

## 가족기업의 가족 구성원이 국제화를 촉진하는가?: 한국의 ICT 산업 관련 가족기업을 중심으로

신준호 (ESADE 연구교수)<sup>1)</sup> 김소현 (중앙대학교 무역물류학과 석사과정)<sup>2)</sup>

### 국문 요약

본 연구는 한국의 ICT 산업 분야에서 가족기업의 국제화 결정에 지배구조의 이질성이 미치는 영향을 분석한다. 본 연구에서는 가족기업 소유 지분에 따른 지배구조와 국제화 간의 관계를 규명하기 위해 전망 이론(prospect theory)을 사용하였다. 실증분석 결과, 재무성고가 향상됨에 따라 최대 주주(CEO)는 국제화와 부(-)의 관계가 있는 반면에 다른 가족 구성원은 정(+)의 관계를 나타냄에 따라 국제화에 있어서 가족 구성원의 이질적인 행동을 보여준다. 따라서 본 연구에서 최대 주주(CEO)는 국제화와 관련된 위험 회피 성향이 확인되지만 다른 가족 구성원들은 의사결정권자로서 위험 감수 의사가 있다는 것을 확인하였다. 본 연구의 결과는 국제화에 관련된 가족기업의 전략적 행위를 보다 심도있는 이해를 위해, 가족기업의 본질적인 이질성을 고려해야 한다는 것을 강조한다. 또한, 궁극적인 소유자인 CEO와 다른 가족 구성원 사이의 전략적 행위의 차이를 고려한다면, 가족기업의 지배구조와 국제화의 관계에 대한 연구 결과의 일관성 부족을 설명할 수 있다.

■ 중심어: 가족기업, ICT 관련 기업, 지배구조 이질성, 국제화, 전망이론

## I. 서론

가족기업과 국제화는 기업의 성장과 글로벌 경쟁력 강화를 위해 중요한 주제로 다뤄져 왔다. 그러나, 이전 연구들에서는 이 두 가지 개념 간 관계에 대해 상반되는 관점이 제시됐다. 일부 연구들에서는 가족기업이 국제화 과정에서 일반기업에 비해 높은 유연성과 경영 통제력, 장기적인 관점에서의 성장 및 발전에 대한 비전 등의 이점을 갖는다고 제시되었다(Arregle et al., 2021; Verbeke et al., 2020). 그러나 다른 연구들에서는 국제화 과정에서 가족 구성원의 참여가 기업에 부정적인 영향을 미치는 요인으로 도출되는데, 이는 보통 조직의 변화 및 통제력 상실에 대한 두려움에서 비롯되는 보수적 태도 등에서 기인하는 것으로 제시된다(Arregle et al., 2021; Verbeke et al., 2020). 통상적으로 국제화는 지리적으로 위험을 분산시키는 이점이 있어 기업의 성과 향상을 도모할 수 있는 것으로 제시됐으나, 가족기업은 국제화의 불확실성과 복잡성을 경험하는 동시에, 국제화로 인한 통제력 상실의 가능성이 더해지는 특징이 있다. 이러한 요소들은 가족 구성원 간의 이해관계 상충 등

1)제1저자 : ESADE, 연구교수, joonho.shin@esade.edu

2)교신저자 : 중앙대학교 무역물류학과 석사과정, thgus530@gmail.com

· 투고일: 2023-06-02 · 수정일: 2023-06-12 · 게재확정일: 2023-06-27

부정적인 요인의 발생으로 이어질 수 있으며, 결과적으로 가족기업의 국제화 소극성을 증가시킬 수 있다 (Arregle et al., 2021; George et al., 2005; Gomez-Mejia & Balkin, 1992; Pizzo, 2013). 이러한 상반되는 관점에 따른 결과 때문에, 가족기업과 국제화의 관계에 대한 이해는 현재까지도 명확하지 않은 상태이다.

가족기업과 일반기업의 국제화 과정에서, 기업의 지배구조 특성이 전략적인 의사결정과 국제화의 성과에 주요한 영향을 미치는 것으로 나타났다(Carney, 2005; Fang et al., 2021; Debicki et al., 2020). 최근 연구들은 가족기업의 국제화에 영향을 미치는 요인 중에서도 지배구조 이질성의 중요성을 강조하고 있으며(Daspit et al., 2021; Fernández & Nieto, 2002; Schulze et al., 2003; Zellweger et al., 2012), 가족기업의 지배구조 이질성이 국제화 결정과 성과에 미치는 영향을 탐색하는 연구가 늘어나고 있다(De Massis et al., 2013; Schulze et al., 2003; Hafner & Pidun, 2022). 그러나 가족 구성원으로 이루어진 지배구조 내의 이질성에 관한 연구는 아직 미흡한 상태이며(Arregle et al., 2021; Fang et al., 2021), 현재까지 많은 실증 연구에서는 가족기업의 지배구조 이질성이 의사결정 과정에 미치는 영향을 충분히 고려하지 못한 채, 대부분의 연구가 지배구조의 동질성을 가정하고 있다(Arregle et al., 2021; Pukall & Calabrò, 2014; Verbeke et al., 2020). 따라서 이러한 문제점들에 대한 적절한 고찰과 탐구가 필요하다.

이에 따라 본 연구의 목적은 가족기업 지배구조의 이질성이 가족기업의 국제화 전략 수립과 실행에 미치는 영향을 파악하는 것이다(Carney, 2005). 이를 위하여 본 연구는 전망 이론(Prospect Theory)에 기초하여, 가족기업의 국제화와 관련한 복잡한 외부 환경에서 가족 구성원과 최대 주주(CEO) 사이의 상호작용을 규명하고, 국제화와 관련된 행동을 분석하였다. 한국의 270개 가족기업을 분석한 결과, 경제적 성과가 증가함에 따라 국제화와 최대 주주(CEO) 간에는 부정적인 관계가 나타났으며, 다른 가족 구성원들은 긍정적인 관계를 보였다. 즉, 최대 주주(CEO)는 가족기업의 안정성과 지속 가능성을 우선시하여 국제화와 관련된 불확실성과 복잡성에 의한 추가적인 위험을 회피하는 경향이 나타났으나, 다른 가족 구성원들은 안정성보다 경제적 이익에 우선순위를 두는 경향이 나타났다.

## II. 선행연구 및 가설설정

최근 연구들에서 가족기업의 국제화와 관련하여 가족기업의 지배구조 특성이 기업의 국제적 운영 규모와 범위 결정에 주요한 영향을 미치는 것으로 입증되고 있다(Fernández & Nieto, 2002; 2006; George et al., 2005). 이러한 지배구조 특성은 가족기업의 특정한 소유와 경영 구조로 인해 형성되며, 가족 구성원 사이의 관계와 상호작용이 기업의 국제화 결정에 영향을 미칠 수 있다. 가족기업은 소수의 가족 구성원에게 소유권이 집중되고 경영과 소유의 분리가 모호한 특징을 가지고 있다(Gomez-Mejia et al., 2003; Hernández-Cánovas et al., 2016). 이로 인해, 가족 구성원이 경영을 담당하는 가족기업에서는 가족 지향적이고 비경제적인 이익을 추구하는 경향이 강조되며, 이는 국제화 결정에 영향을 미칠 수 있다. 가족 구성원 간의 유대감과 가족의 장기적인 이익에 대한 관심은 단기적인 경제적 이익보다 우선시되는 경우가 많다(Santulli et al., 2019). 이러한 비경제적 가치와 관계망은 국제적 운영 규모와 범위를 결정하는 과정에서 가족기업의 지배구조 특성이 주요한 역할을 하는 이유로 여겨진다. 그러나 이전 연구들은 주로 가족기업과 일반기업 간의 차이를 강조하면서 가족기업의 근본적인 특성에 대한 탐구가 미흡한 상태이다(Arregle et al., 2021). 따라서, 가족기업과 일반기업을 넘어선 관점에서 지배구조의 이질성에 집중한 연구가 필요하지만, 현재까지의 연구에서는 지배구조의 영향을 기업의 행동에 대해 일관성 있게 가정하는 경향이 있고, 지배구조의 다양한 속성에 대한 탐구가 부족한 실정이다(Arregle et al., 2021; Pukall & Calabrò, 2014). 따라서 가족기업의 전략적 행동을 더 잘 이해하기 위해서는 지배구조의 이질성에 대한 연구가 강조되어야 한다(Arregle et al., 2021).

### 2.1 가족 소유 지분 내 이질성

가족기업과 관련한 기존 연구에서는 지배구조의 속성이 주요 요인으로 간주 되는데(Arregle et al., 2021), 가족 구성원인 대주주 사이에서 서로 다른 위험 감수 행동을 보일 수 있으며, 이는 국제화의 증가에 따라 정책 결정에 있어 의사결정자 사이의 이견조율을 복잡하게 만들어 해외 운영 비용을 증가시킬 수 있다(Fernández & Nieto, 2002; 2005; George et al., 2005). 따라서 본 연구는 국제화 추진에 있어 결과에 대한 불확실성과 과정의 복잡성으로 인한 가족기업의 이질적인 위험 감수 행동(risk behavior)을 이해하고자 전망 이론(prospect theory)을 적용하고자 한다(Sitkin & Pablo, 1992).

과거 연구들은 국제화 문제에 대해 의사결정자 간 동기와 관점의 차이를 강조하였다(Schulze et al., 2003). 전망이론은 개인의 위험 대처 행동이 준거점(reference point)과 문제의 구조화(framing of the problem)에 의존한다고 주장한다(Kahneman & Tversky, 1979; 1989; Sitkin & Pablo, 1992). 준거점은 개인의 현재 상황이나 특정한 성과 열망 수준으로 정의될 수 있으며(Tversky & Kahneman, 1989), 개인은 준거점보다 낮은 성과를 손실로 인식하여 부정적으로 구성된 상황(negatively framed situation)으로 인식하고, 준거점보다 높은 성과를 이익으로 인식하여 긍정적으로 구성된 상황(positively framed situation)으로 인식한다. 이러한 구조화된 상황의 인식은 개인의 의사결정에 있어서 동기와 관점의 차이에 영향을 미친다. 전망이론에 따르면 개인은 긍정적으로 구성된 상황보다 위험과 불확실성이 있는 상황에서 손실 회피에 더 큰 관심을 가지며, 의사결정을 예측하는 데 중요한 역할을 한다. 개인은 위험과 불확실성이 존재하는 상황에서 위험 회피에 더 큰 중점을 둔다는 사실을 알 수 있다(Walmsley & Gilbey, 2020). 따라서 이 연구에서는 가족기업이 현재 경제적 상황을 준거점으로 삼아, 준거점보다 높게 긍정적으로 구성된 상황에서 위험 회피 성향을 나타내며, 성과가 준거점보다 낮게 부정적으로 구성된 상황에서는 더 높은 수준의 경제적 성과를 달성하기 위해 위험을 감수하는 행동을 취한다고 주장한다.

가족기업의 국제화 결정은 가족 구성원 간의 의견 차이(divergent preference)로 인해 복잡해질 수 있다. 기업은 해외 시장에 진출함으로써 새로운 기회를 창출하고 틈새시장을 개척하여 경쟁 우위를 크게 향상할 수 있다(Lu & Beamish, 2006). 그러나 국제화는 많은 자원과 시간 투자가 요구되고 예측 불가능한 결과를 초래할 수 있어 대규모 다국적 기업과 비교하면 중소/중견 가족기업에는 위험이 큰 전략이기도 하다. 특히, ICT 산업은 국제적인 경쟁이 치열하며, 기술혁신과 시장 변동성이 높은 기술집약적 산업군에 속한다. 이와 같은 이유로 빠르게 변화하는 산업환경에 맞춰 다른 산업에 비해 인력과 기술의 전문화가 요구되며, 따라서 해외 시장에 진출하기 위해서는 R&D에 대한 많은 투자가 요구된다. 이러한 국제화의 복잡성과 불확실성으로 인해 가족기업은 가족 구성원 간의 국제화에 대한 의견 차이가 발생할 수 있으며, 위험이 따르는 전략에 대한 회피 성향을 보이기도 하며, 부의 창출보다는 부의 보호를 우선시하게 된다(Sitkin & Pablo, 1992). 따라서, 가족기업의 의사결정권자들은 상당한 재정 및 경영 자원을 요구하는 특정 전략적 행위에 대한 상이한 위험 회피 수준을 보일 수 있으며, 이는 성장 전략으로서의 국제화 추진 결정에 영향을 미칠 수 있다. 예를 들어, 일부 가족 주주는 장기적인 생존을 위해 국제화를 필수적 요소로 고려하여 기업의 경제적 부를 보존하기 위해 위험을 감수할 수 있다. 반면, 다른 가족 주주는 국제화를 위험하고 불확실한 운영으로 간주하여 기업의 경제적 부를 감소시킬 수 있는 요소로 인식할 수 있다. 이렇듯 구성원 간 상이한 위험 선호도는 가족기업의 운영 방식 및 국제화 추구 여부에 대한 충돌로 이어질 수 있다(Schulze et al., 2003). 따라서 본 연구는 가족 구성원 간의 국제화에 대한 상반된 태도가 기업의 국제 사업 추진 결정에 유의한 영향을 미칠 것으로 가정한다.

가설1(H1) 최대 주주(CEO)와 다른 가족 구성원 사이에 국제화 추진 결정에 차이가 존재한다.

의사결정자의 문제 구조화와 대안 평가 및 의사결정 방식은 기업의 전략적 결정에 주요한 영향을 미친다(Zakrzewska-Bielawska et al., 2022). 따라서, 가족기업의 최대 주주(CEO)와 다른 가족 구성원이 의사결정권자로서 국제화에 대해 서로 다른 관점을 가지고 있는 경우 이는 가족기업 내 의사결정권자들의 현재 상황에 대한 구조화(framing of the status quo)에 영향을 미친다. 다시 말해, 가족기업은 현재 상황을 부정적으로 인지

할 때, 국제적으로 사업을 확장하지 않으면 상황이 악화할 것으로 인지하여 손실 회피 행위(loss-averse behavior)를 초래할 수 있다. 이 경우 의사결정권자들이 부정적으로 인지된 상황에 대응하는 행동의 결과에 대하여 성공 확률이 낮더라도 자신들이 손실의 영역(domain of loss)에 있고 현재 상황보다 개선될 확률이 있다면 위험을 감수하는 성향이 우세하게 나타난다(Hutzschenreuter et al., 2014). 반면, 의사 결정자들이 현재의 경제적 성과를 긍정적으로 인지하여 현재 상황을 긍정적으로 인지할 때 자신들이 이익 영역(domain of gain)에 있다고 인지하기 때문에 추가적인 국제화에 참여할 가능성이 작다.

선행연구에서는 가족기업의 의사결정권자들이 국내 시장을 넘어 국제화 추진에 보수적이며 위험 회피 성향을 보인다는 것을 제시하였다(Graves & Thomas, 2008; Segaro, 2012; Thomas & Graves, 2005). 일반기업과 비교하여 가족기업 최대 주주의 국제적 사업 확장에 대한 보수적인 성향은 다음의 두 가지 요인으로 설명될 수 있다. 첫째, 가족기업은 가족 자산과 경영 통제력 보존을 우선시하는 경향이 많으며, 이는 사업 확장에 관련된 전략적 의사결정에 보수적인 태도로 연결될 수 있다. 최대 주주는 해외 시장과 관련된 불확실성과 복잡성을 회피하는 성향이 있으며, 기존의 사업 모델과 가족 자산의 잠재적 위험을 우려한다(Gomez-Mejia et al., 2011; Berrone et al., 2012). 둘째, 가족기업은 일반적으로 단기적인 급속한 성장보다 장기적인 관점에서 안정성과 지속 가능성을 우선시한다. 이는 해외 시장 진출 전 국내 시장에서 자신들의 위치를 견고히 확립하고자 노력하는 경향이 있기 때문이다(Schepers et al., 2020; Pukall & Calabrò, 2014). 이러한 신중한 접근은 가족기업의 성공과 영속성을 보장하는 데 도움이 된다(Moreno et al., 2021; Kontinen & Ojala, 2010). 그러나 가족기업이 보이는 상이한 위험 회피 수준에 대한 문제는 여전히 논의의 대상이다. 본 연구에서는 가족기업의 최대 주주(CEO)가 국제화 추진 시에 다른 가족 구성원들과 비교하여 더 보수적인 경향을 보인다고 가정하였으며, 가족기업의 최대 주주(CEO)와 다른 가족 구성원이 의사결정권자로서 국제화에 대해 서로 다른 관점을 가지고 있을 것으로 보고자 한다.

이와 관련하여 가족기업과 일반기업의 비교 연구들은 비경제적인 측면, 특히 사회정서적 부(socioemotional wealth)를 가족기업을 구분 짓는 주요 특징으로 강조하였다(Gómez-Mejía et al., 2007). 사회정서적 부는 가족의 정서적 욕구를 충족시키는 비경제적 측면으로서 정체성, 가족의 영향력 행사 정도와 영속성 등을 포함한다(Gómez-Mejía et al., 2007). 사회정서적 부는 가족 주주가 잠재적 손익가능성을 평가하는 기준이 되며, 의사결정 시에도 주요한 판단기준이다(Gomez-Mejia et al., 2011). 가족 주주들은 사회정서적 부에 미치는 영향에 준거하여 잠재적인 손익가능성을 판단하며, 기업의 실패나 가족의 통제력 손실에서 비롯되는 사회정서적 부의 손실에 주목한다(Gomez-Mejia et al., 2011; Berrone et al., 2012; Zellweger et al., 2012). 가족기업과 일반기업을 비교했을 때, 가족기업의 위험 감수 행동의 차이는 국제화의 정도에 따라 그 특성을 찾아볼 수 있다(Arregle et al., 2017). 가족기업이 국제화를 무리해서 진행하는 경우, 외부 자원이 요구되는 경우가 많아 기업에 대한 통제력이 분산될 수 있기 때문이다(Arregle et al., 2017; Gomez-Mejia et al., 2010; Yang et al., 2020). 가족 통제력의 분산은 가족기업 경영에 외부인의 영향력 행사를 가능하게 하며, 이는 가족이 지닌 현재의 사회정서적 부를 위협할 수 있다(Gomez-Mejia et al., 2011). 가족기업의 의사결정권자 중, 최대 주주(CEO)가 사회정서적 부를 우선시하는 것은 스튜어드십(Stewardship) 이론의 관점에서 해석될 수 있다. 스튜어드십 이론은 가족기업의 CEO가 단기적 이익보다 장기적인 지속 가능성과 가족의 재산 및 사업, 가족의 복지에 초점을 두는 관리자 임무를 수행하는 것으로 제안한다(Sakawa & Watanabel, 2021; Davis et al., 2007). CEO가 사회정서적 부에 중점을 둔다는 것은 경제적 성과 이상으로 가족기업의 차별적 특성과 목표를 인식하는 것을 나타낸다. 따라서 경제적 성과가 증가함에 따라 최대 주주(CEO)는 해외 시장과 관련된 불확실성과 복잡성을 감수하며 사업을 확장하는 것에 소극적일 수 있으며, 국내 시장에서의 안정성과 지속 가능성에 중점을 두어 가족기업의 성공과 영속성을 보장하고자 하는 태도를 보일 수 있다.

한편, 최대 주주(CEO) 외의 가족 구성원들은 최대 주주(CEO)와 비교하여 기업의 비경제적인 측면보다 경제적인 이익을 우선시하며, 단기적인 경제적 성과에 기반하여 현재 상황을 인지하고 구조화할 것으로 예상된다.

이로 인해 기업의 성과가 증가할 때, 최대 주주(CEO)는 현재 상황을 긍정적으로 구성된 상황으로 인지하여, 국제화의 확대를 장기적으로 보았을 때, 가족기업의 사회정서적 부의 손실 가능성이 있는 위험하고 불확실한 전략적 행위로 인식할 수도 있다. 반면에 다른 가족 구성원들은 국제적 사업 확장 회피로 인한 잠재적인 경제적 손실을 예상할 수 있다. 다시 말해, 그들은 신규 해외 시장에 진출하지 않음으로써 재정 상황을 개선하고 추가적인 잠재적 이익을 놓치게 된 것으로 인지하며 현재 상황을 부정적으로 구성된 상황(negatively framed situation)으로 인식할 수 있다. 따라서, 기업의 성과가 증가할 때 최대 주주는 장기적으로 사회정서적 부를 보호하기 위해 보수적인 경향을 나타낼 수 있으며, 반면에 다른 가족 구성원들은 경제적인 측면을 사회정서적 부보다 우선시하며, 재정 상황을 더욱 개선하고 잠재적 손실을 완화하기 위해 국제적인 기회를 모색해야 한다는 필요성을 인식할 수 있다.

가설2(H2) ROA가 증가함에 따라 국제화의 정도는 최대 주주(CEO)와 다른 가족 구성원들 간에 서로 다른 관계를 갖는다.

### III. 연구 방법

#### 3.1 자료수집 방법 및 표본

한국의 기업 문화는 두 가지 이유로 국제화 추구에 있어 가족 구성원의 역할을 평가하는 데에 차별적 특성을 제공한다. 첫째, 한국 기업은 치열한 국내 경쟁을 피하고 기업의 영속성을 보장하기 위해 적극적으로 국제화에 참여하고 있으며, 한국은 이를 통해 세계 최대 수출국 중 하나로 자리매김했다(WTO, 2017). 따라서 한국 기업은 국제화의 복잡성과 불확실성에도 불구하고 경쟁적 환경을 극복하기 위해 활발히 해외로 진출하는 특성이 나타난다. 둘째, 가족 상호 출자 및 소유 피라미드 구조를 통한 소유 지분의 확보와 소유 지분을 기반으로 하는 기업에 대한 통제는 한국 기업의 특성이며, 많은 기업이 대부분 가족기업의 형태를 가지고 있다(Chang & Hong, 2000). 이 때문에 한국의 기업 지배구조는 아시아 경제권 외에서는 보편적이지 않은 가족기업의 특성이 주로 나타난다. 따라서 한국의 기업 관련 연구에 있어 기업의 지배구조에 관한 고찰이 중요하다.

<표 1>은 본 연구의 대상이 되는 가족기업이 속해있는 ICT 산업에 대한 분류이다. 본 연구는 가설 검정을 위해 ICT 분야(ICT 제조업체와 ICT 서비스 제공업체) 상장기업 중 가족기업의 자료를 활용하였다. 국제화와 관련하여 ICT 기업은 색다른 기회와 도전에 직면하고 있다. 통신 기술 및 디지털 플랫폼의 발전을 비롯하여 ICT 산업의 글로벌 특성은 많은 기업에 국제화 전략의 접근을 쉽게 하여 매력적인 선택지가 되었다. ICT 기업은 국제화를 통해 더욱 큰 시장에 진출하고 새로운 기술과 인력에 접근할 수 있으며 경쟁 우위를 확보할 수 있다. 그러나 ICT 가족기업은 국제화에 차별적인 도전에 직면하게 되는데, 가족 구성원끼리의 역할적인 요소인 가족 역동(family dynamic)과 승계 계획 관리와 같은 복잡성은 수출 사업 확장 관련 의사결정과 자원 할당에 영향을 미칠 수 있다. 성공적인 국제화를 위해서는 가족의 이익과 사업 목표를 균형 있게 조율하고 효과적인 지배구조와 전문성의 확보가 중요하기 때문이다.

<표 1> ICT 관련 기업

ICT 제조	반도체/전자부품	261(반도체 제조업), 262(전자제품 제조업)	35
	컴퓨터/주변장치	263(컴퓨터 및 주변장치 제조업)	36
	통신 방송 장비	264(통신 및 방송 장비 제조업)	53
	영상음향기기	265(영상과 음향기기 제조업), 266(마그네틱 및 광학 매체 제조업)	19

			143개
ICT 서비스	통신	61(통신업)	23
	소프트웨어	5822(시스템·응용 소프트웨어 개발 및 공급업)	19
	정보서비스	62(컴퓨터 프로그래밍, 시스템 통합 및 관리업), 63(정보서비스업), 9512(전기, 전자, 통신 및 정밀기기 수리업)	85
			127개

Source : 연구자 정리

본 연구의 대상인 ICT 기업 선정을 위해서는 KOSPI(Korea Composite Stock Price Index)와 KOSDAQ(Korea Securities Dealers Automated Quotations)에 상장된 ICT 기업을 파악하였다. KOSPI와 KOSDAQ에 상장된 모든 기업은 재무 회계, 기업 지배구조, 경영진 보수 및 기타 관련 정보 공개의 의무가 있는데, 이러한 정보는 금융감독원 공식 웹사이트인 DART(Data Analysis, Retrieval, and Transfer System)에서 확인할 수 있다. 실증분석에 필요한 자료는 DART 데이터를 포함한 다양한 기업 정보를 제공하는 TS2000에서 체계적으로 수집하였으며, 추가 처리가 필요한 다른 지표들은 NICE(한국신용평가)에서 제공하는 한국상장회사협의회(Korea Listed Companies Association, KLCA)의 온라인 데이터베이스인 KIS-VALUE를 통하여 수집하였다. 본 연구의 실증분석 대상인 ICT 기업은 한국중견기업연합회에서 산업 분야별로 지정한 기업 규모 기준을 바탕으로 자산가치와 연간 매출액 이하의 ICT 분야 대기업을 제외한 중소/중견기업으로 선정하였다.

일반적으로 가족기업은 가족 구성원이 의결권의 30% 이상을 보유하고 있는 기업으로 정의된다. 선행연구에서는 가족기업이 해당 기준을 충족하기 위해 소유 지분과 최고경영진 양측에 참여하여 두각을 보여야 한다고 제언한다(Alayo et al., 2019; Gomez-Mejia et al., 2003). 가족 소유와 경영을 분류하기 위한 일반적으로 통용되는 기준 값은 부재하지만(Chua et al., 1999; Gallo & Sveen, 1991; Miller et al., 2007), 가족기업은 가족 구성원이 의사결정권자로서 경영에 상당한 영향력을 행사하는 기업이라는 일반적인 합의가 존재한다(Gomez-Mejia et al., 2011; Gomez-Mejia et al., 2003). 따라서 본 연구는 이를 보강하여 가족기업의 정의를 다음과 같은 기준으로 선정하였다. 가족의 일원이 기업 주식의 30% 이상을 소유하며, 최소한 한 명 이상의 가족 구성원이 기업의 경영진과 이사회에 등재된 경우를 가족기업으로 정의하였다. 유럽연합은 의결권의 최소 25%가 가족 구성원에 의해 소유될 때 가족기업으로 간주하는데 해당 정의는 유럽연합(2009)의 정의보다 보수적으로 정의하였다. 또한, 소유와 경영 통제가 분리되지 않은 기업인 동시에 최대주주인 기업을 선정하였다. 가족 구성원을 식별하는 맥락에서 본 연구는 기업의 지배구조와 관련된 특수관계인 중, 가족 구성원에 주목했다. KIS-VALUE 데이터베이스는 최대 주주와 특수관계인을 포함한 각 기업의 다섯 명의 최대 주주에 대한 정보를 제공한다. 본 연구에서 사용한 특수관계인의 정의는 국제 회계 기준(IAS, International Accounting Standards) 24에 기반하여 기업을 통제 또는 공동 통제하거나, 중대한 영향력을 행사하는 개인 또는 단체로 정의하며, 해당 개인이 주요 경영진의 일원인 경우를 포함하였다. 이러한 정의는 대부분 국가에서 채택되지만, 특수관계인의 기술적 정의는 각 국가의 문화와 법률에 따라 상의할 수 있다.

일반적으로 특수관계인은 앞서 언급한 바와 같이 보고 기업에 단독 또는 공동으로 상당한 영향력을 행사하는 개인 또는 회사이지만 한국의 특수관계인에 대한 정의는 차별적인 측면이 존재한다. 한국에서는 혈연관계에 있는 다양한 가족 구성원 또한 특수관계인의 범위에 포함되는데, 이는 가족 구성원이 소유한 주식이 종종 우호 지분으로 간주 되는 경우가 많아 한국에서의 가족 경영의 보편성을 반영한 것이다. 또한, 기업의 임직원도 기업의 특수관계인에 포괄된다. 가족 구성원을 다른 특수관계인과 구분하기 위해, 기업의 웹페이지와 연례 보고서를 교차 참조하여 직간접적으로 기업의 경영과 지배에 참여하는 모든 혈연관계에 있는 개인을 분석에 포함하도록 노력하였다.

### 3.2 계량 모형

실증분석을 위해, 국제화 정도는 해외수출비중(FSTS, Foreign Sales to Total Sales)을 대리변수로 사용하여 측정하였다. 아래의 <그림1>은 본 연구의 계량 모형으로 FSTS와 소유권 간의 관계는 다음과 같은 모집단 방정식을 사용하여 각 기업  $i$ 에 대해 추정되는데,

$$FSTS_i = \beta_0 + \sum_c(\beta_c * Control Variable_{ci}) + \beta_1 * Owner_i + \beta_2 * Related_i + \beta_3 * Owner_i * Related_i + \varepsilon_i$$

그림1. Econometric Model

여기서  $FSTS_i$ 는 국제화 정도를 의미하며,  $Owner_i$ 는 최대 주주(CEO)의 지분,  $Related_i$ 는 다른 가족 구성원의 지분을 나타내고,  $Control Variable_{ci}$ 는 다른 통제변수,  $\varepsilon_i$ 는 오차항으로 가정한다.

이분산성(heteroscedasticity)이 존재하는 경우, 최소자승법(OLS) 추정치는 편향될 수 있어 Greene(2003)의 연구에 따라 FGLS(Feasible Generalized Least Square) 회귀 분석을 사용하여 교차 단면 데이터에서 잠재적 이분산성을 검정하였지만, 통계적으로 유의하게 나타나지 않아 FGLS 회귀 분석을 적용하여 분석하였다.

### 3.3 종속변수

**국제화 정도(FSTS)** : 국제화 정도의 대리변수로 널리 사용되는 해외 수출 비중은 총매출액 대비 수출액 비율(Foreign Sales to Total Sales)이다(Contracto et al., 2003; Elango & Pattnaik, 2011; Ficici et al., 2014; Ruigrok & Wagner, 2003). FSTS는 기업의 국제 영업 규모를 상대적으로 나타내는 실용적인 측정 지표이다.

### 3.4 독립변수

본 연구에서 주장하는 바에 따르면, 가족 소유 지분은 두 가지 범주의 소유 지분을 포함한다: 최대 주주(이자 CEO)와 가족 구성원이다. 최고 경영자(CEO)를 겸하는 최대 주주는 회사의 궁극적인 소유주로서 효과적인 경영과 통제에 책임을 지며, 회사를 운영한다. 반면, 가족 구성원은 국제 회계 기준(IAS) 24에 따라 혈연관계자(본인과 6촌 이내 또는 배우자와 4촌 이내), 배우자(사실상 혼인 관계에 있는 자), 친자녀, 법적 입양 자녀, 그리고 자녀의 배우자 및 직계 비속을 포함한다.

**소유 지분(Owner Share, Related Share)** : 가족 소유 지분 구조와 국제화 정도 사이의 관계를 분석하고자 하는 본 연구의 초점은 가족 구성원의 존재가 가족기업의 의사결정권자로서 국제화에 대한 의사결정 과정에 미치는 영향을 조사하는 것이다. 가족기업을 식별하기 위해 먼저 주요 소유자 이름을 활용하였다. 가족기업이 독립기업으로 결정되는 기준은 기업의 최대 주주가 법인이 아닌 자연인의 이름이며 회사가 다른 회사에 의해 지배되지 않는 경우이다. 또한, 기업 내 가족의 지배력 확인을 위하여 가족 소유의 총지분율이 30%(최대 주주와 가족 구성원의 합) 이상이고 대주주에 외부인이 등재되지 않은 기업을 포함한다. 공정거래위원회에 따르면 지배 주주의 지분율이 30% 이상인 기업을 사익편취 규제 대상 기업으로 분류하는데, 이는 이해 상충 관점에서 기업의 국제화 정도를 분석하는데 필요한 기준이다. 따라서 최대 주주(CEO)의 지분을 Owner Share, 특수관계인에서 혈연관계에 있는 가족의 지분을 Related Share라 정의한다.

**기업 성과(ROA)** : 자산 수익률(Return On Assets)은 국제화 정도-성과 관계를 분석한 연구에서 재무적 성

과를 평가하는 데 주로 사용되는 척도이다(Banalieva & Sarathy, 2011; Elango, 2010; Lu & Beamish, 2004). 해당 척도는 자산 수익률(ROA)과 국제화 정도(FSTS) 사이의 정(+)의 상관관계를 보여주는 선행연구와 일관성을 유지할 수 있도록 기여한다(Banalieva & Sarathy, 2011; B Elango, 2010; Lu & Beamish, 2004). 이 정(+)의 관계는 Capar & Kotabe(2003), Contractor et al.,(2007), 그리고 Kotabe et al.,(2002)의 연구에서 지적한 바와 같이 국제화의 이점인 시장 접근성 증대, 규모의 경제 및 경쟁력 향상을 포착한다는 점에 기인할 수 있다. 따라서, 수익성의 증가는 국제화 정도와 정(+)의 관계에 있다고 가정한다.

### 3.5 통제변수

본 연구에서는 국제화 정도에 영향을 미칠 수 있는 변수들을 검토하였다. 구체적인 통제변수는 기업 연령, 기업 규모, 그리고 부채 비율이다.

*기업 연령(Age)*은 기업의 존속 기간을 나타낸다. 기업의 연령은 창립 이후 경과한 연도 수로서 조직의 관성을 나타내는 지표로 작용한다(BarNir et al., 2003). 만약 기업의 연령을 경험과 학습 수준의 척도로 가정한다면, 이는 성과와 정(+)의 관계에 있다는 것을 나타내게 된다(Johanson & Vahlne, 2009; Karadeniz & Göçer, 2007). 또한 가족기업의 관점에서, 기업 연령이 적은 가족기업과 많은 가족기업 간 주요 차이점 중 하나는 기업을 소유 하거나 운영하는 가족 구성원의 세대이다. 선행연구에 따르면 2세대와 3세대 가족 구성원이 1세대 소유주보다 국제화에 더 개방적이며 이러한 운영 관리에 더 적극적이다(Fernández & Nieto, 2005; Gallo & Pont, 1996). 따라서, 기업의 연령과 국제화 정도(FSTS) 사이에 정(+)의 상관관계가 있을 것으로 예상할 수 있다.

*직원 수(Employee)*는 해외 사업 운영 지원을 위한 경영 및 재정 자원의 가용성을 반영하는 통제 변수이다(Dhanaraj & Beamish, 2003). 소규모 기업은 대기업보다 국제 사업을 효과적으로 관리하기 위한 자원이 제한적일 수 있다. 게다가, 소규모 가족기업은 가족의 영향력을 극대화하기 위해 외부 관리자의 고용을 주저할 수 있으며, 이는 사회정서적 부를 유지하기 위한 국제화 추진에서 위험 회피 성향이 나타날 수 있다(Mitter et al., 2014).

*부채 비율(Debt)*은 기업의 총부채를 총자산의 백분율로 측정한 것으로 소규모 가족기업의 경우 내부 자본의 한계는 국제화와 관련하여 어려움을 일으킨다. 이에 대한 한 가지 해결책은 부채를 증가하여 외부 자본을 확보하는 것이지만 높은 수준의 부채는 재정 위기와 가족 통제력의 잠재적 손실을 증가시키므로 가족기업은 국제화 등 기업전략에 대한 의지가 감소할 수 있다(Schulze et al., 2003). 국제화는 많은 외부 자본을 요구하기 때문에 가족 주주의 사회정서적 부를 감소시키며, 이는 가족의 통제력을 은행 또는 벤처 자본가와 같은 외부 당사자로 분산 및 이전시킨다(Schulze et al., 2003; Tosi Jr & Gomez-Mejia, 1989). 따라서 국제화 정도와 부채 비율 사이에 부(-)의 관계가 있을 것으로 볼 수 있다(Benito-Hernández et al., 2014).

## IV. 실증분석 결과

<표 2>는 실증분석에 사용한 변수의 기술 통계량을 제시한 것으로 수집된 연구 표본의 최대 주주(Owner)이자 CEO의 평균 지분율은 31.74%이며, 다른 가족 구성원의 평균 지분율(Related Share)은 15.20%로 최대 주주와 그 외 가족 구성원 간 부(-)의 상관관계가 관찰된다.

<표 2> Descriptive Statistics

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
FSTS	705	0.4280585	0.2982404	0.0000417	0.9982865



<i>Age</i>	705	258.5617	141.5904	8	779
<i>Employ</i>	705	179.8936	186.286	10	1883
<i>Debt</i>	705	31.21111	19.9972	0.6872423	82.67855
<i>ROA</i>	705	1.83383	11.95833	-101.7	45.05
<i>OwnerShare</i>	705	31.73662	13.35135	0.01	100
<i>RelatedShare</i>	705	15.19519	13.49455	0	79.38

<표 3> Descriptive Statistics of ICT Service Providers

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
<i>FSTS</i>	311	0.438461	0.297379	4.17E-05	0.994
<i>Age</i>	311	234.0611	119.3236	8	646
<i>Employ</i>	311	168.7492	176.1191	24	1496
<i>Debt</i>	311	30.03295	19.58442	2.906341	82.67855
<i>ROA</i>	311	2.047492	11.41651	-65.48	45
<i>OwnerShare</i>	311	31.20309	11.95016	0.01	72.85
<i>RelatedShare</i>	311	14.10318	12.44819	0	60.7

<표 3>과 <표 4>는 본 연구의 표본인 ICT 분야 상장기업을 각각 ICT 서비스업과 ICT 제조업으로 분류하여 비교한 표이다. ICT 관련 서비스업체의 재무적 성과와 국제화 정도가 ICT 관련 제조업체보다 높다는 것을 알 수 있다. 반면, ICT 관련 제조업체의 가족 구성원의 소유 지분이 더 높은 것으로 나타나며 가족기업의 소유 지분 중 최대 주주(CEO)를 제외한 가족 구성원의 소유 지분 또한 ICT 관련 제조업체(33%)가 서비스업체(31%)보다 높은 편이다. 하지만 표본 기업의 기술 통계를 확인한 결과, 전반적으로 국제화 정도, 성과, 지분율의 작은 차이만 보일 뿐 산업의 특성이라 볼 수 있을 정도의 차이는 없다고 판단된다.

<표 4> Descriptive Statistics of ICT Manufacturers

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
<i>FSTS</i>	394	0.419868	0.29905	0.00315	0.998
<i>Age</i>	394	277.901	154.3749	8	779
<i>Employ</i>	394	188.6904	193.7041	10	1883
<i>Debt</i>	394	32.14108	20.29354	0.687242	82.51435
<i>ROA</i>	394	1.665178	12.38107	-101.7	45.05
<i>OwnerShare</i>	394	32.15777	14.36223	2.82	100
<i>RelatedShare</i>	394	16.05716	14.22287	0	79.38

<표 5>는 검토한 각 변수 간 상관관계를 나타낸 것이다. 수집된 연구 표본의 최대 주주(Owner)이자 CEO의

평균 지분율은 31.74%이며, 다른 가족 구성원의 평균 지분율(Related Share)은 15.20%로 최대 주주와 그 외 가족 구성원 간 부(-)의 상관관계가 관찰된다. 또한, 분산팽창요인(VIF)은 <표 6>에 제시하였으며 통상적으로 사회과학연구에서 제시되는 기준인 10보다 낮게 나타나 다 중공 산성에는 문제가 발견되지 않는 것으로 판단된다.

<표 5> Correlations between the Variables

	<i>FSTS</i>	<i>Age</i>	<i>Employ</i>	<i>Debt</i>	<i>ROA</i>	<i>Owner Share</i>	<i>Related Share</i>
<i>FSTS</i>	1						
<i>Age</i>	-0.151***	1					
<i>Employ</i>	0.0058	0.0011	1				
<i>Debt</i>	-0.0687*	-0.0431	0.0069	1			
<i>ROA</i>	0.0737*	0.0094	0.2431***	-0.1493***	1		
<i>OwnerShare</i>	0.1079***	-0.2912***	-0.0382	0.1496***	0.1571***	1	
<i>RelatedShare</i>	0.0508	0.1295***	-0.0192	-0.0253	-0.0191	-0.4552***	1

Note: p\*\*\*<0.01; p\*\*<0.05; p\*<0.1

<표 6> Variance Inflation Factors

Variable	VIF	1/VIF
<i>OwnerShare</i>	1.46	0.683027
<i>RelatedShare</i>	1.28	0.783982
<i>ROA</i>	1.15	0.871759
<i>Age</i>	1.1	0.911212
<i>Employ</i>	1.08	0.927261
<i>Debt</i>	1.06	0.939539
Mean VIF	1.19	0.852797

다음 <표 7>은 검토한 각 변수인 가족 소유 지분과 FSTS 간 관계를 분석한 결과이다. 모형 1에서 Owner와 Related, 그리고 FSTS는 정(+)의 관계를 갖는 것으로 나타났다. 그러나 모형 2에서 상호작용 항과 FSTS는 정(+)의 관계가 나타나, 최대 주주와 다른 가족 구성원들의 국제화에 대한 부호 방향이 일치하여 국제화에 대한 동일한 선택이 나타나는 것을 보여준다. 따라서, 본 연구의 가설 1은 지지가 되지 못하였다.

모형 3에서 ROA와 Owner의 상호작용 항은 부(-)의 관계가 나타났으며, 이는 ROA가 증가함에 따라 최대 주주(CEO)와 FSTS의 관계가 부정적으로 관련되어 있음을 나타낸다. 그러나 모형 4에서는 정(+)의 관계인 상호작용 항을 관찰하여, ROA가 증가함에 따라 가족 구성원이 FSTS와 양의 관계가 존재하는 것을 제시한다. 최대 주주(CEO)와 다른 가족 구성원은 국제화에 대해 동일한 선호도를 보이지만, 성과 수준에 따라 상황을 다르게 구성하여 국제화에 대한 이질적인 행동을 나타낸다. 따라서, 이러한 결과는 본 연구의 가설 2가 지지가 된 것으로 보인다.

<표 7> Effect of Family Ownership on Internationalization

FSTS	FSTS	FSTS	FSTS
Model 1	Model 2	Model 3	Model 4
Coefficient	Coefficient	Coefficient	Coefficient

<i>Intercept</i>	0.4119982***	0.5721486***	0.4049139***	0.4247102***
<i>Age</i>	-0.0003437***	-0.0003679***	-0.0003486***	-0.0003454***
<i>Employ</i>	-0.0000214	-0.00000962	-0.0000297	-0.0000277
<i>Debt</i>	-0.0012457***	-0.001405***	-0.0012402***	-0.0013066***
<i>ROA</i>	0.0009559**	0.0009995**	0.0071132***	-0.0005857
<i>Owner</i>	0.0031366***	-0.0012741**	0.0035664***	0.0029907***
<i>Related</i>	0.0030732***	-0.0049095***	0.0031529***	0.0028598***
<i>Owner x Related</i>		0.0002833***		
<i>Owner x ROA</i>			-0.0001814***	
<i>Related x ROA</i>				0.0000869**
N of Obs (N of firms)	705(270)	705(270)	705(270)	705(270)
F test	324.58***	480.00***	460.34***	315.13***

Note: p\*\*\*<0.01; p\*\*<0.05; p\*<0.1

## V. 시사점

### 5.1 학문적 시사점

전망이론에 기초한 본 연구는 가족기업에서 가족 구성원과 국제화 정도 간의 상호작용효과를 분석하여 가족 구성원 간 준거점의 차이를 검토하였다. 연구 결과를 보면 최대 주주(CEO)는 국제화 회피를 통해 추가적인 위험을 감소시킴으로써 사회적 및 경제적 이익을 기대할 수 있으나 다른 가족 구성원은 해외 시장으로 진출하지 않음으로써 경제적인 부의 손실을 예상할 수 있다는 것을 시사한다. 여러 선행연구자는 가족기업에 충분히 영향력 있는 소유 지분을 가진 주주들이 회사의 이해관계와 일치할 것이라고 주장해 왔다(George et al. 2005; Shleifer & Vishny, 1986). 대리인 이론에 따르면, 최고경영진에 가족 구성원이 직접 참여하는 경우, 소유자와 경영자 간 이해관계가 일치하여 의사결정 과정의 질이 향상될 수 있다(Jensen & Meckling, 1976). 이러한 이해관계의 일치하는 주주 간 유대 관계를 증진하여 회사의 가치 향상을 할 수 있도록 동기부여하고, 유대 관계가 없는 경우와 비교하여 더욱 효율적인 경영과 우수한 성과 도출을 할 수 있을 것으로 사료 된다(McConaughy et al., 1998; Shleifer & Vishny, 1986). 그러나 본 연구의 실증분석 결과는 가족 구성원들이 ROA가 증가할 때, 국제화와 관련하여 최대 주주(CEO)와의 이해관계가 일치하지 않는다는 것을 시사함에 따라 해당 주장을 지지하지 않는다.

본 연구에서는 경제적 성과를 고려하지 않았을 때, 최대 주주(CEO)와 가족 구성원이 국제화 정도에 동일한 성향을 보이지만, 손실 회피 성향으로 인해 자산 수익률이 증가함에 따라 최대 주주(CEO)는 국제화 정도와 부(-)의 관계를 갖는 것으로 나타났다. 경제적 성과를 고려하지 않았을 때는, 선행연구와 같이 가족기업이 국제화 과정에서 일반기업에 비해 높은 유연성과 경영 통제력, 장기적인 관점에서의 성장 및 발전에 대한 비전 등의 이점을 가지고 국제화에 활발히 임하는 다는 결과를 보였지만(Arregle et al. 2021; Verbeke et al., 2020), 경제적 성과를 고려했을 때는 지배구조의 이질성으로 인해 상이한 결과를 보였다. 이 결과는 수익성 있는 상황을 이익으로 간주하여 최대 주주(CEO)가 국제화와 관련된 미래의 위험을 과장함으로써 나타난 것으로 보이며, 다른 가족 구성원은 최대 주주보다 위험 감수 성향이 강함을 보여주었다. 이는 다른 가족 구성원들이 의사결정권자로서 추가적인 국제화를 기피하는 것이 회사의 경제적 성과에 불리하다고 인식하는 것으로 판단된다. 즉,

국제화 참여 결정은 가족 구성원 간 기회와 위험에 대한 상이한 인식에 영향을 받는다(Liu et al., 2011). 따라서 가족기업은 가족의 유대감을 촉진하고 가족 구성원 간의 이해관계의 상충이 해결할 수 있는 거버넌스 메커니즘에 투자하는 것이 권장된다. 가족의 화합과 사업의 영속을 위해서는 최대 주주(CEO)의 사회정서적 부에 관한 중시와 같은 비경제적인 측면과 다른 가족 구성원의 경제적인 요구와 열망을 균형있게 조율하여 가족 구성원과 비가족 구성원 간의 갈등을 완화할 수 있는 메커니즘을 고려하는 것이 중요하다(Sciascia et al., 2012).

본 연구의 학술적 기여점은 최근 가족기업 학자들의 요구에 부응하여, 가족기업의 지배구조와 국제화의 관계에서 가족기업 지배구조 내 이질성이 국제화 전략에 영향이 있음을 입증한 것이다(Arregle et al., 2021; Arregle et al., 2017). 선행연구에서는 가족 구성원들의 참여가 국제화와 관련된 성과에 유의한 영향을 미치는 것으로 나타났으나, 상반된 결과도 다수 도출되어 추가적인 검토가 필요한 상황이었다(Arregle et al., 2021; Pukall & Calabrò, 2014). 또한, 가족기업에 관한 연구가 증가하며 연구자들은 아직 가족기업의 국제화에 관한 상반된 연구 결과를 조정할 수 있는 통념을 도출하고자 하고 있다(Arregle et al., 2017). 따라서 본 연구는 국제화 추구를 중심으로 다양한 준거 점에서 야기되는 가족기업 내의 이질성을 인식함으로써, 이러한 차이점에서 비롯되는 국제경영 연구의 부족한 일관성에 대한 통찰력을 제공하였다.

## 5.2 실무적 시사점

ICT 가족기업의 소유구조의 이질성, 특히 가족 의사결정의 다양성과 ICT 산업 특성과의 국제화 간의 관계는 경영에 중요한 영향을 미친다. 이에 따라 연구 결과로부터 도출된 몇 가지 주요한 시사점이 있다.

첫째, 경영자는 ICT 산업의 특성을 고려하여 국제화 전략을 수립해야 한다. ICT 산업은 빠른 기술 변화와 세계 시장의 경쟁이 심화하는 특징을 가지고 있다. 따라서 가족기업의 경영자는 기술 동향, 시장 동향, 경쟁력 등을 분석하여 국제 성장 기회를 파악하고 이를 바탕으로 국제화 전략을 수립할 필요가 있으며 이는 ICT 가족기업의 성장과 국제 시장에서의 경쟁 우위를 강화할 수 있다.

둘째, ICT 산업은 기술의 빠른 발전과 치열한 시장 경쟁이 뚜렷하게 나타나는 환경이므로, 가족 구성원들 사이에서 의견 충돌이 발생할 수 있다. 따라서, 경영자는 가족기업 내에서 가족 의사결정의 역학을 인식하고 이해해야 한다. 가족 구성원 간의 의견 및 선호도의 다양성은 국제화 전략에 영향을 미칠 수 있으므로 경영자는 서로 다른 시각으로 인해 발생할 수 있는 잠재적인 도전과 갈등에 대해 인식하고, 명확한 역할, 책임 및 의사결정 프로세스를 확립함으로써 객관적인 의사결정을 촉진하고 국제화와 관련된 갈등을 해소할 수 있다.

마지막으로, 경쟁이 심하고 빠르게 변화하는 ICT 산업에서 경영자는 가족 이익을 기업의 국제화 목표와 조화시키기 위해 노력해야 한다. 가족 의사결정의 다양성을 관리하기 위해서는 경영자가 가족 구성원들과의 효과적인 의사소통을 확립하여 공통의 목표와 공유 비전을 도출해야 한다. 가족 이익을 기업의 전략적 방향과 조화시킴으로써 경영자는 가족 구성원들 사이에 소유 의식과 헌신을 조성하여 국제화 노력에 긍정적인 영향을 줄 수 있다.

이러한 경영적 합의를 고려함으로써 ICT 가족기업의 경영자는 가족 의사결정의 다양성에서 발생하는 복잡성을 극복하고 ICT 산업의 특성을 활용하여 국제화를 효과적으로 추진할 수 있을 것이다.

## VI. 결론

국제화는 기업이 해외 시장의 자원에 접근하고 경쟁력을 강화할 기회를 제공한다. 최근 많은 연구자는 가족기업이 국제화를 추구할 때, 그들의 위험 행동에 영향을 미치는 가족기업의 특성을 이해하고자 하였다. 이와 관련하여 사회정서적 부의 유지와 관리 같은 특성이 국제화 진입에 대한 동기나 장벽으로 작용할 수 있다는 주장이 제기되어 오고 있다. 그러나 대부분의 기존 연구는 가족기업과 일반기업을 비교하고 가족 주주 그룹 내의

차별화의 중요성을 간과하였다. 가족기업의 국제화에 대한 다양한 위험에 대한 행동을 더 잘 이해하기 위해서는 최대 주자인 CEO와 다른 가족 구성원 사이에서의 상이한 이해를 바탕으로 가족기업의 본질적인 이질성을 고려하는 것이 일관되지 않은 결과를 설명할 수 있다. 이에 따라 본 연구에서는 전망 이론을 활용하여 가족기업의 의사결정 과정에서 내재한 이질성을 입증하고, 지분을 소유한 가족이 실제로 이질성이 있는 집단으로 제시하였다. 그러나 이와 같은 이질성과 관련하여 지배구조에 관련된 다양한 요인을 고려하기 위해서는 추가 연구가 필요하다는 점을 제언하고자 한다.

## VII. 한계점과 향후 연구

본 연구의 다음과 같은 한계점에 따라 향후 연구 방향이 나타난다. 첫째, 본 연구에서 사용된 표본은 한국의 상황에 국한되어 있으므로 다른 제도적 및 지리적 환경으로 일반화될 수 없다. 따라서 향후 연구에서는 한국 기업과 유사한 기업 지배구조를 가진 아시아 경제권이나 그 외 지역의 기업을 대상으로 한 검토가 필요하다. 둘째, Fernandez & Nieto(2006)는 국제화에 대한 의사결정이 소유 형태에 의해 영향을 받으며, 이는 위험 감수 성향의 차이로 인해 발생한다고 주장한다. 그러나 본 연구에서는 가족 구성원을 다른 혈연관계와 같은 소유 구조에 따라 분류하지 않았다. 각 혈연관계는 유형 별로 국제화 선택 시에 상이한 행동을 보일 수 있으며, 국제화를 진행하면서 진행 과정에도 다른 영향을 미칠 수 있다(Fernández & Nieto, 2006). 또한, 가족기업의 소유권은 세대가 지남에 따라 분산되기 때문에 세대 간 위험 행동의 변화 양상에 관한 연구가 필요하다. 따라서 향후 연구에서는 가족 구성원의 세대 간 차이가 가족기업의 국제화에 미치는 영향을 조사해야 한다. 셋째, 본 연구는 가족 구성원의 소유 지분 특성 측정에 있어 2차 데이터를 활용함에 따라 정확성이 제한될 수 있다. 기업의 연례 보고서와 인터넷에서 추가적인 증거를 수집함으로써 이러한 제한을 해소하고자 노력했지만, 광범위한 설문조사를 통해 연구자들이 가족 참여의 척도와 비재무적 성과 측면의 정보를 수집할 수 있을 것이다(Chrisman et al., 2012). 따라서 향후 연구에서는 가족 소유 지분이 분산됨에 따라 재무적·비재무적 목표 간 상충관계에서 기업의 전략적 행동을 명확히 분석할 필요성이 나타난다.

## REFERENCE

- Alayo, Mikel, Amaia Maseda, Txomin Iturralde, and Unai Arzubiaga. 2019. "Internationalization and entrepreneurial orientation of family SMEs: The influence of the family character." *International Business Review*, 28 (1): 48-59.
- Arregle, Jean-Luc, Francesco Chirico, Liena Kano, Sumit K Kundu, Antonio Majocchi, and William S Schulze. 2021. "Family firm internationalization: Past research and an agenda for the future." *Journal of International Business Studies*, 52 (6): 1159-1198.
- Arregle, Jean-Luc, Patricio Duran, Michael A Hitt, and Marc Van Essen. 2017. "Why is family firms' internationalization unique? A meta-analysis." *Entrepreneurship Theory and Practice*, 41 (5): 801-831.
- Banalieva, Asst Prof Elitsa R, and Ravi Sarathy. 2011. "A Contingency Theory of Internationalization." *Management International Review*, 51 (5): 593-634.
- BarNir, Anat, John M Gallagher, and Pat Auger. 2003. "Business process digitization, strategy, and the impact of firm age and size: the case of the magazine publishing industry." *Journal of Business Venturing*, 18 (6): 789-814.

- Benito-Hernández, S, C Lopez-Cozar-Navarro, and T Priede-Bergamini. 2014. "Factors determining exportation and internationalization in family businesses: The importance of debt." *South African Journal of Business Management*, 45 (1): 13-25.
- Berrone, Pascual, Cristina Cruz, and Luis R Gomez-Mejia. 2012. "Socioemotional wealth in family firms: Theoretical dimensions, assessment approaches, and agenda for future research." *Family Business Review*, 25 (3): 258-279.
- Capar, Nejat, and Masaaki Kotabe. 2003. "The relationship between international diversification and performance in service firms." *Journal of International Business Studies*, 34 (4): 345-355.
- Carney, Michael. 2005. "Corporate governance and competitive advantage in family-controlled firms." *Entrepreneurship theory and practice*, 29 (3): 249-265.
- Chang, Sea Jin, and Jaebum Hong. 2000. "Economic performance of group-affiliated companies in Korea: Intragroup resource sharing and internal business transactions." *Academy of Management Journal*, 43 (3): 429-448.
- Chrisman, James J, Jess H Chua, Allison W Pearson, and Tim Barnett. 2012. "Family involvement, family influence, and family-centered non-economic goals in small firms." *Entrepreneurship theory and practice*, 36 (2): 267-293.
- Chua, Jess H, James J Chrisman, and Pramodita Sharma. 1999. "Defining the family business by behavior." *Entrepreneurship theory and practice*, 23 (4): 19-39.
- Contractor, V. Kumar, and Sumit K Kundu. 2007. "Nature of the relationship between international expansion and performance: The case of emerging market firms." *Journal of World Business*, 42 (4): 401-417.
- Contractor, S. K. Kundu, and C. C. Hsu. 2003. "A three-stage theory of international expansion: the link between multinationality and performance in the service sector." *Journal of International Business Studies*, 34 (1): 5-18. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8400003>.<GotoISI>://WOS:000183984600002.
- Daspit, Joshua J, James J Chrisman, Triss Ashton, and Nicholas Evangelopoulos. 2021. "Family firm heterogeneity: A definition, common themes, scholarly progress, and directions forward." *Family Business Review*, 34 (3): 296-322.
- Davis, James, Steven Frankforter, David Vollrath, and Vanessa Hill. 2007. "An empirical test of stewardship theory." *Journal of Business & Leadership: Research, Practice, and Teaching*, (2005-2012)3 (1): 40-50.
- De Massis, Alfredo, Josip Kotlar, Giovanna Campopiano, and Lucio Cassia. 2013. "Dispersion of family ownership and the performance of small-to-medium size private family firms." *Journal of Family Business Strategy*, 4 (3): 166-175.
- Debicki, Bart J, Chao Miao, and Shanshan Qian. 2020. "Internationalization and family firm performance: A cross-cultural meta-analysis of the main effect and moderating factors." *Cross Cultural & Strategic Management*.
- Dhanaraj, Charles, and Paul W. Beamish. 2003. "A resource-based approach to the study of export performance." *Journal of Small Business Management*, 41 (3): 242-261.
- Elango, B. 2010. "Influence of industry type on the relationship between international operations and risk." *Journal of Business Research*, 63 (3): 303-309.

- Elango, B., and Chinmay Pattnaik. 2011. "Learning before making the big leap." *Management International Review*, 51 (4): 461-481.
- Fang, Hanqing, Kulraj Singh, Taewoo Kim, Laura Marler, and James J Chrisman. 2021. "Family business research in Asia: review and future directions." *Asia Pacific Journal of Management*: 1-42.
- Fernández, Zulima, and María J Nieto. 2002. "International involvement of SMEs: the impact of ownership."
- . 2005. "Internationalization strategy of small and medium-sized family businesses: Some influential factors." *Family business review*, 18 (1): 77-89.
- Fernández, Zulima, and María Jesús Nieto. 2006. "Impact of ownership on the international involvement of SMEs." *Journal of international business studies*, 37: 340-351.
- Ficici, Aysun, WANG Lingling, Bulent Aybar, and FAN Bo. 2014. "The Correlation between the Internationalization Processes and Performance of Firms: The Case of Emerging Market Firms of the BRIC Countries." *Journal of Economics and Political Economy*, 1 (1): 4-25.
- Gallo, Miguel Angel, and Carlos Garcia Pont. 1996. "Important factors in family business internationalization." *Family Business Review*, 9 (1): 45-59.
- Gallo, Miguel Angel, and Jannicke Sveen. 1991. "Internationalizing the family business: Facilitating and restraining factors." *Family Business Review*, 4 (2): 181-190.
- George, Gerard, Johan Wiklund, and Shaker A Zahra. 2005. "Ownership and the internationalization of small firms." *Journal of management*, 31 (2): 210-233.
- Gomez-Mejia, Luis R, and David B Balkin. 1992. "Determinants of faculty pay: An agency theory perspective." *Academy of Management journal*, 35 (5): 921-955.
- Gomez-Mejia, Luis R, Cristina Cruz, Pascual Berrone, and Julio De Castro. 2011. "The bind that ties: Socioemotional wealth preservation in family firms." *Academy of Management annals*, 5 (1): 653-707.
- Gómez-Mejía, Luis R, Katalin Takács Haynes, Manuel Núñez-Nickel, Kathryn JL Jacobson, and José Moyano-Fuentes. 2007. "Socioemotional wealth and business risks in family-controlled firms: Evidence from Spanish olive oil mills." *Administrative science quarterly*, 52 (1): 106-137.
- Gomez-Mejia, Luis R, Martin Larraza-Kintana, and Marianna Makri. 2003. "The determinants of executive compensation in family-controlled public corporations." *Academy of management journal*, 46 (2): 226-237.
- Gomez-Mejia, Luis R, Marianna Makri, and Martin Larraza Kintana. 2010. "Diversification decisions in family-controlled firms." *Journal of management studies*, 47 (2): 223-252.
- Graves, Chris, and Jill Thomas. 2008. "Determinants of the internationalization pathways of family firms: An examination of family influence." *Family Business Review* 21 (2): 151-167.
- Hafner, Cornelius, and Ulrich Pidun. 2022. "Getting family firm diversification right: A configurational perspective on product and international diversification strategies." *Journal of Family Business Strategy*, 13 (1): 100456.
- Hernández-Cánovas, Ginés, Antonio Mínguez-Vera, and Javier Sánchez-Vidal. 2016. "Ownership structure and debt as corporate governance mechanisms: an empirical analysis for Spanish SMEs." *Journal of Business Economics and Management*, 17 (6): 960-976.

- Hutzschenreuter, Thomas, Ingo Kleindienst, Florian Groene, and Alain Verbeke. 2014. "Corporate strategic responses to foreign entry: insights from prospect theory." *The Multinational Business Review*, 22 (3): 294-323.
- Jensen, Michael C, and William H Meckling. 1976. "Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure." *Journal of financial economics* 3 (4): 305-360.
- Johanson, Jan, and Jan-Erik Vahlne. 2009. "The Uppsala internationalization process model revisited: From liability of foreignness to liability of outsidership." *Journal of International Business Studies*, 40 (9): 1411-1431.
- Kahneman, Daniel, and Amos Tversky. 1979. "On the interpretation of intuitive probability: A reply to Jonathan Cohen."
- Karadeniz, Esra E., and Kenan Göçer. 2007. "Internationalization of small firms: A case study of Turkish small-and medium-sized enterprises." *European Business Review*, 19 (5): 387-403.
- Kontinen, Tanja, and Arto Ojala. 2010. "The internationalization of family businesses: A review of extant research." *Journal of Family Business Strategy*, 1 (2): 97-107.
- Kotabe, Masaaki, Srini S Srinivasan, and Preet S Aulakh. 2002. "Multinationality and firm performance: The moderating role of R&D and marketing capabilities." *Journal of international business studies* 33 (1): 79-97.
- Liu, Yunshi, Wen-Ting Lin, and Kuei-Yang Cheng. 2011. "Family ownership and the international involvement of Taiwan's high-technology firms: The moderating effect of high-discretion organizational slack." *Management and Organization Review*, 7 (2): 201-222.
- Lu, Jane W., and Paul W. Beamish. 2004. "International diversification and firm performance: The S-curve hypothesis." *Academy of management journal*, 47 (4): 598-609.
- . 2006. "SME internationalization and performance: Growth vs. profitability." *Journal of International Entrepreneurship*, 4 (1): 27-48.
- McConaughy, Daniel L, Michael C Walker, Glenn V Henderson Jr, and Chandra S Mishra. 1998. "Founding family controlled firms: Efficiency and value." *Review of Financial economics* 7 (1): 1-19.
- Miller, Danny, Isabelle Le Breton-Miller, Richard H Lester, and Albert A Cannella Jr. 2007. "Are family firms really superior performers?" *Journal of corporate finance*, 13 (5): 829-858.
- Mitter, Christine, Christine Duller, Birgit Feldbauer-Durstmüller, and Sascha Kraus. 2014. "Internationalization of family firms: the effect of ownership and governance." *Review of Managerial Science*, 8: 1-28.
- Moreno Menéndez, Ana María, Marco Castiglioni, and María del Mar Cobeña Ruiz-Lopera. 2021. "The influence of socio-emotional wealth on the speed of the export development process in family and non-family firms." *European Journal of Family Business*, 11 (2), 10-25.
- Pizzo, Michele. 2013. "Related party transactions under a contingency perspective." *Journal of Management & Governance*, 17 (2): 309-330.
- Pukall, Thilo J, and Andrea Calabrò. 2014. "The internationalization of family firms: A critical review and integrative model." *Family Business Review*, 27 (2): 103-125.
- Ruigrok, Winfried, and Hardy Wagner. 2003. "Internationalization and performance: An organizational learning perspective." *MIR: Management International Review*. 63-83.



- Sakawa, Hideaki, and Naoki Watanabel. 2021. "Family control and corporate innovation in stakeholder-oriented corporate governance." *Sustainability*, 13 (9): 5044.
- Santulli, Rosalia, Mariateresa Torchia, Andrea Calabrò, and Carmen Gallucci. 2019. "Family ownership concentration and firm internationalization: integrating principal-principal and socioemotional wealth perspectives." *Journal of International Entrepreneurship*, 17 (2): 220-248.
- Schepers, Jelle, Wim Voordeckers, Tensie Steijvers, and Eddy Laveren. 2020. "Long-term orientation as a resource for entrepreneurial orientation in private family firms: The need for participative decision making." *Sustainability*12 (13): 5334.
- Schulze, William S, Michael H Lubatkin, and Richard N Dino. 2003. "Exploring the agency consequences of ownership dispersion among the directors of private family firms." *Academy of management journal*46 (2): 179-194.
- Sciascia, Salvatore, Pietro Mazzola, Joseph H Astrachan, and Torsten M Pieper. 2012. "The role of family ownership in international entrepreneurship: Exploring nonlinear effects." *Small Business Economics*, 38 (1): 15-31.
- Segaro, Ethiopia. 2012. "Internationalization of family SMEs: the impact of ownership, governance, and top management team." *Journal of Management & Governance*, 16: 147-169.
- Sitkin, Sim B, and Amy L Pablo. 1992. "Reconceptualizing the determinants of risk behavior." *Academy of management review*17 (1): 9-38.
- Shleifer, Andrei, and Robert W Vishny. 1986. "Large shareholders and corporate control." *Journal of political economy* 94 (3, Part 1): 461-488.
- Thomas, Jill, and Chris Graves. 2005. "Internationalization of the family firm: The contribution of an entrepreneurial orientation." *Journal of Business and Entrepreneurship*, 17 (2): 91.
- Tosi Jr, Henry L, and Luis R Gomez-Mejia. 1989. "The decoupling of CEO pay and performance: An agency theory perspective." *Administrative Science Quarterly*: 169-189.
- Tversky, Amos, and Daniel Kahneman. 1989. "Rational choice and the framing of decisions." In Multiple criteria decision making and risk analysis using microcomputers, 81-126. *Springer*.
- Verbeke, Alain, Wenlong Yuan, and Liena Kano. 2020. "A values-based analysis of bifurcation bias and its impact on family firm internationalization." *Asia Pacific Journal of Management*, 37: 449-477.
- Walmsley, Stephen, and Andrew Gilbey. 2020. "Applying prospect theory to pilot weather-related decision-making: The impact of monetary and time considerations on risk taking behaviour." *Applied Cognitive Psychology*34 (3): 685-698.
- WTO. 2017. World Trade statistical review. World Trade Organization (Switzerland). [www.wto.org](http://www.wto.org).
- Yang, Xueru, Jun Li, Laura J Stanley, Franz W Kellermanns, and Xinchun Li. 2020. "How family firm characteristics affect internationalization of Chinese family SMEs." *Asia Pacific Journal of Management*, 37 (2): 417-448.
- Zakrzewska-Bielawska, Agnieszka, Wojciech Czakon, and Till Marius Gantert. 2022. "Old guards or new friends? Relational awareness and motivation in opportunities seizing." *European Management Journal*.
- Zellweger, Thomas M, Franz W Kellermanns, James J Chrisman, and Jess H Chua. 2012. "Family control and family firm valuation by family CEOs: The importance of intentions for transgenerational control." *Organization Science*, 23 (3): 851-868.

## Do Family Members Promote Internationalization? : Evidence from Family Firms from ICT Sectors in Korea

Shin, Joon-ho<sup>1)</sup>

Kim, So-hyun<sup>2)</sup>

### Abstract

The study investigates the impact of family ownership heterogeneity on the internationalization decisions of family-owned enterprises from ICT sectors in South Korea. The study uses prospect theory to explore the relationship between ownership structure and internationalization. The study finds that as performance improves, the ultimate owner (CEO) is negatively related to internationalization, while other family members are positively related, demonstrating the heterogeneous behavior of family members. The study suggests that the ultimate owner (CEO) tends to avoid risks associated with internationalization, while other family members are willing to take risks. To better understand the various risk behaviors of family firms regarding internationalization, the inherent heterogeneity of family firms, particularly in light of different risk behaviors between the ultimate owner (CEO) and other family members, may explain the inconsistent results in studies on the effect of family ownership on internationalization.

**Keyword:** Family SMEs, technology-intensive SMEs, ownership heterogeneity, internationalization, prospect theory

---

1)Author, Research Fellow at ESADE/Ph.D. in International Business, [joonho.shin@esade.edu](mailto:joonho.shin@esade.edu)

2)Corresponding Author, Master's Course in Chung-Ang University, [thgus530@gmail.com](mailto:thgus530@gmail.com)

## 제1 저자 소개

- 신준호(Shin, Joon-ho)
  - PhD, ESADE Business School, Ramon Llull University
  - A research fellow at the Observatory of Spanish Multinational Companies (OEME) of ESADE Business School, Ramon Llull University
  - His research interests address internationalization of multinational enterprises from emerging markets and small-medium sized firms.
  - His research has been published in international journals such as International Business Review and Asian Pacific Journal of Management.
- <관심분야> : 국제경영, 중소기업 국제화, 신흥시장, 다국적 기업 등

## 교신저자 소개

- 김소현(Kim, So-hyun)
  - 중앙대학교 대학원 무역물류학과 석사과정
- <관심분야> : 국제경영, 국제화, 중소기업, ICT 기업, 기업 관계 등