

이사회 구성원의 겸임이 기업 다각화에 미치는 영향

박유각¹, 김동일^{2*}

¹부산대학교 경영학과 박사학위 과정, ²부산대학교 경영학과 교수

The effect of concurrent positions of board members on corporate diversification

Yoo-Gak Park¹, Dong-Il Kim^{2*}

¹Ph. D Course, Dept. of Business Administration, Pusan National University

²Professor, Dept. of Business Administration, Pusan National University

요약 기존의 연구에서 기업의 다각화 정도가 클수록 기업가치가 하락한다는 다각화 할인 현상이 발생한다는 일관된 결과를 제시하고 있다. 그런데도 기업들이 지속해서 다각화를 추진하는 요소로 대리인 이론으로 설명된다. 그리고 대리인 문제를 해소하기 위해서는 효율적인 지배구조를 형성하는 것이 중요하다. 하지만 기존의 연구들은 주로 경영지분율 등을 중심으로 이루어져 왔고 이사회를 구성하는 개인에 대한 고려가 부족하다. 본 연구에서는 이러한 문제점들을 해결하기 위하여 이사들의 겸임 정보를 통하여 이들의 겸임이 이사회 모니터링 효과에 어떠한 영향을 이를 통해 다각화에 어떠한 영향을 끼치는지 연구하고자 한다. 이를 위하여 2011년부터 2016년까지 6년간 유가증권시장에 기업을 대상으로 연구를 진행하였다. 분석 결과, 경영자와 사내이사 겸임의 경우 양(+)의 영향을 미치기는 하였으나 유의성은 확인할 수 없었다. 사외이사 겸임의 경우 다각화에 유의한 양(+)의 결과를 확인하였다.

주제어 : 이사회 구성원, 사내이사, 사외이사, 겸임, 다각화, 다각화 할인

Abstract Existing studies have shown consistent results that a diversification discount phenomenon occurs, which means that the value of the company decreases as the degree of diversification of a company increases. Nevertheless, it is explained by the agency theory as a factor that continues to promote diversification by companies. And in order to solve the agency problem, it is important to form an effective governance structure. In order to solve these problems, this study aims to study how the directors' concurrent information affects the monitoring effect of the board of directors through this affects diversification. To this end, research was conducted on KOSPI companies for 6 years from 2011 to 2016. As a result of the analysis, in the case of the concurrent appointment of the CEO and the inside director, there was a positive (+) effect, but the significance could not be confirmed. In the case of adjunct appointments as outside directors, positive results were confirmed that were significant for diversification.

Key Words : Board member, Inside director, Outside director, Adjunct, Diversification, Diversification discount

*Corresponding Author : Dong-Il Kim(kdi50@pusan.ac.kr)

Received May 11, 2021

Accepted August 20, 2021

Revised June 25, 2021

Published August 28, 2021

1. 서론

본 연구에서는 이사회를 구성하는 구성원들의 겸임 정보를 이용하여 기업이 사업을 확장하는 다각화에 어떠한 영향을 미치는지 알아보려고 하였다. 기존에 다수의 연구에서는 기업의 다각화 정도가 클수록 기업가치가 유의적으로 하락한다는 다각화 할인 현상(Diversification discount)이 발생한다는 대체로 일관된 결과를 제시하고 있다[1,2]. 또한, 최대주주의 지분율이 낮으면 낮을수록 본래의 사업과 관련성이 있는 사업에 대한 다각화인 관련 다각화에서의 다각화 할인 현상이 더욱 뚜렷하게 나타남으로 관련 다각화에서 다각화 할인 현상이 대리인 문제와 관련이 있음을 추론할 수 있다[3]. 이러한 결과들이 알려주듯 기업가치에 다각화가 부정적인 영향을 미친다는 실증적인 연구결과들이 제시되고 있지만, 기업들이 지속해서 다각화를 추진하는 요소로 대리인 이론(Agency theory) 측면에서 설명할 수 있다.

대리인 이론에 따라서 기업의 소유와 경영이 분리된 때에 기업의 경영자는 다각화를 이용하여 자신의 통제권과 특권을 확대하려고 시도한다는 것이다[4]. 이러한 대리인 문제를 예방하거나 해소하기 위해서는 효율적인 지배구조를 형성하는 것이 매우 중요하다[5]. 기업에서 지배구조를 구성하는 세 축으로 경영자와 주주 그리고 이사회가 있으며 그중에서도 이사회는 기업의 일상적인 운영을 담당하며 경영자와 주주들을 연결하는 임무를 수행하며 경영자를 감시하고 견제하는 모니터링 효과를 통해서 효율적으로 대리인비용을 감소시키는 주체로 설명할 수 있다[6]. 이렇게 기존의 연구들이 기업의 다각화가 대리인 이론 측면에서 발생한다고 주장하고 있음에도 기존의 다각화 관련 연구들은 주로 경영지분율이나 이사회 규모의 혹은 기관투자자의 존재 여부를 중심으로 이루어져 왔으나 최근 연구에 의하면 사외이사의 특성에 따라서 이사회 독립성에 차이가 존재하며 이를 통해 기업가치 재고에 영향을 미친다[7]. 이러한 선행연구에도 불구하고 이사회 특성에 직접적인 영향을 끼치는 이사회 구성원의 각각의 여러 특성에 대한 고려가 부족했었던 것이 사실이다. 경영다각화는 결과적으로 경성성과와 관계가 있다고 본다면 기업의 여러전략적 대안과 경영환경에 따라 구성되는 많은 성과 전략은 선행연구에서 찾아볼 수 있다[8-17]. 또한 기업의 조직적 측면에서 다각화와 기업의 독립적 운영관 관련된 연구도 본 연구와 관련성이 있다고 볼 수 있다[18-23] 본 연구에서는 이러한 문제점들을 해결하기 위하여 이사회를 구성하는 개개인의 겸임

정보를 통하여 이들의 겸임이 이사회 경영자에 대한 모니터링 효과에 어떠한 영향을 미치고 그 결과 발생할 기업의 다각화에 어떠한 영향을 끼치는지 연구하고자 한다. 세부적으로는 이사회 조직 구성원을 이루는 경영자와 사내이사 그리고 사외이사의 각각의 겸임에 주목하여 이사회를 구성하는 구성원들의 겸임이 이사회 모니터링 효과에 어떠한 영향을 주고 이러한 차이가 경영자를 효율적으로 견제하여 다각화 할인 현상을 예방함으로써 기업의 효율적인 투자와 대리인 문제의 예방을 통해 이사회 구성원들이 기업가치 재고에 이바지하였는지를 종합적으로 알아볼 수 있는 계기가 될 것이다.

2. 선행연구

2.1 겸임이사

본 논문에서는 2개의 이상의 기업에서 이사직을 겸직하고 있는 이사를 '겸임이사'로 정의하였다. 상법 제397조에 따르면 '이사는 이사회 승인 없이는 기업의 영업 부류거래나 동종영업을 목적으로 하는 다른 기업의 이사직을 수행할 수 없다'라고 하였으며 이는 이사회 승인이 있다면 동종업계의 이사직 취임이 가능하며 이사회 승인이 없다고 하더라도 같은 영업부류가 아니거나 동종영업이 아니라면 이사직 취임이 가능함을 제시하고 있다[25]. 그리고 겸임이사의 역할과 관련하여 선행연구에서는 이사의 겸임이 기업의 대리인 문제에 어떠한 영향을 미치는지와 관련하여 상반된 의견이 존재한다.

Reputation Hypothesis의 관점에서는 이사의 겸임이 각각의 이사의 축적된 경험을 통하여 기업에 더 나은 조언과 모니터링 효과를 제공한다고 주장한다. 이러한 주장과는 반대로 Busyness Hypothesis의 관점에서는 이사직을 겸임하는 이사는 업무에 충분한 시간을 들이지 못하여 기업의 대리인 문제에 부정적인 영향을 미친다고 주장한다[26].

2.2 다각화 및 다각화 할인

본 논문에서는 기업의 다각화를 새로운 사업영역으로의 확대로 정의하였다. 앞서 언급했듯 다수의 선행연구에서 다각화 수준이 높을수록 기업가치가 유의적으로 하락한다는 다각화 할인 현상(diversification discount)이 발생한다는 일관된 결과를 제시하고 있으므로 기업의 다각화가 기업가치에 대해서 부정적인 영향을 미치는 것

으로 알려져 있다. 그리고 기업가치에 다각화가 부정적인 영향을 미친다는 실증적인 연구결과들이 제시되고 있음에도 기업들이 지속해서 다각화를 추진하는 요소로 대리인 이론(Agency theory) 측면에서 설명된다. 이는 국내의 선행연구에서도 경영자 지분율을 통하여 다각화를 살펴봄으로써 다각화로 발생한 기업가치 하락이 대리인 문제로 인해서 야기될 수 있다고 주장하고 있다[27].

그러나 앞선 선행연구와 같이 다각화 할인 현상을 대리인 이론 측면에서 살펴본 선행연구 중 다수는 대리인 문제의 발현 가능성을 경영자의 지분율을 통해서 측정하였다. 그런데 대리인 문제의 발현 가능성에 대한 대응변수(proxy variable)로써 경영자의 지분율은 한계가 있다[28]. 더욱이 경영자 지분율과 기업가치 간의 관계에 대하여서는 아직도 많은 논란이 있어 연구자마다 다소 다른 결과를 제시하고 있으므로 적합한 대응변수로 보기에는 한계가 있을 수밖에 없다. 특히나 대리인 이론의 측면에서 기업의 다각화가 기업가치에 어떠한 형태의 영향을 미치는지 분석하는 것은 지배구조이론(corporate governance)에 연관되어 있다고 볼 수 있는데 기업의 지배구조는 경영자 지분율을 중심으로 하는 소유구조의 측면과 아울러 이사회, 감사기구 등의 다양한 요소가 복합적으로 결정된다는 점을 고려했을 때 기업의 지배구조와 관련하여 더욱 다방면적인 자료를 활용하여 기업의 다각화와 관련하여 대리인 이론이 미치는 영향에 관한 기존의 연구들이 제시한 결과를 재검증해 볼 필요가 있다.

최근의 일부 해외 선행연구에서는 경영권방어조항(anti-takeover provision)을 중심으로 하여 개별기업의 지배구조의 특성을 평가한 연구[29]를 이용하는 실증 연구들이 점차 증가하고 있다.

이와 관련해서 다른 선행연구에서는 주주의 권리 보호가 뛰어난 기업일수록 대리인 문제가 발생할 가능성이 작아져 해당 기업이 다각화를 통한 기업가치의 하락이 유의적으로 낮아진다는 결과를 통해 다각화를 통한 기업가치의 하락인 다각화 할인 현상을 가져오는 주요한 원인이 지배구조와 높은 관계가 있다는 증거를 제시하였다[30]. 이에 따라서 본 연구에서는 지배구조를 요소 중에서 이사회 특히 이사들의 개별적인 겸임 정보를 통하여 다각화에 끼치는 영향을 알아보려고 한다.

3. 연구가설 및 연구모형

3.1 연구가설

이사회는 주주들을 대리하여 경영자에 대한 감시와 견제의 기능을 수행하고 기업경영의 투명성을 높이는 역할을 하며[31] 이사회가 효과적으로 기능을 할 때만 효율적인 모니터링 기능을 수행할 수 있다[32]. 이는 역으로 이사회 구성원들의 과다한 겸직으로 오히려 이사회가 제 기능을 수행하지 못할 때 효율적인 모니터링 기능을 수행하지 못할 것이고 이사회 독립성과 활동성에 부정적인 영향으로 작용하게 되고 경영자에 대한 모니터링 및 기업의 의사결정 과정에서 그 역할을 제대로 수행하지 못할 가능성이 커지게 될 것이다.

선행연구를 살펴보자면 Reputation Hypothesis와 Busyness Hypothesis 두 가지 가설에 관하여 상반된 주장을 하거나 혼재된 의견을 제시하고 있다. 그러나 미국의 NACD 기준과 함께 CII의 기업지배구조정책(corporate governance policy)을 살펴보면 실무적으로는 Busyness Hypothesis가 더 강력한 지지를 얻고 있는 것으로 보인다.

각각의 가설은 논리적인 근거를 내세우고 있으나 Reputation Hypothesis의 경우에는 이사회 구성원의 겸임을 통한 경험이 이사회 내부적으로 충분히 발휘될 것을 전제로 하고 있으므로 겸임을 통한 효과를 특징짓는 데에 어려움이 있다. 그리고 국내의 기업들이 이사를 임명하는 과정에 비추어 본다면 이사의 명성과 겸임 사이에서 그 관계를 설명하는 데 한계가 있을 것으로 판단된다[33]. 본 연구에서는 이사회 구성원의 겸임을 통한 이사직이 증가하게 된다면 이사회 구성원으로서의 본연의 업무에 충실하지 못하여 Busyness Hypothesis의 관점에서 시장의 변화 속도에 맞춰 다수의 이사직을 제대로 수행하기 위해서 더 많은 시간과 노력이 투입되어야 함을 전제로 한다. 이사회 구성원이 겸직으로 인하여 투입하는 시간과 노력에서 한계가 발생함으로써 이사직을 겸임하는 이사회 구성원은 그렇지 않은 경우보다 이사회 활동을 충실하게 수행하지 못할 것으로 예측할 수 있다.

이를 바탕으로 가설을 H1과 같이 제시하고 세부적으로 H1-1, H1-2, H1-3과 같이 구분하여 제시한다.

- H1. 이사회 구성원의 겸직은 기업의 다각화에 영향을 미치게 될 것이다.
 - H1-1. CEO의 겸직은 기업의 다각화에 유의한 영향을 미치지 못할 것이다.
 - H1-2. 사내이사의 겸직은 기업의 다각화에 영향을 미치게 될 것이다.
 - H1-3. 사외이사의 겸직은 기업의 다각화에 영향을 미치게 될 것이다.

3.2 연구모형

본 연구에서는 기업의 다각화 정도를 측정하기 위하여 Berry가 제시한 베리-허핀달 지수(Berry-Herfindahl Index : BHI)를 사용하였다[34].

$$BHI = 1 - \sum_{i=1}^n P_{ik}^2 \quad (1)$$

다각화 정도를 측정하기 위한 식 (1)에서 N은 특정 기업의 사업 부문의 개수이고 P_{ik} 는 특정 기업의 전체 매출액에서 k 사업 부문이 차지하는 매출액의 비중을 의미한다. 만일 특정 기업이 하나의 사업 부문만을 가진다면 BHI는 0의 값을 가지게 된다. 또한, 특정 기업이 가지는 사업 부문의 매출액 비중이 균등하게 되면 값은 $(1-1/N)$ 에 가까워지게 된다.

$$BHI = \alpha_1 + \alpha_2 CEO + \alpha_5 LEV + \alpha_6 CFO + \alpha_7 GRO + \alpha_8 ROA + \alpha_9 SIZE + \alpha_{10} AGE + \alpha_{11} YEAR + \alpha_{12} IND + \epsilon \quad (2-1)$$

$$BHI = \alpha_1 + \alpha_2 CEO + \alpha_5 LEV + \alpha_6 CFO + \alpha_7 GRO + \alpha_8 ROA + \alpha_9 SIZE + \alpha_{10} AGE + \alpha_{11} YEAR + \alpha_{12} IND + \epsilon \quad (2-1)$$

BHI : 베리-허핀달 지수/ CEO : 대표이사의 겸임이 있으면 1 없으면 0/ LEV : 총부채 / 총자산/ CFO : 영업현금흐름/ GRO : 총자산 성장률/ ROA : 총자산이익율 / SIZE : 기업 규모의 자연로그 값/ AGE : 기업의 영업횟수/ YEAR : 연도 터미/ IND : 산업 터미

식 (1)을 통하여 얻은 BHI를 이용하여 경영자의 겸임과 다각화의 관계를 알아보기 위한 가설 1-1을 검증하기 위해서 식 (2-1)을 위와 같이 제시한다.

$$BHI = \alpha_1 + \alpha_2 IN + \alpha_5 LEV + \alpha_6 CFO + \alpha_7 GRO + \alpha_8 ROA + \alpha_9 SIZE + \alpha_{10} AGE + \alpha_{11} YEAR + \alpha_{12} IND + \epsilon \quad (2-2)$$

BHI : 베리-허핀달 지수/ IN : 겸임 중인 사내이사의 수/ LEV : 총부채 / 총자산/ CFO : 영업현금흐름/ GRO : 총자산 성장률/ ROA : 총자산이익율/ SIZE : 기업 규모의 자연로그 값/ AGE : 기업의 영업횟수/ YEAR : 연도 터미/ IND : 산업 터미

다음으로는 식 (1)을 통하여 얻은 BHI를 이용하여 사내이사의 겸임과 다각화의 관계를 알아보기 위한 가설 1-3을 검증하기 위해서 식 (2-1)을 위와 같이 제시한다.

$$BHI = \alpha_1 + \alpha_2 OUT + \alpha_5 LEV + \alpha_6 CFO + \alpha_7 GRO + \alpha_8 ROA + \alpha_9 SIZE + \alpha_{10} AGE + \alpha_{11} YEAR + \alpha_{12} IND + \epsilon \quad (2-3)$$

BHI : 베리-허핀달 지수/ OUT : 겸임 중인 사외이사의 수/ LEV : 총부채 / 총자산/ CFO : 영업현금흐름/ GRO : 총자산 성장률/ ROA : 총자산이익율/ SIZE : 기업 규모의 자연로그 값/ AGE : 기업의 영업횟수/ YEAR : 연도 터미/ IND : 산업 터미

다음으로 식 (1)을 통하여 얻은 BHI를 이용하여 사외이사의 겸임과 다각화의 관계를 알아보기 위한 가설 1-3을 검증하기 위해서 식 (2-3)을 위와 같이 제시한다.

3.3 표본선정

Table 1. Sample selection

Contents	N
2011-2016 Listed company	3020
(1) (2) (3) (4) (5) (6)	690
Sample	2330

- (1) 12월 31일이 결산일이 아닌 기업
- (2) 자본잠식이 있는 기업
- (3) 이사회 구성원의 겸임 정보를 측정할 수 없는 기업 - 연도 관찰치를 제외
- (4) 금융업에 속하는 기업
- (5) 기타 실증분석에 필요한 자료를 입수할 수 없는 기업 - 연도 관찰치를 제외
- (6) 금융감독원의 전자공시시스템에서 자료가 이용 불가능한 기업

본 연구는 이사회 구성원의 겸임이 기업의 다각화에 미치는 영향을 실증적으로 분석하고자 한다. 이를 위하여 Table 1과 같이 표본은 IFRS의 도입이 이루어진 2011년부터 2016년까지 6년간 DART를 통해 수집할 수 있고 유가증권시장에 상장된 2330개 기업-연도를 대상으로 하여 (1), (2), (3), (4), (5), (6)의 조건을 만족하는 기업을 선정하였다.

4. 실증분석

본 연구의 연구 표본의 주요 기술통계는 Table 2와 같다. 기업의 종속변수로 기업의 다각화 정도를 나타내는 BHI의 경우 평균값이 0.2553 정도인 것으로 나타났다. 기업의 사내이사 겸임을 나타내는 변수인 IN이고 사

외이사의 겸임을 나타내는 변수인 OUT을 비교하였을 때 사내이사 더 높은 확률로 겸임을 하고 있음을 알 수 있다. 대표이사의 겸임 여부를 나타내는 CEO는 평균값이 0.14로 전체 기업 중에서 14% 정도만이 대표이사가 겸임하고 있음을 알 수 있다. 아래의 Table 3은 상관관계 분석의 결과를 표로 나타낸 것이다.

Table 2. Descriptive Statistics

	Min	Max	Average
BHI	0.000	0.838	0.255
CEO	0	1	0.14
IN	0	6	0.43
OUT	0	7	0.27
LEV	.0274	1.591	0.483
CFO	-0.495	0.623	0.048
GRO	-0.993	291.704	0.208
ROA	-1.453	3.363	0.020
SIZE	16.125	25.904	20.103
AGE	9	124	48.83

H1-1, H1-2, H1-3을 검증하기 위한 식 (2-1), (2-2), (2-3)을 분석한 결과는 Table 4와 같다. 경영자의 겸직은 H1-1과 같이 기업의 다각화에 유의한 영향을 미치지 못하는 것을 확인할 수 있었다. 이는 기업의 다각화가 대리인 이론 측면에서 발생했을 때 경영자 본인의

겸임은 기업의 다각화에 영향을 미치지 않는 것을 알 수 있다. 사내이사의 겸임을 나타내는 IN의 경우 양(+)의 영향을 미치지만 유의한 결과를 보이지는 못하였는데 이는 본 연구에서 단순히 겸임하는 사내이사의 숫자를 통해서만 측정하였기 때문으로 보인다. 정확한 결과를 알아보기 위해서는 차후 후속연구를 통하여 사내이사의 겸임 정보를 세분화하여 사내이사의 각각의 겸임이 기업의 다각화에 어떠한 영향을 미치는지에 대해서 알아볼 필요가 있을 것이다. 사외이사의 겸임을 나타내는 OUT의 경우 유의한 양(+)의 결과를 나타내는 것을 확인할 수 있었으나 유의성이 낮은 것을 확인하였다. 이는 사외이사의 겸임과 마찬가지로 단순히 겸임하는 사외이사의 숫자를 통해서만 결과를 얻었기 때문으로 보인다. 하지만 전체적으로 사외이사의 겸임에 경우 기업의 다각화에 양(+)의 결과를 보이는 것은 사내이사와는 다르게 사외이사의 경우에 사내이사와 비교하여 기업의 내부사정에 대하여 이해도가 떨어지고 이로 인하여 사내이사는 Reputation Hypothesis와 Busyness Hypothesis의 관점이 혼재된 양상을 보이는 것과는 다르게 Busyness Hypothesis의 관점에서 자신의 바쁜 업무로 인하여 전반적으로 사외이사의 겸임은 이사회들의 모니터링 효과에 부정적인 영향을 미치고 그 결과 때문에 대리인 문제에 적절히 대응하지 못하여 대리인 문제로 발생하는 기업의 다각화를 막지 못하는 것으로 볼 수 있을 것이다.

Table 3. Correlation Table

	BHI	CEO	IN	OUT	LEV	CFO	GRO	ROA	SIZE	AGE
BHI	1	0.047* 0.023	0.056** 0.006	0.132** 0.000	0.115** 0.000	-0.026 0.217	0.018 0.393	-0.011 0.589	0.288** 0.000	-0.142** 0.000
CEO	0.047* 0.023	1	0.704** 0.000	0.150** 0.000	0.038 0.064	-0.009 0.660	0.050* 0.017	0.005 0.808	0.130** 0.000	0.074** 0.000
IN	0.056** 0.006	0.704** 0.000	1	0.208** 0.000	0.021 0.307	0.026 0.214	0.012 0.565	0.015 0.457	0.160** 0.000	0.033 0.106
OUT	0.132** 0.000	0.150** 0.000	0.208** 0.000	1	0.101** 0.000	0.047* 0.023	0.022 0.285	0.027 0.186	0.275** 0.000	-0.089** 0.000
LEV	0.115** 0.000	0.038 0.064	0.021 0.307	0.101** 0.000	1	-0.215** 0.000	0.037 0.071	-0.277** 0.000	0.274** 0.000	-0.048* 0.020
CFO	-0.026 0.217	-0.009 0.660	0.026 0.214	0.047* 0.023	-0.215** 0.000	1	-0.005 0.819	0.377** 0.000	0.149** 0.000	-0.082** 0.000
GRO	0.018 0.393	0.050* 0.017	0.012 0.565	0.022 0.285	0.037 0.071	-0.005 0.819	1	-0.002 0.908	0.039 0.059	0.031 0.138
ROA	-0.011 0.589	0.005 0.808	0.015 0.457	0.027 0.186	-0.277** 0.000	0.377** 0.000	-0.002 0.908	1	0.088** 0.000	0.000 0.994
SIZE	0.288** 0.000	0.130** 0.000	0.160** 0.000	0.275** 0.000	0.274** 0.000	0.149** 0.000	0.039 0.059	0.088** 0.000	1	-0.039 0.060
AGE	-0.142** 0.000	0.074** 0.000	0.033 0.106	-0.089** 0.000	-0.048* 0.020	-0.082** 0.000	0.031 0.138	0.000 0.994	-0.039 0.060	1

Table 4. Regression

Variable	T-Value	VIF
Intercept	-7.902***	
CEO	0.027	2.016
IN	0.007	2.067
OUT	2.277 [†]	1.133
LEV	0.689	1.252
CFO	-3.601***	1.236
GRO	0.203	1.009
ROA	-0.307	1.240
SIZE	11.862***	1.278
AGE	-6.019***	1.047
YEAR	Include	
IND	Include	
F-Value	28.563***	
<i>Adj R</i> ²	0.115	
N	2330	

5. 결론

본 연구에서는 이사회 구성원의 겸임이 대리인 문제를 통하여 기업의 다각화에 어떠한 영향을 미치는지 알아보 고자 하였다. 이를 위하여 이사회 구성원의 겸임이 다각 화에 미칠 영향에 대한 가설을 제시하였다. 분석 결과, 경영자와 사내이사 겸임을 나타내는 CEO와 IN의 경우 양(+)의 영향을 미치는는 하였으나 유의성은 확인할 수 없었다. 사외이사 겸임을 나타내는 OUT 경우 다각화에 유의한 양(+)의 결과를 확인하였다. 이런 결과는 경영자 의 겸임은 경영자 자신의 사적 이익의 추구 때문에 다각 화를 결정하기 때문에 별다른 영향을 미치지 않는 것으 로 볼 수 있으며 사외이사의 경우에 사내이사과 비교했 을 때 기업의 내부사정에 대하여 이해도가 떨어지고 이 로 인하여 대리인 문제에 효율적으로 대처하지 못함으로 대리인 문제의 발현으로 기업의 다각화가 증가한 것으로 볼 수 있을 것이다. 사내이사의 경우에는 Reputation Hypothesis와 Busyness Hypothesis의 관점이 혼재된 양상을 보이는 것으로 추정되며 이는 복잡하게 이루어진 사내이사의 겸임 형태가 복잡하게 얽혀 각각의 관점의 효과를 내는 사내이사의 겸임 특징이 서로의 효과를 상 쇠하여 이러한 혼재된 결과를 낸 것으로 추정해 볼 수 있 을 것이다. 본 연구를 통하여 실무적으로 지배구조를 평 가하는 데 있어서 새로운 지표로써 이사회 구성원 그 중에서도 사외이사의 겸임 정보를 제시할 수 있고 주주

들이 이사를 선임하는 데에 있어 유용한 정보를 제공할 수 있을 것으로 기대할 수 있다. 또한, 기업의 다각화와 관련하여 이사회 구성원의 겸임 정보를 통한 이사회의 특성과의 관계를 실증적으로 규명하였다는 의의가 있다. 본 연구의 한계점으로 단순히 이사회 구성원 중에서 겸 임하는 구성원들의 숫자로만 다각화 정도를 평가하여 각 각의 겸임이 이사회의 모니터링 효과에 어떠한 영향을 미치는지 정확한 결과에 대해서 알 수 없는 것으로 후속 연구를 통해서 이사회 구성원의 겸임에 대한 배경과 업 무 충실도를 통하여 좀 더 세밀한 연구가 필요할 것이다. 또한, 최신자료를 반영하는 데에 물리적 한계가 있어 최 신자료를 반영하는 점에 있어서 한계가 있었기 때문에 이를 보완하고 보충하기 위하여 후속연구에서 반영할 필 요가 있을 것이다.

REFERENCES

- [1] P. Berger & E. Ofek. (1995). Diversification's effect on firm value. *Journal of Financial Economics*, 37(1), 39-65.
- [2] K. V. Lins & H. Servaes. (2002). Is Corporate Diversification Beneficial in Emerging Markets?. *Financial ManAGEment*, 31(2), 5-31.
- [3] T. H. Kwon & H. S. Kim. (2020). Corporate diversification discounts and productivity. *Korean Society of Financial Engineering*, 19(4), 85-116.
- [4] T. H. Kwon & J. W. Park. (2007). Effect of individual diversification and indirect diversification through equity relationship on corporate value. *Proceedings of the integrated academic presentation of the Korean Management Association*, pp. 1-35.
- [5] B. G. Kim, D. S. Jeong & D. W. Kim. (2008). The effect of Korean corporate governance on business diversification: implications from panel data. *Journal of Financial Engineering*, 7(1), 95-120.
- [6] P. Stiles & B. Taylor. (2001). *Boards at Work:How Directors View Their Roles and Responsibilities*. Oxford : University Press.
- [7] S. H. Lim & Y. S. Park. (2020). Boards Independence according to Outside Director Characteristics and Firm Value: Implications of Boards Composition Reflecting the Legal Standards. *Korean Association of Business Education. Korean business education review*, 35(5), 445-466.
- [8] Y. W. Ko. (2021). The Changing Financial Properties of KSE Listed Companies - Focusing on the Modified Jones Model-. *Journal of Digital Convergence*, 19(5), 241-247.

- [9] H. W. Kim. (2021). How Small Business Competitive Strategies Affect Business Performance by CEO leadership types. *Journal of Digital Convergence* 19(6), 163-174.
- [10] M. S. Jeong. (2021). The Influence of Open Innovation on Innovation Performance of SMEs: Estimation using the Three-step Least Squares method. *Journal of Digital Convergence*, 19(5), 145-152.
- [11] S. J. Hwang & S. J. Ryu. (2021). The Impact of Corporate Governance on the Relationship between CSR and Managers' Compensation-Performance Sensitivity. *Journal of Digital Convergence* 19(3), 151-160.
- [12] M. J. Xu & D. I. Kim. (2021). An Analysis of the Correlation between Internal Control System Quality and Earnings Management- Focused on SSE Listed Co. in China. *Journal of Digital Convergence*, 19(2), 51-60.
- [13] L. S. Kim. (2021). Impact of Outsourcing Risk on Corporate Performance. *Journal of Digital Convergence*, 19(2), 175-182.
- [14] T. J. Yoon & D. M. Lee. (2021). A Study on the Effect of Representative Competency of SMEs on Accounts Receivable Management and Management Performance. *Journal of Digital Convergence*, 19(1), 107-115.
- [15] H. K. Kwon & M. G. Ahn. (2021). The Effect of Firm Characteristics on the Female Employment. *Journal of Digital Convergence*, 19(1), 177-186.
- [16] S. C. Jeong & Y. B. Cho. (2020). The Impacts of Entrepreneurship on Organizational Culture and Job Satisfaction and Moderating Effect of Organizational Culture-Focusing on Automobile Manufacturing Enterprises. *Journal of Digital Convergence*, 18(12), 171-182.
- [17] D. I. Kim. (2020). Analysis of the Relationship between the Initial Public Offering Process and Earnings Management- Focusing on SSE-listed SMEs of China. *Journal of Digital Convergence*, 18(12), 243-249.
- [18] E. M. Dulnuan, H. R. Kim & J. Wang. (2020). The Effect of Field Managers' Authentic Leadership on Foreign Workers' Trust, Work Engagement, and Turnover Intention-Focusing on Filipino Workers in South Korea. *Journal of Digital Convergence*, 18(12), 159-170.
- [19] H. Y. Ryu, J. H. Lee & S. C. Lee. (2020). A Study on the Effects of Social Enterprise Government Subsidies for Social and Economic Performance. *Journal of Digital Convergence*, 18(11), 149-157.
- [20] A Study on Digital Marketing Promotion Strategy and Implementation Strategy Implementation Plan of Global SMEs Ki-Heung Yim, *Journal of Digital Convergence* Vol. 18. No. 11, pp. 195-205, 2020
- [21] *Journal of Digital Convergence* Vol. 18. No. 10, pp. 107-117, 2020, The Influence of Entrepreneurial Leadership on Team Performance-Focusing on the Mediating Role of Team Efficacy Huan-Huan Wang¹, Yan-Nan Li^{2*}, Jong-Kwan Kim
- [22] S. H. Pa가 & S. Y. Lee. (2020). Small Business Research and Development Assessment System based on Fuzzy-AHP. *Journal of Digital Convergence*, 18(9), 323-329.
- [23] S. M. Kim & Y. Y. Yoo. (2020). The Effect of Corporate Competency on Smart Factory Acceptance Intention and Management Performance-moderating effect of regional characteristics. *Journal of Digital Convergence*, 18(9), 125-133.
- [24] C. K. Joo. (2020). The Influence of Innovation-oriented Organizational Culture on Management Performance- Focusing on the Mediating Effect of Proactive Entrepreneurial Behavior and Market Orientation. *Journal of Digital Convergence*, 18(8), 119-131.
- [25] H. J. Nam. (2013). Adjunct director as a determinant of corporate value. *Industrial Economics Research*, 26(6), 2799-2825.
- [26] J. H. Park & K. B. Lee. (2017). The concurrent office of the registered director and the corporate value. *Accounting Information Research*, 35(3), 1-27.
- [27] Y. S. Yoon & S. P. Kim. (1999) The effect of business diversification and agency problems on enterprise value. *Financial Research*, 12(1), 1-37.
- [28] D. W. Kim & B. G. Kim. (2011). *Korean corporate governance, business diversification, and corporate value*. Paju: Degree of Korean Studies.
- [29] P. Gompers, J. Ishii & A. Metrick. (2003). Corporate Governance and Equity Prices. *Quarterly Journal of Economics*, 118(1), 107-155.
- [30] S. Hong. Park. (2010). Corporate diversification discounts and governance. *Industrial Economics Research*, 23(6), 2883-2913.
- [31] E. F. Fama & M. C. Jensen. (1983) Agency Problems and Residual Claims. *The Journal of Law & Economics*, 26(2), 327-349.
- [32] Klein. (2002) Audit committee, board of director characteristics and earnings management. *Journal of Accounting and Economics*, 33(3), 375-400.
- [33] J. I. Seo & K. H. Lee. (2010). A study on the appointment of new outside directors. Proceedings of the Korean Business Association integrated academic presentation, *the 2010 integrated academic presentation of the Korean Business Association*, 1-28.
- [34] J. W. Berry & Pierre R Dasen. (1971). *Ecological and cultural factors in spatial perceptual development*, London: Methuen.

박 유 각(Yoo-Gak Park)

[정회원]



- 2018년 2월 : 부산외국어대학교 회계세무행정학과(학사)
- 2020년 2월 : 부산외국어대학교 세무회계전공(석사)
- 2020년 3월 ~ 현재 : 부산대학교 박사과정
- 관심분야 : 경영, 회계

· E-Mail : matanata@naver.com

김 동 일(Dong-Il Kim)

[종신회원]



- 1998년 7월 ~ 2000년 3월 : 텍사스주립대(UTA) ERP센터 연구교수
- 1999년 2월 : 명지대학교 대학원 경영학박사
- 2008년 1월 ~ 2010년 2월 : 텍사스주립대(UTD)객원교수
- 2019년 1월 ~ 2021년 2월 : 텍사스주립대(UTD) 방문교수

- 2006년 1월 ~ 현재 : 부산대학교 경영학과 교수
- 관심분야 : ERP 시스템, SCM, 회계감사 및 회계정보시스템
- E-Mail : kdi50@pusan.ac.kr