

# 사외이사제도의 효과에 미치는 가족경영자의 조절효과

## A moderating effect of Family CEO on the Influence of Outside Director System

남윤성  
동아대학교 경영학과

Yoonsung Nam(neomave@hanmail.net)

### 요약

본 연구는 외환위기 이후 국내에 범제화된 사외이사제도의 효과에 대해 고찰한다. 사외이사제도는 기업의 소유와 경영이 분리된 상황에서 이기적이고 기회주의적인 경영자를 감시 및 견제해야 한다는 대리인이론을 이론적 근거로 하고 있다. 이에, 먼저 사외이사제도가 대리인비용을 감소시키는 역할을 하고 있는지에 대해 확인한다. 다음으로, 대리인이론이 가정하는 상황과 다른 환경을 제공하는 한국 기업의 특징, 특히 가족경영자 기업에서 이와 같은 대리인비용 감소의 효과가 약화되고 있는지 실증한다.

282개의 기업 자료를 통한 실증결과에 따르면, 사외이사제도가 대리인비용을 감소시키는 기능을 하고 있는 것은 사실이나, 가족경영자 기업에서는 이 효과가 약화되고 있음을 알 수 있었다. 이를 통해, 한국과 같이 대리인이론이 가정하는 상황과 차이를 보이는 경우, 사외이사제도의 맹목적인 도입을 통해 감시와 견제 기능에만 초점을 맞추어서는 안 된다는 시사점을 얻을 수 있다.

■ 중심어 : | 사외이사제도 | 대리인이론 | 한국기업 | 가족경영자 |

### Abstract

This research examines the effect of outside director system which has been legislated after financial crisis in Korea. Outside director system is based on agency theory which assumes that a manager is selfish and opportunistic in situation where ownership and management of a firm is separated. In this situation, outside director system has an important function to monitor and keep in check a manager. Thus, we examined that outside director system works as a monitoring mechanism in Korea. And we tested that above effect is weakened in family CEO firms where it is different from assumption of agency theory in Korea.

According to empirical result with 282 sample firm, it is confirmed that outside director system reduces agency cost. In family CEO firms, however, this agency cost-reducing effect becomes weak. This result suggests that outside director system needs be cautiously managed without focusing on only monitoring function.

■ keyword : | Outside Director System | Agency Theory | Korean Firm | Family CEO |

\* 이 논문은 동아대학교 교내연구비 지원에 의하여 연구되었음

접수일자 : 2015년 09월 09일

수정일자 : 2015년 10월 22일

심사완료일 : 2015년 10월 22일

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

## I. 서론

한국에서 사외이사제도가 거론되기 시작한 것은 1990년대 중후반이다. 본격적으로 한국 기업들이 사외이사제도를 도입하게 된 시점은 1997년 외환위기 이후 한국 기업의 지배구조개선이라는 명분 아래 IMF로부터의 권고사항을 법제화하게 된 이후이다. 이상의 사외이사제도는 기업의 소유와 경영이 분리되어 있는 상황을 가정하고 있는 대리인이론을 그 학문적 근거로 하고 있다. 대리인이론에 따르면, 기업의 주인인 주주와 기업의 경영을 맡고 있는 대리인인 경영자가 서로 분리되어 있기 때문에 이들 간의 이해관계가 상충되는 경우, 대리인인 경영자는 주인인 주주의 이익을 추구하지 않고 본인의 이익을 추구하는 대리인문제가 발생하는 것으로 보고 있다. 이는 보편적으로 발생하는 현상이며, 따라서 경영자에 대한 견제기능을 가지고 있는 사외이사제도를 통해 대리인문제를 감소시켜야 한다는 것이 바로 IMF로부터의 권고사항이었던 것이다.

그러나, 한국 기업의 상황은 대리인이론에서 가정하고 있는 상황과 사뭇 다르다. 기업의 소유와 경영이 철저히 분리되어 있지 않을 뿐만 아니라, 전통적으로 유교문화권에 속한 국가이다. 실제로 소유경영체제가 한국 기업의 특수성이라고 연구되어 왔다. 대리인이론이 가정하고 있는 상황과 차이가 있는 한국 기업 현실에서, 과연 사외이사제도가 최고경영자에 대한 견제라고 하는 도입취지에 부합하여 운영되고 있는지에 대해서 다소 의문점이 드는 것이 사실이다.

사외이사제도는 대리인문제를 해결하기 위한 대표적인 내부통제메커니즘이지만, 대리인문제가 발생하지 않아 그 필요성이 없는 경우에는 오히려 추가적인 비용만을 발생시키는 결과를 초래하게 된다. 그럼에도 불구하고 우리나라에서는 유가증권시장에서 거래되는 상장기업의 경우에 반드시 일정 수준 이상의 사외이사를 선임하도록 강제하고 있다. 따라서 사외이사제도가 도입 취지에 맞게 운용이 되고 있는지 고찰할 필요가 있다.

본 연구는 먼저 경영자에 대한 감시라고 하는 사외이사제도의 도입취지에 따라 제도에서 규정하고 있는 수준을 초과하여 선임한 사외이사의 수를 확인하고, 이에

따라 대리인문제가 감소하는지 확인하도록 한다. 다음으로 가족경영자기업 여부가 이상의 관계를 약화시키는 조절효과를 가질 것임을 실증한다. 이를 통해 한국 기업과 같이 기업의 소유와 경영이 명확히 분리되지 않은 상황에서의 사외이사제도의 효과는 약화될 것임을 제시하고자 한다.

## II. 이론적 배경과 가설도출

### 2.1 사외이사제도와 대리인이론

사외이사제도는 대리인이론(agency theory)에 입각하여 연구된 대표적인 내부통제메커니즘(internal control mechanism)이다. 대리인이론에서는 기업의 소유와 경영이 분리되어 있는 상황을 가정하고 있으며, 이때 대리인으로서 경영을 맡게 된 경영자의 속성을 기회주의적이고 이기적이라고 바라본다[1][2]. 따라서, 이와 같이 이기적이고 기회주의적인 경영자는 기업의 주인인 주주의 이해관계를 위해 경영을 하는 것이 아니라, 본인 스스로의 사적 이익을 추구하는 방향으로 경영을 하게 된다는 것이다. 바로 대리인문제(agency problem)의 발생이다.

이와 같은 대리인문제가 발생하는 것은 주주와 경영자 간의 이해관계가 상충하면서 동시에 정보비대칭의 존재하는 경우이다[3]. 따라서, 주주의 입장에서는 상충된 이해관계를 가지고 있는 최고경영자에 대한 감시 및 견제의 필요성이 자연스레 대두되고, 이 기능을 중점적으로 담당하는 기구가 바로 이사회(board of director)이다[4]. 이때, 사내이사과 사외이사를 구분지어 생각할 필요가 있다. 최고경영자로부터 구조적 독립성이 기대되기 어려운 사내이사의 경우에는 사외이사에 비해 이와 같은 감시와 견제의 기능을 원활히 수행하기 어렵다. 상대적으로 구조적 독립성이 보장되는 사외이사의 경우, 최고경영자에 대한 견제와 감시를 통해 주주의 이익을 지킬 것으로 연구되었다[5]. 따라서, 대리인이론이 가정하고 있는 조건 하에서의 사외이사제도는 주주의 이익을 대변하여 대리인문제를 감소시키는 기능을 할 것으로 기대된다.

한편, 한국에서의 사외이사제도는 유가증권시장 상장사를 대상으로 최소 1인 이상, 등기임원의 1/4 이상을 사외이사로 선임하도록 강제하고 있고, 자산규모 2조 이상인 경우에는 최소 3인 이상, 등기임원의 1/2 이상을 사외이사로 선임하도록 강제하고 있다. 따라서, 규정 내에서 사외이사를 선임하고 있는 기업이 대리인이론에서 설명하는 견제기능을 추구하고 있다고 보기 어렵다. 즉, 추가적인 비용이 발생하더라도 대리인문제의 해소를 위해 규정을 초과하여 사외이사를 선임하고 있는 경우가 견제기능을 위해 사외이사제도를 운영하고 있는 것으로 판단해야 한다[6][7]. 제도가 규정하는 수준을 최소한으로 지키는 선에서 사외이사를 임명하거나, 학연이나 지연이 있는 사외이사를 선임하는 경우는 외형적 규정을 지키는 것일 뿐 그 안에서 해당 제도의 본질적인 취지를 거부하는 디커플링(decoupling) 행동이라 볼 수 있기 때문이다[8]. 이에 다음의 가설을 도출한다.

가설 1: 사외이사제도를 초과하여 선임한 사외이사의 수가 많은 기업일수록 대리인비용이 줄어들 것이다.

## 2.2 한국 기업의 상황과 가족경영자

Fama & Jensen(1983[2])이 가정하는 상황은 소유와 경영이 분리되고 기업 소유권이 보통주의 형태로 넓게 분산되어 있는 상황이다. 이러한 상황을 가정하고 있는 시각은 대표적인 영국식·미국식 기업관이다[9]. 반면, 한국 기업의 상황은 영국식·미국식 기업관과는 전혀 다르게 전개되어 왔다. 소유와 경영의 분리가 철저히 이루어지지 않은 소유경영체제가 나타났고, 이와 같이 지배주주(controlling shareholder)를 중심으로 기업이 경영되는 형태가 아시아를 위시한 한국의 특징이라고 연구되었다[10][11]. 대리인이론에서 가정하는 상황과 한국 기업의 상황은 이처럼 차이점을 보인다.

기존 연구에서는 기업의 소유일가가 가진 지분에 따라 가족지배기업 여부를 판단하였다. 최대주주와 특수관계인의 지분을 기준으로, 먼저 5% 이상의 지분을 가져야 가족지배기업이라는 연구[12-14]에 따르면, 본 연구에서의 자료는 모두 가족지배기업이 된다. 33% 이상

의 지분을 가져야 가족지배기업이라는 연구[15]에 따르면, 본 연구의 282개 자료 중 74개의 기업을 제외한 208개의 기업, 73.8%가 가족지배기업으로 분류된다. 이와 같은 결과는 남윤성(2013)[6]의 연구에서 밝힌 5% 기준인 경우 0%의 기업, 33%기준인 경우 73.4%의 한국기업이 가족기업이라는 것과 거의 유사하다. 결국, 한국기업은 거의 대부분 가족지배기업으로 분류될 수 있다는 점을 알 수 있다.

한편, 대리인이론이 가정하고 있는 이기적이고 기회주의적인 경영자에 대해 살펴볼 필요가 있다. 대부분의 한국기업이 가족지배기업인 상황에서 전문경영자(professional CEO)와 가족경영자(family CEO)는 기업 내에서 다른 의미를 가진다. 전문경영자와 가족경영자의 리더십에 실제로 차이를 보이고 있음이 제시[16]되고 있고, 위험감수성향에 따라 경영통제에 차이가 있음이 제시[17]되고 있다. 가족지배기업에서 해당 가족 중 누군가가 최고경영자를 맡고 있는 경우에도 그를 이기적이고 기회주의적이어서 지속적으로 감시를 해야 하는 대상으로 전제한다는 것은 무리가 있다. 가족경영자는 해당 기업과 자신을 동일시하고[18][19], 후손에게 물려주어야 한다는 생각에 기업의 장기적인 생존을 중요시한다[20]. 대리인이론과 대비되어, stewardship 이론에서는 이와 같은 경영자를 steward CEO로 바라보고 있다[21]. 그리고, Anderson & Reeb(2003[22], 2004[23])에 따르면, 대표적인 steward CEO로서 가족경영자를 들고 있다.

이와 같이 연구된 가족경영자의 속성은 대리인이론에서 가정하는 경영자의 속성과 다르기 때문에, 대리인이론에 입각하여 고안된 사외이사제도의 대리인문제 감소 효과는 가족경영자인 기업에서 상대적으로 원활하지 않게 나타날 것이다. 결국, 대리인문제를 감소시키는 기능을 하는 사외이사제도는 가족경영자 기업에서 보다 전문경영자 기업에서 상대적으로 강하게 작동할 것이다. 이에 다음의 가설을 도출한다.

가설 2: 최고경영자가 가족경영자인 기업의 경우, 초과선임한 사외이사의 수가 대리인비용을 감소시키는 효과가 약화될 것이다.

### III. 실증분석 및 결과

#### 3.1 표본 및 변수

본 연구는 2011년 상장사제조업을 대상으로 하였다. 자료는 ‘한국신용평가정보’에서 제공하는 ‘KisValue’ 데이터베이스를 바탕으로, ‘금융감독원’의 ‘전자공시시스템(dart.fss.or.kr)’이 제공하는 사업보고서, 대기업소속여부를 확인하기 위한 ‘공정거래위원회’, 최대주주 및 특수관계인의 지분을 확인하기 위해 ‘한국상장사협의회’가 제공하는 ‘TS2000’ 데이터베이스를 통해 수집하였다. 결측치를 제외한 관측치는 총 282개 기업이다.

종속변수는 대리인비용을 측정하는 변수로서, 박현준, 신현한, & 최완수(2004[24])의 연구에서 사용된 접대비 항목을 활용하였다. 2010년의 매출액대비접대비율이 2011년에 변화된 비율을 측정하였다.

독립변수인 초과선임된 사외이사의 수는 각 기업별로 규정을 초과하여 선임된 사외이사의 수를 측정하였다. 사외이사의 비율을 통해서도 초과선임에 대한 정확한 구분이 될 수 없기 때문에, 수를 직접 활용하였다. 예를 들어 자산 2조 미만의 두 기업에서 각각 등기임원의 수 4명에 사외이사 1명과 등기임원의 수 3명에 사외이사 1명이면, 전자의 비율은 0.25이고, 후자는 0.33이 되어 마치 후자의 이사회가 더 높은 수준의 구조적 독립성을 가진 것으로 측정된다. 그러나, 실제로는 두 기

업 모두 사외이사제도가 규정하고 있는 수준을 지키고 있을 뿐이다. 따라서, 두 기업 모두 초과선임된 사외이사의 수는 ‘0’이다. 반면, 등기임원 5명에 2명의 사외이사인 경우, 2번째 사외이사를 선임하지 않으면 등기임원 4명에 1명의 사외이사로서 규정을 만족시킬 수 있다. 그럼에도 불구하고 2번째 사외이사를 선임함으로써 등기임원 5명에 2명의 사외이사가 된 것이므로, 이 경우에 초과선임한 사외이사의 수는 ‘1’이 된다.

조절변수인 가족경영자여부는 각 기업의 최고경영자와 최대주주가 친인척관계에 있는 경우에 ‘1’로 측정하였다. 최대주주가 개인이 아니라 기업인 경우에는 해당 기업의 최대주주를 추적하여 개인인 최대주주를 확인하는 방식으로 자료를 수집하였다.

통제변수로는 자산규모에 자연로그를 취한 ‘기업규모’, 부채비율로 측정된 ‘레버리지’, ‘이사회 규모’, ‘재벌 계열사 여부’, 최대주주와 특수관계인의 지분율로 측정된 ‘지배주주지분율’을 수집하였다.

#### 3.2 실증결과

실증분석에 활용된 각 변수들의 기초통계량과 변수 간 상관관계는 [표 1]과 같다.

회귀분석을 진행하기에 앞서 가족경영자여부와 사외이사초과선임여부에 따른 집단 간 차이를 확인하였다. 총 282개의 기업 중 사외이사를 초과선임하고 있는 기

표 1. 기초통계량 및 변수 간 상관관계

	평균	표준편차	1.	2.	3.	4.	5.	6.	7.
1. 접대비 비중변화율	.03688	.324695							
2. 초과선임 사외이사수	.382979	.737019	-.1528*						
3. 가족 경영자여부	.425532	.495302	-.1071	.0297					
4. 기업규모	26.44961	1.27142	.0652	.2431*	-.3386*				
5. 레버리지	.447624	.172232	.0281	.0512	-.1183*	.2002*			
6. 이사회 규모	5.489362	2.056556	-.1039	.3877*	-.2890*	.4708*	.0052		
7. 재벌 계열사여부	.14539	.35312	.1455*	.1955*	-.2736*	.5991*	.1520*	.2398*	
8. 지배주주 지분율	44.36904	15.81517	-.0398	-.1391*	.0203	-.0724	-.1542*	-.1001	-.0188

N=282, \* $p < .05$

업이 75개, 그렇지 않은 기업이 207개였다. [표 2]에서 보는 바와 같이, 자산규모, 부채비율, 이사회규모, 재벌계열사 여부, 지배주주지분을 등에 있어서 유의한 차이를 보였으나, 가족경영자여부는 사외이사를 초과선임하는 기업인 경우와의 관계를 찾을 수 없었다.

부채비율, 지배주주지분을, 가족경영자여부의 경우에는, ANOVA의 등분산 가정이 위배되어 Welch의 t-test로 재확인한 결과이다.

또한, 가족경영자와 전문경영자의 경우로 구분하여 각 변수들의 차이를 확인하였다. 총 282개의 기업 중 가족경영자 기업이 120개, 전문경영자 기업이 162개였다. [표 3]에서 보는 바와 같이, 자산규모, 부채비율, 이사회

표 2. 사외이사초과선임여부에 따른 집단 간 차이

구분	사외이사 초과선임 (N=75)	초과선임 하지 않음 (N=207)	차이
자산규모	19,540억원	6,151억원	1,300억원***
부채비율	47.42%	43.79%	3.62%*
이사회규모	6.73명	5.03명	1.69명***
재벌계열사 여부	25.33%	10.62%	14.70%***
지배주주 지분율	41.11%	45.54%	-4.43%**
가족경영자 여부	38.66%	43.96%	-5.29%

\* $p < .10$ , \*\* $p < .05$ , \*\*\* $p < .01$

규모, 재벌계열사 여부에 있어서 유의한 차이를 보였으나, 지배주주지분율과 초과선임된 사외이사의 수에서는 가족경영자 기업에서나 전문경영자 기업에서나 유의한 차이를 보이지 않았다.

표 4. 가족경영자여부 X 사외이사초과선임여부에 따른 집단 간 차이

구분	전문경영자 (N=162)		가족경영자 (N=120)		F값
	초과선임안함 (N=116)	초과선임 (N=46)	초과선임안함 (N=91)	초과선임 (N=29)	
자산규모	8,996억원	<b>29,960억원</b>	2,523억원	3,010억원	11.29***
부채비율	44.77%	50.89%	42.54%	41.93%	2.75**
재벌계열사여부	16.37%	<b>39.13%</b>	3.29%	3.44%	13.06***
지배주주지분율	45.49%	40.55%	45.61%	42.00%	1.50

\* $p < .10$ , \*\* $p < .05$ , \*\*\* $p < .01$

표 3. 가족경영자여부에 따른 집단 간 차이

구분	가족 경영자 (N=120)	전문 경영자 (N=162)	차이
자산규모	2,641억원	14,950억원	-12,000억원***
부채비율	42.40%	46.51%	-4.11%**
이사회규모	4.80명	6.00명	-1.20명***
재벌계열사 여부	3.33%	22.83%	-19.50%***
지배주주 지분율	44.74%	44.09%	0.64%
초과선임 사외이사수	0.40명	0.36명	.04명

\* $p < .10$ , \*\* $p < .05$ , \*\*\* $p < .01$

또한, 가족경영자와 전문경영자의 경우로 구분하여 각 변수들의 차이를 확인하였다. 총 282개의 기업 중 가족경영자 기업이 120개, 전문경영자 기업이 162개였다. [표 3]에서 보는 바와 같이, 자산규모, 부채비율, 이사회 규모, 재벌계열사 여부에 있어서 유의한 차이를 보였으나, 지배주주지분율과 초과선임된 사외이사의 수에서는 가족경영자 기업에서나 전문경영자 기업에서나 유의한 차이를 보이지 않았다.

부채비율과 지배주주지분율의 경우에는, ANOVA의 등분산 가정이 위배되어 Welch의 t-test로 재확인한 결과이다.

[표 4]에서는 보다 구체적인 분석을 위해 전문경영자 여부와 사외이사의 초과선임 여부를 함께 고려하여 비교·분석하였다. 기업의 규모가 가장 큰 경우는 전문경영자 기업이면서 사외이사를 초과선임하고 있었고, 재벌계열사여부의 경우에도 이는 마찬가지인 것으로 확인되었다. 이는 가시성이 높은 기업에서 사외이사제도라고 하는 제도적 압박을 보다 높게 받는다고 하는 이

경목 & 오중향(2002)[7]의 연구결과와 같은 것으로 확인되었다.

부채비율의 경우에는 F값이 유의하게 나타났으나, ANOVA의 등분산 가정이 위배되는 것으로 나타났다.

다음은 접대비비중의 변화율에 대한 회귀분석 결과이다. VIF값은 최대값이 3.10이고 평균이 1.75로서, 다중공선성의 문제는 없는 것으로 확인되었다. [표 5]의 모형2에서 보는 바와 같이, 초과선임된 사외이사의 수가 많을수록 접대비비중이 줄어드는 것으로 확인되어 가설 1은 지지되었다. 모형3에서 보는 바와 같이, 초과선임사외이사수 X 가족경영자여부 변수가 정(+)의 방향으로 유의하게 확인되었다. 이는 가족경영자 기업인 경우에 초과선임된 사외이사의 수가 접대비비중을 감소시키는 효과를 약화시킨다는 결과로서, 가설 2도 지지되었다.

이를 그래프로 나타내면 [그림 1]과 같다. [그림 1]에서 보는 바와 같이, 전문경영자기업에서 초과선임된 사외이사의 수가 커질수록 접대비비중이 크게 줄어드는 것에 비해 가족경영자기업에서는 그 줄어드는 기울기가 확연히 작아지는 것을 알 수 있다. 이는 사외이사제도가 전문경영자기업에서는 최고경영자에 대한 감시와 견제라는 기능의 측면에서 다소 원활히 작동되지만, 가족경

영자기업에서는 그렇지 않다는 점을 제시하고 있다.

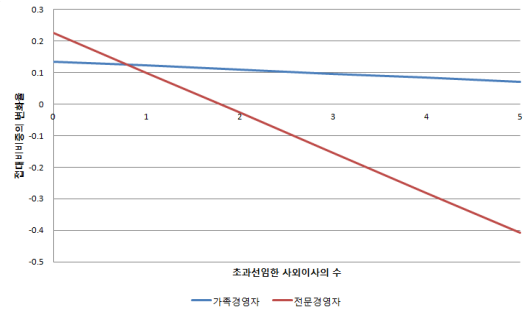


그림 1. 경영자 유형별 사외이사제도의 효과 차이

#### IV. 결론 및 토의

본 연구는 1997년 외환위기를 계기로 한국 기업의 지배구조 개선의 방안으로서 강제된 사외이사제도가 도입 취지에 맞게 원활히 작동하고 있는가에 대해 고찰하고 있다. 사외이사제도가 그 이론적 근거로 하고 있는 대리인이론을 살펴보면, 한국 기업의 현실과는 다소 차이가 있는 가정들을 하고 있다. 기업의 소유와 경영이 철저히 분리되어 있을 뿐만 아니라, 대리인인 최고경영

표 5. 접대비비중의 변화율에 대한 OLS결과

	모형1	모형2	모형3
기업규모	.0088604 (.0223595)	.0099611 (.0222548)	.0106773 (.0221137)
레버리지	-.1080609 (.1210776)	-.0978408 (.12059)	-.0762256 (.1202612)
이사회규모	-.0292253** (.0113949)	-.0216527* (.0120211)	-.0191173 (.0120055)
재별계열사여부	.1382472* (.0723511)	.1541077** (.0724725)	.1756497** (.0727456)
지배주주지분율	-.0018722 (.0013392)	-.0020699 (.0013365)	-.0022221* (.0013299)
상수	.2309551 (.5804393)	.176884 (.5782274)	.1546668 (.5745928)
가족경영자여부	-.0713682 (.043912)	-.0560575 (.044432)	-.090416* (.0471349)
초과선임사외이사수		-.055719* (.0293999)	-.1265895*** (.0448819)
초과선임사외이사수 X 가족경영자여부			.1140279** (.0548266)
R <sup>2</sup>	.1228	.1350	.1495
F값	1.43*	1.53*	1.65**

N=282, 괄호 안은 표준편차, 산업더미는 보고하지 않음

\*p < .10, \*\*p < .05, \*\*\*p < .01

자는 이기주의적이고 기회주의적인 속성을 가지고 있다는 영국식·미국식 시각을 기초로 하고 있다.

그러나, 한국 기업의 상황은 소유와 경영이 분리된 구조라고 볼 수 없을 뿐만 아니라, 오히려 소유와 경영을 동시에 하는 지배주주일가가 존재하는 형태의 구조를 가지고 있다. 이와 같은 상황에서 최고경영자에 대한 감시와 견제라고 하는 도입 취지를 고려해보면 전문경영자인 기업과 가족경영자인 기업에서 해당 기능이 서로 다른 정도로 작동할 것이다. 지배주주일가의 한 가족구성원이 최고경영자를 맡고 있는 경우에도 이기적이고 기회주의적이니 감시와 견제가 필요하다고 가정하기는 어렵기 때문이다.

실증결과를 살펴보면, 전반적으로 사외이사제도가 대리인비용을 감소시키는 역할을 하고 있음을 확인하였다. 그러나, 가족경영자 기업인 경우에는 그 효과가 약화되어 나타나고 있음이 또한 확인되었다. 이는 한국 기업의 상황과 동떨어진 가정을 하고 있는 이론에서 출발한 사외이사제도를 맹목적으로 도입하여 한국 기업에 강제화하고 있지는 않은지 조심스럽게 점검을 해야 함을 의미한다.

여기서, 사외이사제도가 가지고 있는 또 다른 기능에 주의를 기울일 필요가 있다. 사외이사제도는 본 연구에서 고찰한 바와 같이 최고경영자에 대한 감시와 견제의 기능이라는 통제기능(control function) 외에 기업에 필요로 하는 중요한 자원을 가져오는 자원제공의 기능(resource provision function)을 또한 하고 있다[25]. 본 연구에서는 기존 연구의 대부분이 사외이사제도의 통제기능에 초점을 맞추고 있는 것과 비교하여, 사외이사제도의 자원제공기능 가능성을 확인하고 있다는 의의를 갖는다. 실무적 측면에서, 비록 외환위기 이후 IMF의 권고사항으로 강제적 도입이 이루어진 사외이사제도이지만, 한국 기업의 상황이 가진 특수성을 고려하여 신중한 운영이 되어야 하겠다는 시사점을 가진다. 다만, 본 연구는 단일연도의 자료를 수집하여 실증을 하고 있다는 한계점을 가지고 있다. 향후 기업-연도로 구성되는 패널자료를 통해 분석하면 보다 포괄적인 연구가 될 것이다.

## 참고 문헌

- [1] E. Abrahamson and C. Park, "Concealment of negative organizational outcomes: An agency theory perspective," *Academy of Management Journal*, Vol.37, No.5, pp.1302-1334, 1994.
- [2] E. Fama and M. Jensen, "Separation of Ownership and Control," *Journal of Law and Economics*, Vol.26, No.2, pp.301-326, 1983.
- [3] K. Eisenhardt, "Agency Theory: An Assessment and Review," *Academy of Management Review*, Vol.14, No.1, pp.57-74, 1989.
- [4] M. Jensen and W. Meckling, "Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure," *Journal of Financial Economics*, Vol.3, No.4, pp.305-360, 1976.
- [5] C. Hill and S. Snell, "External Control, Corporate Strategy, and Firm Performance in Research Intensive Industries," *Strategic Management Journal*, Vol.9, No.6, pp.577-590, 1988.
- [6] 남윤성, "한국기업에서의 통제메커니즘에 대한 연구: 사외이사제도와 상위직급자를 중심으로," *전문경영인연구*, 제16권, 제3호, pp.23-38, 2013.
- [7] 이경목, 오종향, "사외 이사의 초과 선임에 관한 제도론적 고찰," *경영학연구*, 제31권, pp.1229-1254, 2002.
- [8] 서정일, 이경환, 남윤성, "신규 사외이사 임명에 대한 연구: 사외이사제도 도입에 대한 최고경영자의 decoupling 행위를 중심으로," *조직과인사관리연구*, 제35권, 제2호, pp.103-129, 2011.
- [9] 김주태, "외환위기 이후 한국기업의 지배구조와 주주지향적인 경영," *경영연구*, 제28권, 제1호, pp.141-163, 2013.
- [10] 최우석, 이우백, "오너경영과 기업성과에 관한 실증연구," *재무연구*, 제18권, pp.121-155, 2005.
- [11] 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.
- [12] M. Allen and S. Panian, "Power, Performance and Succession in the Large Corporation," *Administrative Science Quarterly*, Vol.27, pp.538-547, 1982.
- [13] 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.
- [14] 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.
- [15] 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.
- [16] 홍한국, 우보현, 이봉구, "CEO의 리더십 유형에 따른 기업의 위기관리 차이에 관한 연구," *한국콘텐츠학회논문지*, 제13권, 제9호, pp.382-391, 2013.
- [17] 정재진, "CEO특성, 경영통제가 재무성과에 미치는 영향," *한국콘텐츠학회논문지*, 제14권, 제5호, pp.364-372, 2014.
- [18] L. Gomez-Mejia, M. Larraza-Kintana, and M. Makri, "The Determinants of Executive Compensation in Family-Controlled Public Corporations," *Academy of Management Journal*, Vol.46, pp.226-237, 2003.
- [19] M. Kets de Vries, "The Dynamics of Family Controlled Firms: The Good and Bad News," *Organizational Dynamics*, Vol.54, pp.59-71, 1993.
- [20] H. James, "Owner as Manager, Extended Horizons and the Family Firm," *International Journal of the Economics of Business*, Vol.6, pp.41-56, 1999.
- [21] 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.
- [22] 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.
- [23] R. Anderson and D. Reeb, "Board Composition: Balancing Family Influence in S&P 500 Firms," *Administrative Science Quarterly*, Vol.49, pp.209-237, 2004.
- [24] 박현준, 신현한, 최완수, "한국기업의 대리인비용과 기업가치: 외국인 지분의 역할," *경영학연구*, 제33권, 제2호, pp.655-682, 2004.
- [25] A. Hillman and T. Dalziel, "Boards of Directors and Firm Performance: Integrating Agency and Resource Dependence Perspectives," *Academy of Management review*, Vol.28, No.3, pp.383-396, 2003.

#### 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