

금융경제연구
2009. 12

기업 혁신역량 강화를 위한 기업지배구조의 모색

장 지 상* · 이 근 기**

이 연구내용은 집필자의 개인의견이며 한국은행의 공식견해와는 무관합니다. 따라서 본 논문의 내용을 보도하거나 인용할 경우에는 집필자명을 반드시 명시하여 주시기 바랍니다.

* 경북대 경제통상학부 교수

** 서울대 BK21사업단 박사후 연구원

한국은행 금융경제연구원

기업 혁신역량 강화를 위한 기업지배구조의 모색

장지상* · 이근기**

이 연구내용은 집필자 개인의견이며 한국은행의 공식견해와는 무관합니다. 따라서 본 논문의 내용을 보도하거나 인용할 경우에는 집필자명을 반드시 명시하여 주시기 바랍니다.

-
- * 경북대 경제통상학부 교수(jschang@knu.ac.kr)
 - ** 서울대 BK21사업단 박사후 연구원(kunkilee@naver.com)

본고는 한국은행 금융경제연구원의 외부연구용역사업의 일환으로 작성되었으며, 저자는 한국은행의 연구지원에 감사드립니다. 저자는 또한 본 연구 작성에서 많은 도움과 유익한 조언을 주신 김현정 미시경제연구실장, 황상필 박사님, 손종철 박사님을 비롯한 한국은행 금융경제연구원 세미나 참석자분들께 깊이 감사드립니다. 물론 논문에 남아 있을지 모르는 오류는 전적으로 저자의 책임임을 밝힙니다.

<차 례>

I. 서 론	1
II. 혁신역량과 기업지배구조 : 가설의 설정	3
1. 기업의 혁신역량과 다양성	3
2. 기업지배구조와 혁신역량	5
III. 실증 분석	14
1. 회귀모형 및 변수의 측정	14
2. 실증분석	19
IV. 결 론	30
<참고 문헌>	32

기업 혁신역량 강화를 위한 기업지배구조의 모색

기술변화가 급속히 일어나고 있는 가운데 기업 경쟁력 확보와 관련하여 혁신역량의 중요성이 강조되고 있으며 혁신역량과 기업지배구조에 대한 관심도 높아지고 있다. 이와 관련하여 우리는 기업의 혁신전략이 경영환경에 따라 달라지므로, 혁신역량 강화를 위한 바람직한 기업지배구조의 모습도 기업이 처한 경영환경에 따라 상이할 수 있다는 사실에 착안하였다.

본 논문에서는 경영환경이 상대적으로 안정적인 기업의 경우에는 최적 혁신전략이 기업내 자원의 '재결합(recombination)'이 되어 다양성이 낮은 기업지배구조가 바람직한 반면, 경영환경이 급변할 경우에는 최적 혁신전략이 기업외부로부터 새로운 자원의 도입을 통한 '신결합(novel combination)'이 되어 다양성이 높은 기업지배구조가 적합하다는 가설을 제시하고, 실증분석을 통해 동 가설이 타당함을 밝혔다.

이와 같은 본 논문의 결과는 다양성이 낮은 기업지배구조가 대리인문제와 조정비용을 경감시켜 혁신역량의 창출에 적합하다고 주장하는 기존의 대리인 이론에 입각한 견해나, 거래비용에 대한 고려 없이 다양성이 높은 기업지배구조가 항상 혁신역량의 창출에 유리하다고 주장하는 역량론적 관점의 가설이 모두 한계가 있음을 보여주고 있다.

핵심주제어: L2, O1

경제학문헌목록 주제분류: 혁신역량, 혁신전략, 기업지배구조

I. 서 론

기술변화가 급속히 일어나고 신·구산업의 교체가 빈번해짐에 따라 기업의 혁신역량이 기업경쟁력을 결정하는 중요한 요소로 등장하고 있으며, 이와 함께 혁신활동의 유형이나 혁신전략 등 기업의 혁신활동에 기업지배구조가 영향을 미친다는 사실도 부분적으로 밝혀지고 있다(Hall and Soskice(2001), Amable(2003), Morck(2005)). 그러나 이들의 연구는 기업지배구조가 기업의 혁신활동과 밀접한 상관관계가 있다는 것을 밝히고 있을 뿐, 기업지배구조가 기업의 혁신역량에 영향을 미치는 메커니즘에 대해서는 구체적으로 밝히지 못하고 있다.

다른 한편 대리인 이론에 기반을 둔 전통적인 기업지배구조에 관한 논의는 기업의 혁신역량을 명시적으로 분석대상에 포함시키지 못하고 있다. 즉 대리인 이론에서는 신고전파적인 기업이론에 입각하여 기업을 구성하는 개별경제주체들의 역량이 일정한 수준으로 고정되어 있는 것으로 전제하기 때문에, 그들의 역량 자체를 제고하는 것은 분석대상에서 제외될 수밖에 없는 한계가 있었다. 물론 기업의 혁신활동의 중요성은 인식하고 있으나 혁신활동을 둘러싼 기업 내 다양한 경제주체들 간의 이해관계의 조정에 들어가는 비용에만 초점을 맞추어 분석함으로써 혁신활동을 통해 얻을 수 있는 이익을 분석에서 제외하는 논리적 결함을 내포하고 있다.

그리고 Penrose(1959), Richardson(1972) 등에서 시작된 자원론이나 역량론적 기업관에서는 기업 내·외부 경제주체간의 상호작용을 통한 혁신을 통해 기업을 구성하는 개별경제주체들의 역량이 증가할 수 있음을 상정하고 있다. 이처럼 이들은 신고전파 기업이론과는 다른 기업관을 채택함으로써 혁신역량 자체를 분석의 대상에 포함시키고 있으나, 혁신역량을 통해 기업이 얻을 수 있는 이득에만 논의의 초점을 맞추므로써 혁신역량과 지배구조간의 관계에 대한 구체적인 가설을 제시하지 못하고 있다.

본 연구에서는 기본적으로는 기업의 혁신역량을 포괄할 수 있는 역량론적 기업관에 입각하되, 혁신역량을 통해 기업이 얻을 수 있는 이득 뿐 아니

라 혁신역량을 창출하는 과정에서 기업을 구성하는 이해관계가 다른 개별 경제주체간에 발생할 수 있는 갈등과 이를 조정하는 비용도 함께 고려함으로써 기업지배구조와 혁신역량간의 관계에 대한 구체적이고 검증 가능한 가설을 설정하고 이를 회귀분석을 통해 검증해보고자 한다.

이를 통해 우리는 불확실성이 높은 경영환경에 처한 기업에서는 다양한 경제주체가 의사결정에 참여할 수 있는 기업지배구조를 가지는 것이 혁신역량의 창출에 보다 유리하고, 반대로 경영환경이 상대적으로 안정적인 경우에는 비교적 덜 다양한 경제주체가 의사결정에 참여하는 기업지배구조가 혁신역량의 창출에 유리하다는 사실을 이론적·실증적으로 밝힐 것이다.

이를 위해 다음 제 II장에서는 우선 기업의 혁신역량 창출에는 기업을 구성하는 개별 경제주체의 이질성과 다양성이 중요한 요소이며, 이러한 다양성을 유지·확대하는 방안에는 기존 요소의 재결합(recombination)과 새로운 요소의 도입(novel combination)이라는 두 가지가 있음을 보일 것이다. 그리고 기업지배구조와 혁신역량간의 관계에 대한 기존의 대리인 이론은 혁신활동에 수반되는 비용에만 그리고 역량론은 혁신활동을 통한 이득에만 초점을 맞추고 있는 한계가 있음을 논증하고, 혁신활동에 따른 이득과 비용을 동시에 고려한 새로운 가설을 제시한다. 제 III장에서는 II장에서 설정한 가설을 검증하기 위한 회귀모형을 추정하고 기존의 대리인 이론과 역량론에서 도출되는 혁신역량과 기업지배구조간의 관계에 대한 가설은 각각 되는 반면, 경영환경에 따라 혁신역량의 창출에 유리한 기업지배구조가 상이하다는 본고의 가설은 각각될 수 없음을 보일 것이다. 마지막으로 IV장에서는 지금까지의 논의를 요약하고, 본 논문의 결과가 혁신역량의 강화를 통해 우리나라 기업의 경쟁력을 제고시키기 위한 기업지배구조의 개선방향에 대해 던져주는 시사점에 관해 언급할 것이다.

Ⅱ. 혁신역량과 기업지배구조 : 가설의 설정

1. 기업의 혁신역량과 다양성

기업은 다양한 경제주체들이 이익창출이라는 목적을 달성하기 위해 결성한 조직체라 할 수 있다. 개별 경제주체들이 이와 같이 조직을 형성하는 이유는 그들 각각이 개별적으로 시장에 참여할 경우 보다 기업을 형성할 때 더 많은 이익을 창출할 수 있기 때문일 것이다. 최근에 들어와 이러한 다양한 경제주체의 결합을 통한 이익창출이라는 측면에 초점을 맞추어 기업의 본질을 파악하는 일련의 연구가 등장하고 있는데, 통칭 “역량론적 관점의 기업관”으로 불리는 연구가 그것이다(Langlois and Foss(1997)).

이들은 생산기술을 주어진 여건으로 받아들이는 신고전파적인 기업이론과는 달리 기업의 생산능력이 결합되는 경제주체들의 다양성의 정도에 따라 달라질 수 있다고 보고 있다. 이들에 의하면 기업의 역량은 기업을 구성하는 다양한 경제주체가 가진 속성이나 자원의 이질성으로부터 나타나는 보완적 관계를 활용함으로써 생기는 것이라고 한다. 따라서 이들은 기업의 경쟁력 보유 여부 및 흥망성쇠의 원천을 기업이 이질적 속성을 가진 개별 경제주체들을 얼마나 다양하게 보유하고 있는가에서 찾고 있다.

특히 기업의 경영환경이 변화함에 따라 이에 부합되는 새로운 역량을 갖출 필요가 있을 경우에는 개별 경제주체 사이의 이질성의 보완적 관계를 새롭게 발전시켜야 한다. 이처럼 변화하는 환경 속에서 지속적으로 새로운 역량을 갖추어 기업을 유지 발전시켜나가는 능력을 혁신역량이라고 부른다. 역량론의 관점에서 보면 이러한 혁신역량도 결국 기업을 구성하는 경제주체의 자산 및 속성 사이의 이질성과 이를 바탕으로 한 보완관계의 새로운 발전을 통해서 얻어지는 것으로 파악될 수 있다.

요컨대 기업이 변화하는 환경에서 지속적으로 이익을 창출하기 위해서는 혁신역량을 갖추어야 하는데, 이를 위해서는 기업을 구성하는 개별 경제주

체의 이질성을 유지·확대시켜야 하며 이는 곧 기업이 자신을 구성하는 경제주체의 다양성을 유지·확대시켜야 함을 의미한다. 혁신역량을 갖추지 못한 기업은 경영환경의 변화에 제대로 적응하지 못한 채 경쟁력을 상실하게 되고 결국 존속할 수 없게 될 것이다(Teece(2007), Winter(2003), Teece et al.(1997)).

기업이 혁신역량을 갖추기 위해 필요한 개별 경제주체들의 다양성을 유지·확대시키는 데는 크게 두 가지 방안이 있을 수 있다. 하나는 기업 내부 경제주체들이 보유하고 있는 이질적 속성 사이의 상호작용을 통한 학습과정이다(Cohen and Levithal(1990)). 각기 다른 속성과 자원을 가진 개별 경제주체들은 기업을 결성한 이후 그들 사이에 존재하는 보완관계를 기초로 상호작용에 의한 학습과정을 통해 혁신역량을 갖출 수 있다.

일반적으로 기업을 결성한 이후 기업 활동과정에서 개별 경제주체들은 서로 상호작용을 하게 된다. 이 과정에서 기존의 어떤 속성을 보유한 경제주체는 그와 다른 속성을 지닌 경제주체와의 상호작용을 통해 이전에 그가 보유하지 못한 새로운 자원이나 속성을 체득할 수 있게 된다. 이러한 상호작용을 통한 학습과정을 거치면 개별 경제주체들은 기존에 그가 보유한 자원이나 속성에 더해 새로이 체득한 속성이나 자원을 지닌 새로운 경제주체로 변환된다. 이와 같이 학습과정은 개별 경제주체들이 지닌 이질적 속성들을 재결합(recombination)함으로써 개별 경제주체의 이질성이 새로운 차원에서 유지·확대될 수 있도록 만들어 주며, 이는 기업의 다양성이 유지·발전될 수 있음을 의미한다(Nootboom et al.(2007)).

나아가 기업 내 기존 개별 경제주체들이 상호작용을 통한 학습과정에 의해 새로운 차원의 이질적 요소를 가진다는 것은 개별 경제주체 사이에 새로운 보완관계가 성립될 수 있다는 사실도 내포하고 있다. 이는 새로운 이질적 요소와 결합한 개별 경제주체들은 기업을 둘러싼 또 다른 환경 변화에 대처할 수 있는 새로운 혁신역량도 창출할 수 있는 경제주체가 될 수 있다는 것을 의미한다. 따라서 기업 내 학습과정은 새로운 상호작용을 통한 학습과정의 가능성을 발생시켜 기업이 지속적으로 혁신역량을 갖출 수 있는

토대로 작용하기도 한다. 이것이 바로 학습을 통한 흡수역량의 증대와 학습을 통한 새로운 학습(learning by learning)의 창출이다(Kogut and Zander(1992)).

그러나 이와 같은 기업내부 경제주체간의 학습과정만을 통해서만 기업의 지속적인 성장 및 생존을 보장할 수 없다. 왜냐하면 이와 같은 내부학습은 기업 내 개별경제주체간의 관계라는 제한된 영역에서만 이루어지기 때문이다. 기업을 둘러싼 환경변화가 급격하고 매우 광범위하게 이루어질 경우, 현재 기업을 구성하고 있는 개별경제주체 사이의 이질성에 바탕을 둔 보완관계의 활용만으로는 대처할 수 없는 경우가 발생할 수 있다. 따라서 기업 외부로부터 기존 경제주체와는 완전히 다른 자원이나 속성을 지닌 경제주체를 도입하여 다양성의 정도를 더욱 확대함으로써 새로운 차원의 보완관계로 발전시킬 필요가 있다.

즉 기업 외부에서 새롭게 발견 또는 창출되는 요소가 기존 기업내부의 경제주체의 자원이나 속성과 특수한 보완적 관계를 가지고 있다면, 이 새로운 요소를 도입함으로써 개별경제주체 사이의 이질성을 유지·확대할 수 있고, 이를 통해 광범위한 환경변화에 대처할 수 있는 새로운 혁신역량을 갖출 수 있게 되는 것이다. 이와 같이 외부의 새로운 요소의 도입을 통해 기업 내 경제주체 사이의 이질성을 확대함으로써 혁신역량을 창출하는 방안을, 기존의 자원이나 속성을 단순히 재결합(re-combination)하는 경우와 구별하기 위해 신결합(novel-combination)이라고 부른다(Nootboom(2002)).

2. 기업지배구조와 혁신역량

1) 기존 논의의 검토

서로 다른 속성을 지닌 경제주체들이 기업 전체와는 부합되지 않는 사적 이익을 추구할 경우, 기업의 목표와 기업 내 개별 경제주체간의 이익이 서로 상충될 수 있다. 그러나 계약의 불완전성으로 말미암아 개별 경제주체가 자신의 사적 이익 목표를 추구하기 위해 기업의 이익을 저해하는 기회주의

적 행위를 사전적으로 규제하기는 불가능하다. 기업의 의사결정과 관련된 권한배분을 논의하는 기업지배구조는 바로 이와 같은 문제의식에서 비롯된 것이라 할 수 있다(Farnha(2003)).

이와 같은 기업지배구조의 필요성은 기업 혁신역량과 관련하여서도 제기될 수 있다. 즉 개별경제주체의 이질성과 기업의 다양성은 혁신역량을 창출하는 필요조건이라는 긍정적인 효과만 있는 것이 아니라 기업 지배구조와 관련된 조정문제(coordination problem)도 동시에 발생시킨다. 왜냐하면 앞에서 살펴본 바와 같이 기업의 혁신역량은 기업을 구성하는 개별 경제주체의 속성과 자원에서의 차이에 바탕을 둔 보완적 관계에서 창출되는데, 이러한 개별경제주체의 차이는 바로 기업지배구조를 필요로 하는 근본요인도 되기 때문이다.

주주와 경영자가 분리되어 있는 영·미식 기업을 대상으로 발전해온 전통적인 기업지배구조 이론은 주주와 경영자 사이의 대리인 이론을 중심으로 발전해왔다. 대리인 이론에서도 개별 경제주체의 속성과 자원이 다양하다는 점은 중시하고 있다. 그러나 이들은 이러한 다양한 경제주체가 혁신역량 창출과정에서 일으킬 수 있는 내부갈등에 초점을 맞추고 있다. 즉 이들은 개별경제주체간의 이질성이 개별경제주체 사이의 정보비대칭성을 높이기 때문에, 혁신역량의 창출과 관련된 활동을 수행하는 과정에서 기회주의적 행동을 유발하여 혁신역량의 창출을 저해할 것으로 본다.

따라서 이들의 연구는 혁신역량의 창출을 둘러싼 내부갈등을 최소화하는 지배구조를 모색한다. 그리하여 혁신역량의 창출에 가장 큰 경제적 유인을 가진 경제주체를 찾아 그에게 의사결정이 집중될 수 있도록 기업지배구조를 설계하는 것이 바람직한 것으로 보고, 어떠한 경제주체가 지배권을 가지는 것이 기업의 혁신역량에 긍정적인 영향을 미치는지의 여부를 밝히는데 치중하고 있다.

결국 이들의 논의는 기업을 구성하는 개별경제 주체의 다양성과 이로부터 새로운 혁신역량이 창출될 수 있는 이득은 일정한 수준에서 주어진 것으로 보고, 다양성으로 인한 조정비용을 최소화할 수 있는 지배구조를 찾는

데 중점을 두고 있는 것으로 파악할 수 있다. 그러나 이와 같이 기업 내 개별경제주체의 이질성이나 다양성과 그로부터 창출되는 혁신역량이 일정 수준에서 불변이라는 전제는 다음과 같은 문제점을 가지고 있다.

첫째, 기업 내 개별 경제주체의 이질성이 일정 수준에서 주어진 것으로 보는 것은 이들 사이의 상호작용에 의한 학습과정에 대해 부정하고 있는 것과 같다. 이와 같이 학습과정을 부정하는 것은 앞에서 말한 기존의 요소의 재결합(re-combination)을 통한 혁신역량의 창출과정을 부정할 뿐만 아니라 혁신활동의 또 다른 주요한 원천이라 할 수 있는 신결합(novel-combination)도 인정하지 않는다는 것을 의미한다. 이는 결국 자신이 설명하고자 하는 혁신역량의 창출과정 자체를 부정하게 되는 논리적 모순을 범하는 것으로 볼 수 있다.

둘째, 혁신역량의 크기가 일정한 수준에서 주어진 것으로 보는 이들의 논의는 정태적인 시각에 사로잡혀 있다. 이는 그들의 이론이 기업의 생산기술이 일정한 수준에서 주어진 것으로 보는 신고전파적인 기업이론에서 출발하고 있는데서 비롯된 한계라 할 수 있다. 그러나 혁신역량은 기업의 역량을 경영환경의 변화에 부응하여 지속적으로 변화시키는 능력을 지칭하는 것으로 기본적으로 동태적인 영역에 속하는 문제인 것이다. 따라서 대리인 이론은 본질적으로 혁신역량을 분석하기에는 한계가 있다고 할 수 있다.

이와 같이 대리인 이론에서는 개별 경제주체의 이질성과 다양성은 인정하지만 이로 인한 조정비용에만 관심을 두고 있을 뿐, 이러한 개별 경제주체의 이질성과 다양성이 혁신역량을 창출해주는 이득이 있을 수 있음을 간과하는 한계를 노정하고 있다고 할 수 있다. 이에 반해 자원론(resource-based view) 혹은 역량론적 기업관(competence view)에서는 기업의 역량이 기업 내·외부의 개별 경제주체 사이의 상호작용을 통해 제고될 수 있다는 것을 강조하고 있다(Penrose(1959), Richardson(1972), March(1991)).

따라서 역량론적 관점에서는 기업의 다양성이 혁신역량의 원천이며, 또한 기업의 다양성이 혁신역량으로 전환하기 위해서는 이질적 속성이나 자원을 가진 개별 경제주체 사이에 활발한 상호작용이 일어나야 한다고 주장하고

있다. 그리고 개별적 경제주체들이 지닌 이질적 속성이 기업의 혁신역량으로 전환되기 위해서는 이들 각각의 이해가 기업의 의사결정에 반영될 수 있는 기업지배구조가 필요하다고 강조하고 있다.

결국 역량론적 관점에서는 대리인 이론에서와는 반대로 단일 경제주체를 중심으로 한 기업지배구조 보다는 이질적 속성을 지닌 다양한 경제주체들을 기업지배구조에 참여시키는 것이 혁신역량의 창출에 유리하다는 결론을 내리고 있다. 그런데 이러한 역량론적 관점에서의 결론은 기업 이사회 등 기업지배구조를 대표하는 의사결정 구조에 다수의 개별 경제주체가 참석할 경우 이들 사이에 양의 효과를 가진 상호작용만이 발생할 것이라는 사실을 암묵적으로 전제하고 있다.

그러나 다양한 경제주체의 참여에 따른 상호작용이 혁신역량의 증가에 양의 효과만을 가져올 것이라고 보는 것은 지나치게 낙관적이라 할 수 있다. 이해관계가 상이한 경제주체가 의사결정에 참여할 경우 이들 사이의 이해관계를 조정하는 비용이 혁신역량을 창출하는 이익을 초과할 가능성을 배제할 수 없기 때문이다. 나아가 다수의 경제주체가 의사결정과정에서 참여하는 것이 바람직하다는 선언적 주장만 할 뿐, 어느 정도의 다수가 바람직한지를 구체적으로 제시해주지 못하는 단점도 가지고 있다.

지금까지 살펴본 바와 같이 기업지배구조와 혁신역량간의 관계에 대한 기존의 논의는 모두 한계를 가지고 있다. 대리인 이론은 기업을 구성하는 개별 경제주체의 다양성이 초래할 조정비용에만 논의의 초점을 맞추으로써 다양성으로 인해 얻을 수 있는 혁신역량의 창출이라는 이득을 고려하지 못하고 있는 반면, 역량론에 입각한 논의에서는 다양성을 통한 혁신역량의 창출에만 논의의 초점을 맞추으로써 다양성으로 인해 초래되는 조정비용을 감안하지 못하고 있는 것이다. 그리하여 이하에서는 혁신역량을 창출하기 위해 필요한 다양성이 가지고 있는 이익과 비용의 두 측면을 모두 고려하여, 기업지배구조와 혁신역량간의 관계에 대한 새로운 가설을 제시하고자 한다.

2) 가설의 설정

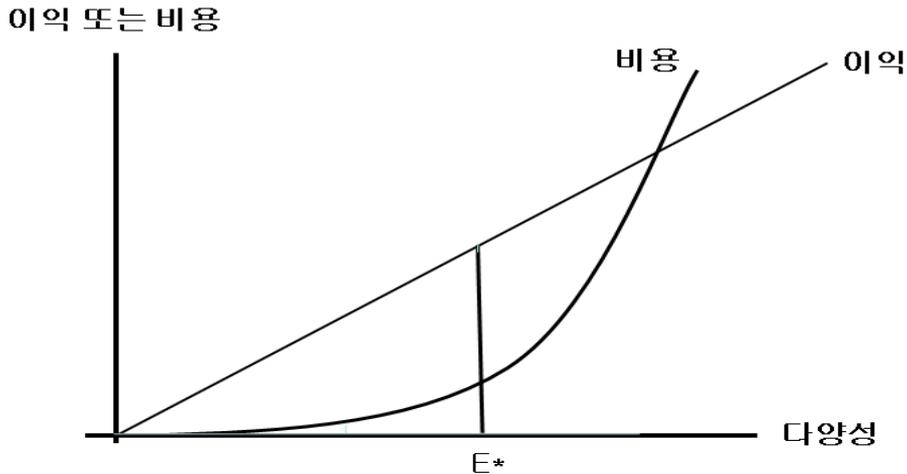
앞의 역량론적 기업관에 의하면 기업을 구성하는 개별 경제주체들이 다양할수록 이들 사이의 학습을 통한 결합가능성이 높아지고, 이에 따라 결합에 의해 창출되는 혁신역량의 크기와 함께 이로부터 얻을 수 있는 이익도 증가한다. 이를 반영한 그래프가 <그림 1>의 이익곡선이다. 그래프에서 보는 바와 같이 다양성이 증가하면 창출되는 혁신역량의 크기와 함께 이로부터 얻을 수 있는 이익도 증가하기 때문에, 이익곡선만을 보면 혁신역량을 제고하기 위해서는 가급적 다양한 이해관계자들이 기업의 의사결정에 참여할 수 있도록 보장하는 기업지배구조가 바람직하다고 할 수 있다.

그러나 앞서 언급한대로 역량론에서는 다양성의 증가가 이질적 개별 경제주체 사이의 이해관계를 조정하는 비용의 증가로 연결된다는 것을 간과하고 있다. 이제 이러한 조정비용을 그래프에 명시적으로 도입해 보자. 여기서 우리는 다양성의 증가에 따라 창출되는 혁신역량의 크기와 그에 따른 이익은 비례적으로 증가하는 반면, 조정비용은 체증적으로 증가할 것으로 상정하였는데 그 근거는 다음과 같다.

기업이 A, B, C라는 3가지의 상이한 속성 및 다양성을 지닌 경제주체로 구성되어 있다고 하자. 이 경우 혁신역량을 창출하는 경제주체 간 결합 가능한 경우의 수는 AB, AC, BC, ABC의 4가지가 된다. 하지만 이들 사이의 조정문제를 고려할 경우에는 결합의 순서까지도 감안하여야 한다 (Grossman and Hart(1986), Hart(1995)). 즉 혁신역량이라는 결합의 이익은 A와 B가 결합될 때 나타나는 보완적 관계에서 비롯되므로 AB나 BA 모두 파생되는 이익이 동일한 것으로 볼 수 있으나, 조정문제에서는 누가 조정의 주도권을 가지느냐에 따라 조정의 양상이 달라질 수 있으므로 AB와 BA는 서로 다른 조정비용을 발생시킬 수 있다. 따라서 조정 문제에서 발생할 수 있는 경우의 수는 결합의 이익을 고려할 때 보다 더 많다(=AB, AC, BA, BC, CA, CB, ABC, BCA, CAB). 이는 다양성이 증가할 때 결합의 이익이 증가하는 속도보다 조정비용이 증가하는 속도가 훨씬 빠를 것임

<그림 1>

기본모형



을 의미한다.

<그림 1>에서 비용곡선이 체증적으로 증가할 것임을 나타내주고 있다.

이제 어떤 기업이 구성주체의 다양성 확보를 통해 혁신역량을 창출함으로써 얻을 수 있는 이익과 함께 이로 인한 비용도 동시에 감안하면, 기업이 혁신역량을 창출하기 위해 선택할 수 있는 최적의 다양성을 구할 수 있게 된다. 즉 <그림 1>의 E^* 와 같이 기업은 혁신역량을 창출함으로써 얻을 수 있는 이익에서 혁신역량의 창출에 들어가는 조정비용을 뺀 순이익이 극대화되는 점에서 자신의 다양성 수준을 결정할 것으로 볼 수 있다.

이와 같이 어떤 기업의 혁신역량을 창출하기 위한 최적 수준의 다양성이 E^* 수준이라면, 이 기업은 이와 동일한 정도의 다양한 경제주체가 의사결정에 참여하는 기업지배구조를 유지하는 것이 바람직할 것으로 볼 수 있다. 우리는 혁신역량 창출에 필요한 다양성의 확보에 따른 비용측면을 명시적으로 도입함으로써, 역량론적 기업이론에서 제시하지 못했던 혁신역량의 창출에 필요한 최적의 기업지배구조에 대해 논의할 수 있는 기본모형을 가지게 된 것이다.

이제 이하에서는 이 기본모형을 활용하여 기업의 혁신전략의 선택과 다양성간의 관계와 나아가 혁신전략의 선택과 기업지배구조와의 관계를 보다 구체적으로 검토해보기로 하자. 기업이 혁신역량의 창출에 필요한 다양성을 확보하는 데는 일반적으로 ‘재결합’과 ‘신결합’의 두 가지 방안이 있음은 앞에서 설명한 바와 같다. 이 두 가지 방안은 결국 기업이 혁신역량을 창출하기 위해 선택하는 전략으로 볼 수 있고, 이를 역량론적 기업이론에서는 혁신전략이라고 부른다.

Nooteboom et al.(2007)에 따르면 다양한 경제주체 사이의 결합의 성과는 이들이 지니고 있는 자원이나 속성의 차이가 클수록 높다고 밝히고 있다. 이것은 기업이 혁신전략으로 ‘재결합’을 선택하는 경우보다 ‘신결합’을 선택하는 경우에 창출될 수 있는 혁신역량의 크기와 이에 따른 이익이 훨씬 클 것임을 의미한다. 왜냐하면 일반적으로 기업 내 기존의 경제주체들 사이에서 나타나는 이질성의 차이보다는 기업 내부의 경제주체와 기업 외부의 경제주체 사이에서 나타나는 이질성의 차이가 클 것이기 때문이다.¹⁾

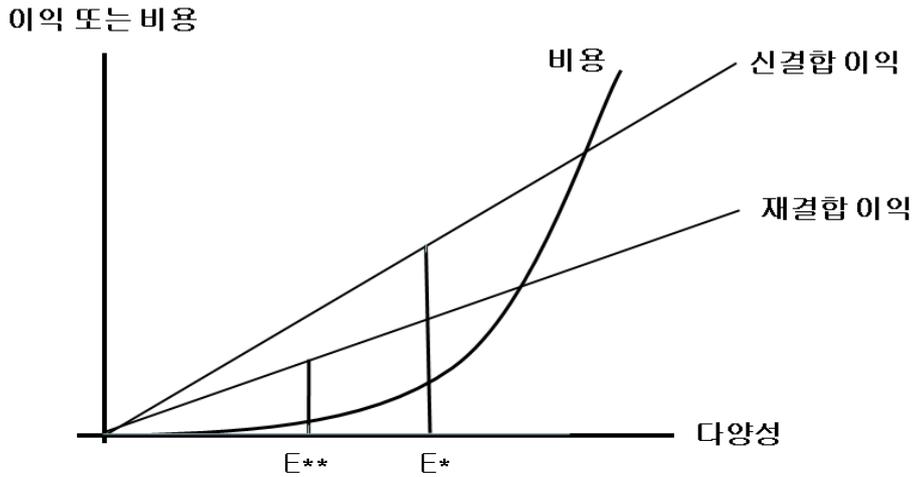
이를 앞의 기본모형을 활용하여 그림으로 나타내고 있는 것이 <그림 2>의 ‘신결합 이익’곡선과 ‘재결합 이익’ 곡선이다. 즉 <그림2>의 ‘신결합 이익’곡선은 기업이 ‘신결합’을 혁신전략으로 채택할 경우에 창출되는 혁신역량의 크기 및 이로부터 얻을 수 있는 이익과 다양성과의 관계를, 그리고 ‘재결합 이익’ 곡선은 기업이 ‘재결합’을 혁신전략으로 선택할 경우에 창출되는 혁신역량의 크기 및 이로부터 얻을 수 있는 이익과 다양성의 관계를 각각 나타낸다. 그림에서는 위에서 언급한 Nooteboom et al.(2007)의 논의를 반영하여 전자가 후자보다 위쪽에 위치하는 것으로 그렸다.

나아가 다양성이 증가함에 따라 ‘신결합’의 대상이 될 수 있는 외부 경제주체의 범위가 확대될 수 있고 이에 따라 그로부터 얻는 이익도 증가할 것임을 감안하여, 신결합을 통한 혁신역량의 창출로부터 얻을 수 있는 이득과

1) 이는 재결합(recombination)은 점진적 혁신(incremental innovation)과 밀접한 관련이 있고, 신결합(novel combination)은 급진적 혁신(radical innovation)과 관련이 있으며 일반적으로 급진적 혁신의 효과가 점진적 혁신의 효과보다 크다는 사실에서도 쉽게 유추할 수 있다.

<그림 2>

혁신전략의 선택과 최적다양성



재결합을 통한 혁신역량의 창출로부터 얻을 수 있는 이익과의 격차가 다양성이 증가함에 따라 확대되는 것으로 상정하였다. 그러나 다양한 경제주체 사이의 이해관계를 조정하는데 들어가는 비용은 기업이 어떤 혁신전략을 선택하는가에 따라 크게 달라지지 않을 것이므로, 혁신역량 창출에 들어가는 비용곡선은 두 경우에 있어서 동일한 것으로 상정하였다.

한편 March(1991)에 의하면 기업은 혁신에 투입할 수 있는 자원의 제약으로 인해 외부역량의 탐색(exploration)과 내부역량의 개발(exploitation)이라는 두 가지 혁신전략 중 하나를 선택해야 하는 문제에 직면할 수밖에 없으며, 이와 같은 전략 선택을 결정하는 것은 바로 기업을 둘러싼 기업환경이라고 말하고 있다. 즉 기업을 둘러싼 시장이나 기술적 환경이 급변하여 불확실성이 높은 경우에는 외부역량의 탐색을, 그리고 환경이 상대적으로 안정적인 경우에는 내부역량의 개발을 선택하게 됨을 실증적으로 보여주고 있다.

여기서 March(1991)가 말하는 외부역량의 탐색은 '신결합'과 동일한 의미를 가지고 있으며, 내부역량의 개발은 '재결합'과 동일한 의미를 가지고 있

다. 따라서 그의 논의는 결국 <그림 2>의 ‘신결합 이익’ 곡선은 경영환경이 급변하는 상황에 처해 있는 기업의 혁신역량 창출 및 그에 따른 이익과 다양성의 관계를, 그리고 ‘재결합 이익’ 곡선은 경영환경이 상대적으로 안정적인 기업의 혁신역량 창출 및 이익과 다양성의 관계를 나타내는 것으로 해석할 수 있다.

이제 <그림 2>를 통해 혁신역량과 기업지배구조 사이의 관계를 보다 명시적으로 검토해보기로 하자. 기업의 경영환경이 급속하게 변화하면 기업은 외부 혁신역량 요인을 도입하는 ‘신결합’전략을 취하는 것이 바람직하고, 이 경우에는 다양성과 창출되는 혁신역량의 크기 및 이로부터 얻는 이익과의 관계는 ‘신결합 이익’ 곡선이 될 것이다. 따라서 혁신역량의 창출을 위해 기업이 보유해야하는 적정 다양성 수준은 E^* 가 될 것이고, 이 정도의 다양성을 보장할 수 있는 기업지배구조가 적정하게 된다.

이에 반해 경영환경이 안정적이어서 기업 내부 요소간의 ‘재결합’전략을 추구할 경우에는, 다양성과 창출되는 혁신역량의 크기 및 이로부터 얻는 이익과의 관계는 ‘재결합 이익’ 곡선이 되어, 혁신창출을 위해 기업이 보유해야하는 적정 다양성 수준은 E^{**} 가 될 것이고, 이 정도의 다양성을 보장할 수 있는 기업지배구조가 적정하게 될 것이다.

지금까지의 논의를 종합하면 우리는 다음과 같은 가설을 설정할 수 있다. 즉 불확실성이 높은 경영환경에 처한 기업에서는 다양한 경제주체가 의사결정에 참여할 수 있는 기업지배구조를 가지는 것이 혁신역량의 창출에 보다 유리하고, 반대로 경영환경이 상대적으로 안정적인 경우에는 비교적 덜 다양한 경제주체가 의사결정에 참여하는 기업지배구조가 혁신역량의 창출에 유리할 것이다.

이러한 가설은 혁신역량에 적합한 지배구조는 단일 균형점에서 이루어질 것이라는 기존 대리인 이론이나 역량론의 관점과는 다른 견해를 제시하고 있다. 즉 기업이 처한 상황에 따라 혁신역량을 창출하는 혁신전략이 다르게 선택되어야 하고, 이에 따라 혁신역량의 창출에 적합한 기업지배구조의 모습도 달라진다는 것이다.

Ⅲ. 실증 분석

1. 회귀모형 및 변수의 측정

앞에서 제시한 혁신역량의 창출과 기업 지배구조간의 관계에 대한 가설을 실증적으로 검증하기 위해 여기서는 아래와 같은 회귀모형을 설정하였다.

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 D_1 + \beta_7 D_2 + \epsilon$$

여기서 종속변수(Y)는 혁신역량의 크기를 나타내는데 실제의 회귀분석에서는 기업이 취득한 특허, 실용신안, 의장(디자인)등록 건수 등 혁신역량의 성과를 대리변수로 사용하였다.

독립변수로서 기업지배구조에 관한 변수(D1)는 기업이 경영환경과 조응되는 기업지배구조를 선택하고 있는가의 여부를 더미변수로 처리하여 사용한다. 그리고 이외에 일반적으로 혁신역량에 영향을 주는 것으로 기존의 연구에서 지적되고 있는 변수들을 통제변수(X1~X5)로 채택하였는데, 여기서는 기업규모, 부채비율, 이익률, 연구개발투자비 및 무형자산의 비중 등을 선택하였다.

일반적으로 혁신활동에 대한 투자는 회임기간이 길고 불확실성이 높는데, 기업규모가 클수록 이를 감당할 수 있는 여력이 클 것으로 볼 수 있고, 뿐만 아니라 혁신활동의 성과를 활용하는 측면에서도 기업규모가 클수록 유리하므로, 기업규모가 클수록 혁신활동을 위한 투자가 많을 것으로 볼 수 있다(Cohen(1995), Singh and Davidson(2003), Rogers(2004)). 따라서 기업규모는 혁신성가에 양의 방향으로 영향을 미칠 것으로 볼 수 있다.

또는 부채비율이 높은 기업은 위험도가 높은 기업 활동을 꺼린다고 알려져 있다. 따라서 기업의 부채비율이 높을수록 그 성과가 불확실한 혁신활동

에 대한 투자는 줄일 것으로 볼 수 있다. 그리고 이익률이 높은 기업일수록 여유자금의 풍부하므로, 위험도가 높은 혁신활동에 대한 투자를 늘릴 것으로 볼 수 있다.

한편 연구개발에 대한 투자는 혁신역량을 창출하기 위한 노력으로 볼 수 있기 때문에 연구개발투자가 많을수록 높은 혁신역량을 가질 것으로 기대할 수 있다(Ahuja and Katila(2001), Hagedoorn and Cloodt(2003)). 그리고 기업의 혁신역량에서 차지하는 암묵적 지식의 중요성을 감안하여 이의 비중이 높을수록 보다 큰 혁신역량을 창출할 수 있을 것으로 보았다. 기존 논의와 같이 여기에서도 암묵적 지식에 대한 대리변수로 총자산에서 차지하는 무형자산의 비중을 사용하였다(OECD(1995)).

그리고 기술적 기회나 전용성 조건²⁾이 산업마다 차이가 있을 수 있고 이러한 요인이 혁신성과에 영향을 미칠 수 있다는 사실을 감안하여 산업더미(D2)도 통제변수로 추가하였다. 특히 실증분석에 사용한 자료를 살펴본 결과 혁신성과의 차이가 제조업 중분류 산업별로 상당히 크게 나타나고 있어, 조사에서 분류된 10개의 산업별로 모두 9개의 산업더미를 사용하였다.³⁾

실증분석에서 사용한 기본 자료는 한국직업능력개발원의 인적자본기업패널(Human Capital Corporate Panel, 이하 HCCP) 2005년 조사이다. HCCP 조사는 전 산업을 망라한 총 454개의 외감 대상 이상의 법인 기업을 대상으로 인적자원정보를 설문조사 자료로 수집하고, 한신평의 기업 재무자료와 특허청의 특허정보를 결합한 데이터(Linked-Survey-Secondary-Dataset)를 기업 단위 패널자료로 작성·제공하고 있다⁴⁾. 그러나 본 논문에서는 특허,

2) 기술적 기회란 연구자원을 신기술로 변형시키는 생산 가능 집합을 말하고, 전용성이란 기술혁신이 가지는 특성으로 발생할 수 있는 혁신성과의 이득을 타인에게 뺏기지 않는 정도를 말한다.

3) 조사에서 분류된 10개의 산업을 구체적으로 열거하면, 음식료품, 섬유봉제모피, 석유화학, 고무플라스틱, 금속비금속, 기계장비, 컴퓨터 및 사무용기기, 전기, 전자, 자동차운송장비 등이다.

4) HCCP 조사의 가장 큰 특징은 '기업'을 조사 기본단위로 한다는 점과 해당 기업 및 근로자를 함께 조사한다는 것이다. 국내·외 유사패널에서는 사업장 단위로 조사가 이루어지는 가운데, 기업 성과와의 대비 등에서 기업단위 성과정보 등과 사업장 단위 인적자원 관리/개발 정보간 비교단위의 불일치 문제가 제기되었다. HCCP 조사는 이러한 문제점을 극복하고 기업의 인적자원개발과 관리에 대한 최적의 정보를 제공하도록 하는 것으로서, 이는 국내에서 뿐 아니라 해외의 유사패널에 대비한 장점이 다(한국직업능력개발원 홈페이지 참고).

실용신안, 의장(디자인) 등을 측정되는 혁신성도가 거의 없는 금융업을 제외하고 제조업에 속하는 303개 기업으로 분석대상을 한정하였다.

종속변수인 기업의 혁신역량은 혁신역량의 성과 변수로 흔히 사용되고 있는 특허 등록건수, 특허 등록건수에 실용신안 등록건수를 합한 것, 그리고 여기에 의장(디자인) 등록건수까지 모두 합한 것 등 세 가지를 이용하였다. 이와 같이 특허 이외에 실용신안과 의장(디자인) 등록건수까지 혁신역량의 성과로 간주한 이유는 이들 모두 기업 경쟁력과 관련 있는 산업재산권으로 인정하고 있는 것이 일반적이기 때문이다.⁵⁾

다음으로 실증분석에서 사용된 주요 설명변수인 경영환경이 기업지배구조의 다양성과 조응되는가의 여부를 나타내주는 변수는 다음과 같은 방법으로 측정하였다. 먼저 기업이 처한 경영환경을 나타내주는 변수는 다음의 두 단계를 거쳐 작성하였다. 우선 기업이 직면한 환경은 크게 시장수요의 변화와 기술의 변화로 나누었다. 설문지에서 “지난 3년간 주력제품(상품/서비스)에 대한 시장 점유율이 얼마나 변했습니까?”라는 질문이 있는데, 이를 시장수요의 변화로 보고 ‘상당히 있었음’과 ‘매우 많이 있었음’은 경영환경의 변화가 있었다고 보고 이를 1로 그 나머지 항목에 응답한 것을 0으로 부여한 더미변수로 만들었다.

이외에도 설문지에는 “지난 3년간 귀사의 기술변화는 얼마나 있었습니까?”라는 질문이 있는데, 이를 기술변화로 보고 여기서도 ‘상당히 있었음’과 ‘매우 많이 있었음’에 응답한 것을 경영환경의 변화가 있었다고 간주하여 1을 부여하고 나머지 항목에 응답한 것에 0을 부여한 더미변수로 만들었다.⁶⁾ 이들 더미변수를 바탕으로 최종적으로 시장과 기술 중 어느 한 항목

5) 실용신안의 경우 기술적 수준이 다소 낮은 것에 대해 부여하는 것 외에는 특허와 별다른 차이가 없으며, 디자인의 경우 특허나 실용신안과는 달리 물품의 형상·모양·색채 등 외형의 디자인과 관련된 대상으로 한다는 데에서는 차이가 있으나 모두 기업의 혁신역량과 관련이 깊은 산업재산권에 포함되는 것이다(특허청 홈페이지).

6) 여기서 자신의 특허나 실용신안 혹은 의장(디자인) 등의 등록이 많은 기업이 기술변화가 상당히 있거나 매우 많이 있었다고 응답했을 가능성이 없지 않는데, 이 경우 기술변화의 유무는 경영환경을 나타내는 것이 아니라 혁신역량을 나타내게 되는 문제가 있을 수 있다. 이를 확인해보기 위해 기술변화 유무를 나타낸 더미변수와 위에서 설정한 세 가지 종속변수와의 상관관계를 구해본 결과 특허와는 0.118, 특허와 실용신안 등록건수를 합한 변수와는 0.116, 특허, 실용신안, 의장(디자인) 등록건수 모두

이라도 변화가 있었다면 경영환경의 변화가 있었다고 간주하여 1의 값을 부여한 더미변수를 만들었다.

그리고 기업지배구조의 다양성 정도에 대해서는 엄밀하게 말하면 기업의 소유구조, 이사회 구성, 사외이사의 역할, 기관투자가의 존재 유무, 외국인의 경영참여 여부 등 다양한 요인을 종합적으로 감안하여 판단하는 것이 바람직할 것이다. 그러나 여기서는 자료의 제약이 있을 뿐 아니라 부족한 자료를 바탕으로 기업마다 다양성의 정도를 판단할 경우 연구자의 주관 개입할 가능성이 있으므로 다음과 같은 두 가지의 대리변수로 측정하였다.

우선 조사에서 전문경영체제인지 혹은 오너경영체제인지에 대한 조사항목이 있음에 유의하여 이를 활용하기로 하였다. 즉 우리나라의 경우 오너의 영향이 상대적으로 강력하고 또 대부분의 기업에 대주주가 존재한다는 점을 감안하여, 전문경영인이 존재하는 것만으로도 다양성이 큰 기업지배구조로 볼 수 있을 것으로 판단하였다. 그리하여 전문경영체제로 분류된 기업을 다양성이 큰 기업지배구조로 그리고 오너체제로 분류된 기업을 다양성이 작은 기업지배구조로 간주하였다.

동 항목의 조사에서 소유와 경영이 완전히 분리된 ‘완전한 전문경영체제’라고 응답한 기업과 ‘전문경영자가 있으며 오너의 경영개입은 약간 있다’고 응답한 기업을 전문경영체제로, ‘완전한 오너경영체제’라고 응답한 기업과 ‘전문경영자가 있으나 오너의 경영개입이 절대적’이라고 답한 기업을 오너경영체제로 분류하여, 전문경영체제인 경우에 1의 값을 부여하고 오너경영체제인 경우에 0의 값을 부여한 더미변수를 만들었다.⁷⁾ 이하에서는 이를 ‘오너/전문경영 기준 다양성 더미’라고 부르기로 한다.

그리고 이와는 별도로 외국인의 경영참여 유무와 사외이사의 수에 관한 조사결과를 활용하여 기업지배구조의 다양성을 나타내주는 또 하나의 대리변수를 다음과 같이 고안하였다. 즉 기본적으로는 전문경영체제를 다양성이

를 합한 변수와는 0.117로 매우 낮게 나오고 통계적 유의성도 없어 기술변화의 유무에 대한 응답이 경영환경을 나타내주는 변수로서 적합함을 확인하였다.

7) 다만 전문경영자가 있으나 오너의 경영개입이 상당 정도 있다고 봐야함이라고 답한 항목은 오너체제에도 전문 경영자 체제에도 포함시키기가 곤란하다고 판단하여 결측치로 취급하였다.

큰 지배구조로 그리고 오너경영체제를 다양성이 작은 지배구조로 파악하되, 전문경영체제라고 하더라도 사외이사가 2인 이상 존재하지 않으면 다양성이 작은 지배구조로 재분류하고, 오너경영체제일지라도 외국인의 경영참가가 있으면 다양성이 큰 지배구조로 재분류하였다.

이와 같이 오너경영체제에서 외국인 경영참가 여부와 전문경영체제에서 사외이사 2인 이상 존재 유무로 지배구조의 다양성을 재분류한 까닭은 한국 기업경영의 현실을 반영한 것이다. 즉 한국의 기업에서 오너는 절대적 위상을 지니고 있어 설사 사외이사가 있다고 하더라도 이들의 의견이 의사결정에 반영되기는 어렵다고 판단하였다. 그리하여 그들의 통제로부터 상대적으로 자유로울 수 있는 외국인이 경영에 참여할 경우에 다양성이 큰 기업지배구조로 분류하기로 한 것이다.

마찬가지로 오너의 경영개입이 미약하거나 전혀 없는 전문경영체제에서는 전문경영자를 견제할 또 다른 세력이 없으면 거꾸로 전문경영자가 독단적으로 의사를 결정할 수 있을 것이고, 이렇게 되면 전문경영체제라고 하더라도 다양성이 작은 기업지배구조가 될 수 있다. 즉 전문경영체제가 진정한 의미에서 다양성이 큰 기업지배구조가 되기 위해서는 사외이사의 견제역할이 중요할 것으로 간주하여 사외이사가 2인 이상이 존재하는 전문경영체제만 다양성이 큰 지배구조로 파악하기로 하였다.⁸⁾

그리하여 최종적으로는 2인 이상의 사외이사를 선임하고 있는 전문경영체제 기업과 외국인이 경영에 참여하고 있는 오너경영체제 기업을 다양성이 큰 기업지배구조로 분류하여 1의 값을 부여하고, 2인 미만의 사외이사를 선임하고 있는 전문경영체제의 기업과 외국인이 경영에 참여하지 않는 오너경영체제의 기업을 다양성이 작은 기업지배구조로 분류하여 0의 값을 부여한 더미변수를 만들었다. 이렇게 다양성의 기준을 수정하여 만든 더미를 앞의 더미와 구별하기 위해 이하에서는 ‘수정 기준 다양성 더미’로 부르기로 한다.

8) 여기서 기준이 되는 사외이사의 수를 2인으로 잡은 것은 전문경영체제로 분류된 표본기업들의 평균 사외이사의 수가 1.3명이었기 때문이다.

이제 위에서 만든 경영환경의 변화 유무를 나타내주는 더미와 기업지배구조의 다양성을 나타내주는 더미를 결합함으로써, 본 논문의 가장 기본적인 독립변수인 기업지배구조와 경영환경 사이의 조응여부를 나타내주는 더미변수를 다음과 설정할 수 있다.

우선 다음의 2가지 경우에 1의 값을 부여하였다. 첫 번째는 경영환경의 변화가 있는 기업이 다양성이 큰 기업지배구조를 가지고 있을 경우이다. 두 번째는 경영환경의 변화가 없는 기업이 다양성이 작은 기업지배구조를 가지고 있을 경우이다. 이와 반대로 경영환경이 변화한 기업이 다양성이 작은 지배구조를 가지고 있거나, 혹은 경영환경이 변화가 없는데 다양성이 큰 지배구조를 가지고 있는 기업에 대해서는 0의 값을 부여하였다.

앞에서 설명한 바와 같이 기업지배구조의 다양성을 분류하는 기준으로 ‘오너/전문경영 기준 다양성 더미’와 ‘수정 기준 다양성 더미’의 두 가지를 사용할 것임을 감안하면, 결국 최종적으로 회귀분석에 사용할 조응여부 더미변수는 다음의 두 가지가 될 것임을 알 수 있다. 하나는 ‘오너/전문경영 기준 다양성 더미’와 경영환경 변화유무 더미를 결합한 조응여부 더미이고, 다른 하나는 ‘수정 기준 다양성 더미’와 경영환경 변화유무 더미를 결합한 조응여부 더미이다. 이하에서는 전자를 ‘단순 조응여부 더미’로 후자를 ‘수정 조응여부 더미’로 부르기로 한다.

그리고 통제변수로서 기업 규모는 기업 규모의 대리변수로 흔히 사용되고 있는 매출액을 이용하였으나(Geetkanycz, Boyd and Finkelstein(2001), Sanders and Carpenter(1998)) 기업 규모의 차이를 감안하여 자연로그를 취한 값을 사용하였고, 부채비율은 (부채총계/자본총계*100), 기업이윤은 매출액 총이익률(당기매출총이익/당기매출액*100), 기업의 암묵적 지식의 정도는 무형자산비중(무형자산/총자산), 연구개발비는 $\ln(1+\text{연구개발투자})$ 등으로 측정하여 사용하였다.

2. 실증분석

1) 기초 통계량 분석

본 절에서는 이 논문에서 관심을 가지고 있는 기업의 혁신성과, 기업지배 구조의 다양성의 정도, 그리고 기업의 경영환경과 관련되는 내용을 중심으로 표본 기업의 현황을 살펴보고자 한다.

우선 기업의 혁신성과를 특허, 실용신안, 의장(디자인) 등록 건수로 살펴 보았을 때, 전체 분석대상 기업 221개사의 평균 실적은 각각 특허등록에서 37.7건, 실용신안에서 3건, 그리고 의장(디자인)에서 7.9건이었다. 여기서 유의할 사항은 산업별로 이들 성과의 차이가 많다는 점이다.⁹⁾

<표-1>에서 보는 바와 같이 섬유·봉제·모피업종의 경우 특허 실용신안 의장등록의 평균 등록건수가 모두 평균 1건에도 미치지 못하고 있으나 전자업종의 경우에는 특허가 141건, 실용신안이 7건, 의장(디자인)의 경우에는 13.9건에 달하였다. 이와 같은 산업별 혁신성과의 차이는 산업별 혁신기

<표-1> 산업별 지배구조유형 및 혁신성과의 분포

	회사수	오너경영	전문경영	특허 (평균)	특허+실용신안 (평균)	특허+실용신안+디자인 (평균)
음식료품	15	5	10	6.06	6.60	17.06
섬유봉제모피	10	8	2	0.1	0.2	0.4
석유화학	31	18	13	9.96	16.1	28.6
고무플라스틱	9	7	2	14.3	20.0	26.6
금속비금속	39	26	13	26.7	27.2	28.3
기계장비	18	16	2	5.0	6.5	8.3
컴퓨터및사무용기기	5	3	2	5.0	5.4	5.8
전기	17	14	3	13.2	13.7	21.7
전자	45	31	14	141.0	148.0	161.9
자동차운송장비	32	23	9	2.8	3.7	13.3
계	221	151	70	37.7	40.7	48.6

9) 분석 대상기업 303개 중 결측치가 없는 유효표본이 283개였으며, 이중 앞 각주 7에서 언급한 바와 같이 오너경영체제와 전문경영체제 어느 쪽에도 포함시키기 어렵다고 생각되어 소유경영체제에서 3번 항목으로 응답한 기업 62개 표본기업을 결측치로 처리함으로써 최종적으로 분석에 사용한 표본 기업 수는 221개사가 되었다.

회와 같은 혁신환경의 상이성에서 기인하고 있는 것으로 보인다.

그리고 기업의 지배구조 유형에 따라서도 혁신성과에 많은 차이가 있는 것으로 나타났다. 즉 오너경영체제는 전체 221개사 중 151개사에 달해 거의 68%를 점하고 있다. 하지만 아래 표에서 알 수 있듯이 평균 특허, 실용신안, 의장(디자인) 등록건수에 있어서는 70개사에 불과한 전문경영체제의 그것에 비해 평균적으로 10%에도 미치지 못하는 미미한 성과를 보이고 있다.

<표-2> 지배구조 유형별 혁신성과(평균)

	특허	특허+실용신안	특허+실용신안+디자인
오너경영체제	4.7	6.8	10.39
전문경영체제	109.0	113.8	131.2

지배구조 유형별로 혁신성과가 차이가 나는 이유는 지배구조 유형의 산업별 비중이 다르기 때문에 나타난 결과로 볼 수 있다. 즉 전자와 금속·비금속업종과 같이 혁신성과가 평균적으로 높은 산업에서 오너경영체제가 차지하는 비중은 68%로서 전 산업에서 오너체제가 차지하는 비중과 비슷하나, 혁신성과가 상대적으로 낮은 업종인 섬유·봉제·모피, 자동차운송장비 및 기계장비 업종에서는 오너경영체제의 비중이 각각 80%, 71%, 88%로 매우 높았다.

<표-3>은 경영환경의 변화가 있었다고 응답한 기업의 산업별 분포를 나타내주고 있는데, 이에 의하면 ‘지난 3년간 시장점유율의 변화가 있었다.’고 응답한 기업이 37개사이며, ‘지난 3년간 기술변화가 있었다.’고 응답한 기업은 68개사로 나타났다. 이중 두 가지의 변화가 모두 있었다고 응답한 기업은 23개이고, 두 가지 중 한 가지의 변화만 있었다고 응답한 기업이 59개로, 전체적으로 경영환경의 변화가 있었던 것으로 응답한 기업은 82개로 전체 기업 221개의 37%에 해당된다.

표에서 보면 음식료품, 섬유·봉제·모피, 고무플라스틱 등과 같은 업종에서는 수요 혹은 기술변화가 있었다고 답한 기업의 비중이 전체 평균

<표-3>

경영환경 변화 유무의 산업별 분포

	회사수	수요변화	기술변화	수요 혹은 기술변화
음식료품	15	1	2	3
섬유봉제모피	10	1	3	3
석유화학	31	3	9	10
고무플라스틱	9	0	2	2
금속비금속	39	3	7	9
기계장비	18	5	6	8
컴퓨터및사무용기기	5	1	3	4
전기	17	3	8	9
전자	45	17	21	26
자동차운송장비	32	3	7	8
계	221	37	68	82

37%에 미치지 못하고 있다. 이에 반해 컴퓨터 및 사무용기기, 전자, 전기 등의 업종에서는 경영환경에서 변화가 발생하였다고 답한 기업의 비중이 50%를 상회하여 전체 평균 보다 높았다.

2) 회귀분석 결과

<표-4>는 앞에서 설정한 모형에 따라 회귀 분석한 결과를 정리한 것이다. 이 과정에서 우리는 혁신역량과 기업지배구조의 관계에 대한 기존의 대리인 이론의 가설과 역량론의 가설을 동시에 검정하기 위해 독립변수로 전문경영체제에는 1, 오너경영체제에는 0의 값을 각각 부여하는 더미변수를 사용한 회귀분석 결과도 동시에 제시하였다. 즉 기존의 대리인 이론에서는 다양성이 상대적으로 작은 오너경영체제가 그리고 역량론에서는 다양성이 큰 전문경영인 체제가 혁신역량의 창출에 유리할 것이라는 가설을 제시하고 있으므로, 전문경영체제 더미변수의 회귀계수가 음이나 혹은 양의 방향으로 통계적 유의성이 있는 결과를 나타내어야 할 것이다.

그러나 <표-4>에서 보는 바와 같이 전문경영체제 더미변수의 회귀계수는 통계적 유의성이 없음이 일관되게 나타나고 있다. 이러한 사실은 기업지

<표-4>

단순 조응여부 더미를 사용한 경우

	특허		특허+실용신안		특허+실용신안+디자인	
ln매출액	0.382*** (5.388)	0.416*** (6.211)	0.385*** (5.423)	0.417*** (6.234)	0.396*** (5.597)	0.429*** (6.432)
부채비율	-0.027 (-0.389)	-0.030 (-0.450)	-0.025 (-0.362)	-0.029 (-0.432)	-0.024 (-0.356)	-0.029 (-0.434)
매출액총이익율	0.150* (1.856)	0.133* (1.653)	0.157* (1.942)	0.140* (1.739)	0.167** (2.072)	0.149* (1.864)
ln(연구개발투자비)	0.056 (0.816)	0.058 (0.858)	0.058 (0.847)	0.060 (0.894)	0.055 (0.810)	0.058 (0.862)
무형자산/총자산	0.048 (0.664)	0.052 (0.720)	0.043 (0.596)	0.047 (0.657)	0.039 (0.542)	0.044 (0.610)
전문경영체제더미	0.051 (0.722)		0.046 (0.653)		0.044 (0.625)	
단순조응여부더미		0.133** (2.016)		0.136** (2.064)		0.143** (2.183)
Adjust R ²	0.125	0.140	0.126	0.142	0.132	0.150
N	215	215	215	215	215	215
F	3.051***	3.349***	3.060***	3.382***	3.177***	3.555***

주: 1) ()는 t 값임

2) *, **, ***는 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의함을 의미함

3) 산업더미도 통제변수로 사용하였으나 보고하지 않음

배구조와 혁신역량간의 관계를 설명하는데 있어서 기존의 대리인 이론이나 역량론 모두가 한계가 있음을 보여주고 있다. 그러나 경영환경에 따라 혁신역량의 창출에 유리한 기업지배구조가 상이할 것이라는 우리의 가설을 검증하기 위한 단순조응여부 더미변수의 회귀계수는 3개의 회귀식 모두에서 가설에서 예측하는 바와 같이 95% 수준에서 통계적으로 유의미한 양의 값을 나타내고 있다.¹⁰⁾

다음 <표-5>는 전체 표본을 다양성이 큰 기업지배구조(여기서는 전문경영체제)를 가지고 있는 기업군과 다양성이 작은 기업지배구조(여기서는 오톡경영체제)를 가지고 있는 기업군으로 구분하여 <표-4>에서와 동일한 방

10) 다중공선성의 문제를 알아보기 위해 회귀모형에서 사용된 설명변수들 간의 상관관계를 계산해본 결과 상관계수가 0.3을 넘는 경우는 없었다.

식으로 회귀 분석한 결과를 나타내주고 있다. 여기서 보면 모든 회귀방정식의 설명력이 전체 표본을 대상으로 회귀 분석한 결과 보다 크게 증가하고 있고, Chow의 F값도 5.46으로 양자 사이에 회귀계수가 구조적 차이가 없다는 귀무가설을 1%의 유의수준에서 기각하는 것으로 나오고 있다.

이와 같이 그룹을 분리하여 회귀 분석한 결과에 의하면 다양성이 작은 그룹에서는 경영환경 변화여부 더미변수의 계수 값의 부호는 예측한대로 음의 값을 가지고 있으며 통계적 유의성도 있었던 반면, 다양성이 큰 그룹에서는 경영환경 변화여부 더미변수의 계수 값이 부호는 예측한대로 양의 값을 가지고 있으나 통계적 유의성이 없었다. 그러나 이 결과가 혁신역량의 창출에 기업지배구조와 경영환경 사이의 조응여부가 중요하다는 우리의 가

<표-5> **다양성이 큰 그룹과 작은 그룹으로 구분한 회귀분석 결과**

	다양성 大 (전문경영체제)			다양성 小 (오너경영체제)		
	특허	특허+ 실용신안	특허+ 실용신안+ 디자인	특허	특허+ 실용신안	특허+ 실용신안+ 디자인
ln매출액	0.477*** (4.233)	0.473*** (4.171)	0.475*** (4.178)	0.548*** (7.371)	0.533*** (7.120)	0.479*** (6.249)
부채비율	-0.073 (-0.619)	-0.070 (-0.595)	-0.069 (-0.579)	-0.070 (-0.907)	-0.049 (-0.638)	-0.039 (-0.497)
매출액총이익율	0.114 (0.779)	0.112 (0.760)	0.111 (0.754)	0.090 (0.991)	0.230** (2.511)	0.295*** (3.136)
ln(연구개발투 자비)	0.258** (2.030)	0.264** (2.070)	0.266** (2.081)	-0.007 (-0.090)	-0.029 (-0.387)	-0.068 (-0.892)
무형자산/ 총자산	0.200 (1.652)	0.195 (1.600)	0.186 (1.522)	0.161* (1.938)	0.076 (0.908)	0.018 (0.216)
경영환경 변화여부 더미	0.068 (0.595)	0.071 (0.617)	0.086 (0.751)	-0.165** (-2.140)	-0.179** (-2.304)	-0.165** (-2.076)
Adjust R ²	0.292	0.284	0.279	0.281	0.271	0.234
N	68	68	68	146	146	146
F	2.870***	2.799***	2.757***	4.795***	4.627***	3.974***

주: 1) ()는 t 값임

2) *, **, ***는 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의함을 의미함

3) 산업더미도 통제변수로 사용하였으나 보고하지 않음

설을 통째로 부정하는 것으로 볼 수는 없다.

기타 통제변수로 사용한 변수 중 매출액 변수의 계수는 모든 회귀식에서 통계적으로 유의미한 양의 값을 가지고 있어 기업규모가 혁신역량에 긍정적 효과를 미친다는 기존의 논의(Cohen(1995), Rogers(2004))를 지지하고 있다. 이에 반해 부채비율은 음의 값을 보이고 있으나 통계적으로 유의미하지는 않았으며, 또한 암묵적 지식의 정도를 나타내어 혁신역량 성과에 긍정적 효과를 나타낼 것으로 기대한 무형자산의 비중도 양의 값을 보이고는 있으나 통계적 유의성이 없었다.11)

다른 한편 매출액총이익율 변수와 연구개발투자비에 자연로그를 취한 변

<표-6> 수정 조응여부 더미를 사용한 경우

	특허		특허+실용신안		특허+실용신안+디자인	
ln매출액	0.370*** (5.050)	0.440*** (6.500)	0.373*** (5.091)	0.441*** (6.528)	0.379*** (5.193)	0.450*** (6.693)
부채비율	-0.020 (-0.281)	-0.032 (-0.463)	-0.018 (-0.258)	-0.031 (-0.445)	-0.018 (-0.253)	-0.031 (-0.452)
매출액총이익율	0.134 (1.628)	0.149* (1.831)	0.142* (1.719)	0.157* (1.921)	0.151* (1.838)	0.167** (2.054)
ln(연구개발투자비)	0.053 (0.783)	0.078 (1.140)	0.056 (0.816)	0.080 (1.179)	0.052 (0.765)	0.078 (1.150)
무형자산/총자산	0.035 (0.468)	0.035 (0.476)	0.030 (0.405)	0.030 (0.410)	0.026 (0.353)	0.026 (0.357)
수정 다양성기준 더미	0.112 (1.562)		0.107 (1.488)		0.110 (1.539)	
수정 조응여부 더미		0.163** (2.415)		0.166** (2.468)		0.176*** (2.617)
N	207	207	207	207	207	207
Adjust R ²	0.146	0.160	0.146	0.162	0.151	0.170
F	3.354***	3.636***	3.354***	3.676***	3.454***	3.828***

주: 1) ()는 t 값임

2) *, **, ***는 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의함을 의미함

3) 산업더미도 통제변수로 사용하였으나 보고하지 않음

11) 여기서 무형자산의 비중이 유의미한 값을 갖지 못한 이유로서는 한국 기업의 경우 아직 암묵지를 특허와 같은 명시지로 만드는 능력이 부족하기 때문이라고 생각된다(Nonaka and Takeuchi(1999)).

수의 계수는 두 그룹에서 상반되는 흥미로운 결과가 나타나고 있다. 즉 연구 개발투자비 변수가 전문경영체제에서는 예상대로 혁신성과에 양의 방향으로 통계적으로 유의미한 영향을 미치는 것으로 나온 반면, 오너경영체제에서는 통계적 유의성이 없었다. 다른 한편 매출액총이익율변수는 오너경영체제에서는 예상대로 혁신성과에 양의 방향으로 통계적으로 유의미한 영향을 미치는 것으로 나온 반면, 전문경영체제에서는 통계적 유의성이 없었다.¹²⁾

<표-6>은 수정된 다양성을 기준으로 기업지배구조의 다양성의 크기를 사용하여 경영환경 변화유무와 조용시킨 더미변수를 사용하여 우리의 가설을 검증한 결과이다. 표에서 보면 단순한 조용더미 변수를 사용한 경우(<표-4>)보다 전반적으로 회귀식의 설명력이 증가하고 있으며, 조용여부 더미변수의 t값도 증가하고 있음을 알 수 있다.

여기서도 기존의 대리인 이론과 역량론의 주장을 동시에 검증하기 위해 수정 다양성 기준 더미변수를 사용하여 회귀 분석한 결과도 동시에 보고하고 있는데, 동 변수의 회귀계수는 전반적으로 통계적 유의성이 없는 반면, 수정 조용여부 더미변수의 회귀계수는 일관되게 양의 값을 가지고 있으며 95% 내지는 99%의 신뢰도로 통계적 유의성도 가지고 있는 것으로 나오고 있다. 이를 통해 우리는 혁신역량의 창출에는 경영환경과 기업지배구조간 조율이 중요하다는 우리의 가설을 재확인할 수 있다.

<표-7>은 <표-6>에서 적용된 기업지배구조의 다양성 기준에 따라 다양성이 큰 지배구조를 가지고 있는 그룹과 작은 지배구조를 가지고 있는 그룹으로 분리하여 동일한 모형의 회귀분석을 실시한 결과를 나타내고 있다. 여기서 보면 회귀식의 설명력이 크게 증가하고 있어 두 그룹 사이에 회귀계수가 구조적으로 다를 가능성이 있음을 짐작할 수 있다.¹³⁾

<표-7>에서 보는 바와 같이 다른 통제변수의 경우에는 <표-5>에서와 유사한 결과가 나타나고 있으며, 다만 경영환경 변화여부 더미변수의 계수

12) 이에 관한 본격적인 해석은 본 논문의 범위를 벗어나는 주제이므로 별도의 연구에서 해명될 필요가 있을 것이다.

13) 이 경우에는 다양성이 큰 그룹에서 일부 산업더미변수가 회귀식에 포함되지 않아 두 그룹에서 설명변수의 숫자가 달라지므로 Chow의 F검증을 적용할 수 없었다.

값은 앞의 <표-5>에서와는 달리 두 그룹에서 모두 우리의 예상대로 나오고 있음을 알 수 있다. 즉 다양성이 큰 그룹에서는 양의 값을 가지고 다양성이 작은 그룹에서는 음의 값을 가지면서 대부분의 경우 95% 수준의 신뢰도로 통계적 유의성도 가지고 있는 것으로 나오고 있어, 이를 통해서도 조응여부가 중요하다는 우리의 가설이 기각되지 않음을 알 수 있다.

특히 기업지배구조의 다양성 분류기준으로 수정된 기준이 보다 현실적합성을 가지는 것으로 볼 수 있는데, 이는 혁신역량 창출을 위한 기업지배구조 개혁과 관련하여 다음과 같은 두 가지 시사점을 던져주는 것으로 해석할 수 있다. 첫째, 경영환경이 급속히 변화하는 오늘날의 경영환경에서 오너출을 위라고 하더라도 외국인이 경영에 참가하는 경우에는 혁신역량을 충분히 확충할 수 있으며, 창출을 위라고 하더라도 사외이사의 견제가 없으면 혁신역량을 제대로 발휘할 수 없다는 점을 시사하고 있다.

<표-8>에서는 이러한 점을 보다 확실히 살펴보기 위해 전체 표본을 오너경영체제와 전문경영체제로 구분하여 <표-6>에서와 동일한 모형의 회귀분석을 실시한 결과를 제시하고 있다. 여기서도 그룹을 구분한 앞의 <표-5> 및 <표-7>에서와 마찬가지로 모든 회귀식의 설명력이 크게 증가하고 있고, 동일한 회귀계수의 유의성도 그룹 사이에 차이가 있어, 두 그룹의 회귀계수가 구조적으로 상이할 수 있음을 암시하고 있다.¹⁴⁾

여기서 보면 두 그룹에서 모두 수정 조응여부 더미가 양의 값을 가지고 있고 오너경영체제의 특허등록 건수를 종속변수로 사용한 경우의 90% 신뢰도를 가지는 경우 이외의 모든 경우에서 95% 수준의 신뢰도로 통계적 유의성도 가지고 있다. 이는 전문경영체제라고 하더라도 사외이사가 2인 미만이면 경영환경이 급속히 변화할 경우 혁신역량을 제대로 갖출 수 없으며, 오너경영체제라고 하더라도 외국인의 경영참여가 있으면 경영환경이 급속히 변화하더라도 충분히 혁신역량을 갖출 수 있음을 의미한다.

둘째로, 표본기업 221개의 분포를 살펴보면 오너경영체제라고 응답한 기

14) 이 경우 결측치로 인해 그룹을 구분한 경우와 그렇지 않은 경우의 회귀분석에 포함된 표본의 수가 상이하므로 Chow의 F검정을 실시할 수 없었다.

<표-7> 수정된 기준으로 다양성이 큰 그룹과 작은 그룹으로 구분한 회귀분석 결과

	다양성 大			다양성 小		
	특허	특허+ 실용신안	특허+ 실용신안+ 디자인	특허	특허+ 실용신안	특허+ 실용신안+ 디자인
ln매출액	0.632*** (4.003)	0.629*** (3.957)	0.634*** (3.991)	0.526*** (7.564)	0.501*** (7.095)	0.435*** (5.982)
부채비율	0.023 (0.122)	0.031 (0.163)	0.037 (0.196)	-0.084 (-1.190)	-0.061 (-0.851)	-0.041 (-0.558)
매출액총이익율	0.340 (1.502)	0.337 (1.480)	0.328 (1.441)	0.084 (1.022)	0.222*** (2.660)	0.292*** (3.394)
ln(연구개발투자비)	0.360* (1.975)	0.367* (2.001)	0.372* (2.030)	-0.107 (-0.243)	-0.032 (-0.456)	-0.052 (-0.706)
무형자산/총자산	-0.253 (-1.099)	-0.261 (-1.127)	-0.269 (-1.162)	0.173** (2.305)	0.087 (1.143)	0.019 (0.238)
경영환경 변화여부 더미	0.347* (2.059)	0.355** (2.095)	0.384** (2.263)	-0.166** (-2.360)	-0.178** (-2.499)	-0.172** (-2.38)
Adjust R ²	0.531	0.525	0.525	0.256	0.235	0.187
N	30	30	30	176	176	176
F	4.085***	4.011***	4.017***	5.042***	4.607***	3.695***

주: 1) ()는 t 값임

2) *, **, ***는 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의함을 의미함

3) 산업더미도 통제변수로 사용하였으나 보고하지 않음

업이 151개였는데 그중 외국인이 경영에 참여하고 있는 기업은 7개에 불과하고, 전문경영체제라고 응답한 기업 70개 중에서 2인 이상의 사외이사를 선임하고 있는 기업은 25개였다. 결국 총 221개 기업 중 최소한의 다양성을 갖춘 기업은 14.5%에 불과한 32개에 그치고 있다.

이는 결국 우리나라의 경우 정보화/글로벌화로 시장과 기술이 급속히 변화하는 오늘날의 경영여건에서 혁신역량을 창출하기에 적합한 지배구조를 갖춘 기업이 지극히 미미한 비중을 차지하고 있음을 의미한다. 이런 상태로는 경영환경이 급속히 변하고 불확실성이 증대하고 있는 상황에서 기업의 경쟁력이 급속히 추락할 것이 예상되는 바, 국가경쟁력 제고를 위해서도 기

<표-8> 전문경영체제와 오너경영체제의 두 그룹으로 구분한 회귀분석 결과

	전문경영체제			오너경영체제		
	특허	특허+ 실용신안	특허+ 실용신안+ 디자인	특허	특허+ 실용신안	특허+ 실용신안+ 디자인
ln매출액	0.568*** (5.057)	0.564*** (4.993)	0.567*** (4.999)	0.546*** (7.325)	0.530*** (7.070)	0.480*** (6.279)
부채비율	-0.034 (-0.230)	-0.030 (-0.201)	-0.028 (-0.185)	-0.069 (-0.891)	-0.048 (-0.622)	-0.041 (-0.518)
매출액총이익율	0.190 (1.265)	0.190 (1.256)	0.194 (1.280)	0.089 (0.973)	0.229** (2.486)	0.293*** (3.125)
ln(연구개발투자비)	0.340*** (2.695)	0.346*** (2.731)	0.348*** (2.737)	0.004 (0.048)	-0.018 (-0.237)	-0.055 (-0.725)
무형자산/총자산	0.097 (0.792)	0.092 (0.742)	0.083 (0.671)	0.153* (1.843)	0.067 (0.807)	0.011 (0.128)
수정 조응여부더미	0.266** (2.271)	0.268** (2.275)	0.279** (2.358)	0.149* (1.953)	0.162** (2.106)	0.175** (2.231)
N	62	62	62	146	146	146
Adjust R ²	0.393	0.385	0.381	0.276	0.267	0.238
F	3.674***	3.590***	3.543***	4.719***	4.541***	4.037***

주: 1) ()는 t 값임

2) *, **, ***는 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의함을 의미함

3) 산업더미도 통제변수로 사용하였으나 보고하지 않음

업지배구조의 개혁이 시급한 과제임을 알 수 있다.

IV. 결 론

지금까지 우리는 기업을 둘러싼 환경변화가 급격하게 일어나는 상황에서 기업의 경쟁력을 결정짓는데 중요한 혁신역량과 기업지배구조 사이의 관계를 이론적·실증적으로 분석하였다. 연구결과에 따르면 기업이 창출하는 혁신역량으로부터의 순이익을 극대화하기 위해서는 기업이 처한 경영환경에 조응하는 기업지배구조가 확립되어야 한다.

예를 들어 기업이 처한 시장이나 기술의 환경변화가 클 때에는 다양한 경제주체들의 견해가 반영될 수 있는 소위 다양성이 큰 기업지배구조가 혁신역량을 창출하는데 적합하다. 이에 반해 기업의 환경이 비교적 안정적인 경우에는 상대적으로 적은 경제주체들에 의해 의사결정이 이루어지는 독단적 기업지배구조가 적합하다.

혁신역량의 창출에 유리한 기업지배구조는 기업이 처한 환경과 조응되어야 한다는 본 연구는 다음과 같은 의의를 가지고 있다. 우선 기존의 기업 혁신역량에 관한 논의는 주로 대리인 이론에서 이루어졌다. 하지만 이들 논의는 기업의 생산부분과 관련 있는 혁신역량이나 그 창출과정을 직접적으로 다루지 않고 이와 관련된 비용 측면을 중심으로 이루어졌다. 이에 반해 역량론을 바탕으로 한 본 연구는 혁신역량을 명시적으로 고려하여 이의 창출에 적합한 기업지배구조 유형이 존재한다는 것을 밝혔다.

둘째, 그러나 기존의 역량론에서는 기업의 다양성과 혁신역량과에 나타나는 긍정적 효과만 고려하였다. 그 결과 이들 논의에서 바람직한 지배구조 유형은 될 수 있으면 기업 내 모든 다양한 경제주체가 참여하여야 한다는 것이었다. 이에 반해 본 논문에서는 혁신역량과 양의 관계에 있는 다양성이 기업지배구조와 관련하여서는 음의 관계(=조정비용)에 있다는 것을 명시적으로 고려함으로써 바람직한 기업지배구조가 반영하여야 하는 최적 다양성 수준을 결정할 수 있게 하였다.

셋째, 기업 환경에 따라 혁신과 관련된 바람직한 지배구조 유형이 다르다는 것을 밝혔다. 이는 기존 논의에서 말하는 것처럼 혁신역량과 관련된 적

합한 지배구조 유형이 특정 단일의 유형이 아니라는 것을 말한다. 이는 또한 최근 혁신역량과 관련하여 주주 중심의 기업지배구조가 바람직한 것인가에 대한 이분법적 주장에 의문을 제시하고 있고, 실제 경험적 자료를 이용한 실증분석을 통해 이 같은 이분법적 시각이 타당하지 않다는 것을 밝혔다.

마지막으로 한국에 만연해 있는 오너경영체제의 개선과 관련된 부분이다. 지금도 한국에서는 오너경영체제에 대한 부정적 시각과 이에 대한 제도 개선이 필요하다는 주장이 자주 제기되고 있다. 그러나 본 연구에 따르면 사회일각에서 주장하듯이 오너경영체제가 반드시 기업의 혁신역량에 악영향을 끼치는 것으로 볼 수 없고, 설사 이들이 기업의 혁신역량 창출에 부적절할지라도 오너에 대해 상대적으로 자유로운 외국인과 같은 경제주체가 의사결정구조에 참여하도록 적극 유도함으로써 이를 극복할 수 있다는 것을 실증분석을 통해 보여주었다.

이는 오너체제에 대한 개편의 필요성이 사회적으로 높아졌을 때 이들 체제에 직접적으로 영향을 주는 급진적 정책이 아닌 다른 경제 주체의 참여를 유도하는 비교적 점진적 정책을 통해 오너경영체제를 혁신역량의 창출에 부합되는 방향으로 개선시킬 수 있다는 것을 의미한다. 이와 같은 사실은 급진적 정책을 실시하였을 때 발생할 수 있는 사회적 비용을 절감시킬 수 있다는 것도 동시에 시사하고 있다.

또한 전문경영체제가 혁신역량의 창출에 우월하다는 일반적인 인식도 불식되어야 한다. 앞의 실증분석 결과에서도 나타난 바와 같이 전문경영체제라고 하더라도 사외이사와 같은 전문경영자와 독립적인 경제주체의 경영참여가 충분치 않으면 오너경영체제와 다름이 없다. 전문경영자가 독단적인 경영을 하는 경우에는 대리인 문제로 인해 오히려 오너경영체제보다 혁신역량의 창출에 더욱 나쁜 영향을 미칠 수도 있는 것이다. 따라서 기업지배구조를 전문경영체제로 유도할 경우에도 전문경영자의 독단 경영으로 흐르지 않도록 유의할 필요가 있다 하겠다.

<참고 문헌>

- OECD, 『과학과 기술의 경제학』, 이근 외 역, 경문사, 1995.
- Ahuja, G. and R. Katila, “Technological Acquisitions and the Innovation Performance of Acquiring Firms: A Longitudinal Perspective,” *Strategic Management Journal* 22(3), 2001, pp. 197-220.
- Amable, B. *The Diversity of Modern Capitalism*, Oxford University Press, 2003.
- Cohen, M. D. and D. A. Levithal, “Absorptive Capacity: A New Perspective on Learning and Innovation,” *Administrative Science Quarterly* 35, 1990, pp. 128-152.
- Cohen, W., “Empirical Studies of Innovative Activity,” In P. Stoneman(ed.), *Handbook of the Economics of Innovation and Technological Change*, Cambridge: Basil Blackwell, 1995, pp. 82-264.
- Farnha, J., “Corporate Governance: A Survey of the Literature,” 2003, <http://www.ssrn.com>.
- Geletkanycz, M. A., B. K. Boyd and S. Finkelstein, “The Strategic Value of CEO External Directorate Networks: Implications for CEO Compensation,” *Strategic Management Journal* 22(9), 2001, pp. 889-898.
- Grossman S. J., and O. D. Hart, “The Cost and Benefit of Ownership: A Theory of Lateral and Vertical Integration,” *Journal of Political Economy* 94, 1986, pp. 691-719.
- Hagedoorn, J. and M. Cloudt, “Measuring Innovative Performance: Is There an Advantage in Using Multiple Indicators?,” *Research Policy* 32, 2003, pp. 1365-1379.
- Hall, P. and D. Soskice, *Varieties of Capitalism. The Institutional Foundation of Comparative Advantage*, Oxford: Oxford University

- Press, 2001.
- Hart, O. D., *Firms, Contracts, and Financial Structures*, Oxford University Press, 1995.
- Katila, R. and G. Ahuja, "Something Old, Something New: A Longitudinal Study of Search Behavior and New Product Introduction," *Academy of Management Journal* 45(6), 2002, pp. 1183-1194.
- Kogut, B. and U. Zander, "Knowledge of the Firm, Combinative Capability and the Replication of Technology," *Organization Science* 3, 1992, pp. 383-397.
- Langlois, R. and N. Foss, "Capabilities and Governance: the Rebirth of Production in the Theory of Economic Organization," DRUID Working Papers 97-2, 1997.
- March, J. G., "Exploration and Exploitation in Organizational Learning," *Organization Science* 2(1), 1991, pp. 71-87.
- Morck, R. K., *A History of Corporate Governance Around the World: Family Business Groups to Professional Managers*, University of Chicago Press, 2005.
- Nonaka, I. and H. Takeuchi, "A Theory of the Firm's Knowledge Creation Dynamics," in *The Dynamic Firm*, Oxford University Press, 1999.
- Nooteboom, B., "Governance and Competence: How Can They Be Combined?," ERS-2002-25-org, 2002.
- Nooteboom, B., W. Haverbeke, G. Duysters, V. Gilsing, and A. Oord, "Optimal Cognitive Distance and Absorptive Capacity," *Research Policy* 36, 2007, pp. 1016-1034.
- Penrose, E. T., *The Theory of the Growth of the Firm*. Basil Blackwell, Oxford, 1959.

- Richardson, G. B., "The Organization of Industry," *The Economic Journal* 82 (127), 1972, pp. 883-896.
- Rogers M., "Networks, Firm Size and Innovation," *Small Business Economics* 22, 2004, pp. 141-153.
- Sanders, W. G., and M. A. Carpenter, "Internationalization and Firm Governance: The Roles of CEO Compensation, Top Team Composition and Board Structure," *Academy of Management Journal* 41(2), 1998, pp. 158-178.
- Singh, M. and W. N. Davidson III, "Agency Costs, Ownership Structure and Corporate Governance Mechanism," *Journal of Banking and Finance* 27, 2003, pp. 973-1000.
- Teece, D., "Explicating Dynamic Capabilities: The Nature and Microfoundations of (Sustainable) Enterprise Performance," *Strategic Management Journal*, 28(3), 2007, pp. 1319-1350.
- Teece, D. J., G. Pisano, and A. Shuen, "Dynamic Capabilities and Strategic Management," *Strategic Management Journal* 18(7), 1997, pp. 509-534.
- Winter, S. G., "Understanding Dynamic Capabilities," *Strategic Management Journal* 24, 2003, pp. 991-995.