

가족임원이 기업성과에 미치는 효과: 전문경영자의 조절효과

The Influence of Family Member in Board of Directors on Firm Performance : A Moderating Effect of Professional CEO

남윤성
동아대학교 경영학과

Yoonsung Nam(neomave@hanmail.net)

요약

본 연구는 소유와 경영이 철저히 분리되어 있지 않아 지배주주일가가 존재하는 기업이 대다수인 한국기업의 상황에서, 가족임원의 효과에 대해 고찰한다. 가족임원은 기업과 자신을 동일시하고 후손에게 기업을 물려주고자 하는 가족경영자와 일맥상통하는 특성을 가진다. 이와 같이 기업의 장기적 생존과 번영을 중요시하는 가족임원이 이사회 내에 존재한다는 것은 기업의 성과에 긍정적인 영향을 줄 것이다.

한편, 이사회와 대비하여 최고경영자의 측면에서, 전문경영자는 경영능력의 전문성을 장점으로 하지만 사적인 이익의 추구 가능성이라는 단점을 동시에 가지고 있다. 그러나, 이사회 내에 가족임원이 존재하고 있다면 이들이 전문경영자에 대한 원활한 견제의 기능을 가지게 됨으로써 사적 이익 추구라는 단점은 해소되고 경영능력의 전문성이라는 장점을 바탕으로 기업성과에 대해 가족임원이 주는 긍정적인 효과를 더욱 강화시키는 효과를 가질 것이다.

이상의 연구 주제를 2004년부터 2010년까지의 7개년도 firm-year 2,456개의 panel data를 통해 실증하였고, 가설들이 모두 지지되었다.

■ 중심어 : | 가족임원 | 기업성과 | 전문경영자 | 패널분석 |

Abstract

This research examines the effect of family member in board of directors. In Korea, the ownership and management of a firm is not thoroughly separated and most of firms are managed by controlling family. These family officers have same intent with family CEOs who identify themselves with the firm and want to hand over it to their descendants. Thus, family officers will influence positively on firm performance.

Besides, the moderating effect of professional CEO on the above relation will be also positive. It is because professional CEO will be curbed by family officers in board of directors. Under this condition, the potential self-interest seeking behavior will be minimized and the specialty of professional CEO will be manifested.

2,456 firm-year panel data are gathered in manufacturing listed firms from 2004 to 2010 and the result suggests that hypotheses are supported.

■ keyword : | Family Officer | Firm Performance | Professional CEO | Panel Data Analysis |

* 이 논문은 동아대학교 교내연구비 지원에 의하여 연구되었음

접수일자 : 2016년 01월 18일

심사완료일 : 2016년 02월 22일

수정일자 : 2016년 02월 22일

교신저자 : 남윤성, e-mail : neomave@hanmail.net

I. 서론

한국기업의 소유구조와 관련된 특징 중 대표적인 것 중 하나는 바로 소유와 경영이 철저히 분리되어 있지 않다는 점이다. 이는 기업을 소유하고 있는 개인 혹은 가족집단이 해당 기업의 경영권을 동시에 가지고 있다는 것을 의미한다. 특정의 기업이 창업단계를 거쳐 주식시장에 기업이 공개된 이후에도 창업주 일가가 기업에 대한 소유지분을 높은 수준으로 유지하고, 이를 바탕으로 기업의 경영에 깊숙이 관여하는 형태를 보이고 있는 것이 대부분의 한국기업에서 일반적으로 목격되는 현상이다.

이와 같은 현상이 벌어지고 있는 한국기업들 내부에서의 경영체제와 최고경영자의 특성과의 관계에 대한 기존 연구들은 최고경영자의 유형에 초점을 맞추어 왔다. 전문경영자(professional CEO), 소유경영자(owner CEO), 가족경영자(family CEO), 등 주로 최고경영자에 대한 수평적인 구분을 통해 각 유형에 따른 기업의 성과나 전략적 의사결정 상의 차이 등을 고찰해 왔다. 전문경영자는 가족경영자에 비해 경영자로서의 전문성이 갖는 장점을 가지는 반면 단기적 시각을 가지고 있거나 잠재적으로 대리인문제를 일으킬 수 있다는 단점을 가졌다고 연구되었다.

그러나, 기업의 지배주주(controlling shareholder)일가가 강력한 소유권을 바탕으로 기업경영에 관여하고 있는 한국기업의 상황에서, 창업을 거쳐 경영에 대한 전문성을 갖춘 최고경영자, 즉 전문경영자를 영입하는 것이 지배주주일가(controlling family)는 경영권이 아닌 소유권만을 유지하는 것이라고 이해하기는 어렵다. 다시 말하면, 최고경영자가 전문경영자라고 하더라도, 지배주주일가의 가족이 해당 기업의 조직구성원으로 참여하고 있는 경우가 일반적이라는 것이다. 지배주주일가의 가족이 최고경영자가 아닌 최고경영진(top management team, TMT)으로 경영에 참여하고 있다면, 지배주주일가와 남남인 관계의 전문경영자가 과연 해당 기업의 최종의사결정권자로서의 자유재량을 높은 수준으로 유지할 수 있을 것인가? 최고경영자로서의 전문경영자와 소유권자로서의 가족임원은 기업의 경영 활동에 어떻게 영향을 미칠 것인가?

본 연구는 한국기업과 같이 지배주주일가의 영향력이 강력한 상황에서, 이사회 내에 존재하는 가족임원(family officer or family director)의 중요성을 고찰한다. 가족임원에 대한 연구는 기존 연구에서 찾아보기 어려울 뿐만 아니라, 지배주주일가가 존재하는 경우가 일반적인 한국기업의 상황에서 의의를 갖는다고 하겠다. 다음 장에서는 가족임원과 관련된 이론적 배경을 바탕으로 가설을 도출하고, 한국 상장사 제조업을 대상으로 하는 7년 간 2,456개 firm-year panel data를 통해 가족임원과 전문경영자가 기업성과에 미치는 영향을 고찰한다. 다음으로는 기업성과에 미치는 가족임원의 영향에 대해 전문경영자가 가지는 조절효과를 살펴본다.

II. 이론적 배경과 가설도출

1. 가족임원과 가족경영자

La Porta, Lopez-De-Silanes, Shleifer, and Vishny(1999)[1]에 따르면, 아시아권 대부분의 기업들은 기업의 소유권이 불특정다수에게 광범위하게 분산된 형태의 소유구조를 가지고 있지 않을 뿐더러, 반대로 기업의 소유권을 충분히 확보하고 있는 지배주주를 중심으로 집중되어 있는 형태의 소유구조를 가지고 있다고 지적하고 있다. 이와 같은 맥락에서, 한국기업의 경우 대부분의 아시아권 기업들과 마찬가지로 소유와 경영이 확연히 분리되어 있지 않다는 특징을 가지고 있다. 최우석과 이우백(2005[2])은 한국기업에게서 보편적으로 발견할 수 있는 최고경영자 유형은 소유경영자라는 점을 밝히고 있다.

서정일&남윤성(2013)[3]의 연구와 남윤성(2013)[4]의 연구에 따르면, 한국기업들 대부분은 가족지배기업이라고 볼 수 있다. 지배주주일가의 소유지분에 따라 가족기업여부를 구분하고 있는 기존 연구들은 소유지분 5% 이상[5-7]이나 33% 이상[8]의 기준을 제시하고 있다. 이때, 한국기업들은 어느 기준을 통째서라도 거의 대부분 지배주주일가가 강력한 소유권을 가지고 있는 가족기업 형태임을 제시하고 있다[4][5]. 즉, 한국기업들은 지배주주일가가 높은 수준의 소유권을 통해 기업을 통제하고 경영권을 확보하고 있는 것이다. 따라서,

지배주주일가의 가족구성원은 기업경영에 있어 중요한 역할을 수행할 것으로 기대되며, 이들이 최고경영진에 존재한다면 그 영향력이 클 것이 자명하다.

지배주주일가의 가족구성원과 관련된 가장 전형적인 연구들은 최고경영자가 가족구성원인가에 초점을 맞추고 진행되어 왔다. 대표적으로, 최고경영자에 대하여 전문경영자와 가족경영자, 혹은 소유경영자로 구분하여 연구들이 진행되었다. 그러나, 한국기업에 있어서 지배주주일가의 역할과 기능이 강력함에도 불구하고, 아직 최고경영자를 제외한 임원들의 가족구성원 여부에 대한 연구는 전무하다. 한국기업에서 최고경영자가 전문경영자이고 최고경영진에 가족임원이 존재한다면, 과연 해당 기업의 전략적 의사결정에 대한 영향력은 전문경영자와 가족임원 중 누가 더 높을 것인가? 기업의 성과에 대해서도 최고경영자가 전문경영자인지 가족경영자인지에 대한 기존 연구들이 진행되었다. 최고경영자로서의 전문경영자보다 최고경영진 혹은 이사회 내의 가족임원의 영향력이 더 크다면, 기업성과에 미치는 효과도 마찬가지로 가족임원이 더 클 것이다. 그럼에도 불구하고 기업의 성과와 가족임원과의 관계를 고찰하고 있는 기존 연구는 전혀 진행되지 않았다.

가족임원이 기업에 대하여 보이는 태도는 가족경영자와 큰 차이를 보이지 않을 것이 자명하다. 왜냐하면, 같은 가족구성원임에도 불구하고, 최고경영자로 재직하는 가족경영자일 경우와 이사회의 임원으로서 재직하는 가족임원일 경우에 기업경영에 대하여 서로 다른 태도나 의사결정을 내린다고 보기는 어렵기 때문이다. 일반적으로 가족경영자는 전문경영자에 비해 사리사욕을 추구하거나 대리인문제를 일으킬 가능성이 낮은 것으로 연구되었다. 가족경영자는 기업과 자신 스스로를 동일한 존재로 바라보고, 기업의 성과가 높아지는 것을 본인의 성공이라고 여기며, 해당 기업을 자신의 후손들에게 물려주고자 하는 심리적 특성을 가지고 있어서, 기업의 장기적 생존에 더 큰 관심을 보인다[9-13]. 가족임원은 이와 같은 가족경영자의 특성과 일맥상통한다고 볼 수 있는 것이다. 이와 같은 특성의 가족임원이 이사회에 존재한다면 기업의 성과에 긍정적인 영향을 미칠 것이다. 따라서, 다음과 같은 가설을 도출한다.

가설1: 이사회 내 가족임원의 존재는 기업성과에 긍정적인 영향을 미칠 것이다.

2. 전문경영자의 특성과 조절효과

전문경영자는 가족경영자 혹은 소유경영자와 비교하여 장점과 단점을 가지고 있는 것으로 연구되어 왔다. 전문경영자의 장점으로는 먼저 역량이 우수할 뿐만 아니라 효율·효과적 기업경영을 위한 전문적인 지식을 갖추고 있음이 검증되어 있는 최고경영자라는 것이다[14]. 또한, 이들은 기업이 속한 산업의 특성에 대해 상대적으로 잘 이해하고 있다고 기대된다[15]. 혈연관계가 없는 전문경영자의 경우, 그들이 보이는 유능함을 바탕으로 최고경영자에 발탁되는 것이다[16]. 반면, 가족경영자와 비교하여, 전문경영자 기업일수록 본인의 사리사욕을 추구하는 대리인문제가 발생할 가능성이 높고[9][10][12][13], 이를 해결하기 위한 내부통제메커니즘은 기업으로 하여금 비용을 초래하게 한다[17]는 단점을 가지고 있다. 결국, 전문적인 지식을 갖추고는 있으나 사리사욕을 추구할 수도 있다는 점이 전문경영자의 특성인 것이다.

이와 같은 전문경영자의 특성이 기업성과에 긍정적인 영향을 미치기 위해서는 단점을 최소화하여 장점이 극대화 될 수 있는 상황이 필요하다. 한국기업의 경우, 기업의 소유와 경영이 철저히 분리되어 있지 않아서, 소유권에 의한 내부통제가 가능한 경우가 대부분이다[4]. 같은 맥락에서, 이사회에 가족임원이 존재하고 있다면, 해당 기업은 가족임원에 의해 내부통제가 이루어지고 있다고 볼 수 있다. 지배주주일가의 일원으로서 소유권자인 동시에 경영활동에 영향을 주는 임원으로서 기능할 것이기 때문이다. 따라서, 이사회에 가족임원이 존재함으로써 인해 기업 내부 통제가 가능하고, 이는 전문경영자의 사리사욕 추구라는 단점을 해결하게 된다. 결국, 전문경영자의 단점이 최소화되고 전문지식의 활용이라는 장점이 극대화됨으로써 가족임원이 기업성과에 미치는 긍정적인 효과를 더욱 강화할 것이다. 이에 다음과 같은 가설을 도출한다.

가설2: 전문경영자는 가족임원이 기업성과에 미치는 긍정적인 영향을 강화할 것이다.

연구모형은 [그림 1]과 같다.

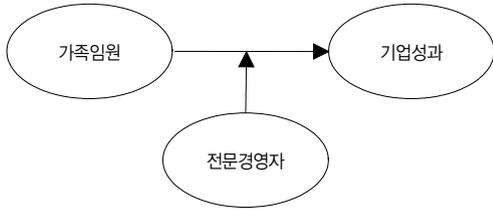


그림 1. 연구모형

III. 실증분석 및 결과

1. 표본 및 변수

본 연구는 2004년부터 2010년까지 7개년도 상장사 제조기업을 분석대상으로 하였다. 자료는 ‘한국신용평가정보’에서 제공하는 ‘KisValue’ 데이터베이스를 바탕으로, ‘금융감독원’의 ‘전자공시시스템(dart.fss.or.kr)’이 제공하는 사업보고서, 대기업소속여부를 확인하기 위한 ‘공정거래위원회’를 통해 수집하였다. 결측치를 제외한 관측치는 총 2,456개 firm-year panel data이다.

종속변수는 기업의 성과를 측정하는 변수로서, ROA를 활용하였다.

독립변수인 가족임원은 각 기업의 최대주주가 개인으로서 확인이 될 때까지 추적을 한 이후, 해당 최대주주와 4촌 이내의 가족관계에 있는 사람이 최고경영자가 아닌 등기임원으로 재직하고 있는 경우를 ‘1’, 그렇지 않은 경우를 ‘0’으로 측정하였다.

조절변수인 전문경영자의 경우에는 독립변수와 마찬가지로 각 기업의 최대주주를 개인이 나올 때까지 추적을 한 이후, 해당 최대주주와 친인척 관계가 아닌 최고경영자를 전문경영자로 측정하였다.

종속변수인 기업성과에 영향을 미칠 것으로 기대되는 변수들을 통제하였다. 우선적으로 기업규모, 재벌계열사여부, 레버리지, 소속 산업이다. 기업규모의 경우에는 자산규모에 자연로그를 취한 값을 활용하였고, 재벌계열사여부는 공정거래위원회의 대규모기업집단 선정 자료를 활용하였다. 레버리지는 부채비율을 활용하였고, 소속 산업은 KisValue에서 제공하는 세세분류에 해당하는 산업코드를 기준으로 통제하였다. 수출비중은 글로벌화 된 오늘날의 기업환경에서 성과에 영향을 미칠 것으로 판단하여 통제하였고, 이익의 질이라는 측면에서 영업이익률을 통제하였다. 기업성과에 미치는 유동성의 영향을 통제하기 위해 유동비율을 통제하였다. 기업지배구조 측면에서, 사외이사비율과 상위직급자 유무도 통제하였다. 상위직급자의 경우, 성과에 영향을 줄 수 있다는 기존 연구에 따라 통제하였다[3].

2. 실증결과

실증분석에 활용된 각 변수들의 기초통계량과 변수 간 상관관계는 [표 1]과 같다. VIF값은 최대값이 2.78이고 평균값이 1.54이어서 다중공선성의 문제는 없는 것으로 판단하였다. 또한, 조절효과의 검증 시 다중공선성을 피하기 위해 평균중심화(mean centering)를 거친 값을 활용하였다[18][19].

표 1. 기초통계량 및 변수 간 상관관계

	평균	표준편차	1.	2.	3.	4.	5.	6.	7.	8.	9.	10.
1.ROA	.0260	.1346										
2.가족임원	.5091	.5000	.092*									
3.전문경영자	.6295	.4830	-.008	.321*								
4.기업규모	26.31	1.491	.198*	.111*	.304*							
5.재벌계열사여부	.2088	.4065	.076*	.031	.287*	.626*						
6.수출비중	32.66	30.23	.003	-.000	.146*	.262*	.259*					
7.영업이익률	3.715	13.57	.589*	.092*	-.002	.207*	.057*	-.015				
8.레버리지	44.17	38.71	.127*	.020	.037	.021	.091*	.040*	-.110*			
9.유동비율	189.1	170.4	.130*	-.094*	-.121*	-.139*	-.139*	-.089*	.099*	-.312*		
10.사외이사비율	.3371	.1223	.051*	-.066*	.152*	.496*	.440*	.235*	.062*	.089*	-.082*	
11.상위직급자	.4121	.4923	.090*	.536*	.253*	.148*	-.016	.053*	.084*	.003	-.016	-.038

N=2,456, *p < .05

표 2. ROA에 대한 패널회귀분석결과 (random-effects regression)

	모형1	모형2	모형3	모형4	모형5
기업규모	.013531*** (.0022919)	.0134952*** (.0022951)	.0139643*** (.0023003)	.0139985*** (.0023013)	.0141226*** (.0023041)
재벌계열사여부	-.0073321 (.0077143)	-.0078933 (.0077357)	-.0052423 (.0077744)	-.0055743 (.0077796)	-.0048237 (.0078)
수출비중	-.0000266 (.0001072)	-.0000239 (.0001074)	-.000021 (.0001069)	-.000016 (.000107)	-.000012 (.0001072)
영업이익률	.0052667*** (.0001722)	.0052489*** (.0001726)	.0052619*** (.0001722)	.0052377*** (.0001726)	.0052172*** (.0001729)
레버리지	.0009166*** (.0000568)	.0009169*** (.0000568)	.0009148*** (.0000568)	.0009144*** (.0000567)	.0009187*** (.0000568)
유동비율	.0001409*** (.0000146)	.0001423*** (.0000146)	.0001389*** (.0000146)	.0001404*** (.0000146)	.0001411*** (.0000146)
사외이사비율	-.0508269** (.022489)	-.0493729** (.0225374)	-.0519644** (.0224593)	-.0501096** (.0224895)	-.0502505** (.0224981)
상위직급자	.0009839 (.0049192)	-.0022892 (.0056587)	.0033019 (.0050681)	-.0009298 (.005677)	-.0016666 (.0056962)
가족임원		.0065278 (.0055655)		.0094573 [†] (.0057144)	.0095678 [†] (.0057189)
전문경영자			-.0098111 [*] (.00535)	-.0119793** (.0055114)	-.0107267 [*] (.0055639)
가족임원 X 전문경영자					.0178432 [†] (.0585174)
상수	-.3985305*** (.0585174)	-.4007078*** (.0586077)	-.4034332*** (.0584533)	-.4074082*** (.0585224)	-.3985305 (.0103628)
R ²	.4284	.4286	.4294	.4300	.4306
Wald X ²	Wald X ² (30) = 1548.14***	Wald X ² (31) = 1546.03***	Wald X ² (31) = 1558.71***	Wald X ² (32) = 1560.22***	Wald X ² (33) = 1560.64***

N=2,456, 괄호 안은 표준편차, 산업더미는 보고하지 않음
^{*}p < .10, ^{**}p < .05, ^{***}p < .01

본 연구의 자료는 2,456개의 firm-year panel data임에 따라, random-effects model과 fixed-effects model을 각각 진행하였다. 먼저 random-effects model의 결과는 [표 2]와 같다. [표 2]의 모형 1은 ROA에 대해 통제변수들의 효과만을 고려한 모형이다. 모형 2는 가족임원의 존재가 ROA에 미치는 영향을 확인하는 것으로, 보는 바와 같이 유의하지 않다는 결과를 보이고 있다. 모형 3은 전문경영자의 여부가 ROA에 미치는 영향을 확인하는 것으로, 전문경영자인 경우 기업의 성과가 높다는 것을 알 수 있다. 모형 4는 가족임원과 전문경영자를 함께 고려한 것으로, 두 변수 모두 기업성장에 유의하게 정(+)의 효과를 가진다는 것을 알 수 있다. 모형 5는 전문경영자의 조절효과를 확인하는 것으로, 가족임원이 존재하면서 동시에 최고경영자가 전문경영자일 때 기업의 성과가 더욱 높아진다는 것을 보이고 있다.

random-effects model의 결과를 보여주는 [표 2]를 보면, 기업성장에 미치는 영향은 본 연구의 주요 연구대상인 가족임원의 유무보다 기존 연구에서 고찰하고 있던 전문경영자 여부가 더 큰 영향을 미치는 것으로 판단할 수 있다. 전문경영자 변수가 모형 3과 모형4에서 보다 강력하게 지지되고 있기 때문이다.

그러나, 본 연구는 panel data를 대상으로 하고 있으므로, 시간이 흘러감에도 불구하고 변하지 않는 기업만의 독특한 특성이 존재한다는 전제를 하고 있는 fixed-effects model을 또한 확인할 필요가 있다. [표 3]은 ROA에 대한 fixed-effects model의 결과이다. 모형 1은 [표 2]와 마찬가지로 통제변수들의 효과만을 고려한 모형이다. 모형 2를 살펴보면 [표 2]의 random-effects model과는 달리, 가족임원의 존재가 기업성장에 긍정적인 영향을 주고 있음을 알 수 있다.

표 3. ROA에 대한 패널회귀분석결과 (fixed-effects regression)

	모형1	모형2	모형3	모형4	모형5
기업규모	.0204377*** (.0051232)	.0205161*** (.0051189)	.0204727*** (.0051237)	.0205231*** (.0051202)	.0205075*** (.0051166)
재벌계열사여부	-.020088 (.0151761)	-.0204658 (.0151641)	-.0198542 (.0151795)	-.0203886 (.0151715)	-.02091 (.0151629)
수출비중	-.0000293 (.0002464)	-.0000373 (.0002462)	-.0000323 (.0002464)	-.0000379 (.0002462)	-.0000619 (.0002464)
영업이익률	.0032536*** (.0002115)	.0032162*** (.0002121)	.0032503*** (.0002116)	.0032165*** (.0002121)	.0031892*** (.0002124)
레버리지	.0011328*** (.0000597)	.0011355*** (.0000596)	.0011342*** (.0000597)	.0011358*** (.0000596)	.0011371*** (.0000596)
유동비율	.0001354*** (.000021)	.0001351*** (.000021)	.0001368*** (.0000211)	.0001355*** (.0000211)	.0001379*** (.0000211)
사외이사비율	-.017769 (.0309695)	-.0170445 (.0309447)	-.0178041 (.0309715)	-.0170785 (.0309522)	-.0201624 (.0309693)
상위직급자	.0037263 (.0079587)	-.0039288 (.0087253)	.002145 (.0081692)	-.0041073 (.008763)	-.0052035 (.0087742)
가족임원		.0192103** (.0090132)		.0185637* (.0094581)	.0204506** (.0094992)
전문경영자			.0085088 (.0099019)	.0023467 (.0103812)	.002315 (.0103738)
가족임원 X 전문경영자					.0333136** (.0168066)
상수	-.5892064*** (.1344862)	-.5976883*** (.1344293)	-.5950465*** (.1346664)	-.5990135*** (.1345881)	-.6001809*** (.1344934)
R ²	.3523	.3502	.3468	.3489	.3527
F	F(8, 2054) = 77.34***	F(9, 2053) = 69.37***	F(9, 2053) = 68.82***	F(10, 2052) = 62.41***	F(11, 2051) = 57.17***

N=2,456, 괄호 안은 표준편차, 산업더미는 보고하지 않음
* p < .10, ** p < .05, *** p < .01

모형 3은 전문경영자 여부가 기업성과에 아무런 영향을 미치지 못하고 있음을 알 수 있다. 모형 4는 가족임원과 전문경영자를 동시에 고려한 모형으로, random-effects model과 달리, 가족임원의 존재만이 기업성과에 긍정적인 영향을 미치고 있다는 것을 보이고 있다. 모형 5는 전문경영자의 조절효과가 긍정적으로 유의함을 알 수 있다. fixed-effects model의 결과를 살펴보면 random-effects model과는 반대로, 가족임원의 존재여부가 기업의 성과에 유의한 정(+)의 효과를 가진다는 점을 알 수 있다. 오히려 전문경영자 여부는 기업성과에 직접적인 효과가 아닌 간접적인 조절효과로서 작동한다는 점을 보이고 있다.

서로 다른 결과를 보여주는 random-effects model과 fixed-effects model의 상반되는 결과에 대하여, Hausman test를 진행하였다. Hausman test는 기업 특

유의 효과와 독립변수들과 관계가 없다는 영가설을 검증하는 것으로, 독립변수들과 기업 내 특유의 효과가 관계가 있다면 영가설은 기각되고 fixed-effects model이 우선됨을 의미한다[20]. 본 연구에서의 Hausman test는 영가설이 기각되어(p<.001), random-effects model 보다는 fixed-effects model이 우선된다는 것이 확인되었다. Hausman test의 결과에 근거하여 [표 2]와 [표 3]을 비교해보면, [표 2]에서 가족임원보다 전문경영자의 효과가 두드러지게 나타나는 것에 주목하기 보다는 [표 3]에서 가족임원의 효과가 두드러지게 나타나는 것을 우선시 해야 한다는 것이다. 즉, [표 2]의 결과보다는 [표 3]의 결과를 보다 우선하여 해석하는 것이 바람직하다는 결론을 내릴 수 있다.

결국, 기업의 성과에 대하여 최고경영자가 전문경영자인지의 여부보다는 이사회 내에 가족임원의 존재가

기업성장에 정(+)의 효과를 가지는 것이고, 최고경영자가 전문경영자인 경우에는 가족임원이 기업성장에 미치는 효과를 강화하는 방향으로 조절한다는 것임을 알 수 있다. 이상의 결과를 그래프로 표현하면 [그림 2]와 같다.

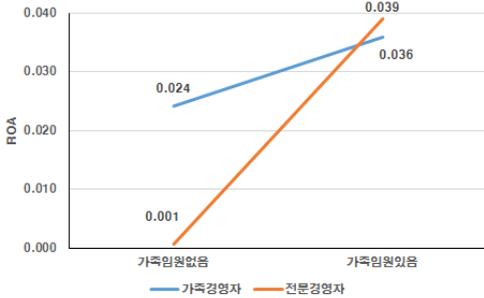


그림 2. 가족임원과 ROA의 관계에 대한 전문경영자의 조절 효과

IV. 결론 및 토의

본 연구는 기존의 연구들이 간과하고 있던 이사회 내 가족임원의 효과에 초점을 맞추고 있다. 한국과 같은 기업적 특성을 가지고 있는 상황에서 가족임원의 존재는 기업의 장기적 생존과 번영을 중요하게 생각한다는 특성에 기인하여 기업성장에 긍정적인 영향을 준다는 것을 확인하였다. 또한, 가족임원이 이사회에 존재하고 있으면서 동시에 최고경영자가 전문경영자라는 상황은 기업성장에 보다 긍정적인 효과를 줄 것으로 추론할 수 있다. 왜냐하면, 소유와 경영이 철저하게 분리되어 있지 않은 한국기업의 경우, 이사회 내 가족임원의 존재는 사적 이익을 추구할 수도 있는 전문경영자를 효율적으로 견제할 수 있고, 이로 인해 경영의 전문성이라고 하는 전문경영자의 장점을 발현시킬 수 있는 조건이 되기 때문이다. 즉, 최고경영자가 전문경영자의 경우에는, 사적 이익추구라는 단점이 가족임원의 견제에 의해 줄어들고 경영능력의 전문성이라는 장점이 발현되어 기업성장에 미치는 효과를 강화한다는 점을 확인하여, 실무적 시사점을 가진다.

분석에 활용된 자료는 2004년부터 2010년까지의 상

장사 제조기업 7개년도 자료 firm-year 2,456개의 panel data이다. 실증결과를 살펴보면, 먼저 Hausman test에 의해 random-effects model이 아닌 fixed-effects model이 우선적으로 고려되어야 하는 것으로 판명되었다. 이는 독립변수들과 기업 내 특유의 효과가 관련이 있는 것으로, 즉 시간의 흐름에 따라 각 기업마다의 고유 특성이 발현되고 있다는 것을 의미한다. 따라서, random-effects model의 결과를 우선하여 해석해야 하고, 실증결과에 따르면 기업성장에 가족임원이 긍정적 영향을 미치고 있으며, 이러한 관계는 최고경영자가 전문경영자일 때 더욱 강화된다는 점을 알 수 있다.

본 연구는 기존 연구에서 간과하고 있던 가족임원의 중요성에 대해 고찰하고 있는 의의를 가지는 반면, 기업의 성과를 ROA라고 하는 재무적 성과에만 근거하여 고찰하고 있다. 향후 ROA 이외의 재무적 성과지표뿐만 아니라 전략적 의사결정과 같은 측면에서의 변수들을 고려한 연구로 발전되어야 하겠다.

참고 문헌

- [1] R. La Porta, F. Lopez-De-Silanes, A. Shleifer, and R. Vishny, 'Corporate Ownership around the World,' *Journal Of Finance*, Vol.65, pp.471-517, 1999.
- [2] 최우석, 이우백, "오너경영과 기업성장에 관한 실증연구," *재무연구*, 제18권, pp.121-155, 2005.
- [3] 서정일, 남윤성, "최고경영자의 기업 내 위계상 수직적 지위에 대한 연구," *경영연구*, 제28권, 제2호, pp.59-80, 2013.
- [4] 남윤성, "경영자유형에 따른 한국기업의 지배구조에 관한 연구," *전문경영인연구*, 제16권, 제3호, pp.23-38, 2013.
- [5] M. Allen and S. Panian, "Power, Performance and Succession in the Large Corporation," *Administrative Science Quarterly*, Vol.27, pp.538-547, 1982.
- [6] S. Claessens, S. Djankov, and L. Lang, "The Separation of Ownership and Control in East

- Asian Corporations," *Journal of Financial Economics*, Vol.58, pp.81-112, 2000.
- [7] B. Villalonga and R. Amit, "How Do Family Ownership, Management and Control Affect Firm Value?," *Journal of Financial Economics*, Vol.80, pp.385-417, 2006.
- [8] E. Barth, T. Gulbrandsen, and P. Schone, "Family Ownership and Productivity: The Role of Owner-Management," *Journal of Corporate Finance*, Vol.11, No.1/2, pp.107-127, 2005.
- [9] R. Anderson and D. Reeb, "Founding Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500," *Journal of Finance*, Vol.58, pp.1301-1328, 2003.
- [10] R. Anderson and D. Reeb, "Board Composition: Balancing Family Influence in S&P 500 Firms," *Administrative Science Quarterly*, Vol.49, pp.209-237, 2004.
- [11] J. Davis, F. Schoorman, and L. Donaldson, "Toward a Stewardship Theory of Management," *Academy of Management Review*, Vol.22, No.1, pp.20-47, 1997.
- [12] H. James, "Owner as Manager, Extended Horizons and the Family Firm," *International Journal of the Economics of Business*, Vol.6, pp.41-56, 1999.
- [13] M. Kets de Vries, "The Dynamics of Family Controlled Firms: The Good and Bad News," *Organizational Dynamics*, Vol.54, pp.59-71, 1993.
- [14] F. Pérez-González, "Inherited Control and Firm performance," *American Economic Review*, Vol.96, No.5, pp.1559-1588, 2006.
- [15] 임성준, 정형철, "산업특성과 CEO 특성간의 관계 및 이들 간의 적합성이 경영성과에 미치는 영향에 관한 연구," *전략경영연구*, 제4권, pp.1-23, 2001.
- [16] 김정진, 이기은, "최고경영자 교체유형 및 교체원인의 결합유형과 기업성과 간의 관계," *대한경영학회지*, 제22권, 제3호, pp.1563-1582, 2009.
- [17] 김성훈, 박철순, "사외이사제도의 이론적 배경과 시대적 의미," *전략경영연구*, 제3권, 제2호, pp.1-23, 2000.
- [18] L. Cronbach, "Statistical Tests for Moderator Variables: Flaws in Analysis Recently Proposed," *Psychological Bulletin*, Vol.102, pp.414-417, 1987.
- [19] J. Jaccard, C. K. Wan, and R. Turrisi, "The Detection and Interpretation of Interaction Effects between Continuous Variables in Multiple Regression," *Multivariate Behavioral Research*, Vol.25, No.4, pp.467-478, 1990.
- [20] C. N. Halaby, "Panel Models in Sociological Research: Theory into Practice," *Annual review of sociology*, pp.507-544, 2004.

저 자 소 개

남 윤 성(Yoonsung Nam)

정희원



- 2002년 2월 : 연세대학교 경영학과(경영학사)
- 2004년 8월 : 서울대학교 경영학과(경영학석사)
- 2011년 2월 : 서울대학교 경영학과(경영학박사)
- 2012년 3월 ~ 2014년 2월 : 세명대학교 경영학과 조교수
- 2014년 3월 ~ 현재 : 동아대학교 경영학과 조교수 <관심분야> : 기업지배구조, 최고경영자, 최고경영진