

# 효과적 지식경영을 위한 사람 혹은 시스템 중심 지식경영 전략: 이벤트연구 방법론을 기반으로\*

최 병 구\*\*

## Human or System Strategy for Effective Knowledge Management: Based on the Event Study Methodology

Byounggu Choi

The knowledge management is increasingly an important strategic weapon for sustaining competitive advantage of firms. Firms are undertaking knowledge management initiatives and making significant investments. However, there is relatively little empirical support for the impact of knowledge management on performance of firms. Understanding of the impact of knowledge management, this paper explores how knowledge management strategy influences firms' market value. We examine this issue using event study methodology and evaluate the cumulative abnormal returns for knowledge management strategy announced by firms from 1998 to 2002. The results show that firms' announcements of knowledge management strategy are positively related with firms' market value. Specially, dynamic style - which emphasizes both (i) knowledge reusability through information technologies and (ii) knowledge sharing through informal discussions among employees - has higher performance. This outcome presents empirical support to argument that the emphasis on both tacit and explicit knowledge results in better market value.

**Keywords :** KM Strategy, Event Study Methodology, Market Value

---

\* 이 논문은 2002년도 한국학술진흥재단의 지원에 의하여 연구 되었음(KRF-2002-037-B00016).

\*\* University of Sydney, School of Information Technologies 조교수

## 1. 서론

지식기반 관점(knowledge-based view)은 기업 경쟁원천으로서 지식자원(knowledge resource)의 중요성을 강조하고 있다. 이는 기업이 지식자원을 효과적으로 관리함으로써 혁신, 신상품 개발, 빠른 문제해결 등을 통해 경쟁우위를 확보할 수 있기 때문이다[Davenport & Klahr, 1998; Hansen & Oetinger, 2001]. 따라서 많은 기업이 지식의 효과적 창조, 공유, 활용 등의 지식경영 활동에 기업 자원을 집중적으로 투자하고 있다. 그러나 아직까지 대다수의 기업은 지식경영을 수행함에 있어 조직문화나 정보기술과 같은 지식경영 영향요소(knowledge management enabler) 자체에만 초점을 맞추고 있을 뿐 이를 어떻게 전략적으로 활용할 것인가에 대한 명확한 체계를 갖고 있지 못한 것도 사실이다. 이러한 문제점 해결을 위해 지식경영 전략 연구가 필수적이다. 왜냐하면 지식경영 전략은 지식경영 영향요소를 어떻게 활용할 것인가를 결정하기 때문이다[Hansen et al., 1999; Zack, 1999].

지식경영 전략과 관련하여 지금까지 다양한 연구가 진행되어 왔다[Bierly & Chakrabarti, 1996; Hansen et al., 1999]. 기존 연구의 주된 관심사는 어떻게 지식경영 전략을 도출할 것인가와 이들 전략과 기업성과 간의 관계 파악에 있었다. 예를 들면, Hansen et al.[1999]은 지식경영 전략을 지식재사용(codification)과 대면지식공유(personalization)로 구분하고 두 전략을 80대 20 법칙에 따라 수행하는 기업이 두 전략을 통합 운영하는 기업에 비해 효과적이라고 주장하였다. 그러나 이러한 기존 연구는 지식경영 전략이 기업성과에 미치는 영향을 분석함에 있어 개념적 수준에 한정되어 수행되었다는 점이 한계로 지적되어 왔다[이희석 외, 1999]. 비록 몇몇 실증 연구들이 이러한 한계를 극복하고자 시도되어 왔으나 지식이 갖는 무형적(intangible) 성

격으로 인하여 지식경영 전략이 기업성과에 미치는 영향을 명확하게 파악하지 못한 것도 사실이다[Grover & Davenport, 2001].

이러한 한계점을 개선하기 위해 본 연구에서는 이벤트연구(event study) 방법론을 활용하여 지식경영 전략이 기업성과에 미치는 영향을 파악하고자 한다. 이벤트연구 방법론은 기업이 발표하는 다양한 이벤트(예를 들면, 지식경영 시스템 구축, 지식경영 도입 등)가 기업 시장가치에 미치는 영향을 파악할 수 있는 기반을 제공한다. 이를 통해 본 연구는 어떤 지식경영 전략이 기업 시장가치를 증대시킬 수 있을 것인가를 보다 객관적으로 제시할 수 있을 것이며 경영자들로 하여금 보다 적극적인 지식경영 활동에 나서는 계기를 마련할 것으로 기대된다.

본 논문은 다음과 같이 구성되어 있다. II장에서는 지식경영 전략 및 이벤트연구 방법론 관련 기존 연구를 요약한다. III장에서는 지식경영 전략과 기업 시장가치를 바탕으로 연구 가설을 제안하고 IV장에서는 제시된 연구가설을 검증하기 위한 연구방법을 설명한다. V장에서는 실증분석 결과와 의미를 요약하고 마지막으로 결론과 향후 과제를 제안한다.

## II. 기존 연구

본 장에서는 지식경영 전략과 기업 시장가치 간의 관계를 파악하기 위해 (i) 지식경영 전략과 기업성과 간의 실증연구를 살펴보고 (ii) 이벤트 연구 방법론을 활용한 기업 시장가치 측정 연구를 살펴보고자 한다.

### 2.1 지식경영 전략과 기업성과

지식의 무형적 특성으로 인해 아직까지 지식경영 전략과 기업성과 간의 관계에 대한 실증연구는 미비한 것이 사실이다. 이러한 연구는 기업성과를 어떻게 측정하였느냐에 따라 크게 (i) 재

무적 성과와 (ii) 비재무적 성과 (iii) 혼합 성과 (재무성과와 비재무적 성과) 기반으로 분류해 볼 수 있다. 첫 번째 유형에 해당하는 연구는 판매 수익율(return on sales; ROS)과 총자산순수익율(return on asset; ROA)과 같은 재무지표를 활용하여 지식경영 전략과 기업성과 간의 관계를 파악하였다. Bierly와 Chakrabarti[1996]는 미국의 21개 제약회사 지식경영 전략을 혁신자(innovators), 개발자(explorers), 사용자(exploiters), 고립자(loners)의 4유형으로 분류하고 개발자 및 혁신자가 판매수익율과 총자산순수익율 면에서 뛰어난 실증하였다.

두 번째 유형의 연구는 효과성, 혁신성, 또는 효율성 등과 같은 비재무적 측면에서 지식경영 전략에 따른 기업성과를 분석하였다. Choi와 Lee [2003]은 지식경영 초점을 기준으로 국내 54개 기업을 소극적(passive), 시스템중심(system-oriented), 사람중심(human-oriented), 역동적(dynamic) 유형으로 분류하고 성장성, 혁신성 등을 활용한 자가응답 측정(self-reported measure) 방법을 통하여 각 유형의 성과를 측정하였다. 실증 분석을 통해 역동적 지식경영 전략의 기업성과가 가장 뛰어난 실증하였다. Turner et al. [2002]은 시장 혼란성(market turbulence)을 고려하여 지식경영 전략을 전문적(specialist)과 일반적(generalist)로 구분하고 제품개발 팀의 효과성을 기준으로 성과를 비교하였다. 분석결과 전문적 전략이 시장 혼란성에 관계없이 일반적 전략에 비해 뛰어난 실증하였다. Schulz와 Jobe [2001]은 지식경영 전략을 지식재사용(codification), 암묵화(tacitness), 중점화(focused), 비중점화(unfocused)로 구분하였다. 미국과 덴마크의 다국적기업 조사를 통해 중점화 전략이 다른 전략에 비해 전반적 성과(overall performance) 측면에서 뛰어난 실증하였다. 나아가 지식타입 (예, 마케팅 지식, 전략 지식, 기술지식)과 코드화 형식(예, 텍스트, 사람, 숫자)의 적합도가 높을수록 기업성과가 뛰어난 실증하였다.

세 번째 유형의 연구는 재무적 성과와 비재무적 성과를 함께 활용하여 지식경영 전략에 따른 기업성과를 비교 분석하였다. Ordóñez de Pablos [2002]는 123개의 스페인 기업을 대상으로 Bierly와 Chakrabarti[1996]의 지식경영 전략 유형을 활용하여 지식경영 전략에 따른 기업성과 간 차이를 실증 분석하였다. 분석결과 재무적 성과 측면에서는 기업성과 간에 유의한 차이가 없었으나 비재무적 성과 측면에서는 유의한 차이가 있음을 발견하였다. 이희석 외[1999]는 115개 국내 기업을 지식경영 초점과 지식경영 원천을 기반으로 소극적, 내부지식이용 사람중심, 외부지식이용 재사용중심, 적극적 전략 유형으로 분류하였다. 재무적성과는 투자수익율(return on investment; ROI)을 활용하여 측정하였으며 비재무적 성과는 성장성, 혁신성 등을 활용한 자가응답 측정 방법을 통하여 측정하였다. 분석 결과 비재무적 성과 측면에서는 적극적 전략이 우월함을, 재무적 측면에서는 내부지식이용 사람중심 전략이 우월함을 실증하였다. 이들 기존 연구를 전략유형, 성과측정 방법, 전략유형 선택 등을 기준으로 요약하면 다음 <표 1>과 같다.

이상의 지식경영 전략과 기업성과 간 연구를 종합해보면 다음과 같은 두 가지 측면이 주목된다. 첫째, 문서화된 형식지와 개인의 머리 속에 있는 암묵지 두 측면을 함께 강조하는 전략이 기업성과에서 우수함을 알 수 있다. 예를 들면, 혁신자 전략[Bierly와 Chakrabarti, 1996]이나 역동적 전략[Choi & Lee, 2003]이 다른 전략에 비해 더 나은 기업성과를 나타내고 있다. 둘째, 재무성과의 경우 개별 연구결과 사이에 불일치를 보이고 있다. 예를 들면, Bierly와 Chakrabarti[1996]는 재무성과가 지식경영 전략에 따라 유의한 차이가 있음을 주장한 반면 Ordóñez de Pablos [2002]는 유의한 차가 없음을 주장하고 있다. 이상을 종합해볼 때 지식경영 전략과 재무적 측면에서 파악한 기업성과 간의 관계에 대한 심도있는 연구가 필요함을 알 수 있다.

<표 1> 지식경영 전략과 기업성과

	연구자	전략 유형	기업성과 측정기준	추천전략	연구 결과
↑ 재무적 성과 ↓	Bierly & Chakraborti [1996]	고립자 사용자 개발자 혁신자	판매이익률(ROS) 총자산수익률(ROA)	혁신자 또는 개발자	혁신자 또는 개발자의 기업성과 높음 시간 변화에 따라 혁신자 또는 개발자에서 사용자로 변화하는 경향 보임 고립자유형 기업 변화가능성 낮음
	↑ 바재무적 성과 ↓	Choi & Lee[2003]	소극적 시스템중심 사람중심 역동적	(경쟁기업 대비) 전반적 성공정도 성장성, 수익성 혁신성, 시장점유율	역동적
Turner & Bettis [2002]		전문적 일반적 평균화 다수결 권위적	제품개발 팀 효과성	전문적	전문적 전략 기업성과 높음 평균기반에 비해 권위 기반 일반적 전략 기업성과 높음
Schulz & Jobe[2001]		지식재사용 암묵화 중점화 비중점화	(경쟁조직 대비) 전반적 성과	중점화	중점화 전략 성과 높음 코드화와 암묵화간 유의한 차이 없음 지식타입과 코드화형식 적합 필요
↑ 혼합성과 (재무+ 비재무성과) ↓	Ordóñez de Pablos [2001]	고립자 사용자 개발자 혁신자	재무성과 총자산수익률(ROA) 비재무성과 리더쉽, 글로벌 경쟁력 판매증가율, 이익 증가 ROA, 재무수익 미래지향, 신상품 출시율 글로벌 성공도, 이익	혁신자	재무성과 활용 시 전략간 유의한 차이 없음 비재무성과 활용 시 지식경영 전략간 유의한 차이
	이희석 외 [1999]	소극적 내부지식- 사람중심형 외부지식- 재사용중심형 적극적	재무성과 투자수익률(ROI) 비재무성과 전반적 성공정도 성장성, 수익성 혁신성, 시장점유율	적극적 내부지식 - 사람 중심형	적극적 전략 비재무적 성과 높음 내부지식 - 사람중심형 재무성과 높음

## 2.2 이벤트연구 방법론기반 기업가치 측정

이벤트연구 방법론은 예측하지 못한(unanticipated) 기업 이벤트(예, 지식경영 전략 발표)가 기업의 기대수익과(expected profitability)과 위험의 포트폴리오(portfolio)에 미치는 영향을 측정 가능케 하는 방법론으로 효율적 시장가설(efficient market hypothesis)에 기초를 두고 있다

[Fama et al., 1969]. 효율적 시장가설에 따르면 주가는 기업 자산으로부터 발생하는 미래 현금 흐름의 현재가치(present value)이며 기업의 현재 또는 미래잠재수익(future profit potential)과 관련된 모든 가능한 정보를 반영하고 있다. 예측하지 못한 이벤트에 기인하는 새로운 정보는 기업의 현재 또는 미래 수익에 영향을 미칠 것으로 기대되며 이에 의해 주가가 변화하게 된다.

따라서 이벤트 후에 발생하는 주가의 변화량은 해당 이벤트로 인한 경제적 가치의 불편 추정치(unbiased estimate)로 간주할 수 있다[Brown & Warner, 1985]. 즉, 이벤트연구 방법론은 이벤트에 대한 시장 반응으로부터 발생하는 비정상 수익율(abnormal return)을 측정함으로써 해당 이벤트가 기업주가에 미치는 영향을 파악 가능케 한다.

이벤트연구 방법론은 기업인수[Chatterjee, 1986], 인수입찰(takeover bids)[Jarrell & Poulsen, 1989], 신상품 개발[Chaney et al., 1991] 등의 분야 뿐만 아니라 정보기술 관련 분야에서도 활발하게 이용되고 있다. Dos Santos et al.[1993]은 1981년부터 1987까지 금융 및 제조 기업의 정보기술에 대한 투자 공고(announcement)가 기업성과에 미치는 영향을 분석하였다. 분석결과 혁신적 정보기술에 대한 투자공고는 기업가치를 증대시키는 반면 비혁신적(noninnovative) 정보기술에 대한 투자공고는 기업가치에 영향을 미치지 않음을 주장하였다. 후속 연구에서 Im et al.[2001]은 238개의 미국 상장기업의 정보기술 투자 공고, 산업군(industry), 기업 크기(size), 시차(time lag)가 기업 시장가치와 주식거래량에 미치는 영향을 분석하였다. 분석결과 시장가치와 거래량은 기업 크기와 음의 관계를 맺는 반면 시간의 변화와는 양의 관계를 맺음을 파악하였다.

Chatterjee et al.[2001]은 정보기술중역(chief information officer) 신설공고가 기업가치에 미치는 영향을 분석하였다. 1987년부터 1998년까지 공고된 96개의 정보기술 중역 신설공고를 분석한 결과 정보기술 주도 산업뿐만 아니라 모든 산업에서 정보기술중역 신설공고와 기업가치와 유의한 관계가 있음을 발견하였다. Subramani와 Walden[2001]은 전자상거래 사업 진출 공고가 기업가치에 미치는 영향을 분석하였다. 나아가, 공고된 사업 내용이 전통기업(brick and mortar) 기반인가 순수 전자상거래 기업(dot com) 기반인가, 기업간(business-to-business) 전자상거래인

가 소비자간(business-to-consumer) 전자상거래인가, 디지털(digital) 제품인가 유형제품(tangible goods)인가에 따른 기업가치 변화를 함께 분석하였다. 1998년 251개의 이벤트를 분석한 결과 전통기업의 진출공고와 순수 전자상거래 기업의 진출공고 간의 기업가치 변화에는 차이가 없었으나 기업과 소비자간 전자상거래 공고가 기업간 전자상거래 공고에 비해 더 높은 기업가치의 변화를 가져왔다. 또한, 디지털 제품에 비해 유형제품을 포함한 공고가 더 큰 기업가치의 변화를 유발하였다. Sabherwal과 Sabherwal[2003]은 지식경영 활동 공고가 기업가치에 미치는 영향을 분석하였다. 1995년부터 2000까지 발표된 지식경영 활동의 분석을 통해 지식창조(creation)와 활용(utilization) 관련 공고가 지식 공유(sharing) 관련 공고에 비해 기업가치에 더 많은 영향을 미침을 주장하였다. 또한 기업 분권화 정도, 불확실성 수준, 정보기술의 역할에 따라 지식경영 활동이 기업가치에 미치는 영향이 변화함을 주장하였다. 이벤트연구 방법론을 활용한 정보기술 분야의 연구를 연구분야, 기업 공고(announcement), 표본 수 및 기간 등을 기준으로 요약하면 다음 <표 2>와 같다.

지식경영과 기업성과 간의 관계 파악은 매우 어려운 과업임에 틀림없다. 이는 (i) 지식의 무형적 성격을 반영하지 못하는 전통적(conventional) 성과지표의 활용[Knight, 1999]과 (ii) 지식경영 이외의 다양한 요소가 기업성과에 영향을 미치는 것에 기인한다[Davenport, 1999]. 이벤트연구 방법론은 전통적 성과지표의 문제점을 보완할 수 있는 방법론으로 간주되어 왔으며 정보시스템과 지식경영을 포함한 다양한 분야에서 무형적 성과를 측정하기 위해 활용되고 있다[Im et al., 2001; Sabherwal & Sabherwal, 2003]. 따라서 본 연구는 이벤트연구 방법론을 활용하여 지식경영 전략이 기업가치에 미치는 영향을 파악하고자 한다. 이는 기존 지식경영 전략과 기업성과 간의 불명확한 관계를 보다 명확하게 할 것으로 기대된다.

<표 2> 정보기술 분야 이벤트연구 방법론 활용연구

연구자	연구분야	기업공고	추천전략	연구결과
Dos Santos et al.[1996]	정보기술	정보기술 투자	97개 1981~1988	혁신적 정보기술 투자 공고에 따라 기업가치 증가 비혁신 정보기술 투자 공고에 따른 기업가치 영향 없음
Im et al.[2001]	정보기술	정보기술 투자	238개 1989~1996	정보기술 투자 공고는 주가 및 거래량 증가와 유의한 관계없음 정보기술 투자 공고와 산업유형 간의 유의한 관계없음 최근 투자공고가 주가 및 거래량 변화에 더 큰 영향
Chatterjee et al.[2001]	정보조직	정보담당중역(CIO) 신설	96개 1987~1998	정보기술중역(CIO) 신설 공고에 따라 기업가치 증가 정보기술 담당임원 신설 공고 시간변화에 따른 기업가치 변화 없음 정보기술 담당임원 인사종류(내부/외부)에 따른 기업가치 변화 없음
Subramani & Walden[2001]	전자상거래	전자상거래 진출	251개 1998.10~12	전자상거래 진출공고에 따라 기업가치 증가 전통기업과 순수전자상거래 기업 공고에 따른 기업가치 차이 없음 기업과 소비자간 전자상거래 공고가 기업간 전자상거래 공고에 비해 더 큰 기업가치 증가 유형제품 전자상거래 공고가 디지털 제품 전자상거래 공고에 비해 더 큰 기업가치 증가
Sabherwal & Sabherwal[2003]	지식경영	지식경영 활동	56개 1989~2000	지식창조 및 활용이 지식공유에 비해 기업가치에 더 큰 영향 미침 기업분권화 정도, 불확실성 수준, 정보기술 역할에 따라 지식경영 활동이 기업가치에 미치는 영향 변화 중소기업의 경우 대기업에 비해 지식창조 및 활용과 관련된 기업 공고가 많음

### Ⅲ. 지식경영 전략과 기업가치

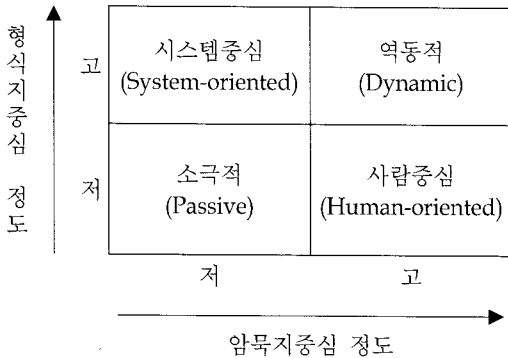
#### 3.1 지식경영 전략

지식경영 전략과 기업가치 간의 관계를 분석함에 있어 본 연구는 Choi와 Lee[2003]의 연구를 기반을 두고자 한다. 왜냐하면 그들의 연구는 다양한 산업군에 속하는 기업을 실증 분석하여 지식경영 전략과 기업성과 간의 관계를 분석하였

을 뿐만 아니라 이들 간의 관계를 분석함에 있어 산업군과 지식경영에 소요되는 비용을 함께 고려하고 있기 때문이다.

Choi와 Lee[2003]는 지식경영 전략 유형을 형식지중심 정도와 암묵지중심 정도를 기준으로 소극적(passive), 시스템중심(system-oriented), 사람중심(human-oriented), 그리고 역동적(dynamic)으로 구분하였다(<그림 1> 참조). 이때, (i) 형식지중심 정도는 기업에 축적되어 있는 지식을 체

계적으로 문서화하여 이를 형식지로 저장하고 모든 구성원들이 쉽게 접근하여 활용할 수 있도록 하는 정도로 정의하며 (ii) 암묵지중심 정도는 구성원 각자의 전문성 등의 암묵지를 공유하는 정도를 의미한다.



<그림 1> 지식관리 유형(Choi & Lee[2003] 인용)

소극적 유형은 기업의 문서화나 구성원의 대면접촉을 통한 지식공유 정도가 낮고 지식경영 자체에 관심이 미비한 경우이다. 이러한 유형에 속한 기업은 지식의 체계적 관리가 이루어지지 않고 있다. 즉, 지식경영 수행을 위한 조직구조나 조직문화 변화의 움직임이 적고 정보기술의 활용도 이루어지지 않고 있다. 시스템중심 유형은 지식을 문서화하여 재사용하는데 초점을 두고 정보기술을 활용하여 기업 내 개개인의 지식에 대한 접근성을 향상시키고 지식활용의 적절성을 증대시켜 지식경영 효과를 제고한다. 기업 지식은 기존 절차(priori procedure)나 업무 매뉴얼(working manual) 등과 같이 공식적인(formal) 형식으로 관리되고 공유된다[Graham & Pizzo, 1996]. 사람중심 유형은 암묵적 지식을 조직 구성원간의 비공식적 관계를 통해 공유하여 지식활용을 제고한다. 조직 구성원 상호 간의 친밀한 관계를 통해 지식을 전파하고 공유한다. 따라서 공유경로가 비공식적인 경우가 대부분이며 종종 공식적인 절차가 무시되기도 한다[Jordan & Jones, 1997]. 전략적 커뮤니티(strategic commun-

ities)는 이러한 유형에서 발견되는 전형적인 제도이다[Strock & Hill, 2000; Swan et al., 2001]. 역동적 유형은 시스템중심과 사람중심 유형을 동시에 강조하며 통합적(integrative)이고 적극적(aggressive)인 성격을 갖는다. 이러한 유형의 기업은 조직문화에 내재된(encultured) 지식뿐만 아니라 조직구성원 간의 대화와 협업을 가능케하는 정보시스템도 강조한다. Blackler[1995]가 제안한 대화집중형(communication-intensive) 조직이 그 예라 할 수 있다.

### 3.2 연구가설

소극적 유형에 해당하는 기업은 지식경영 관련 공고를 하지 않기 때문에 분석에서 제외하고 시스템중심, 사람중심, 역동적 전략 유형만을 고려한다. 또한, 산업군에 따라 지식경영 전략 공고와 기업가치 간의 관계 변화를 함께 살펴보기 위해 지식경영 전략 공고와 기업가치 간의 관계에 대한 산업군의 매개효과(moderating effect)를 파악하고자 한다.

#### 3.2.1 지식경영 전략과 기업가치

시스템중심 전략은 기업 지식을 문서화하여 기업 구성원의 지식 접근성을 향상시키고 이를 저장함으로써 재사용성을 증대시킴으로써 기업 가치를 제고할 수 있다[Sarvary, 1999; Shani et al., 2000]. 기업은 인트라넷(intranet), 공유 데이터베이스(shared database), 전문가 시스템(expert system), 전자메일(e-mail) 등과 같은 정보시스템을 활용하여 조직 지식의 흐름을 크게 개선시킬 수 있다. 이를 바탕으로 고객들에게 낮은 처리비용으로 빠른 응답을 제공함으로써 고객 만족도를 제고할 수 있다[Grover & Davenport, 2001]. 예를 들면, Ernst & Young사의 경우 인터뷰가이드, 작업스케줄, 벤치마킹(benchmarking) 자료 등을 문서화함으로써 업무효율성을 향상시키고 있다[Hansen et al., 1999]. 또한, 국제화된

기업환경 하에서 지리적으로 분산된 조직 단위 간의 지식교환은 시스템중심 전략에 크게 의존하고 있다. 시스템중심 전략을 활용하고 있는 다국적 기업은 기존 베스트 프랙티스(best practice)를 보다 효과적으로 공유 및 활용할 수 있으며 새로운 사업기회를 좀 더 빠르게 파악할 수 있고 지리적으로 분산된 조직 단위간의 가치사슬(value chain)을 좀 더 적절하게 조화시킴으로써 기업가치를 증진시킬 수 있다[Schulz & Jobe, 2001]. 따라서 투자자들은 시스템중심 전략 관련 공고에 대해 긍정적으로 반응할 것이며 공고 일을 전후로 하여 양의 비정상수익률을 보일 것이다. 이상을 바탕으로 본 연구는 시스템중심 전략 공고가 미래 수익을 개선할 것이며 결과적으로 기업가치를 증진시킬 것으로 기대한다.

가설 1: 시스템중심 전략 관련 기업 공고(announcement)는 기업의 비정상수익율(abnormal returns)과 양의 관계가 있을 것이다.

사람중심 전략은 기업 구성원들에게 내재화된(embedded) 암묵지를 활성화함으로써 기업가치를 증대시킬 수 있다. 기업은 전략적 커뮤니티, 비공식적 훈련, 일대일 멘토링(mentoring) 등을 활용하여 경험을 공유함으로써 유심적모형(shared mental models) 혹은 기술적 스킬(technical skills)과 같은 새로운 암묵지를 창출한다. 창출된 새로운 암묵지는 창의성을 증진시켜 혁신적 형태의 변화를 유도하며 고객에게 맞춤형(customized) 서비스를 제공함으로써 기업 경쟁력을 증진시킬 수 있다. 예를 들면, Bain사의 경우 브레인스토밍(brainstorming)과 대화를 통하여 전문가들의 경험을 공유하고 이를 바탕으로 고객에게 특화된 성장전략을 제공한다[Hansen et al., 1999]. 또한 비공식적 인간관계를 통해 지식을 공유하기 때문에 경쟁자들의 모방이나 의도하지 않은 지식이전(involuntary transfer)을 상당부분 방지함으로써 기업 경쟁력을 유지할 수 있다 [Zander & Kogut, 1995]. 따라서 투자자들은 사

람중심 전략 관련 공고에 대해 긍정적으로 반응할 것이며 공고 일을 전후로 하여 비정상수익률을 증가시키는 행위를 할 것이다. 본 연구는 사람중심 전략공고가 기업의 수익을 개선할 것이며 이는 기업가치의 증진을 가져올 것으로 기대한다.

가설 2: 사람중심 전략 관련 기업공고(announcement)는 기업의 비정상수익율(abnormal returns)과 양의 관계가 있을 것이다.

시스템중심 전략과 사람중심 전략을 동시에 강조하는 역동적 전략과 기업성과 간의 관계에 대해서는 두 가지 견해가 존재한다. 첫 번째 견해는 시스템중심 또는 사람중심 전략 모두에 초점을 맞추는 전략을 어정쩡한 전략(stuck-in-the-middle)[Porter, 1980]으로 비판하며 두 전략 가운데 하나의 전략에 초점을 맞춤으로서 기업성과를 향상시킬 수 있다는 견해이다[Hansen et al., 1999; Swan et al., 2000]. 다른 견해는 단일전략 추구의 위험성을 지적하고[Miller, 1992] 시스템중심 전략과 사람중심 전략을 동시에 강조함으로써 문서화를 통해 업무효율성을 증진시킬 수 있으며[Jordan & Jones, 1997], 비공식적 관계를 통해 고객 맞춤 지식을 제공함으로써 업무 효과성을 증진시킬 수 있다는 견해이다[Nevis et al., 1995]. 본 연구는 후자의 견해를 바탕으로 역동적 전략과 기업성과 간의 관계를 파악하고자 한다. 왜냐하면 두 전략의 통합적 활용과 기업성과 간의 관계는 개념적 연구뿐 아니라 많은 실증연구가 진행 되어져 왔기 때문이다[Bierly & Chakrabarti, 1996; 이희석 외, 1999]. 따라서 본 연구에서는 역동적 전략 기업공고와 기업가치 간에는 양의 관계가 있을 것으로 기대하며 사람중심 전략 공고나 시스템중심 전략 공고에 비해 더 많은 기업가치의 증진을 가져 올 것으로 기대한다.

가설 3: 역동적 전략 관련 공고는 비정상수익율



과 양의 관계가 있을 것이다.

가설 4: 역동적 전략 관련 공고는 시스템중심 또는 사람중심 전략 관련 공고에 비해 비정상수익율과 더 높은 양의 관계가 있을 것이다.

### 3.2.2 산업군에 따른 지식경영 전략과 기업 가치

많은 연구자들은 기업의 지식경영 전략이 기업이 속한 산업군에 영향을 받는다고 주장하고 있다. 예를 들면, Cardinal et al.[2001]은 지식의 종류와 산업군 간의 관계를 주장하였으며 Kusunoki et al.[1998]은 기업 역량을 산업군에 따른 다계층(multilayered) 지식으로 파악하였다. 따라서 본 연구에서는 산업군을 제조, 금융, 서비스 산업으로 분류하고 이들이 갖는 매개효과를 분석하고자 한다.

제조업의 경우 사람중심 지식경영 전략을 지향하는 기업이 시스템중심 전략을 지향하는 기업에 비해 기업성고가 뛰어난 것이다. 왜냐하면 상품개발은 고도의 불확실성과 복잡성을 띄고 있다[Nelson, 1991]. 따라서 조직 구성원들간의 신뢰를 기반으로 동적인(dynamic) 상호작용이 무엇보다 중요하다. 기업은 이러한 상호작용을 적극적으로 지원하여 기업 내 암묵지 공유를 활성화함으로써 고객 요구에 맞는 신상품을 개발할 필요가 있다. 예를 들면, 제조업 종업원의 경우 문제해결을 위해 문서화된 지식보다는 자신의 경험이나 인간관계를 통한 암묵지에 의존한다[Choi & Lee, 2003]. 반면, 금융업의 경우 시스템중심 전략을 지향하는 기업이 사람중심 전략을 지향하는 기업에 비해 더 나은 기업성고를 보일 것이다. 왜냐하면 금융업의 업무 프로세스는 상당 부분 정형화, 표준화가 가능하기 때문이다. 이를 반영하듯 대다수의 금융관련 기업은 정보시스템을 활용하여 지식을 문서화, 형식지화하고 있다. 은행 창구를 통한 업무처리보다 인터넷

뱅킹을 통한 업무처리가 높다는 것은 정보시스템을 통한 지식의 문서화, 형식지화가 가능하기 때문에 나타나는 현상이다[한국은행, 2003]. 이상을 종합해 볼 때 지식경영 전략이 기업가치에 미치는 영향은 산업군에 따라 달라질 것으로 추정할 수 있다.

가설 5: 지식경영 전략이 비정상수익율(abnormal returns)에 미치는 영향은 기업이 속한 산업군에 따라 다를 것이다.

## IV. 연구방법

### 4.1 자료

본 연구의 가설 검정을 위해 1998년 1월 1일부터 2002년 12월 31일까지 5개 경제신문(매일, 한국, 서울, 머니투데이, 헤럴드 경제)에 발표된 기업의 지식경영 전략 관련 공고를 완전텍스트 검색(full text search) 방식을 활용하여 조사하였다. news.naver.com과 각 경제신문 홈페이지의 뉴스서비스를 이용하여 지식경영, 지식창출, 지식창조, 지식습득, 지식공유, 지식통합, 지식이전, 지식경영시스템, 자율학습조직, 지식교류회, CoP(Community of Practice), 업무지식공동체, 지식공동체, 관심분야연구회 등을 포함하는 총 3013개의 기사를 수집하였다. 이 가운데 지식경영의 일반적 추세, 지식경영솔루션 업체 간의 제휴, 특정 기업의 지식경영시스템 제품소개, 지식경영관련 시상식 등과 같은 공고를 삭제하고 332개의 공고를 1차 선정하였다. 이를 대상으로 비영리 조직이나 정부관련조직 공고, 지식경영관련 프로젝트 수주 공고, 기업의 특정 부서나 팀 관련 공고 등을 제외하는 2차 분석을 실시하여 135개의 공고를 선정하였다.

3차 분석에서는 (i) 해당 공고일을 기준으로 이틀 전과 이틀 후의 기간 내에 기업주가에 영향을 미치는 상이한 공고(예, 인수 및 합병, 실적

발표(earning), 배당(dividends), 자회사 매각(divestiture), 경영층 교체, 신상품 발매)가 있는 경우, (ii) 6개월 내에 지식경영 관련 공고가 2회 이상인 경우(이때는 선행공고만을 분석에 포함시켰다), 마지막으로 (iii) 비상장 기업 관련 공고를 삭제하고 70개의 자료를 선정하였다. 4차 분석에서는 상장일이 공고일보다 늦은 4개 기업(현대백화점, 인바이오넷, LG 생활건강, LG홈쇼핑)을 제외하고 최종적으로 66개의 자료를 선정하였다. 최종 자료는 1998년 1개, 1999년 15개, 2000년 18개, 2001년 17개, 2002년 15개의 지식경영 전략 관련 공고로 구성되었다.

#### 4.2 측 정

지식경영 전략은 내용분석(content analysis) 기법을 활용하여 각 공고로부터 파악하였다. 내용분석(content analysis) 기법이란 논문, 자료집 등과 같은 2차 자료(secondary data)를 활용하여 관심사항을 객관적 또는 수량적으로 분류하고 일정기준에 입각하여 체계적으로 분석하는 조사방법이다[Kerlinger, 1964]. 내용분석이 객관성을 확보하기 위해서는 동일한 문서나 메시지에서 동일한 결과를 얻기 위한 명확한 규칙에 의거해야 한다[Nachmias & Nachmias, 1987]. 이를 위해 본 연구는 지식재사용과 대면지식공유 전략 구분을 위한 Hansen et al.[1999]의 기준, 암묵지중심형과 형식지중심형 전략 구분을 위한 Jordan과 Jones[1997]의 기준, 그리고 시스템중심성과 사람중심성을 파악하기 위해 제시된 Choi와 Lee[2003]의 기준을 활용하여 내용분석을 실시하였다. 이러한 기준을 바탕으로 저자(평가자 1)와 지식경영 전문가(평가자 2)가 개별적으로 각 공고를 평가하고 결과를 비교하는 방식을 채택하였다. 불일치 평가에 대해서는 두 평가자가 서로의 판단근거를 제시하고 토론하였으며 이를 바탕으로 평가자 1이 최종 평가를 내렸다.

비정상수익율(abnormal returns)을 계산하기

위한 추가 자료는 한국증권전산의 Check 2000을 활용하여 수집하였다. 지식경영 관련 공고의 효과를 계산하기 위해 공고가 일어나지 않았을 경우의 주가수익율을 추정할 필요가 있다. 이는 해당 주식의 주가수익율과 시장수익율을 활용한 시장모형을 통해 구할 수 있다.

시장모형은 어떤 주식의 수익율을 종속변수  $R_{i,t}$ 로 하고, 시장을 대표하는 시장지수 수익율을 독립변수  $R_{m,t}$ 로 하여 다음과 같은 단순회귀식으로 표현할 수 있다.

$$R_{i,t} = \alpha_i + \beta_i R_{m,t} + \epsilon_{i,t} \quad (1)$$

이때,  $R_{i,t}$  = t일 주식 i의 수익율

$R_{m,t}$  = t일 시장 포트폴리오(market portfolio)의 수익율

$\alpha_i$  = 위 식의 수직축절편,  $R_{m,t}$ 이 0일 때  $R_{i,t}$ 의 수익율

$\beta_i$  = 증권 i의 베타계수로서 위 식의 기울기를 나타내는 상수

$\epsilon_{i,t}$  = 오차항

본 연구에서 시장수익율은 거래소 기업의 경우 종합주가지수를, 코스닥 기업의 경우 코스닥 지수를 활용하였다. 추정기간(estimation period)은 120일을, 이벤트 윈도우는 -2일부터 +2일까지의 5일(공고당일, 이를 기준으로 이틀 전, 이틀 후 포함)을 사용하였다. 본 연구에서 활용한 추정기간과 이벤트 윈도우는 기존 연구와 일치한다[Subramani & Walden, 2001; Sabherwal & Sabherwal, 2003]. 단, LG화학의 경우 상장일이 관련 공고로부터 48일 전이었기 때문에 이를 추정기간으로 활용하였다.

회귀식 (1)에서 얻어진 계수 추정치를 활용하여 기간  $t = [-2,+2]$ 의 수익율을 예측하였다. 기간  $t$ 에서의 주식  $i$ 에 대한 비정상수익율은 McWilliams와 Siegel[1997]의 정의에 기반하여 다음과 같이 계산하였다.

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - (\hat{\alpha}_i + \beta_i R_{m,t}) \quad (2)$$

이때  $\hat{\alpha}_i$ 와  $\hat{\beta}_i$ 는 회귀식 (1)을 활용하여 얻어진 추정치이다. 비정상수익율은 기업공고(announcement)에 포함되어 있는 정보에 대한 투자자들의 반응에 따라 이벤트 기간 동안 발생한 기업  $i$ 의 시장가치 변화에 대한 불편추정치(unbiased estimate)이다. 비정상수익율에 대한 표준오차 (standard errors)는 다음과 같이 계산할 수 있다 [Subramani & Walden, 2001].

$$\text{var}(AR_{it}) = \left( s_i^2 \left[ 1 + \frac{1}{T_i} + \frac{(R_{m,t} - \bar{R}_m)^2}{\sum_r (R_{m,r} - \bar{R}_m)^2} \right] \right) \quad (3)$$

이때  $s_i^2$  = 추정 윈도우 구성  $T_i$  기간에 대한 시장모형 추정치로부터 발생한 오차항의 분산  
 $\bar{R}_m$  = 추정 윈도우 구성  $T_i$  기간에 대한 시장 포트폴리오 수익율의 평균  
 $T_i$  = 추정 윈도우 구성기간.

표준화된 비정상수익율을 누적함으로써 개별 기업의 누적비정상수익율을 도출할 수 있으며 이를 바탕으로 누적비정상수익율에 대한 분산을 구할 수 있다.

$$CAR_{i,t} = \sum_{j=-t}^t AR_{i,j} \quad (4)$$

$$\text{var}(CAR_{i,t}) = \sum_{j=-t}^t \text{var}(AR_{i,j}) \quad (5)$$

이상의 방정식을 활용하여, 모든 기업을 포괄

하는 평균 누적비정상수익율(average cumulative abnormal return)과 이의 분산을 도출하면 다음과 같다.

$$\overline{CAR}_t = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N CAR_{i,t} \quad (6)$$

$$\text{var}(\overline{CAR}_t) = \frac{1}{N^2} \sum_{i=1}^N \text{var}(CAR_{i,t}) \quad (7)$$

이벤트 기간에 대해 집단  $N_1$ 과  $N_2$  간의 평균 비정상수익율의 차이를 분석하기 위해 다음식 (8)을 활용한 t 검정 (t-test)을 수행하였다.

$$t = \frac{\overline{CAR}_1 - \overline{CAR}_2}{\sqrt{\frac{\text{var}(CAR_1)}{N_1} + \frac{\text{var}(CAR_2)}{N_2}}} \quad (8)$$

## V. 분석 결과

### 5.1 표본 특성

본 연구의 기업공고를 지식경영 전략과 산업군에 따라 요약하면 다음 <표 3>과 같다. 시스템 중심 전략 공고가 40개로 가장 많았으며 역동적 전략 공고가 7개로 가장 적었다. 산업별로는 서비스업의 지식경영 전략 공고가 33개로 가장 많았으며 금융업의 지식경영 전략 공고가 6개로 가장 적었다. 특히, 금융업의 경우 모두 시스템 중심 전략 공고로 구성되었다.

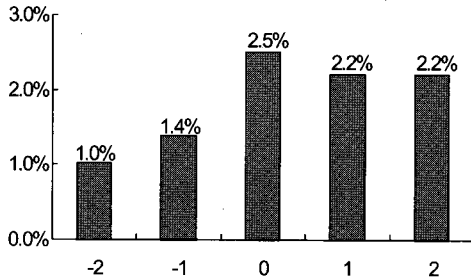
<표 3> 지식경영전략과 산업군에 따른 표본 특성

		산업군			합 계
		서비스업	제조업	금융업	
지식경영 전략	시스템중심 전략 (S)	17	17	6	40
	사람중심 전략 (H)	9	6	-	15
	역동적 전략 (D)	7	4	-	11
합 계		33	27	6	66

## 5.2 지식경영 전략과 누적비정상수익률

다음 <표 4>는 시스템중심 전략 기업 공고(announcement)가 누적비정상수익률(cumulative abnormal returns)에 미치는 영향에 대한 분석 결과를 보여주고 있다.

5일 이벤트 윈도우 기간 내의 각 날짜에 대한 평균 누적비정상수익률은 <그림 2>의 바 그래프(bar graph)에 나타나 있다. <표 4>와 <그림 2>로부터 누적비정상수익률과 시스템중심 전략 공고 간 유의한 양의 관계를 파악할 수 있다(평균 누적비정상수익률 = 2.05%,  $t = 1.93$ ,  $p < 0.1$ ).

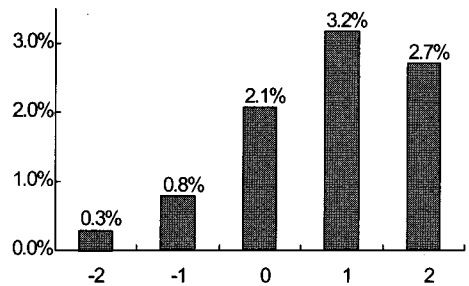


<그림 2> 이벤트 윈도우 일별 시스템중심 전략 공고에 대한 평균 누적비정상수익률

동일한 방식으로 사람중심 전략 기업공고가 누적비정상수익률에 미치는 영향을 파악하였다. 다음 <표 5>는 이의 분석결과를 보여주고 있다

<그림 3>은 날짜별 평균 누적비정상수익률을 나타내고 있다. <표 5>와 <그림 3>으로부터 누적비정상수익률과 사람중심 전략 공고가 유의한 양의 관계에 있음을 알 수 있다(평균 누적비정상수익률 = 2.95%,  $t = 1.90$ ,  $p < 0.1$ ).

다음 <표 6>은 역동적 전략 기업공고가 누적비정상수익률에 미치는 영향의 분석결과를 보여주고 있다.



<그림 3> 이벤트 윈도우 일별 사람중심 전략 공고에 대한 누적비정상수익률

<표 4> 시스템중심 전략과 누적비정상수익률 간의 관계

지식경영전략	표 본 수	평균 누적비정상수익률	t-value	가설 채택여부
시스템중심 전략	11	2.05%	1.93*	가설 1 채택

주) \*  $p < 0.1$ , \*\*  $p < 0.05$ , \*\*\*  $p < 0.01$

<표 5> 사람중심 전략과 누적비정상수익률 간의 관계

지식경영전략	표 본 수	평균 누적비정상수익률	t-value	가설 채택여부
사람중심 전략	15	2.95%	1.90*	가설 2 채택

주) \*  $p < 0.1$ , \*\*  $p < 0.05$ , \*\*\*  $p < 0.01$

<표 6> 역동적 전략과 누적비정상수익률 간의 관계

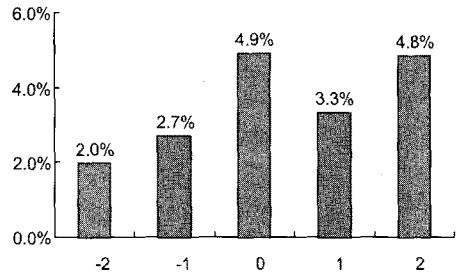
지식경영전략	표 본 수	평균 누적비정상수익률	t-value	가설 채택여부
역동적 전략	11	5.91%	2.21**	가설 3 채택

주) \*  $p < 0.1$ , \*\*  $p < 0.05$ , \*\*\*  $p < 0.01$

이벤트 윈도우 기간 내의 각 날짜에 대한 평균 누적비정상수익율은 <그림 4>에 나타나 있다. <표 6>과 <그림 4>로부터 역동적 전략과 누적비정상수익율 간에 유의한 양의 관계를 파악할 수 있다(평균 누적비정상수익율 = 5.91%,  $t = 2.21$ ,  $p < 0.05$ ).

다음 <표 7>은 역동적 전략 공고와 시스템중심 전략(평균 누적비정상수익율의 차 = 3.86%,  $t = 4.68$ ,  $p < 0.01$ ) 또는 사람중심 전략 공고(평균 누적비정상수익율의 차 = 2.96%,  $t = 3.28$ ,  $p < 0.01$ ) 간에 유의한 차이가 있음을 보여주고 있다. 이를

근거로 가설 4를 채택할 수 있다.



<그림 4> 이벤트 윈도우 일별 역동적 전략 공고에 대한 누적비정상수익율

<표 7> 지식경영 전략 간 누적비정상수익율 차

지식경영 전략	평균 누적비정상수익율의 차이	t-value	가설채택여부
역동적 전략과 시스템중심 전략	5.91% - 2.05% = 3.86%	4.68***	가설 4 채택
역동적 전략과 사람중심 전략	5.91% - 2.95% = 2.96%	3.28***	

주) \*  $p < 0.1$ , \*\*  $p < 0.05$ , \*\*\*  $p < 0.01$

### 5.3 산업군에 따른 지식경영 전략과 누적비정상수익율

지식경영 전략과 산업군에 따라 평균 누적비정상수익율을 요약하면 다음 <표 8>과 같다.

산업군에 따라 지식경영 전략과 누적비정상수익율 간의 관계가 변화하는지를 파악하기 위하여 분산분석을 실시하여 산업군과 지식경영 전략의 교호작용 효과(interaction effect)를 파악하였다. <표 9>는 산업군과 지식경영 전략 간의 교

<표 8> 산업군과 지식경영 전략에 따른 누적비정상수익율

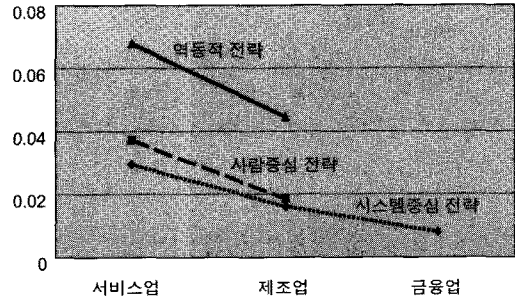
산업군	지식경영전략	표본수	평균누적비정상수익율	평균누적비정상수익율 차
서비스	역동적 전략	7	6.76%	3.81% (역동적 전략 - 시스템중심 전략)
	시스템중심 전략	17	2.95%	3.05% (역동적 전략 - 사람중심 전략)
	사람중심 전략	9	3.71%	-0.76% (시스템중심 전략 - 사람중심 전략)
제조	역동적 전략	4	4.43%	2.83% (역동적 전략 - 시스템중심 전략)
	시스템중심 전략	17	1.60%	2.61% (역동적 전략 - 사람중심 전략)
	사람중심 전략	6	1.82%	-0.22% (시스템중심 전략 - 사람중심 전략)
금융	시스템중심 전략	6	0.78%	N/A

호작용 효과가 유의하지 않음을 보여주고 있다 ( $F=1.43, p > 0.1$ ). 이러한 원인으로는 지식경영 초기단계에 국내 기업이 산업군의 특성에 대한 고려 없이 단순히 정보시스템중심 전략수립에 집중했기 때문으로 사료된다[Gray, 2000; Teece, 2000].

<표 9> 지식경영 전략 및 산업군과 누적비정상 수익률 간의 분산분석

요 인	제곱합	자유도	평균제곱	F값
지식경영전략	0.00043	2	0.000214	2.93
산업군	0.00005	2	0.000023	0.31
교호작용	0.00021	2	0.000105	1.43
잔 차	0.00432	59	0.000073	
계	0.00501	65		

이상을 결과를 종합해보면 첫째, 자본시장은 지식경영 전략 기업공고에 양의 방향으로 반응함을 알 수 있다. 5일 간의 이벤트 기간에 대해 시스템중심 전략 공고는 2.05%의 평균 누적비정상수익률( $t=1.93, p < 0.1$ ), 사람중심 전략 공고는 2.95%의 평균 누적비정상수익률( $t=1.90, p < 0.1$ ), 역동적 전략 공고는 5.91%의 평균 누적비정상수익률( $t=2.21, p < 0.05$ )을 나타내고 있다. 따라서 가설 1부터 가설 3은 채택한다. 둘째, 역동적 전략 공고는 시스템중심 전략 공고에 비해 3.86%( $t=4.68, p < 0.01$ ), 사람중심 전략 공고에 비해 2.96%( $t=3.28, p < 0.01$ ) 이상 높은 평균 누적비정상수익률을 보이고 있으므로 가설 4도 채택한다. 마지막으로 산업군에 따른 지식경영 전략의 차이를 분석한 결과 <그림 5>와 같이 산업군에 관계없이 역동적 전략 공고의 평균 누적비정상수익률이 가장 높고 사람중심 전략 공고의 평균 누적비정상수익률이 중간이며 시스템중심 전략 공고가 제일 낮은 평균 누적비정상수익률을 갖는 것으로 나타났다. 따라서 가설 5는 기각한다.



<그림 5> 산업군에 따른 지식경영 전략과 누적비정상수익률 간의 관계

### 5.4 연구의 시사점

본 연구는 다음과 같은 점에서 학문 및 실무적 의미를 갖는다. 첫째, 지식경영 전략과 기업가치 간의 관계를 파악하기 위한 새로운 방법론을 제안하였다. 지식의 무형적 특성으로 인해 기존연구가 지식경영 전략과 기업가치와의 관계를 파악함에 있어 대부분 개념적 측정에 한정된 반면 본 연구는 이벤트연구 방법론을 활용함으로써 이들 간의 관계를 새로운 시각에서 파악할 수 있는 대안을 제시하였다. 지식경영으로부터 얻을 수 있는 효과를 측정 가능한 방법으로 파악할 수 있도록 함으로써 경영자의 의사결정에 도움을 줄 수 있을 것으로 기대된다. 둘째, 지식경영 전략 공고가 기업가치에 미치는 영향을 구체적으로 파악하였다. 이벤트 방법론을 활용한 본 연구는 지식경영 전략 공고가 기업의 시장가치의 증가와 유의한 관계가 존재함을 실증하였다. 이는 투자자들이 지식경영 전략에 대한 기업공고가 기업의 미래 수익 흐름과 밀접한 관련이 있다고 인식하고 있음을 암시한다. 셋째, 암묵지와 형식지를 함께 고려한 전략의 중요성을 규명하였다. 본 연구결과는 정보시스템을 기반으로 형식지에 초점을 맞춘 시스템중심 전략 공고나 행위론적 접근법을 기반으로 암묵지에 초점을 맞춘 사람중심 전략 공고보다 이 둘을 통합적인 관점에서 고려한 역동적 전략 공고가 기업가치에

더 높은 영향을 미치는 것으로 나타났다. 이는 투자자들이 암묵지와 형식지를 동시에 고려하는 기업공고가 하나에만 초점을 맞춘 공고에 비해 미래 수익 흐름을 더 개선시킬 것으로 인식하고 있음을 의미한다. 마지막으로 국내기업의 경우 암묵지 중심의 사람중심 전략에 보다 집중할 필요가 있음을 발견하였다. 국내 기업 지식경영 전략 공고의 약 61%(66개 가운데 40개)가 시스템 중심 전략 공고에 집중되고 있다. 그러나 많은 기업이 잘 갖추어진 정보시스템에도 불구하고 적절한 기업 문화와 같이 암묵지를 증진시킬 수 있는 기반 부재로 인해 효과적 지식경영 수행에 많은 어려움을 겪고 있다[DeTienne & Jackson, 2001; Lubit, 2001]. 나아가, 정보시스템에만 의존하는 지식경영 전략의 경우 실패할 가능성이 상대적으로 높다[Davenport & Prusak, 1998]. 따라서 국내기업은 암묵지를 증진시킬 수 있는 방안(예를 들면, 학습커뮤니티) 마련에 보다 심도있는 노력을 기울여야 한다.

## VI. 결 론

본 연구는 지식경영 전략 공고와 기업가치 간의 관계를 파악하였다. 내용분석 기법을 통해 지식경영 전략 유형을 실증적으로 구분하였으며 전략 유형에 따라 기업가치에 차이가 있음을 실증적으로 규명하였다. 특히, 암묵지와 형식지를 통합적으로 고려한 지식경영 전략 공고가 기업가치에 더 큰 영향을 미침을 검증하였다. 이를 통해 지식경영 전략 유형의 분류에 있어 행위론적 접근법과 정보시스템 중심적 접근법을 통합적인 관점에서 바라볼 수 있는 기반을 제공하였

다. 지식경영 전략 연구를 위한 새로운 방법론으로써 이벤트연구 방법론을 도입한 점도 의의가 있다.

본 연구는 다음과 같은 점에서 한계를 지니며 이를 개선하기 위한 향후 연구가 필요하다. 첫째, 기업공고라는 2차 자료(secondary data)를 활용하였기 때문에 기업의 지식경영 전략 현황을 정확하게 파악하기 어려웠다. 따라서 사례연구와 같이 보다 심층적인 방법으로 지식경영 전략 현황을 파악하고 이를 기업가치와 연계할 필요가 있다. 둘째, 표본수의 한계로 인해 결과를 일반화하기 어려운 점을 지적할 수 있다. 국내 기업의 지식경영 도입 시기가 짧은 관계로 충분한 수의 표본을 확보하기가 어려웠다. 예를 들면, 제조업의 경우 역동적 전략이나 사람중심 전략 공고의 수가 충분하지 못하였다. 따라서 표본 선정기간을 확대하여 표본 수를 증대시킴으로써 결과의 일반화 가능성을 제고할 수 있을 것이다. 셋째, 효율적 시장가설에 근거한 이벤트연구 방법론의 한계로 인해 기업가치를 정확하게 측정할 수 없었다. 지식경영 성과를 보다 효과적으로 파악할 수 있는 방법의 개발을 통해 분석결과와 신뢰성 제고를 도모해야 할 것이다. ROI<sup>3</sup>(return on ideas, return on information, and return on investment)[Lusch et al., 1998]나 전략지도(strategy map)[Kaplan & Norton, 2000] 등은 좋은 대안이다. 마지막으로 기업 공고가 실제 기업 활동을 정확하게 반영하지 못하고 있다는 점을 지적할 수 있다. 많은 기업이 현실과는 괴리가 있는 공고를 전략적으로 활용하고 있다. 따라서 기업 공고와 실제 구축된 현황, 그리고 이로부터 발생한 결과 간의 관계를 파악할 필요가 있다.

## 〈참 고 문 헌〉

[1] 이희석, 장유신, 최병구, "지식경영 전략의 기업성과에의 영향분석," 한국지능정보시스템학회 논문지, 제5권 제2호, 1999, pp

99-120.

[2] 한국은행, 2003. 9월말 현재 국내 인터넷뱅킹서비스 이용현황, 한국은행, 2003.

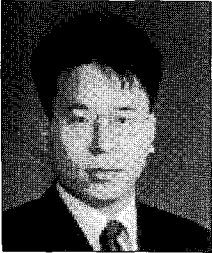
- [3] Bierly, P. and Chakrabarti, A., "Generic Knowledge Strategies in the U.S. Pharmaceutical Industry," *Strategic Management Journal*, Vol. 17, Winter Special 1996, pp. 123-135.
- [4] Blackler, F., "Knowledge, Knowledge Work, and Organizations: An Overview and Interpretation," *Organization Studies*, Vol. 16, No. 6, 1995, pp. 1021-1046.
- [5] Brown, S. and Warner, J., "Using Daily Stock Returns: The Case of Event Studies," *Journal of Financial Economics*, Vol. 14, 1985, pp. 3-31.
- [6] Cardinal, L.B., Alessandri, T.M. and Turner, S.F., "Knowledge Codifiability, Resource, and Science-based Innovation," *Journal of Knowledge Management*, Vol. 5, No. 2, 2001, pp. 195-204.
- [7] Chatterjee, S., "Types of Synergy and Economic Value: The Impact of Acquisitions on Merging and Rival Firms," *Strategic Management Journal*, Vol. 7, No. 2, 1986, pp. 119-139.
- [8] Chatterjee, D., Richardson, V.J. and Zmud, R.W., "Examining the Shareholder Wealth Effects of Announcements of Newly Created CIO Positions," *MIS Quarterly*, Vol. 25, No. 1, 2001, pp. 43-70.
- [9] Chaney, P.K., Devinney, T.M. and Winer, R.S., "The Impact of New Product Introductions on the Market Value of Firms," *Journal of Business*, Vol. 64, No. 4, 1991, pp. 573-611.
- [10] Choi, B. and Lee, H., "An Empirical Investigation of KM Styles and their Effect on Corporate Performance," *Information & Management*, Vol. 40, 2003, pp. 403-417.
- [11] Davenport, T.H., "Knowledge Management and the Broader Firm: Strategy, Advantage, and Performance," In J. Liebowitz (ed.), *Knowledge Management Handbook*, CRC Press, Boca Raton, 1999, pp. 2-1-2-11.
- [12] Davenport, T.H. and Prusak, L., *Working Knowledge*, Harvard Business School Press, Boston, 1998.
- [13] Davenport, T.H. and Klahr, P., "Managing Customer Support Knowledge," *California Management Review*, Vol. 40, No. 3, 1998, pp. 195-208.
- [14] DeTienne, K.B. and Jackson, L.A., "Knowledge Management: Understanding Theory and Developing Strategy," *Competitiveness Review*, Vol. 11, No. 1, 2001, pp. 1-11.
- [15] Dos Santos, B.L., Peffer, K. and Mauer, D.C., "The Impact of Information Technology Investment Announcements on the Market Value of the Firm," *Information Systems Research*, Vol. 4, No. 1, 1993, pp. 1-23.
- [16] Fama, E., Fisher, L., Jensen, C. and Roll, R., "The Adjustment of Stock Prices to New Information," *International Economic Review*, Vol. 10, No. 1, 1969, pp. 1-21.
- [17] Graham, A.B. and Pizzo, V.G., "A Question of Balance: Case Studies in Strategic Knowledge Management," *European Management Journal*, Vol. 14, No. 4, 1996, pp. 338-346.
- [18] Gray, P.H., "The Effects of Knowledge Management Systems on Emergent Teams: Towards a Research Model," *Strategic Information Systems*, Vol. 9, 2000, pp. 175-191.
- [19] Grover, V. and Davenport, T.H., "General Perspectives on Knowledge Management: Fostering a Research Agenda," *Journal of Management Information Systems*, Vol. 18,



- No. 1, 2001, pp. 5-21.
- [20] Hansen, M., Nohria, N. and Tierney, T., "What's your Strategy for Managing Knowledge?," *Harvard Business Review*, March-April 1999, pp. 106-116.
- [21] Hansen, M.T. and Oetinger, B., "Introducing T-shaped Managers: Knowledge Management's Next Generation," *Harvard Business Review*, March 2001, pp. 107-116.
- [22] Im, K.S., Dow, K.E. and Grover, V., "Research Report: A Reexamination of IT Investment and the Market Value of the Firm-An Event Study Methodology," *Information Systems Research*, Vol. 12, No.1, 2001, pp. 103-117.
- [23] Jarrell, G.A. and Poulsen, A.B., "The Returns to Acquiring Firms in Tender Offers: Evidence from Three Decades," *Financial Management*, Vol. 18, No. 3, 1989, pp. 12- 19.
- [24] Jordan, J. and Jones, P., "Assessing your Company's Knowledge Management Style," *Long Range Planning*, Vol. 30, No. 3, 1997, pp. 392-398.
- [25] Kaplan, R. and Norton, D., "Having Trouble with Your Strategy? Then Map It," *Harvard Business Review*, September/October 2000, pp. 167-176.
- [26] Kerlinger, F., *Foundation of Behavioral Research*, Rinehart and Wiston, New York, 1964.
- [27] Knight, D., "Performance Measures for Increasing Intellectual Capital," *Strategy & Leadership*, March/April 1999, pp. 22-25.
- [28] Kusunoki, K., Nonaka, I. and Nagata, A., "Organizational Capabilities in Product Development of Japanese Firms: A Conceptual Framework and Empirical Findings," *Organization Science*, Vol. 9, No. 6, 1998, pp. 699-718.
- [29] Lubit, R., "Tacit Knowledge and Knowledge Management: The Keys to Sustainable Competitive Advantage," *Organizational Dynamics*, Vol. 29, No. 4, 2001, pp. 164-178.
- [30] Lusch, R.F., Harvey, M. and Speier, C., "ROI<sup>3</sup>: The Building Blocks for Successful Global Organizations in the 21st Century," *European Management Journal*, Vol. 16, No. 6, 1998, pp. 714-728.
- [31] McWilliams, A. and Siegel, D., "Event Studies in Management Research: Theoretical and Empirical Issues," *Academic Management Journal*, Vol. 40, No. 3, 1997, pp. 626-657.
- [32] Miller, D., "The Generic Strategy Trap," *The Journal of Business Strategy*, January/February 1992, pp. 37-41.
- [33] Nachmias, D. and Nachmias, C., *Research Methods in the Social Science*, St. Martin's Press, New York, 1987.
- [34] Nelson, R., "Why Do Firms Differ and How Does It Matter?," *Strategic Management Journal*, Vol. 12, 1991, pp. 61-74.
- [35] Nevis, E., Anthony, D. and Gould, J., "Understanding Organizations as Learning Systems," *Sloan Management Review*, Winter 1995, pp. 73-85.
- [36] Ordóñez de Pablos, P., "Knowledge Management and Organizational Learning: Typologies of Knowledge Strategies in the Spanish Manufacturing Industry from 1995 to 1999," *Journal of Knowledge Management*, Vol. 6, No. 1, 2002, pp. 52-62.
- [37] Porter, M.E., *Competitive Strategy*, The Free Press, 1980.
- [38] Sabherwal, R. and Sabherwal, S., "Knowledge Management and Firm Value: A

- Contingency Model," *the Minnesota Symposium on Knowledge Management*, 2003, pp. 1-17.
- [39] Sarvary, M., "Knowledge Management and Competition in the Consulting Industry," *California Management Review*, Vol. 41, No. 2, 1999, pp. 95-107.
- [40] Schulz, M. and Jobe, L.A., "Codification and Tacitness as Knowledge Management Strategies: An Empirical Exploration," *Journal of High Technology Management Research*, Vol. 12, 2001, pp. 139-165.
- [41] Shani, A.B., Sena, J.A. and Stebbins, M.W., "Knowledge Work Teams and Groupware Technology: Learning from Seagate's Experience," *Journal of Knowledge Management*, Vol. 4, No. 2, 2000, pp. 111-125.
- [42] Strock, J. and Hill, P., "Knowledge Diffusion through 'Strategic Communities'," *Sloan Management Review*, Winter 2000, pp. 63-74.
- [43] Subramani, M. and Walden, E., "The Impact of E-Commerce Announcements on the Market Value of Firms," *Information Systems Research*, Vol. 12, No. 2, 2001, pp. 135-154.
- [44] Swan, J., Newell, S. and Robertson, M., "Limits of IT-driven Knowledge Management for Interactive Innovation Processes: Towards a Community-based Approach," *Proceedings of 33rd HICSS*, 2000.
- [45] Teece, D.J., "Strategies for Managing Knowledge Assets: The Role of Firm Structure and Industrial Context," *Long Range Planning*, Vol. 33, 2000, pp. 35-54.
- [46] Turner, S.F., Bettis, R.A. and Burton, R. M., "Exploring Depth versus Breadth in Knowledge Management Strategies," *Computational and Mathematical Organization Theory*, Vol. 8, 2002, pp. 49-73.
- [47] Zack, M.H., "Developing a Knowledge Strategy," *California Management Review*, Vol. 41, No. 3, 1999, pp. 125-145.
- [48] Zander, D. and Kogut, B., "Knowledge and the Speed of the Transfer and Imitation of Organizational Capabilities: An Empirical Test," *Organization Science*, Vol. 6, No. 1, 1995, pp. 76-92.

◆ 저자소개 ◆



최병구 (Choi, Byounggu)

고려대학교 통계학과에서 학사, KAIST에서 경영공학 석사 및 박사학위를 취득하였으며, University of Minnesota에서 초빙연구원, KAIST 테크노경영연구소 지식경영연구센터 선임연구원으로 재직하였다. 2004년 7월부터 University of Sydney, School of Information Technologies에서 조교수로 재직 중이다. 주요 관심분야는 지식경영, 인터넷비즈니스, CRM, 정보시스템 평가 등이며 지금까지 이와 관련하여 Journal of Management Information Systems, Information and Management, 경영정보학연구 등을 포함한 다수의 국내외 학술지에 논문을 게재하였다.

◆ 이 논문은 2003년 12월 17일 접수하여 1차 수정을 거쳐 2004년 5월 4일 게재 확정되었습니다.