은 것으로 나타났다. 시장에서 미디어법 개정에 따른 광고나 콘텐츠 시장의 펀더멘털이 즉각적으로 개선되지 않을 것으로 해석한 결과일 것으로 판단된다. 뿐만 아니라 법개정의 효과가 장기적이고 포괄적으로 전체 유관산업에 미치지 못하고 있음을 나타내는 것이라 볼 수 있다.

이는 자본시장이 미디어법 개정이라는 소계를 기업 가치에 반영함에 있어 개정 이후에 이루어질 사건들, 즉 종편채널의 도입이라든가 기업간 인수합병 등 진입장벽의 완화로 인해 이루어질 구체적인 시장의 구도변화에 대해 여전히 불확실성이라는 관점을 유지한 결과로 해석될 수 있다.

본 연구의 한계는 사건연구가 가지는 본원적인 한계를 কে를 같이 한다. 첫째, 특정 사건에 대한 정보가 유입되는 시점에 대한 확인이 어려운 경우 모형에 포함되는 사건기간이 잘못 설정될 수 있다는 점이다. 특히 규제정책과 관련된 사건의 경우 입법과정 동안 입법의 성사여부가 사전적으로 노출될 가능성이 높고 그 시점 또한 특정일에 국한되지 않는 경우가 많아 사건기간 오설

정에 의한 추정오류의 발생가능성이 높다는 것이다. 둘째, 특정사건이 지속될 경우 각 기업들은 자사의 추가에 영향을 미치는, 법개정과 무관한 별개의 사건들을 경험하게 되는데 이러한 교란사건들이 정확한 계수의 추정을 방해했을 가능성이 있다는 점이다. 이에 대한 해결로 뉴스검색을 통해 해당 사건이 발생한 기간 동안 개별 기업에 영향을 준 여타의 변인을 가려내는 작업이 이루어졌으나 뉴스에 반영되지 않은 변인들을 가려낼 수 없어 여전히 불완전하다. 셋째, 한 산업내에서의 규제정책의 변화는 산업전반에 영향을 미치는 구조적이고 포괄적인 변화를 이끌어 내는 것인데 반해 본 연구의 분석 기간은 법개정이 이루어진 기간만을 대상으로 설정하였기 때문에 법개정의 장기적 효과분석이 불가능하였다는 점이다. 미디어법 개정 이후 종합편성채널이 도입되었고 이는 방송산업의 경쟁구도 뿐만 아니라 콘텐츠 산업에도 적지 않은 영향을 주었다[17]. 이러한 미디어법 개정 이후 방송통신산업의 구조 변화에 대한 논의를 담아내지 못한 것도 본 연구의 한계로 지적될 수 있다.

따라서 본 연구의 한계와 문제점을 보강하기 위해 향후 연구에서는 사건연구 방법론을 적용함에 있어 분석 모형 내에서 해당 사건과 무관한 변인들을 통제하는 방법들을 심도있게 모색해야 할 것이다. 뿐만 아니라 미디어법 개정이 가져온 2차적 영향, 즉 통신방송 산업내의 진입규제 완화로 인한 새로운 사업자의 등장이 콘텐츠 기업들에게 어떤 영향을 미쳤는지를 연구하는 것도 향후 의미있는 작업이 될 것으로 보인다.

그럼에도 불구하고 본 연구의 의의는 두 가지 측면에서 찾아 볼 수 있다. 우선 사건연구의 주요 주제 중 하나인 기대되지 않은 사건(unexpected event)이 예측 가능한 사건에 비해 그 영향력이 상대적으로 크게 나타남을 확인했다는 점이다. 미디어법 개정 기간 중 정보의 공개가 예상되었거나 정상적인 공개과정을 가졌던 여타의 사건과는 달리 예기치 못하게 입법추진과정상의 불확실성을 증대시킨 사건 5(E5)의 경우 개별 기업들에 미친 영향이 상대적으로 큰 것으로 나타났는데, 이는 특정 사건이 발생할 때 그 사건의 발생이 예측 가능한 경우는 해당 사건의 발생 이전에 이미 그 영향이 기업

의 미래수익, 즉 주가가격에 반영이 되므로 예측가능성이 통제된 사건들을 분석대상으로 삼는 것이 중요하다고한 Schweitzer의 연구를 뒷받침한다[18].

특정 산업내에서 규제정책의 변화는 해당 산업에 속한 기업에 장단기적으로 크고 작은 영향을 미친다. 특히 단말기유통구조개선법(단통법)과 같이 기업의 마케팅 활동을 직접적으로 규제하는 경우 그 파급효과가 즉시적으로 나타난다. 반면 본 연구의 대상이 된 미디어법 개정의 경우 산업 내 진입장벽 해소를 통한 시장 및 경쟁구조의 변화를 도모하는 것이기 때문에 개별 기업에 미치는 영향은 상대적으로 간접적일 수 밖에 없다. 따라서 각 기업에서 규제정책에 의한 영향을 판단함에 있어 법개정과 같이 규제정책의 변화가 즉시적이지 않고 개정과정이 장기적인 경우 그 영향에 대한 과대평가의 가능성을 고려해야 한다.

미디어법의 개정은 자본의 참여를 확대하여 미디어 기업들의 역량강화를 통한 산업경쟁력 제고를 목적으로 추진되었다. 법 개정기간동안 유관 사건이 발생할 때마다 법개정 수혜기업 중심으로 단기적인 기업가치의 상승이 있었지만 그 영향의 범위와 정도가 매우 제한적이었음을 밝혀낸 것 또한 본 연구의 성과라고 볼 수 있다.

### 참 고 문 헌

[1] 정보통신정책연구원(KISDI), “방송규제완화의 경제적 효과분석,” 이슈리포트, 2009.  
 [2] 이철행, “미디어 관련법 개정안의 주요 쟁점과 현실,” 전국경제인 연합회 입법설명자료, pp.1-24, 2009.  
 [3] 김태오, “미디어법의 주요 쟁점 및 내용,” 경제규제와 법, 제2권, 제2호, pp.182-186, 2009.  
 [4] 광승구, 이학주, 이한별, 정혜영, 차재강, “방송통신융합과 미디어 정책 및 입법방향,” KHU글로벌 기업법무 리뷰, 제3권, 제1호, pp.203-225, 2010.  
 [5] S. Peltzman, “Toward a more general theory of regulation,” *Journal of Law and Economics*, Vol.19, pp.211-241, 1976.  
 [6] 양동우, 김다진, “기업의 R&D협력이 기업성장에

미치는 영향,” *한국콘텐츠학회논문지*, 제10권, 제14호, pp.306-316, 2010.  
 [7] 박재민, 이종만 “기업의 혁신활동이 기업성장에 미치는 영향,” *한국콘텐츠학회논문지*, 제11권, 제3호, pp.339-350, 2013  
 [8] E. Fama, “Efficient capital markets: II,” *Journal of finance*, Vol.46, pp.1575-1617, 1991.  
 [9] A. Prager, “The effects of deregulating cable television: Evidence from the financial markets,” Vol.4, No.4, pp.347-363, 1992.  
 [10] K. Niquidet, “Revitalized? An event study of forest policy reform in British Columbia,” *Journal of Forest Economics*, Vol.14, No.4, pp.227-241, 2008.  
 [11] 최원석, “종합부동산세 도입에 따른 주식시장 반응에 관한 연구,” *조세연구*, Vol.10, No.2, 통권 14호, pp.116-145, 2010.  
 [12] B. Danaher, D. Michael, and T. Rahul, “The Effect of Graduated Response Anti-Piracy Laws on Music Sales: Evidence from an Event Study in France,” *Journal of Industrial Economics*, Vol.62, No.3, pp.541-553, 2012.  
 [13] 오민준, 진창하, “주택시장 효율성에 관한 연구-사건연구를 중심으로,” *부동산학연구*, 제19집, 제1호, pp.5-24, 2013.  
 [14] J. Binder, “Measuring the Effects of Regulation with Stock Price Data,” *The Rand Journal of Economics*, Vol.16, No.2, pp.167-183, 1985.  
 [15] S. Bhagat and R. Romano, *EVENT STUDIES AND THE LAW: Part I: Technique and Corporate Litigation*, John M. Olin Center for Studies in Law, Economics and Public Policy, Working Papers, 2001.  
 [16] H. Izan, *An Empirical Analysis of the Economic Effects of Mandatory Government Audit Requirements*, Ph. D. dissertation, University of Chicago, 1978.  
 [17] 양홍주, “미디어법 통과 이후 미디어업계 등 전망,” *관훈저널*, 통권 112호, 가을호, pp.11-17, 2009.  
 [18] R. Schweitzer, “How do stock returns react to

special event," Business Review, July/August, pp.17-29, 1989.

- [19] 문정은, 김병도, "환경경영이 기업가치에 미치는 영향," 경영논집, 제40권, 제3호, pp.89-121, 2006.
- [20] 오병섭, 박지영, 정승환, 최강화, "한국의 서비스 품질상 추상이 기업가치에 미치는 영향: 사건연구방법론적 접근," 경영과학, 제27권, 제3호, pp.161-196, 2010.
- [21] R. Ball and P. Brown, "An empirical evaluation of accounting income numbers," Journal of Accounting Research, Vol.6, pp.159-178, 1968.
- [22] J. Binder, "The Event Study Methodology Since 1969," Review of Quantitative Finance and Accounting, Vol.11, pp.111-137, 1998.
- [23] R. Brown, J. Durbin, and M. Evans, "Techniques for testing the constancy of regression relationships over time," Journal of the Royal Statistical Society, Series B, Vol.37, pp.149-192, 1975.
- [24] B. Bushnell, H. Chong, and E. Mansur, *Profiting from Regulation: Evidence from the European Carbon Market*, NBER Working Paper, 2012.
- [25] C. Dolley, "Characteristics and Procedure of Common Stock Split-Ups," Harvard Bus. Rev., Apr. 11, pp.316-326, 1933.
- [26] C. Krouse and J. Park, "Local exchange competition and the Telecommunications Act of 1996," Information economics and policy, Vol.15, pp.223-241, 2003.
- [27] D. Lamdin, *Implementing and Interpreting Event Studies of Regulatory Changes*, Working Paper, 2000.
- [28] A. MacKinlay, "Event Studies in Economics and Finance," Journal of Economic Literature, Vol.35, No.1, pp.13-39, 1997.
- [29] W. Schwert, "Using Financial Data to Measure the Effects of Regulation," Journal of Law and Economics, Vol.24, pp.121-158, 1981.

## 저 자 소 개

박 중 서(Jongsur Park)

정회원



- 1988년 8월 : 고려대학교 통계학과(통계학사)
- 1991년 2월 : 고려대학교 경제학과(경제학석사)
- 2002년 6월 : UC, Santa Barbara (경제학 박사)

<관심분야> : 미디어/콘텐츠 정책, IT산업정책