

이사회 독립성과 이사회 관여: 정보 제공 및 공유를 중심으로¹

Examination of Board Independence and Board Involvement: The Role of Information Provision and Sharing

윤현중 (Hyunjoong Yoon) 강원대학교 경영회계학부에서 조교수²

ABSTRACT

There is a growing awareness about the role of the board of directors in decision making, which is crucial to vitalize board activities in Korean firms. Given the academic and social needs, the current study is designed to identify the relationship between board independence and the board involvement of directors, highlighting the important aspects of information provision from diverse channels and information sharing among external directors. In this study, I include not only traditional variables to address the structural independence of the board but also the information provision and information sharing variables to explain how external directors, on average, are involved in board decisions. The research results from 136 Korean business samples show positive relationships between board independence and board involvement, but the influence of information provision and sharing proves to be significant in increasing the level of the board involvement of external directors. These findings suggest that active communication and information sharing among external directors, as well as an independent structural design for the board of directors, are important factors to improve the level of board involvement. Based on these results, the current paper provides theoretical and practical implications for corporate governance and knowledge management. Future research directions and limitations are also discussed.

Keywords: Board Independence, Board Involvement, Information Providing, Information Sharing, Knowledge Management

¹ 논문접수일: 2016년 9월 29일; 1차 수정: 2016년 11월 17일; 게재확정일: 2016년 11월 24일
본 연구는 2015년도 강원대학교 대학회계 학술연구조성비 연구비 지원을 받았음(관리번호: 520150504).

² 제1저자, 교신저자, 033-250-6146, hyoon@kangwon.ac.kr

I. 서론

모든 상장 대기업은 주요 의사결정들을 평가하고 승인하는 이사회를 가지고 있다. 이사회 구성 인원 중에서 사외이사는 기업 운영에 있어 최고경영자의 의사결정을 보완할 수 있을 뿐만 아니라 기업의 중요한 의사결정을 내려야 하는 경우 최고경영자 보다는 주주 입장에서 판단하고 행동할 수 있기 때문에 기업 지배 구조 논의의 핵심으로 평가받고 있다 (Finkelstein & D'Aveni, 1994; Jensen & McKling, 1976).

이사회와 관련된 다양한 연구 주제들 중에서 이사회의 전략적 의사결정과 관련된 연구들은 이사회 의사결정이 기업의 파산 (Daily & Dalton, 1994), 연구개발비의 지출 정도 (Baysinger, Kosnik, & Turk, 1991), 최고경영자의 보수 결정 (Davis, 1991), 인수합병에 대한 기업의 대응 양상 (Kosnik, 1990), 기업의 재원조달 방법 (Sterns & Mizruchi, 1993; Wade, O'Reilly, & Chandratat, 1990) 등과 같은 다양한 결과에 영향을 미친다고 논의하고 있다. 그리고 이 경우 이사회가 경영진으로부터 독립성이 부족하면 이사회를 수동적이게 만들 수 있기 때문에 이사회 의사결정의 유효성을 위해서는 이사회의 구조적 독립성이 무엇보다 중요하다고 논의하고 있다 (Westphal, 1999; 김봉진, 2012; 김봉진·한주희, 2012; 윤현중, 2000).

비록 이처럼 이사회의 구조적 독립성이 이사회 의사결정과 관련된 논의에서 중요하게 고려되고 있지만 현존하는 논의들은 이사회의 실질적인 의사결정이 어떻게 이루어지는지에 대해 직접적인 논의의 초점을 맞추지는 못하고 있다. 그 이유는 이사회 자체가 중요한 의사결정이 이루어지는 집단인 만큼 외부와 격리되어 직접적인 자료 수집이 어렵기 때문일 것이다. 그러나 이러한 자료 수집의 어려움은 이사회와 관련된 직접적인 연구가 진행되지 못하게 하고 있으며, 이사회 의사결정

이 진공관 안에서 이루어지는 것처럼 묘사되는 주요 원인이 되고 있다. 더구나 이사회를 활성화해야 한다는 논의는 한국에서 오랫동안 지속되어 왔지만 이사회 내에서 의사결정에 필요한 정보가 어떻게 흐르고 있는지 그리고 이러한 정보 흐름들이 이사회의 의사결정에 어떠한 영향을 미치는 지를 파악한 연구는 극히 제한적인 상황이다. 따라서 이사회 의사결정에 대한 보다 중요한 논의를 끄집어 내기 위해서는 이사회 내에서 실제 의사결정이 어떻게 이루어지고 있는지, 사외이사가 이사회 의사결정에 참여하기 위한 실질적인 조건은 과연 무엇인 지와 같은, 보다 다양하지만 직접적인 논의들이 제공될 필요가 있다.

이에 본 연구에서는 우선 이사회의 구조적 특성 중에서 전체 이사회 구성원 중에서 사외이사가 차지하는 구성 비율 및 최고경영자가 이사회 의장을 겸직하는 구조에 주목하여 이러한 이사회 구조 설계 변수들과 사외이사들의 이사회 감시 활동간의 관련성을 일차적으로 분석하고자 한다. 다음으로, 사외이사들에게 정보를 제공하는 원천이 다양한 경우를 그렇지 않은 경우와 비교하고 사외이사들간에 정보가 공유되는 경우를 그렇지 않은 경우와 비교하여 과연 이사회 의사결정과 관련된 정보 제공과 공유가 과연 사외이사들의 이사회 관여를 높이는 지를 분석하고자 한다. 이를 위해 본 연구는 이사회의 다양한 활동을 설명할 수 있는 개념들 중에서 '이사회 관여(board involvement)'에 초점을 맞추고자 하며, 상술한 사외이사의 이사회 관여 정도를 높이기 위해서 이사회의 구조적 독립성이 중요한지 아니면 정보 제공 및 공유와 같은 "실질적인" 독립성이 중요한지에 대해 직접적으로 검토할 것이다.

본 연구의 분석결과는 우선 본 연구는 이사회를 활성화시킬 수 있는 조건들을 구조적인 측면뿐만 아니라 정보와 관련된 측면에서 파악하고 있기 때문에 이사회를 활성화시키기 위한 다양한 조건에 관심을 가진 실무자들에게 시사점을 제공하리라 생각한다. 다음으

로, 본 연구에서 이용하고 있는 조사 자료는 한국에 사외이사 제도가 처음 도입된 시점에서 조사된 자료이기 때문에 제도화 초기 사외이사들의 이사회 관여와 관련된 정보를 포함하고 있어 본 연구가 제공하는 분석 결과는 이사회 제도 및 제도변화에 관심을 가지고 있는 연구자들에게 귀중한 자료로 활용되리라 생각한다. 마지막으로, 본 연구는 지식경영에서 중요하게 고려하고 있는 정보 제공과 공유가 사외이사의 이사회 관여를 얼마나 증대시킬 수 있는지 여부를 검토하고 있다는 점에서 지식경영의 개념 적용에 관심을 가진 연구자들에게 시사점을 제공할 것이다.

이를 위해 본 연구는 먼저 이사회 활동과 이사회 독립성간의 관계에 대해 설명할 것이며, 이후 정보가 이사회 의사결정과 관련된 연구에서 왜 중요하게 고려되어야 하는지에 대해 기술할 것이다. 다음으로, 이사회 독립성과 이사회 관여와 관련된 기존 논의들을 검토할 것이며, 이사회 관여에 영향을 미치는 구조적 독립성과 실질적 독립성의 효과에 대한 가설을 제시할 것이다. 마지막으로, 위의 가설들을 검토하기 위해 사용한 자료, 연구방법, 분석결과 및 시사점, 그리고 연구의 한계에 대해 논의하고자 한다.

II. 이론적 배경

2.1 이사회 구조 설계로부터 이사회 활동으로

기업의 중요한 의사결정은 이사회에서 결정되기 때문에, 이사회 의사결정에 최고경영자와 임원들이 얼마나 관여하는지, 혹은 관여해야 하는지에 대한 논의는 기업지배구조 연구의 핵심이라 할 수 있다 (Westphal, 1999; Westphal & Zajac, 2013). 특히 이사회의 의사결정에 관심을 가진 초기 연구자들은 ‘이사회 의사결정의 독립성(board independence)’이 중요하다는 점을 인식하고 있기 때문에 이사회 의사결정이 이루어지

는 구조적인 측면에 관심을 가졌다 (e.g., 김봉진·한주희, 2012; 전무경·이기는, 2013). 그렇지만 최근 이러한 연구 흐름은 보다 다양한 특성들이 어떻게 조직의 다양한 가치들과 연결되어 구체적인 조직 행동으로 나타날 수 있는지에 초점을 맞추고 있으며, 이러한 논의의 초점은 구조적인 측면에서 점차 행태주의 관점으로 변화하고 있음을 의미한다 (박선현, 2015).

전통적인 논의들은 이사회 구조가 사외이사의 독립성을 증가시키는 방향으로 설계되는 경우에 이사회가 최고경영자의 영향력에서 벗어나 독립적으로 결정할 수 있기 때문에 기업가치 증대 측면에서 독립적인 이사회 구조가 우월하다는 시각을 제공하고 있다 (Pearce & Zahra, 1992; Rosenstein & Wyatt, 1990; Schellenger, Wood, & Tashakori, 1989). 예를 들어, Baysinger & Burtler(1985)의 연구에서는 1970년부터 1980년까지 포브스(Forbes)에 등재된 266개 기업을 대상으로 분석하여 사외이사가 많은 구조를 가진 기업일수록 기업의 재무적 성과가 높다는 것을 발견했다. 이와 유사하게, Essamel & Watson(1993)의 연구는 영국 기업을 대상으로 한 연구에서 사외이사의 수가 많을수록 기업의 성과가 높다는 것을 밝히고 있다 (강윤식·국찬표, 2012).

한편, 이사회 구조적 특성과 기업가치에 초점을 맞춘 연구들도 중요하게 고려되고 있지만 이사회 구조가 이사회와 관련된 다양한 활동들에 어떠한 영향을 미치는지에 대한 관심은 점차 구조주의적 시각으로부터 벗어나 행태론적인 시각을 형성하게 되었다 (e.g., Westphal & Zajac, 2013 참고). 그 이유는 기존 연구의 분석결과 이사회 활동을 보장하는 독립적인 구조가 반드시 이사회 감시 활동을 보장하지는 않았기 때문이며 (Byrd & Hickman, 1992; Yermack, 1996), 사실 몇몇 연구들에서 독립적인 사외이사의 존재가 오히려 기업가치에 오히려 부정적이라는 분석 결과도 제시되었기 때문이다 (Agrawal & Knoeber, 2001;

Chaganti, Mahajan, & Sharma, 1985; Hermalin & Weisback, 1991). 이러한 예상치 못한 분석 결과들은 연구자들로 하여금 이사회 의 기능 및 사외이사의 존재 자체에 대한 의문을 제기하게 된 주요 계기가 되었으며 (e.g., Jensen & Meckling, 1976), 그 결과 이사회 의 구조적 특성을 넘어 보다 근본적인 논의가 제공되어야 한다는 논의를 형성하게 되었다 (Sonnenfield, 2003; Westphal & Zajac, 2013, 김용민; 1999; 박선현, 2015). 이사회를 둘러싼 이러한 행태론적인 접근법은 이사회 내에서 사외이사의 역할을 보다 직접적으로 묘사하려는 시도로 (Westphal, 1999; McDonald, Khanna, & Westphal, 2008), 이사회 의 구조적 시각에서 벗어나 이사회 의사결정 및 활동에 보다 초점을 맞추는 필요성을 제안하는 것이다 (Westphal & Khanna, 2003; Westphal, Park, McDonald, & Hayward, 2012; Westphal & Zajac, 2013).

2.2 사외이사의 실질적인 의사결정과 관여를 중심으로

앞에서 살펴 본 바와 같이, 최근 연구자들은 이사회 의 보다 실질적인 행동들, 특히 이사회 의사결정에 사외이사가 얼마나 관여할 수 있는 지에 보다 많은 관심을 가지게 되었다. 이 경우 사외이사의 ‘이사회 관여 (board involvement)’의 개념이 중요하게 부각되는데, 이 개념은 사외이사가 이사회 의사결정에 얼마나 많은 시간과 노력을 투입하는 지와 관련된 것으로 (Judge & Zeithaml, 1992; Westphal, 1999), 사외이사의 역할 중에서 최고경영자를 얼마나 잘 감시 감독하는지를 측정할 수 있는, 사외이사의 주요 행동을 평가할 수 있는 평가 지표 중의 하나로 파악되고 있다.

다음과 같은 연구들은 사외이사의 이사회 관여를 직접적으로 파악하고 있는 대표적인 연구들이다. 첫째, Judge & Zeithaml(1992)의 연구는 포춘(Fortune) 500에 해당하는 기업들 중에서 200개 기업을 선정

하여 이사회 규모, 사내이사의 구성 비율, 최고경영자가 이사회 의장을 겸직하는지 여부, 그리고 조직 연령과 조직 규모가 이사회 관여를 결정하는 주요 영향 요인임을 분석하였다. 이 경우 흥미로운 점은 최고경영자가 이사회 의장을 겸직하는 구조는 주주들의 이익에 부(-)의 효과를 미치는 것으로 나타났으나, 산업을 통제된 뒤에는 이 효과는 더 이상 유의미하지 않았다는 점이다. 둘째, Johnson, Hoskisson, & Hitt(1993)의 연구는 92개 미국 기업을 대상으로 조사하여, 사외이사의 구성 비율이 기업 구조조정(restructuring)에 미치는 영향을 파악하였다. 이 경우 위의 연구와는 반대로, 사외이사가 이사회를 대표할 수 있는지 여부, 사외이사의 지분(equity)이 과연 기업성고가 감소할 때 이사회 의 사외이사로 하여금 기업의 구조조정에 관여하게 하는 주요 예측치가 되는 지 여부를 확인했다. 셋째, Westphal(1999)의 연구는 이사회 의 관계적인 측면에 초점을 맞추었고 포브스(Forbes) 지에 등재된 1,000개의 기업 중에서 600개 기업을 선정하여 이사회 관여를 결정하는 요인들 및 이사회 관여의 결과를 검토하였다. 분석결과 이사회 규모, 최고경영자가 이사회 의장을 겸직하는 구조는 사외이사의 이사회 관여에 정(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났지만 대표이사 와 사외이사들간의 비공식적 연결망이 이사회 관여를 예측하는 또 다른 요인임을 확인했다. 넷째, Westphal & Khanna (2003)의 연구는 최고경영자의 견제로 이사회 내에서 특정 사외이사에 대한 ‘사회적 따돌림 (social distancing)’이 나타날 수 있기 때문에 사외이사는 최고경영자의 권력으로부터 자유로울 수 없고 따라서 변화에 대한 사외이사의 실질적인 관여도는 낮을 수 밖에 없다는 점을 미국의 포춘 500에 속하는 421개 기업을 대상으로 한 연구에서 확인하고 있다.

이와 같은 연구 흐름들은 이사회 의 구조적인 측면들을 강조하는 전통에 이사회에 형성된 최고경영자와 사외이사들과의 비공식적인 관계를 주요 분석에 포함

시킨 것이다 (Westphal, 1999; Westphal & Khanna, 2003; McDonald, Khanna & Westphal, 2008). 즉, 실증 연구들은 사외이사가 경영진으로부터 다양한 사회적인 관계를 맺고 있기 때문에 이러한 사회적 관계가 사외이사들이 최고경영자의 영향력으로부터 독립적으로 행동하지 못하게 하며, 이는 사외이사들을 수동적이게 만들고 결국은 기업의 중요한 전략적 의사결정에 관여하지 못하게 한다는 점을 보여주는 것이다 (Hermalin & Weisbach, 1998). 예를 들어, 이사회 내에서 사외이사의 역할이 잘 수행될 것으로 기대되지만 사실 이사회 구성원들은 이사회 의사결정과 관련하여 최고경영자에게 의존할 수 밖에 없기 때문에 사외이사가 이사회 의사결정에 관여할 수 있는 정도는 제한되며, 심지어 최고경영자가 사외이사의 선임 과정에 관여하기 때문에 사외이사가 최고경영자로부터 근본적으로 독립되기 어려울 수 있다는 점을 보여 준다. 이러한 조건들은 사외이사들이 최고경영자를 감시 감독하는데 근본적으로 수동적일 수 밖에 없는 현실적인 한계를 보여주고 있고 최고경영자와 사외이사간의 비공식적인 정보의 통제를 배제하지 않았고 오히려 전제하고 분석하고 있다 (McDonald & Westphal, 2010; Westphal, 1999). 이와 같이 최고경영자와 사외이사들간의 관계에 초점을 맞춘 연구들은 최고경영자와 사외이사들간의 비공식적인 관계가 이사회 의사결정에 중요하며, 이사회 의사결정이 공식적이고 구조적인 측면 이외에도 비공식적이고 관계적인 측면에 의해 실질적으로 영향을 받을 수밖에 없다는 것을 강조한 것으로 볼 수 있다 (McDonald, Khanna, & Westphal, 2008; McDonald & Westphal, 2003, 2010).

2.3 이사회 의사결정과 관련된 정보의 제공과 공유를 중심으로

이처럼 변화하고 있는 최근 추세를 반영하게 되면, 어떤 경우에 이사회가 효과적인지에 대한 논의가 지

속되는데 이 중심에는 정보의 이용가능성이 중요하게 작용하게 된다. 기존 연구들도 이사회 내에서 토의할 정보가 부족하게 되면 사외이사들이 경영진의 감시를 덜 하게 될 것이며, 이는 궁극적으로 이사회 구성원들간의 의사소통과 정보의 부족에 기인할 수 있다는 점에 대해 인정하고 있다 (e.g., Westphal, 1999; 정광선, 1999). 즉, 사외이사가 이사회 의사결정과 관련된 정보가 부족한 경우 제한된 정보만을 가지고 의사결정을 수행해야 하기 때문에 정확한 판단을 내리기 어려운 상황에 빠지거나 혹은 주주 입장에서 행동하려 하더라도 의사결정의 제약이 나타나 제대로 된 결정을 내리기가 쉽지 않다는 것을 의미한다 (Dahya & McConnell, 2005; Westphal & Khanna, 2003).

비록 이와 관련된 논리가 많이 개발되지는 않았지만 본 연구에서는 ‘거래비용이론(transaction cost economics)’의 주요 주장 중에서 개인의 ‘기회주의(opportunistic behavior)’가 나타날 수 있는 몇가지 조건들을 이용하여 정보 제공 및 공유가 왜 실질적인 독립성의 의미를 갖게 되는지를 설명하고자 하며, 인지심리학 중에서 정보를 강조하는 ‘귀인이론(attribution theory)’의 주장을 이용하여 의사결정에 있어 정보가 어떻게 개인의 관여도를 높이는지에 대한 설명을 추가하고자 한다. 우선, 거래비용이론에 따르면, 의사결정과 관련된 정보가 잘 공유되지 않아 특정 개인에게 정보가 밀집 되고 이러한 ‘정보 밀집(information impactedness)’은 특정 개인이 사적 이익을 추구하는 것을 넘어 기회주의적으로 행동할 수 있게 한다는 점을 강조한다 (Williamson; 1964). 여기에 정보가 잘 분포된 경우와 그렇지 않은 경우를 비교하게 되면 ‘정보가 비대칭(information asymmetry)’된 상황에서 의사결정의 질에 차이가 나타날 수 있다는 점을 고려하면 사외이사가 이사회 의사결정에 참여하는 정도를 높이기 위해서는 관련된 정보가 사외이사들에게 즉각적이고 충분하게 제공되어 정보가 이사

회의 특정 집단에 지나치게 편중되어서는 안된다는 것을 의미한다. 그 이유는 만일 정보 부족으로 인해 이사회 구성원들간에 기회주의적인 행동이 나타나게 되면 공동으로 의사결정을 내려야 하는 구성원들간에 신뢰를 저하시키게 되고 이로 인해 의사결정의 질은 전반적으로 더욱 낮아질 수 있기 때문에 이사회 내에서의 정보의 공유와 정보의 균형이 이루어질 필요가 있을 것이다. 다음으로, 인지심리학 중에서 귀인이론의 논리를 따르면, 의사결정 과정에서 행위자들의 행동을 통해 행위의 그 원인을 파악하는 경우, 만일 특정 행동과 관련된 보다 명확한 정보가 제공되지 않게 되면 편파(bias)가 개입될 수 있으며, 이러한 편파는 의사결정의 질을 악화시킬 수 있다 (Taylor & Fiske, 2016). 예를 들어, 정보가 부족하거나 혹은 특정 개인에게 정보가 편중된 경우에는 특정 개인이 상대방의 행동에 대해 정확하게 해석하지 못할 가능성이 높기 때문에 특수한 행동에 대해 내적인 특성으로 잘못 귀인(attribute)하게 될 가능성이 높다. 만일 이사회 의사결정에 필요한 정보의 부족으로 사외이사가 일부 정보만을 가지고 경영자의 행동의 주요 원인을 잘못 파악하게 되면, 이러한 잘못된 귀인은 경영자에 대해 인지한 기본적인 특성에 대한 편견으로 나타나고 믿음 저하로 나타나 의사결정 과정 전반이 왜곡될 수 있을 것이다. 이는 이사회 실질적인 의사결정에 사외이사들이 참여하지 못하게 하는 제약 조건이 될 수 있을 것이다. 이러한 사외이사의 참여 부족이 만일 의사결정을 수행해야 하는 정보의 부족에 기인한다면 결국 의사결정의 질을 낮추는 주요 원인으로 작용할 수 있을 것이다.

이사회 관여와 관련해서, 사외이사들에게 명확한 정보가 제공되는 경우에는 사외이사들이 이사회 의사결정과 관련된 사안들과 관련된 명확한 정보 및 근거 자료를 확보한 것이기 때문에 평가해야 할 기업의 성과에 대해 잘 알 수 있을 것이고 그 결과 정보가 부족한 경우보다 정확한 의사결정을 내릴 수 있을 것이다. 이

러한 논의들은 이사회에서 결정할 사안들에 대한 정보가 제공되고 공유되는 경우는 그렇지 않은 경우보다 사외이사들의 전반적인 이사회 관여도가 높아질 것이라고 예측하게 한다. 또한 사외이사들간에 이사회 의사결정과 관련된 정보가 잘 공유되는 경우는 그렇지 않은 경우보다 어느 한쪽에 정보가 편중되지 않기 때문에 구성원들이 동등한 조건에서 이사회 결정 사안에 대해 토론할 것이며, 이러한 상황에서 사외이사들의 전반적인 이사회 관여도가 높을 것이라 예측하게 한다.

하지만 아쉽게도 지금까지의 연구들은 이사회 공식적, 비공식적인 관계가 이사회 관여에 영향을 미칠 수 있다는 점에 주목하거나 혹은 사외이사의 선임 과정에 초점을 맞추어 최고경영자와 사외이사들간의 비공식적인 관계가 어떻게 합리적 의사결정을 제약하게 되는지를 묘사하고 있을 뿐 (e.g., McDonald et al., 2008), 이사회 의사결정과 관련된 정보가 언제, 얼마나 적시에 제공되는지, 그 정보가 사외이사들로 하여금 얼마나 이사회 의사결정에 관여하게 하는지에 대해 파악하지 못하게 하고 있다. 그렇지만 상술한 바와 같이 사외이사들에게 이사회 의사결정과 관련된 정보를 제공하는지 여부는 사외이사들이 이사회 실질적으로 의사결정을 수행하는데 반드시 필요한 사항이며, 이러한 정보 제공과 공유는 이사회 실질적인 독립성을 의미하는 바, 이사회 회의와 관련된 직접적인 정보 제공과 공유가 사외이사의 이사회 관여에 미치는 효과를 경험적으로 검토할 필요가 있을 것이다.

종합하면, 사외이사가 이사회를 대표하는 구조 또한 최고경영자가 이사회 의장을 겸직하지 않는 구조에서 사외이사들은 최고경영자로부터 독립적일 수 있고 이와 같은 구조적 독립성이 확보되는 경우는 그렇지 않은 경우보다 사외이사의 이사회 관여 정도가 높을 것으로 예측해 볼 수 있을 것이다. 하지만 이사회 의사결정과 관련된 직접적인 정보가 얼마나 사외이사에게 제공되고 있으며 이것이 사외이사들로 하여금 이사회 의

사결정에 관여하게 만드느니, 혹은 사외이사들 상호간에 정보가 공유되는지 여부가 사외이사들이 이사회 의사결정에 더욱 많은 시간과 노력을 투자하는 지에 대한 논의가 아직까지 직접적으로 검토되지 않았다. 하지만 이러한 정보와 관련된 논의들이 검토되면 구조적인 측면에서뿐만 아니라 정보 측면에서 이사회 독립성에 대해 논의할 수 있어 사외이사의 이사회 독립성과 이사회 관여간의 관련성에 대한 보다 포괄적인 설명이 가능하리라 생각된다.

III. 가설 설정

3.1 구조적 독립성: 사외이사의 비중과 이사회 관여

이사회에 사외이사의 비중이 높은 기업일수록 사외이사가 이사회를 대표(representation) 할 가능성이 높기 때문에 사외이사들의 전반적인 이사회 관여 정도는 높을 것이다. 구체적으로, 사외이사가 이사회를 대표한다는 점은 다음 두 가지 상황을 의미한다. 이러한 상황에서는 우선 사외이사가 이사회 의사결정에 대한 보다 많은 책임감과 부담을 느낄 수 있어 이사회 의사결정에 더욱 많은 시간과 노력을 투입하려 할 것이다. 다음으로, 사외이사가 대표하는 이사회는 그렇지 않은 이사회보다 수적으로 다수이기 때문에 사외이사라는 동일한 정체성을 형성하게 하며 그로 인해 사외이사의 발언권이 전반적으로 높을 것이다.

어떤 집단이 특정 집단 내에서 가시화되면, 집단의 사를 표명하기 위하여 보다 적극적으로 발언하고 행동하게 될 것이다. 따라서 최고경영자의 행동을 평가하는데 있어 사외이사가 소수로만 구성된 경우에는 다수의 사내이사로 구성된 이사들에게 책임감을 전가할 수 있기 때문에 혹시 있을지도 모를 최고경영자의 잘못된 판단에 굳이 제동을 걸거나 혹은 이의를 제기해

서 분란을 일으킬 필요성은 크지 않을 것이다 (Adams & Ferreira, 2007). 하지만 사외이사들의 수가 다수인 이사회에서는 혹시 있을지도 모를 최고경영자의 과오에 대해 책임 의식을 가지고 최고경영자의 행동을 감시할 가능성이 높을 것이다. 또한 사외이사들이 다수인 이사회는 사외이사가 소수인 이사회보다 구성원들간에 정체성이 더욱 강하게 드러나 큰 응집력이 나타날 가능성이 높기 때문에 추진력을 가지고 활동할 수 있고 감시 기능이라는 이사회의 원칙을 보다 잘 이끌어 낼 수 있을 것이다. 이러한 논리는 이사회에 사외이사의 비율이 높을수록 사외이사의 이사회 관여가 높을 것이라는 다음 가설을 제시하게 한다.

가설 1. 이사회에 사외이사의 비율이 높은 기업일수록 사외이사의 이사회 관여도가 높을 것이다.

3.2 구조적 독립성: 최고경영자의 이사회 의장 겸직과 이사회 관여

최고경영자가 이사회 의장을 겸직하는 경우보다는 겸직하지 않는 경우에 사외이사의 전반적인 이사회 관여 정도가 높을 것이다. 그 이유는 최고경영자가 이사회 의장직을 동시에 겸직하는 상황은 최고경영자가 이사회 의장이 되어 계획과 승인, 실행과 평가를 동시에 책임지는 상황이기 때문이다. 즉, 이러한 상황 혹은 구조하에서 사외이사는 최고경영자가 수립한 활동 계획에 대한 승인 및 행동 결과에 대한 평가를 모두 객관적이고 비판적으로 평가하기 어려울 수 있다 (Rechner & Dalton, 1991; 1989). 따라서 최고경영자가 이사회 의장을 겸직하는 상황에서는 최고경영자의 이사회 의사결정에 대한 사외이사의 승인 및 평가를 포함한 전반적인 감시 활동이 제대로 이루어질 수 없을 가능성이 높을 것이다 (Berg & Smith, 1978). 즉, 최고경영자가 이사회 의장을 겸임하는 구조에서는 사외이사가 이사회 결정과 관련해서 최고경영자를 감시하

고 감독할 유인이 떨어질 것이고 이로 인해 많은 경우 이사회를 단순한 회의 정도로 변질시킬 가능성이 높을 것이다 (Oliver, 2000).

비록 최고경영자가 이사회 의장을 겸직하는 경우에는 계획과 통제를 동시에 수행하기 때문에 보다 빠른 의사결정이 가능하다는 장점이 있지만 이러한 구조에서는 평가까지도 같이 수행하기 때문에 강력한 권력 기반을 구축함으로써 이사회 감시 기능을 약화시킬 수 있는 단점 또한 나타날 것이다. 그렇기 때문에 최고경영자가 이사회 의장을 겸직하는 구조에서 최고경영자는 다양한 형태로 이사회 의결과 관련된 정보를 왜곡할 수 있다는 점이 기존 연구들에서 많이 논의되고 있다. 예를 들어, 이사회 회의시 의제 선택이나 의사진행 방식을 최고경영자가 임의적으로 주도함으로써 이사회 감시 기능인 감시 활동을 둔화시키게 만들 수 있다는 것이다 (Finkelstein & D'Aveni, 1994). 따라서 일부 연구에서는 최고경영자가 이사회 의장을 겸직하는 경우는 그렇지 않은 경우보다 최고경영자에게 권력 구조가 집중되기 때문에 사외이사가 이사회에 더 많은 시간과 노력을 투입할 가능성은 높지 않을 것이라고 예측해 볼 수 있다. 더구나 최고경영자는 이사들의 선임 과정에도 관여할 수 있기 때문에 (e.g., Callahan, Miller, & Schulman, 2003; Rechner & Dalton, 1989), 이러한 의사결정 구조에서 사외이사가 자신을 뽑아준 최고경영자의 성과를 객관적으로 판단하고 결정하기는 쉽지 않을 것이다. 이러한 논리에 기초하여 최고경영자가 이사회 의장을 겸직하는 경우보다 겸직하지 않는 경우에 사외이사의 이사회 관여가 높을 것이라는 다음 가설을 제시한다.

가설 2. 최고경영자가 이사회 의장을 겸직한 경우보다 겸직하지 않은 기업의 경우에서 사외이사의 이사회 관여도가 높을 것이다.

3.3 정보 획득 가능성과 이사회 관여

사외이사가 다양한 정보 원천으로부터 이사회 의사결정과 관련된 정보를 확보할 수 있는 기업일수록 사외이사의 이사회 관여 정도가 높을 것이다. 그 이유는 사외이사 의사결정에 있어 충분한 정보를 획득하지 못하는 경우 정보를 수집해야 하는 어려움이 있기 때문이다. 일반적으로 최고경영자는 기업의 활동에 대한 ‘내부지식(inside information)’을 가지고 있으며, 많은 경우 이사회 구성원들은 의결에 필요한 정보를 제공받기 위하여 최고경영자에게 의존하게 된다 (이대희, 1997). 이처럼 최고경영자는 이사회 의결 사항과 관련된 정보에 있어 많은 경우 사외이사들보다 우월하다. 더구나 정보 획득에는 많은 비용이 수반되기 때문에 사외이사가 독자적으로 이사회 의사결정과 관련된 많은 정보를 수집하기도 쉽지 않다 (Alchian & Demsetz, 1972). 따라서 사외이사가 스스로 제한된 정보만을 수집해야 하는 기업의 경우에는 최고경영자의 행동을 명확하게 평가하고 판단할 수 있는 충분한 근거를 확보하지 못할 가능성이 높고 심지어 이사회 의사결정과 관련된 정보가 특정 원천, 예를 들어, 최고경영자로부터만 주어지는 경우에는 사외이사들의 전반적인 이사회 관여 정도는 높지 않을 것으로 판단된다.

그러나 사외이사가 이사회 의사결정과 관련된 정보를 제공받을 수 있는 출처는 최고경영자를 통한 공식적인 채널 이외에도 다양할 수 있다. 기업의 최고경영자를 통해 직접적으로 정보를 확보할 수 있는 방법도 있겠지만, 최고경영자를 포함한 이사회 구성원들에게 공식적, 비공식적인 채널을 통해 자료를 입수하는 방법도 있을 것이다. 이는 정보의 원천도 중요하지만, 제공되는 정보 채널이 얼마나 다양한지 여부가 이사회 의사결정에 사외이사의 관여를 높일 수 있는지에 대한 논의와 연계될 수 있다. 만일 사외이사들에게 다양한 채널이 열려 있어, 사외이사들이 다양한 정보 채널을 통해 이사회 의사결정과 관련된 정보를 획득하게 된다

면, 이사회 의사결정과 관련된 즉각적인 정보를 활용할 수 있고 이로 인해 이사회 의사결정에 사외이사가 적극적으로 참여할 가능성이 높을 것이다. 위와 같은 논리를 기반으로 이사회 의사결정과 관련된 정보 채널이 다양할수록 사외이사의 이사회 관여도가 높을 것이라는 다음 가설을 제시한다.

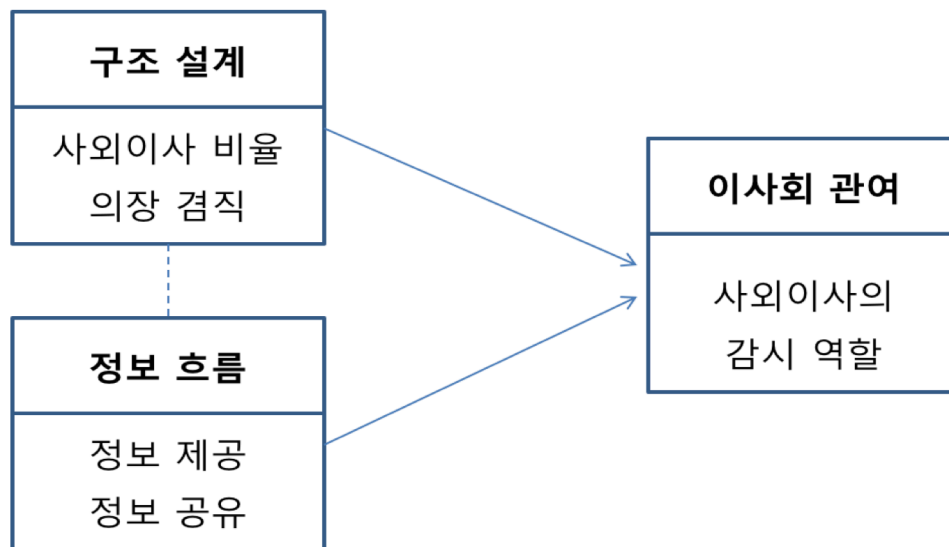
가설 3. 사외이사가 다양한 원천으로부터 이사회 의사결정과 관련된 정보를 이용할 수 있는 기업일수록 사외이사의 이사회 관여도가 높을 것이다.

3.4 사외이사간 정보 공유와 이사회 관여

사외이사들간에 이사회 의사결정과 관련된 정보가 공유되는 기업의 경우는 그렇지 못한 경우보다 사외이사의 이사회 관여도가 높을 것이다. 이와 관련해서 정보처리와 관련된 일반적인 커뮤니케이션 이론을 사용하면 다음과 같은 논리를 개발할 수 있을 것이다. 우선 정보처리 이론에 따르면, 정보의 주고받음이 구성원의 전반적인 몰입 정도를 상승시킬 수 있음이 논의되고 있다. 즉, 구성원들간에 정보가 교환되고 상호작용이 나타나게 되면 구성원들간에 유사한 멘탈 모형 혹은

스키마(schema)를 형성하게 되고 이렇게 형성된 공통된 스키마는 행위자들의 공통된 대처 방식으로 나타나게 된다는 것이다. 이러한 상황에서는 사외이사들의 의식적인 노력이 없더라도 이사회의 중요한 의사결정들이 공유된 규범에 따라 자연스럽게 이루어질 가능성이 높을 것이다 (Baranchuk & Dybvig, 2009; 김봉진, 2012). 이는 사외이사들간에 정보가 공유되는 기업일수록 이사회 관여가 높을 것이라 예측하게 한다.

다음으로, 사외이사간의 정보 공유와 이사회 관여간의 관계는 집단 응집성 측면에서도 설명해 볼 수 있을 것이다. 집단 응집성은 집단 내에서 다양한 상호작용을 통해서 끈끈한 관계가 형성하게 된 상태를 의미한다. 이 경우 특정 의사결정에 대한 정보가 공유된 경우에는 서로간에 관련된 정보를 주고받으면서 다양한 상호작용을 하게 되며, 구성원들간에 공통된 문제를 해결하기 위한 방향으로 상호작용이 전개되어 나타날 수 있기 때문에 특정 문제 해결에 대한 구성원들간의 집합적인 노력 상승으로 나타날 수 있을 것이다 (Castro, La Concha, Gravel, & Periñan, 2009). 따라서 이사회 내에서 사외이사들간에 정보가 공유되고 응집력이



<그림 1> 연구 모형

형성되면, 공통의 목표를 달성하기 위한 집합적 몰입이 나타날 가능성이 높기 때문에 사외이사들간에 이사회 의사결정과 관련된 정보 공유가 이루어지는 경우에는 그렇지 않은 기업의 경우보다 이사회 의사결정과 관련된 사외이사의 시간과 노력의 투입이 높을 가능성이 클 것이다. 이러한 논리에 입각하여, 사외이사들간에 정보가 공유되는 기업에서는 그렇지 못한 기업에서보다 사외이사의 이사회 관여가 전반적으로 높을 것이라는 다음 가설을 제시한다.

가설 4. 사외이사들간에 이사회 의사결정과 관련된 정보가 공유되는 기업의 경우는 그렇지 못한 경우보다 사외이사의 이사회 관여도가 높을 것이다.

이상의 가설들을 연구모형으로 도식화하면 <그림 1>과 같다.

IV. 연구 방법

4.1 자료 및 표본

이사회 독립성과 이사회 관여와의 관계를 파악하고 있는 본 연구의 모집단은 한국의 상장기업이다. 모집단을 선정하기 위하여 본 연구는 우선 한국상장사협 의회가 발간하는 ‘한국 경영인인명록’ 현황자료를 바탕으로 기초 자료를 구성하였다. 이를 기반으로 확인된 전체 701개 상장기업 중에서 관리대상 중이거나 파산한 기업 127개사를 제외한 574개 상장기업을 모집단으로 확정하였다. 다음으로, 이 기업들을 대상으로 전수 조사를 실시하였고 해당 기업의 감사에게 설문조사와 전화면접을 통하여 자료를 수집하였다. 조사 기간은 1999년 11월부터 약 5주간에 걸쳐 진행되었으며 전통적인 설문조사 방식 이외에 전화면접이 설문조사에 병행되었다. 이러한 설문조사와 전화면접을 통해 176부의 설문지가 회수되었다. 회수율은 30%로 설문조사

방식으로 수집된, 이사회 관여와 관련된 이전의 설문조사 연구에서 제시되고 있는 15% 수준보다 높은 수준이다. 마지막으로, 본 연구의 종속변수인 이사회 관여에 응답을 하지 않았거나 이사회에 제공하는 정보에 대해 응답하지 않은 경우를 제외하고 136개 기업 설문 자료를 최종 분석에 이용하였다. 분석대상 기업들의 산업별 분포는 대분류 기준으로, 농업, 임업, 수산업(1.5%), 음식료(14%), 섬유, 제약, 봉제, 모피(30.9%), 금속, 비금속(22.1%), 도시가스(1.5%), 건설(4.4%), 컴퓨터 및 사무용기(7.4%), 전기전자(1.5%), 증권, 보험 및 금융(16.9%) 등으로 나타났다.

4.2 변수의 측정

1) 종속변수의 측정

본 연구의 종속변수인 이사회 관여는 사외이사의 감시 역할을 반영하여 사외이사가 이사회 의사결정에 얼마나 시간과 노력을 투자하는지로 조작하였고 이를 측정하기 위해 Westphal(1999)이 개발한 이사회 관여 척도를 번안하여 사용하였다. 즉, (1) “이사회 의사들은 최고경영자가 안건을 결정하는데 대하여 어느 정도 개입합니까?” (2) “이사회 의사들은 최고경영자의 경영성과를 어느 정도 공식적으로 평가합니까?” (3) “최종 의사결정을 내리는데 있어 의사들은 최고경영자의 판단을 어느 정도 유보시킵니까?”의 세 설문 문항을 질문하였다. 이는 계획, 평가, 결정과 관련된 사외이사의 시간과 노력의 투입 정도를 반영하여 측정한 것으로 이 측정 방식은 다양한 연구들에 적용되어 타당성과 일관성을 보고하고 있다. 주성분 분석 결과 위의 세 문항들은 하나의 차원으로 분류되었고 이 성분이 전체 변량의 57.43%를 설명하고 있으며, 분산 설명 비율은 35.37%로 나타났다. 이 경우 내적 일관성(Cronbach's alpha) 점수도 .82로 비교적 높게 나타났다.

2) 독립변수의 측정

이사회 구조적 독립성은 이사회에서 활동하는 사외이사의 구성 비율과 최고경영자의 이사회 의장 겸직 여부로 파악했다. 전자는 사외이사가 과연 이사회를 대표하는지 여부를 의미하며, 후자는 경영에 대한 최종 책임을 지는 최고경영자가 감시와 관련된 최종 결정에 얼마나 개입할 수 있는지 여부를 의미한다. 다음으로, 이사회 의사결정과 관련된 정보가 얼마나 제공되고 공유되는지를 파악하기 위하여 이사회 의사결정과 관련된 전반적인 정보 흐름에 대한 응답 결과를 이용하였다. 전자는 사외이사들이 이사회 의사결정과 관련된 정보를 얼마나 다양한 원천으로부터 획득 가능한지 여부를 의미하며, 후자는 이사회 의사결정과 관련된 정보가 사외이사들간에 공유되는지 여부를 의미한다. 이러한 변수들은 구체적으로 다음과 같이 측정되었다.

사외이사 비율. 사외이사의 구성 비율을 측정하기 위하여, 전통적인 방법인 전체 이사회 구성원의 수로 사외이사의 수를 나누어서 사용하였다 (Baysinger et al., 1991; Dalton, Daily, Ellstrand, & Johnson, 1998). 전체 이사회 구성원 중에서 사외이사의 수를 확인하기 위해 한국상장회사협의회에서 발간한 한국경영인 인명록 현황 자료를 사용하였다 (한국상장회사협의회, 1999). 이 경우 경영인 인명록 현황 자료의 발간시점인 1999년 6월 30일이기 때문에 조사 완료 시점과 5개월의 시간 차이가 있어서 오차가 발생할 수 있는 문제를 해결하기 위해, 설문지를 통해 사외이사의 수를 확인하였고 현저하게 차이가 나는 사례는 전화면접을 통해 다시 확인하였으며, 전화면접을 통해서도 확인할 수 없는 경우는 그 사례를 제외하고 분석하였다.

의장 겸직. 의장 겸직은 최고경영자가 이사회 의장을 겸직하는지 여부로, 본 연구에서는 겸직을 하는 경우에는 1, 겸직하지 않는 경우에는 0으로 코딩하였다 (Berg & Smith, 1978; Rechner & Dalton, 1991). 최고경영자의 이사회 의장 겸직 여부는 개념적으로는 간

단하지만 측정하는 데 어려움이 따랐다. 특히 기업의 최고경영자가 누구인지 확인하기 어려운 경우가 나타났다. 이에 본 연구에서는 김용민(1999)의 제언을 따라 각 기업의 경영인 현황목록 중에서 가장 우선으로 제시하고 있는 경영인을 그 기업의 최고경영자로 간주하고 이사회 의장 겸직 여부를 판단하였다. 회수된 설문 자료를 통해 확인한 결과 최고경영자 겸직인 경우는 136개 기업 중에서 56개 기업으로 나타났다. 이 경우 대표이사가 2인 이상인 것으로 나타난 27개 기업 사례는 분석에서 제외되었으며, 최종 136개 자료에는 대표이사가 2인인 경우가 포함되지 않았다.

정보 제공. 본 연구는 이사회에 참여하는 이사들이 어떠한 방법으로 이사회 의결과 관련된 정보를 얻는지에 대하여 이사회 회의록을 작성하고 이사회회의 실질적인 의사결정을 감시하는 이사회 감사에게 질문을 하였다. 구체적으로, 해당 기업 감사들에게 사외이사들이 조직 계층상 어떠한 직위로부터 이사회회의 안전에 대한 정보를 얻는지를 질문했다. 즉, (1) 대표이사가 사외이사에게 이사회 의사결정 관련된 정보를 제공하는 경우, (2) 관련부서 임직원이 사외이사에게 정보를 제공하는 경우, (3) 관련 사내이사가 사외이사에게 정보를 제공하는 경우와 관련된 세 가지 질문에 대한 응답 점수를 계산하였고 이 점수들을 합산하여 정보 제공의 “다양성” 정도를 계산하였다. 즉, 다양한 원천으로부터 이사회 회의와 관련된 정보를 많이 입수할수록 정보 다양성이 높을 것으로 가정할 수 있으며 이는 높은 ‘정보 제공’ 점수로 나타나게 된다.

정보 공유. 사외이사들간에 정보가 공유되는지를 파악하기 위하여, 사외이사들 상호간에 정보를 교환하는지 여부에 대한 응답 결과를 이용하였다. 즉, 사외이사들간에 서로 정보를 제공하는 경우에는 ‘정보 제공’ 변수의 값을 1로, 그렇지 않은 경우에는 0으로 코딩하여 분석에 이용하였다.

3) 통제변수의 측정

본 연구에서는 선행연구들에 기초하여 이사회 구조적 특성과 이사회 관여와의 관계에 체계적으로 영향을 미칠 것으로 판단되는 조직 연령, 조직 규모, 사외이사의 선임이 강제되었는지 여부를 반영하는 자산 범주 변수를 통제하였고 산업의 효과를 통제하였다.

조직 연령. 조직 연령을 측정하기 위하여 설문 조사 시점인 1999년부터 설립 년도까지 역산하여 계산하였고 이 점수에 자연로그를 취해서 조직 연령 변수를 계산하였다 (Judge & Zeithaml, 1992). 이와 같이 조직 연령 변수를 통제한 이유는 조직 연령이 증가할수록 다양한 경험들이 조직 내부에 축적되게 되고 다양한 공식적, 비공식적인 규정이나 절차로 나타나게 될 가능성이 크기 때문에 다양한 형태로 조직의 정보 제공 방법에 영향을 미칠 수 있기 때문이다.

조직 규모. 조직 규모를 측정하기 위해 전체 정규직 종업원 수에 자연로그를 취해 계산하였다. 조직 규모가 클수록 이사회 의사결정에 필요한 정보를 사외이사들이 더욱 많이 수립해야 하기 때문에 정보의 확보 측면에 영향을 미칠 가능성이 크기 때문에 이 효과를 통제하였다.

자산 범주. 자산규모 2조원 이상의 기업 여부를 확인해서 통제하였다. 자산규모 2조원 여부는 사외이사의 선임이 강화되는 기준이기 때문에 사외이사의 독립성과 관여간의 관계에 유의미한 차이를 나타낼 가능성이 있기 때문에 이를 통제하였다 (이경묵·오종향, 2001).

산업 더미. 본 논문에 이용된 분석대상 제조기업들은, 한국 표준산업 분류 대부분류를 기준으로 한 9개 산업에 위치하고 있다. 본 논문에서는 9개 산업 중 전기전자 산업을 기준으로 8개 가변수(dummy variable)를 생성하여 산업의 효과를 통제하였다.

4.3 분석 방법

자료에 대한 기초 통계량을 확인하기 위해 우선 빈도 분석을 실시하였고 타당도와 신뢰도를 확인하기 위하여 주성분분석과 신뢰도 분석이 이용되었다. 다음으로, 사외이사의 이사회 관여간의 관계를 포함한 전반적인 변수들간에 기초적인 관련성을 파악하기 위하여 피어슨 상관관계 분석이 사용되었다. 마지막으로, 일반최소자승(OLS, Ordinary Least Square)을 이용한 위계적 회귀분석을 이용하여 이사회 관여에 미치는 이사회 구조적, 실질적 독립성의 효과를 파악하였다. 이 경우 잔차 분석을 통하여 이분산성(heteroscedasticity)과 이상점(outlier)을 확인하였으며, 분산팽창계수(VIF, Variance Inflation Factor)를 검토하여 공선성(collinearity) 여부를 확인하였으나 (Hair, Anderson, Tatham, & Black, 1998) 크게 이상한 부분은 발견되지 않았다.

V. 분석결과

5.1 기초 통계량과 상관관계 분석

<표 1>에는 주요 독립변수들의 평균, 표준편차 및 피어슨 상관관계수의 분석 결과를 보고하였다. 본 연구의 종속변수인 '이사회 관여' 변수의 평균값은 2.43으로 나타났고 표준편차는 0.81이었다. 주요 독립변수인 '사외이사 비율' 변수의 평균값은 0.30으로 나타났고 표준편차는 0.12로 나타났다. 최고경영자가 이사회 의장을 겸직 여부를 나타내는 '의장 겸직' 변수의 평균값은 0.69이었고 표준편차는 0.46으로 나타났다. 또한 사외이사에게 공식적 정보를 제공하는 채널의 수를 의미하는 '정보 제공' 변수의 평균값은 1.58로 나타났고 표준편차는 0.78로 나타났다. 사외이사들간에 정보가 공유되는지 여부를 묻는 '정보 공유' 변수의 평균값은 0.18로 나타났고 표준편차는 0.38로 나타났다. 기타

통제 변수인 '조직 연령'에 자연로그를 취한 값의 평균 값은 3.44이었고 표준편차는 0.40으로 나타났다. 정규직 종업원 수에 자연로그를 취한 값인 '조직 규모'의 평균은 6.38로 나타났고 표준편차는 1.19로 나타났다. 자

산 규모에 따라 강제 선임된 사외이사의 수가 다르기 때문에 자산규모가 2조원인지 여부를 확인하기 위해 도입한 '자산 범주'의 평균값은 0.14로 나타났고 표준편차는 0.35로 나타났다.

<표 1> 기초통계량과 상관관계

| 변수 명 | 평균 | 표준편차 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
|------------|------|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 1. 이사회 관여 | 2.43 | 0.81 | | | | | | | |
| 2. 사외이사 비율 | 0.30 | 0.12 | 0.119 | | | | | | |
| 3. 의장 겸직 | 0.69 | 0.46 | -0.029 | 0.061 | | | | | |
| 4. 정보 제공 | 1.58 | 0.78 | .316** | 0.038 | -0.074 | | | | |
| 5. 정보 공유 | 0.18 | 0.38 | .241** | 0.034 | -0.066 | 0.051 | | | |
| 6. 조직 연령 | 3.44 | 0.40 | -.185* | -0.025 | -0.126 | -.189* | -0.096 | | |
| 7. 조직 규모 | 6.38 | 1.19 | 0.040 | .195* | -0.128 | 0.022 | 0.047 | .335** | |
| 8. 자산 범주 | 0.14 | 0.35 | -0.037 | .259** | -0.006 | 0.026 | -0.020 | -0.001 | .501** |

주: n=136. + p<.10, * p<.05, ** p<.01, *** p<.001

한편, 본 연구의 종속변수인 이사회 관여와 주요 독립변수들간의 상관관계를 살펴보면 다음과 같다. 우선 '정보 제공'과 이사회 관여간에는 높은 정(+)의 상관관계가 나타났다 (r=.316). '정보 공유'와 이사회 관여간에도 높은 정(+)의 상관관계가 나타났다 (r=.241). 다음으로, 본 연구의 주요 독립변수들과 통제변수들간의 주요 상관관계를 보고하면 다음과 같다. '조직 연령'이 높은 기업일수록 '조직 규모'가 큰 기업으로 나타났으며 (r=.335), '조직 규모'가 큰 기업은 자산범주 2조원에 해당하는 기업이었다 (r=.501). '조직 규모'가 큰 기업일수록 '사외이사의 비율'이 높았으며 (r=.195), 자산범주가 2조원 이상에 해당하는 기업의 경우 '사외이사의 비율'이 높았다 (r=.259). 조직 연령이 높은 기업일수록 이사회 관여 수준은 낮은 것으로 나타났고 (r=-.185) '조직 연령'이 높은 조직일수록 이사회 의사결정

과 관련된 정보를 제공하는 경향은 낮은 것으로 나타났다 (r=-.189).

5.2 회귀분석 결과

사외이사의 이사회 관여에 대한 이사회의 구조적 독립성 및 정보 제공과 정보 공유로 측정된 실질적인 독립성의 효과에 대한 위계적 회귀분석 결과는 <표 2>에 제시되어 있다. <표 2>의 모형 2에 제시된 바와 같이, 이사회 구조적 독립성을 의미하는 사외이사의 비율이 사외이사의 이사회 관여에 미치는 효과는 약하지만 유의미하게 나타났다 (b=1.18, p<.10) 이를 모형 1에 제시된 기저 모형과 비교해 보더라도 통제변수인 조직 연령, 조직 규모, 사외이사 선임의 강제 요건에 해당하는 자산 범주에 속하는지 여부가 사외이사의 이사회 관여에 미치는 효과를 통제된 후에 살펴보더라도 이 효과

는 약하지만 유의하게 나타났다. 따라서 가설 1 “이사회에 사외이사의 비중이 높은 기업일수록 사외이사의 이사회 관여도가 높을 것이다.”는 약하게 지지되었다. 하지만 최고경영자가 이사회 의장을 겸직하는 여부가 이사회 관여에 미치는 효과는 유의미하지 않았다. 비록 방향은 예측한 방향과 동일하게 나타났지만 최고경영자가 이사회 의장을 겸직하고 있는 기업인지 아닌지 여부가 사외이사들의 이사회 관여의 유의미한 차이를

나타내지는 않았다($b=-.08, n.s.$). 따라서 “가설 2. 최고경영자가 이사회 의장을 분리한 기업의 경우는 그렇지 않은 경우보다 사외이사의 이사회 관여도가 높을 것이다.”는 지지되지 않았다.

한편, <표 2>의 모형 3에 제시된 바와 같이, 정보 제공과 정보 공유의 경우 사외이사의 이사회 관여도를 높이는 것으로 나타났다. 즉, 사외이사가 이사회 의사 결정과 관련된 다양한 정보를 제공받을 가능성이 높

<표 2> 사외이사의 이사회 관여에 대한 위계적 회귀분석 결과

| 변수 명 | 모형 1 | 모형 2 | 모형 3 | 모형 4 |
|-----------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| 상수 항 | 3.47 *** (0.69) | 3.17 *** (0.74) | 2.72 *** (0.70) | 2.48 *** (0.75) |
| 조직 연령 | -0.49 * (0.20) | -0.44 * (0.21) | -0.36 + (0.20) | -0.33 + (0.20) |
| 조직 규모 | 0.10 (0.08) | 0.08 (0.08) | 0.08 (0.07) | 0.06 (0.07) |
| 자산 범주 | -0.21 (0.27) | -0.23 (0.27) | -0.23 (0.26) | -0.24 (0.26) |
| 사외이사 비율 | | 1.18 + (0.65) | | 0.90 (0.62) |
| 의장 겸직 | | -0.08 (0.16) | | -0.03 (0.15) |
| 정보 제공 | | | 0.27 *** (0.09) | 0.26 ** (0.09) |
| 정보 공유 | | | 0.47 ** (0.19) | 0.44 * (0.19) |
| F value | 1.543 | 1.592 + | 2.698 *** | 2.481 *** |
| R ² | 0.120 | 0.145 | 0.223 | 0.237 |
| ΔR ² | | 0.025 | 0.103 *** | 0.014 |
| 모형 비교 | | 1 vs. 2 | 1 vs. 3 | 3 vs. 4 |

주: $n=136$. + $p<.10$, * $p<.05$, ** $p<.01$, *** $p<.001$

을수록 사외이사의 이사회 관여가 높아지는 것으로 나타났다 ($b=0.27, p<.001$). 따라서 “가설 3. 사외이사가 다양한 원천으로부터 이사회 의사결정과 관련된 정보를 이용할 수 있는 기업일수록 사외이사의 이사회 관여도가 높을 것이다.”는 지지되었다. 또한 사외이사들 간에 이사회 의사결정과 관련된 정보를 주고받는 경우가 그렇지 않는 경우보다 사외이사의 관여도를 높이는 것으로 나타났다 ($b=0.44, p<.01$). 따라서 “가설 4. 사외이사들 간에 이사회 의사결정과 관련된 정보가 공유되는 기업의 경우는 그렇지 못한 경우보다 사외이사의 이사회 관여도가 높을 것이다.”는 가설 또한 지지되었다. 나아가 <표 2>에 제시된 모형 3을 모형 1과 모형 2와 비교해 보았을 때 모형 3이 가장 설명력이 높았으며, 심지어 모든 변수들을 반영한 모형 4 보다 ‘제한된 모형(restricted model)’인 모형 3의 설명력이 더욱 높게 나타났다.

IV. 결론

6.1 결과의 요약 및 논의

본 연구는 “이사회가 어떻게 설계되었을 때 사외이사의 이사회 관여가 증가될 수 있을까?”라는 질문에 답변하기 위하여, 이사회 독립성에 초점을 맞추었고 이사회 독립성을 구조 설계와 정보 흐름으로 구분해서 이사회 관여와의 관계를 살펴보았다. 구체적으로, 본 논문에서는 이사회 내부에 사외이사의 비율이 높을수록, 최고경영자가 이사회 의장을 겸직하지 않는 구조를 갖춘 기업들은 겸직하는 기업들보다 사외이사의 이사회 관여가 높을 것이라는 가설을 제시하였다. 또한 사외이사들에게 정보를 제공하는 정보 원천이 다양할수록, 사외이사들 간에 정보가 공유되는 경우가 그렇지 못한 경우보다 사외이사의 이사회 관여가 높을 것이라는 가설을 제시하였다. 본 연구에서 설정한 주요 연구 가설들과 이에 대한 가설 검증 결과는 <표 3>에 요약되어 있다.

<표 3> 가설 검증 결과 요약

| 구분 | 내용 | 지지 여부 |
|-------|--|---------|
| 구조 설계 | 가설 1. 이사회에 사외이사의 비율이 높은 기업일수록 사외이사의 이사회 관여도가 높을 것이다. | 약하게 지지됨 |
| | 가설 2. 최고경영자가 이사회 의장을 겸직하지 기업의 경우는 겸직한 경우보다 사외이사의 이사회 관여도가 높을 것이다 | 지지되지 않음 |
| 정보 흐름 | 가설 3. 사외이사가 다양한 원천으로부터 이사회 의사결정과 관련된 정보를 이용할 수 있는 기업일수록 사외이사의 이사회 관여도가 높을 것이다 | 지지됨 |
| | 가설 4. 사외이사들 간에 이사회 의사결정과 관련된 정보가 공유되는 기업의 경우는 그렇지 못한 경우보다 사외이사의 이사회 관여도가 높을 것이다. | 지지됨 |

이러한 분석결과는 이사회 의 구조적인 독립도 중요하지만 이사회가 실질적인 독립을 이루기 위해서는 이사회에서 이루어지는 의사결정과 관련된 정보 획득이 용이하고 사외이사들간에 정보가 잘 공유될 수 있는 구조를 설계해야만 이사회 관여가 증대될 수 있음을 본 연구는 전반적으로 시사하고 있다.

6.2 시사점

이처럼 본 논문은 한국 상장기업 이사회 의 구조적인 독립성뿐만 아니라 이사회 의 실질적 독립성이 가능할 수 있는 정보와 관련된 측면들을 반영하려 시도했고 이사회 의사결정을 위한 정보 채널의 다양성과 사외이사들간의 정보 공유가 이사회 의 효과성, 즉 이사회 관여를 증대시키는 지를 분석하였다는 점에서 기존 연구들과 차이가 있다. 이러한 본 연구의 분석결과는 다음과 같은 이론적 시사점을 제공하고 있다. 첫째, 본 연구에서는 한국 상장기업의 실질적인 자료 이용하여 사외이사의 이사회 관여에 대해 조사하였고 이를 설명함에 있어 이사회 의 구조 설계뿐만 아니라 정보 흐름을 유형화하여 비교하고 있다는 점이다. 이사회 의 효과성을 파악하기 위한 대부분의 연구들은 이사회 의 독립성을 구조적인 측면에서 파악하고 있지만 정보와 관련된 논의들은 많이 제공되지 않았기 때문에 본 연구의 분석결과는 여기에 관심을 가진 연구자들에게 시사점을 제공하리라 생각한다. 다양한 정보 흐름을 직접적으로 검토하고 있는 본 연구의 분석결과는 이사회 의사결정에 관심을 가진 연구자들 특히 지식경영의 적용에 관심을 가진 연구자들에게 시사점을 제공하리라 생각한다.

둘째, 본 연구는 이사회 의 활동을 직접 평가해 볼 수 있는 이사회 관여에 초점을 맞추었다는 점에서 기존 연구와 차이가 있으며, 이를 위해 Westphal(1999)이 개발한 이사회 관여 척도를 국내에서는 처음으로 번안하였고 실제 설문조사를 통해 수집된 자료를 분석하

서 이와 관련된 신뢰도와 타당도를 보고하고 있다는 점이다. 이는 이사회 관여에 관심을 가진 연구자들에게 귀중한 참고 자료로 활용될 수 있을 것이다. 비록 기존 연구들은 이사회 회의에 참석 여부 등과 같은 자료들을 통하여 이사회 의사결정에 관여 정도를 일부 반영하고는 있지만, 사외이사의 감시와 관련된 보다 직접적인 측면들이 잘 반영되지는 못했다. 또한 비록 기존 연구들이 최고경영자와 사외이사들간의 관계적인 측면에 맞추어 논의를 전개하고 있고 일부는 사외이사의 선임 과정에 초점을 맞추고 있지만, 이사회 의사결정과 관련된 정보 자체에 초점을 맞춘 연구는 극히 드물다. 따라서 본 연구의 접근 방식은 이사회 관여에 초점을 맞춘 연구자들에게 기초 자료로 활용되리라 생각한다.

셋째, 본 연구는 이러한 관계를 분석함에 있어 한국의 상장기업 이사회를 대상으로 조사한 실질적인 자료를 이용하여 분석하고 있다는 점에서도 강점을 가지고 있다. 더구나 본 연구는 사외이사 선임이 강제화된 시기에 한국 상장기업 이사회를 대상으로 자료를 직접 수집하고 분석하였다는 점에서 본 연구의 분석결과는 이사회 의사결정에 관심을 가진 연구자들뿐만 아니라 이사회 역할이 어떻게 변화하는지에 관심을 가진 연구자들에게 귀중한 자료로 활용되리라 생각한다 (e.g., 이경목, 오종향, 2001). 사외이사의 선임이 강제된 상황에서 이사회 제도화의 초기 상태가 어떠한지에 대한 정보는 매우 부족한 상황이기 때문에 본 연구의 분석결과는 제도화 초기 한국의 이사회 운영 실태를 확인할 수 있는 귀중한 연구 자료가 되리라 생각된다.

이와 같은 이론적 시사점뿐만 아니라 본 연구는 다음과 같은 실무적인 시사점을 제공하고 있다. 첫째, 이사회와 관련된 연구들에서는 이사회 독립성을 중요하게 고려하고 있지만 이사회가 활성화될 수 있는 조건들 중에서 독립적인 구조 설계에 많은 비중을 두었다. 하지만 이사회 회의에 참석하게 될 사외이사들간에 이사회 의사결정에 필요한 정보가 제공되는 경우에 이사

회 관여가 증대될 수 있다는 점을 본 연구의 분석결과
는 시사하고 있으며, 이러한 효과가 구조적인 효과보
다 더욱 크게 나타났다. 이는 이사회의 구조적인 독립
성과 같은 구조 설계도 중요하지만, 이사회 운영의 실
질적인 운영 측면, 즉, 사외이사에게 정확한 정보가 제
공될 수 있는 다양한 공식적, 비공식적 정보의 채널을
구조화하는 것이 이사회 운영의 실질적인 효과를 높이
는데 필요하다는 점을 본 연구의 분석결과가 시사하고
있다.

둘째, 본 연구에서는 이사회 의사결정과 관련된 정
보가 제공되는 구조뿐만 아니라 이사회에서 의사결정
을 수행하는 사외이사들간에 활발한 정보 공유가 이
루어져야 이사회가 활성화될 수 있음을 시사하고 있다.
이는 기업에서 제공하는 정보 흐름과는 독립적으로 사
외이사들간에 정보를 서로 공유함으로써 정보가 특정
사외이사에게 밀집되지 않고 유포되어 이사회 의사결
정에 필요한 실질적인 정보로 효과를 나타낼 수 있음
을 본 연구의 분석결과가 시사하고 있다.

셋째, 본 연구에서는 이사회를 활성화자는 다양한
논의들 중에서 이사회에 제공될 정보와 제공된 정보
가 사외이사들간에 공유되는 측면을 강조하였다. 이를
통해 이사회를 독립적으로 운영하는 것도 중요하지만
의사결정과 관련된 정보가 사외이사들에게 제공되고
공유됨으로써 그로 인해 사외이사들이 이사회 감시
기능이 활성화될 수 있다는 점을 시사하고 있다. 이러
한 정보를 강조하는 연구 흐름은 최고경영자와 사외이
사들간에 구조적인 강조하는 흐름과 반드시 배타적일
필요는 없지만 적어도 중요하게 고려될 필요가 있다는
점을 본 연구의 분석결과가 시사하고 있다. 이러한 분
석결과가 이사회 활성화에 관심을 가진 연구자들에게
지식 제공 및 운영 측면에서 시사점을 제공하고 있다.

6.3 연구의 한계와 향후 연구 방향

본 연구는 타당한 자료와 분석기법으로 이사회 독

립성과 이사회 관여간의 관계를 설명하고 있지만 다음
과 같은 한계를 가지고 있다. 첫째, 본 연구의 분석결과
모든 가설이 지지되지 못했다. 특히 최고경영자가 이
사회 의장을 겸직하는지 여부가 사외이사들의 이사회
관여에 어떠한 차이를 유발할 수 있는지에 대한 가설
이 지지되지 못했다. 물론 본 연구에서는 이사회 의장
겸직과 같은 중요한 이사회의 구조적 특성을 파악하였
고 여기에 추가하여 정보 통제의 관점에서 접근하였지
만 이사회 정보 제공과 공유에 직접적으로 초점을 맞
추었기 때문에 그 이외의 다른 관계들을 고려하지 못
한 한계가 있다. 예를 들어, 기업을 통제가 아니라 소유
측면에서 파악하게 되면, 주식 소유를 통한 다양한 이
해관계의 일치가 이사회 실질적인 결정에 미치는 영
향에 대해서도 파악할 수 있을 것이다. 많은 경우 기업
을 소유함으로써 소유자는 원천적으로 이사회 결정에
필요한 자료를 고의적으로 누락하고 은닉함으로써 실
질적인 이사회 회의가 이루어지지 못하는 경우가 있
다. 이는 이사회의 구조적 특성 이외에도 소유권과 같
은 보다 실질적인 통제에까지 논의를 확대할 필요성을
제안하고 있기 때문에 향후 연구에서는 최고경영자의
소유권 및 사외이사의 주식 소유 정도가 이사회 전
반적인 의사결정과 사외이사의 관여도에 어떠한 영향
을 미치며, 이사회 의사결정에 관여하게 되는지를 반영
한 연구를 고찰할 필요가 있을 것이다 (e.g. Calabro,
Torchia, Pukall, & Mussolino, 2013; Ravasi &
Zattoni, 2006).

둘째, 본 연구에서는 최고경영자와 이사회에 참석하
는 사외이사들간의 비공식적 관계를 면밀하게 검토하
지는 못했다. 하지만 회사에서 이사회 의사결정과 관
련된 정보 제공 및 공유와 무관하게, 최고경영자가 사
외이사간에는 밀접한 관련이 있을 수도 있고 실질적으
로 사외이사 선임 과정에 최고경영자가 다각도로 참여
할 수 있기 때문에 선임된 사외이사가 실질적으로 독립
되기 어려운 경우도 있다 (O'Neal & Thomas, 1995).

또한 본 연구가 조사된 맥락은 사외이사 선임이 막 강 제된 상황에서 조사된 자료로, 본 연구가 기반하고 있 는 자료가 사외이사의 선임이 강제화된 직후에 조사된 자료를 사용하였기 때문에 이사회 활동에 대한 제약이 일반적인 경우보다 강했기 때문에 일부 가설이 지지되 지 못했을 가능성을 배제할 수는 없다 (e.g., 이경목· 오종향, 2001). 따라서 향후 연구에서는 최고경영자와 이사들의 관계적인 특성들까지 고려해서 정보가 제공 되고 공유되는 관계를 묘사할 필요가 있을 것이다. 이 경우 이사회를 하나의 ‘네트워크(complete network)’ 로 파악한다면 최고경영자와 이사회와의 관계를 파악 하는데 유익할 것이며, 가능하다면 사회적 네트워크 (social network) 분석방법을 사용하여 이사회 의 공식적, 혹은 비공식적 정보가 다양한 이사회 의 특성들 과 결합하여 어떻게 이사회 관여에 영향을 미치는지 를 파악하는 것도 의미 있는 시도로 보여진다 (e.g., Ruigrock, Peck, & Keller, 2006).

셋째, 본 연구가 조사한 자료는 이사들에게 직접적 으로 설문한 자료가 아니라 이사회 회의록을 집행하고 이사회 의 안전에 대해 책임을 지는 감사들에게 설문 한 자료라는 한계가 가지고 있다. 물론 이사회 감사는 이사회 회의에 참석해서 이사회 회의록을 집행할 뿐만 아니라, 한국의 경우 제3의 의사결정 기관으로 이사회 의 의사결정을 감독할 권한이 있는 주체이기 때문에 적어도 한국에서는 이사회 의 감시 활동과 관련된 관여 정도를 객관적으로 파악하기에는 적합한 자료원으로 파악될 수 있을 것이다 (e.g., Siciliano, 2008). 비록 시 간과 제약의 한계로 감사를 대상으로 하여 조사한 자 료를 토대로 분석하였기 때문에 대표성에 문제가 없 다고 하더라도 단일 소스를 통해 나타날 수 있는 문제점 은 여전히 남아 있기 때문에 향후 연구에서는 다양한 원천으로부터 자료를 수집해서 이사회 의 독립성과 사 외이사의 관여간의 관련성을 보다 정확하게 분석할 필 요성이 있다.

마지막으로, 본 연구에서는 이사회에 제공되는 정보 측면에 초점을 맞추기 위해 이사회 구성원들간에 정보 가 수집되고 및 공유되는 구조의 중요성을 강조함으로 써 이사회 의 독립성 중에서 구조적인 측면 보다는 정 보 측면에 초점을 맞추었다. 이는 이사회 의사결정이라 는 새로운 분야에 지식경영의 논의를 적용함으로써 이 론을 적용할 수 있는 분야를 확장했다는데 의의가 있 다고 볼 수 있을 것이다. 그럼에도 불구하고 본 연구에 는 정보 제공과 공유라는 지식경영의 주요 논의들이 직접적으로 잘 반영되지 못한 한계가 있다. 따라서 향 후 연구에서는 지식경영과 관련된 다양한 이론적 논 의 들을 반영해서 정보 획득과 공유가 어떻게 이사회에 형성된 지식을 창출하고 전파하게 하는 지에 대한 논 의를 추가할 필요가 있을 것이다. 이렇게 되면 이사회 의 유효성을 높일 수 있는 다양한 방법들을 지식경영 차원에서 보다 심도 있게 논의할 수 있으리라 생각한 다.

참 고 문 헌

[국내 문헌]

1. 강윤식, 국찬표 2012. “사외이사의 독립성과 기업 가치,” *한국재무학회* (25:3), pp. 451-498.
2. 김봉진 2012. “이사회의 구조적 특성이 이사회 구성원 간의 공유 멘탈 모델 형성 및 이사회의 효과성에 미치는 영향에 대한 분석,” *사회과학연구* (38:2), pp. 101-126.
3. 김봉진, 한주희 2012. “이사회의 구조적 특성이 기업의 전략적 의사결정에 미치는 영향,” *경영컨설팅연구* (12:3), pp. 267-289.
4. 김용민 1999. “가치를 창출하는 이사회의 설계와 운영. 글로벌 스탠다드와 한국 기업지배구조의 발전방향,” 한국경제연구소 심포지움 발표논문.
5. 박선현 2015. “기업지배구조에 대한 행태주의적 연구의 현재와 미래,” *전략경영연구* (18:2), pp. 75-105.
6. 윤현중 2000. “이사회의 구조적 특성이 이사회 관여에 미치는 영향에 관한 연구,” *서울대학교 석사학위 청구논문*.
7. 이경목, 오종향 2001. “사외이사의 초과 선임에 관한 제도론적 고찰,” *경영학연구* (31:5), pp. 1229-1254.
8. 이대회 1997. “사외이사의 역할에 대한 경험적인 연구의 고찰,” *상사법 연구* (16:2), pp. 353-404.
9. 전무경, 이기은 2013. “이사회 구조 및 독립성이 기업성과에 미치는 영향에 관한 연구,” *기업경영연구* (48) pp. 235-250.
10. 정광선 1999. *이사회 활성화 방안*, 서울: 한국상장회사협의회.
11. 한국상장회사협의회 1999. *한국형 사외이사제도에 관한 연구*(상장협 연구보고서 99-1), 서울: 한국상장회사협의회.

[국외 문헌]

12. Adams, R. B., and D. Ferreira 2007. “A Theory of Friendly Boards,” *Journal of Finance* 62(1), pp. 217-250.
13. Agrawal, A., and C. Knoeber 2001. “Do Some Outside Directors Play a Political Role?,” *Journal of Law and Economics* 44(1), pp. 179-198.
14. Alchian, A A., and H. Demsetz 1972. “Production, Information Costs, and Economic Organization,” *American Economic Review*, 62(5), pp. 777-795.
15. Baranchuk, N., and P. H Dybvig 2009. “Consensus in Diverse Corporate Boards,” *Review of Financial Studies* 22(2), pp. 715-747.
16. Baysinger, B. D., and H. Burtler 1985. “Corporate Governance and the Board of Directors: Performance Effects of Changes in Board Composition,” *Journal of Law, Economics, and Organization* (1), pp. 101-124.
17. Baysinger, B. D., R. D. Kosnik, and T. A. Turk 1991. “Effects of Board and Ownership Structure on Corporate R&D Strategy,” *Academy of Management Journal* (34), pp. 205-214.
18. Berg, S. V., and S. K. Smith 1978. “CEO and Board Chairman: A Quantitative Study of Dual versus Unitary Board Leadership,” *Directors and Boards, Spring*, pp. 34-39.
19. Byrd, J. and K. Hickman 1992. “Do Outside Directors Monitor Managers? Evidence from

- Tender Offer Bids,” *Journal of Financial Economics* (32), pp. 195-221.
20. Calabro, A., M. Torchia, T. Pukall, and D. Mussolino 2013. “The Influence of Ownership Structure and Board Strategic Involvement on International Sales: The Moderating Effect of Family Involvement,” *International Business Review* (22), pp. 509-523.
 21. Callahan, W. T., J. A. Miller, and C. Schulman 2003. “An Analysis of the Effect of Management Participation in Director Selection on the Long-term Performance of the Firm,” *Journal of Corporate Finance* (9), pp. 169-181.
 22. Castro, C. B., M. D. D. La Concha, J. V. Gravel, and M. M. V. Periñan 2009. “Does the Team Leverage the Board’s Decisions?” *Corporate Governance: An International Review* (17:6), pp. 744-761.
 23. Chaganti, R. S., V. Mahajan, and S. Sharma 1985. “Corporate Board Size, Composition and Corporate Failures in Retailing Industry,” *Journal of Management Studies* (22), pp. 400-417.
 24. Dahya, J., and J. J. McConnell 2005. “Outside Directors and Corporate Board Decisions,” *Journal of Corporate Finance* (11), pp. 37-60.
 25. Daily, C. M., and D. R. Dalton 1994. “Bankruptcy and Corporate Governance: The Impact of Board Composition and Structure,” *Academy of Management Journal* (37:6), pp. 1603-1617.
 26. Dalton, D. R., C. M. Daily, A. E. Ellstrand, and J. L. Johnson 1998. “Meta-Analytic Reviews of Board Composition, Leadership Structure, and Financial Performance,” *Strategic Management Review* (19), pp. 269-290.
 27. Davis, G. F. 1991. “Agents without Principals? The Spread of Poison Pill through the Intercorporate Network” *Administrative Science Quarterly* (36), pp. 583-613.
 28. Essamel, M., and R. Watson 1993. “Organizational Form, Ownership Structure and Corporate Performance: A Contextual Empirical Analysis of UK Companies,” *British Journal of Management* (4:3), pp. 161-176.
 29. Finkelstein, S., and R. A. D’Aveni 1994. “CEO Duality as a Double-edged Sword: How Boards of Directors Balance Entrenchment Avoidance and Unity of Command,” *Academy of Management Journal* (37), pp. 1079-1108.
 30. Hair, J. F., Anderson, R. E., Tatham, R. L., and W. C. Black 1998. *Multivariate Data Analysis*, Upper Saddle River, NJ: Prentice-Hall.
 31. Hermalin, B. E., and M. Weisbach 1998. “Endogenously Chosen Boards of Directors and their Monitoring of the CEO,” *American Economic Review* pp. 96-118.
 32. Hirshleifer, D., and A. V. Thakor 1994, “Managerial Performance, Boards of Directors and Takeover Bidding,” *Journal of Corporate Finance* (1:1), pp. 63-90.
 33. Jensen, M. C., and W. Meckling 1976. “Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure,” *Journal of Financial Economics* (3), pp. 305-360.

34. Johnson, J. L., C. M. Daily, and A. E. Ellstrand 1996. "Boards of Directors: A Review and Research Agenda," *Journal of Management* (22:3), pp. 409-438.
35. Johnson, R. A., R. E., Hoskisson, and M. A. Hitt 1993. "Board of Director Involvement in Restructuring: The Effects of Board versus Managerial Controls and Characteristics," *Strategic Management Journal*, (14 Special summer issue), pp. 33-50.
36. Judge, W. Q., and C. P. Zeithaml 1992. "Institutional and Strategic Choice Perspectives on Board Involvement in the Strategic Decision Process," *Academy of Management Journal* (35:4), pp. 766-794.
37. Kosnik, R. D. 1990. "Effects of Board Demography and Directors' Incentive on Corporate Greenmail Decisions," *Academy of Management Journal* (33), pp. 129-150.
38. McDonald, M. L., P. Khanna, and J. D. Westphal 2008. "Getting Them to Think Outside the Circle: Corporate Governance, CEO's External Advice Networks and Firm Performance," *Academy of Management Journal* (51:3), pp. 453-475.
39. McDonald, M. L., and J. D. Westphal 2010. "A Little Help Here? The Effects of Independent Board Control on CEO Helping Networks: A Social Identification Perspective," *Academy of Management Journal* (53:2), pp. 343-370.
40. McDonald, M. L., and J. D. Westphal 2003. "Getting by with the Advice of their Friends: CEOs' Advice Networks and Firms' Strategic Responses to Poor Performance," *Administrative Science Quarterly* (48), pp. 1-32.
41. Oliver, R. W. 2000. "The Board's Role: Driver's Seat or Rubber Stamp?" *Journal of Business Strategy* (21:4), pp. 7-9.
42. O'Neal, D., and H. Thomas 1995. "Director Networks/Director Selection: The Board's Strategic Role," *European Management Journal* (13:1), pp. 79-90.
43. Pearce, J. A., and S. A. Zahra 1992. "Board Composition from a Strategic Contingency Perspective," *Journal of Management Studies* (29:4), pp. 411-438.
44. Ravasi, D., and A. Zattoni 2006. "Exploring the Political Side of Board Involvement in Strategy: A Study of Mixed-Ownership Institutions," *Journal of Management Studies* (43:8), pp. 1671-1702.
45. Rechner, P. L., and D. R. Dalton 1991. "CEO Duality and Organizational Performance: A Longitudinal Analysis," *Strategic Management Journal* (12), pp. 155-160.
46. Rechner, P. L., and D. R. Dalton 1989. "The Impact of CEO as Board Chair Person on Corporate Performance: Evidence vs. Rhetoric," *Academy of Management Executives* (3), pp. 141-143.
47. Rosenstein, S. and J. G. Wyatt 1990. "Outside Directors, Board Independence, and Shareholder Wealth," *Journal of Financial Economics* (26), 175-192.
48. Ruigrock, W., S. I., Peck, and H. Keller 2006.

- “Board Characteristics and Involvement in Strategic Decision Making: Evidence from Swiss Companies,” *Journal of Management Studies* (43:5), pp. 1201-1226.
49. Schellenger, M. H., D. D. Wood, and A. Tashakori 1989. “Board of Director Composition, Shareholder Wealth, and Dividend Policy,” *Journal of Management* (15), pp. 457-487.
50. Siciliano, J. I. 2008. “A Comparison of CEO and Director Perceptions of Board Involvement in Strategy,” *Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly* (37:1), pp. 152-162.
51. Sonnenfield, J. A. 2002. “What Makes Great Boards Great,” *Harvard Business Review*, September, pp. 106-113.
52. Sterns, L. B., and M. S. Mizruchi 1993. “Board Composition and Corporate Financing: The Impact of Financial Institution Representation on Borrowing,” *Academy of Management Journal* (36:3), pp. 603-619.
53. Taylor, S. E., and S. T. Fiske 2016. *Social Cognition: From Brain to Culture*, New York: Sage Publications.
54. Wade, J., C. A. O’Reilly III, and I. Chandratat 1990. “Golden Parachutes: CEOs and the Exercise of Social Influence,” *Administrative Science Quarterly* (35), pp. 587-603.
55. Westphal, J. D. 1999. “Collaboration in the Boardroom: Behavioral and Performance Consequences of CEO-board Social Ties,” *Academy of Management Journal* (42:1), pp. 7-24.
56. Westphal, J. D., and P. Khanna 2003. “Keeping Directors in Line: Social Distancing as a Control Mechanism in the Corporate Elite,” *Administrative Science Quarterly*, (48:3), pp. 361-398.
57. Westphal, J. D., S. H. Park, M. L. McDonald, and M. L. A. Hayward 2012. “Helping other CEOs Avoid Bad Press: Social Exchange and Impression Management Support among CEOs in Communication with Journalists,” *Administrative Science Quarterly* (57:2), pp. 217-268.
58. Westphal, J. D., and E. Zajac 2013. “A Behavioral Theory of Corporate Governance: Explicating the Mechanisms of Socially Situated and Socially Constituted Agency,” *Academy of Management Annals* (7:1), pp. 607-661.
59. Williamson, O. E. 1964. *The Economics of Discretionary Behavior: Managerial Objectives in the Theory of the Firm*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall.
60. Yermack, D. 1996. “Higher Market Valuation of Companies with a Small Board of Directors,” *Journal of Financial Economics* (40), pp. 185-211.

● 저 자 소 개 ●



윤현중 (Hyunjoong Yoon)

저자는 서울대학교 대학원 경영학과에서 인사조직 분야를 전공하였고 현재 강원대학교 경영회계학부에서 조교수로 조직이론, 경영윤리, 인적자원관리와 연구방법론을 강의하고 있다. 주요 연구분야는 기업지배구조, 기업가정신, 전략적 인적자원관리이다.