

후발기업 전략 실행에 있어 이사회가 미치는 영향: 자원의존이론 관점에서의 실증적 연구*

유 재 욱 **
성 병 찬***

<요 약>

본 연구는 이사회가 후발기업의 전략실행에 미치는 영향을 자원의존이론의 관점에서 실증적으로 분석하였다. 컴퓨터 하드웨어산업부문 후발기업들에 대한 17년간의 자료를 수집하여 계층적 다중회귀분석한 결과는 사외이사 활용의 경우 자원대체전략을 실행하는 후발기업들의 전략실행에 도움을 주어 성과향상에 유의한 양(+)의 영향을 미치는 반면, 이사회의장직과 대표이사직의 분리는 후발기업들의 성과에 중대한 영향을 미치지 않는 것으로 나타났다. 본 연구의 분석결과는 이사회의 역할과 기능과 관련한 기업지배구조 분야의 향후 연구들이 경영자의 이기적 행위 감시역할에 대한 과도한 집중에서 탈피하여 전략실행을 위한 정보, 조언, 자원 제공자로서의 역할로 연구범위를 확대해야 한다는 점을 시사하고 있다. 더불어 이사회의 다양한 역할이 기업성과에 영향을 미치게 되는 중간과정에 대한 실증적 분석을 통해 실무적 차원에서 가장 이상적인 기업지배구조 메커니즘들과, 이와 같은 메커니즘들의 구체적 활용방법을 실무자들에게 제시할 수 있어야 할 것이다.

한글 색인어 : 이사회, 경쟁전략실행, 후발기업, 자원의존이론, 대리인이론

논문접수 : 2007. 12. 28 1차수정 : 2008. 6. 11 게재확정 : 2008. 9. 23

* 이 논문은 2008년도 건국대학교 학술진흥연구비 지원에 의한 논문임.

** 건국대학교 경영대학 조교수(E-mail : jwyoo@konkuk.ac.kr) : 주저자

***중앙대학교 수학과통계학부 조교수(E-mail : bcseong@cau.ac.kr) : 교신저자

I. 서 론

기업지배구조(corporate governance) 분야의 선행연구들은 지배구조 개선을 위한 내부메커니즘(internal governance mechanism)으로서의 이사회(boards of directors) 역할과 기능의 중요성을 강조하고, 이와 같은 이사회의 역할과 기능이 기업성과(performance)에 미치는 영향에 대한 많은 연구를 실행해왔다(Dalton et al., 2003; 윤봉한, 2007). 하지만 이와 관련한 대부분의 실증적 연구들에서는 이사회를 통한 지배구조의 개선이 기업성과 향상에 직접적인 영향을 미치지 않는다는 결과를 보여주고 있으며(Hermalin and Weisbach, 2003; Bhagat and Black, 1999), 이는 결국 이사회를 활용한 기업지배구조 개선의 노력이 기업성과 향상에 도움이 된다는 이론적 주장들에 대한 의문을 불러일으키게 되었다(Daily et al., 2003). 하지만 이와 같은 의문에 대하여 학자들은 해당 분야의 선행 연구들에서 활용해온 연구방법론적인 측면의 문제점들을 지적하고, 이에 대한 개선에 기초한 실증적 연구의 필요성을 강조하고 있다.

구체적으로 이들이 지적하고 있는 연구방법론적 측면의 첫 번째 문제점은 기업지배구조에 관한 선행연구들이 이사회의 역할 및 기능과 관련하여 경영자들의 이기적 행위(opportunistic behavior)에 대한 감시역할(monitoring role) 부분을 지나치게 강조해 왔다는 것이다. 경영자의 이기적인 행위 감시에 대한 이사회의 역할은 소유와 경영이 분리된 현대 기업들이 태생적으로 직면하게 되는 문제점들을 지적하고 있는 ‘대리인이론(agency theory)’에 기초하여 그 중요성이 강조되어 왔는데(Dalton et al., 1998; Shleifer and Vishny, 1997; Jensen and Meckling, 1976), 많은 연구자와 실무자들이 이와 같은 경영자 행위에 대한 이사회의 감시 역할과 기능에 지나치게 집중해 왔다는 것이다(Brennan, 2006; Blair and Stout, 2001; Jensen, 1993; Johnson et al., 1996). 반면 전략의 수립과 실행에 도움을 줄 수 있는 외부와의 네트워크 형성 및 정보(information), 조언(advice/counsel), 자원(resource) 제공 등 이사회의 또 다른 역할과 기능들에 대한 연구는 감시역할에 비해 상대적으로 소홀히 간주되어 왔으며, 이에 대한 개선을 통해서만 기업성과에 대한 이사회영향에 관한 명확한 연구결과 도출과 실무적 차원에서의 활용이 가능하다는 주장이다(Daily et al., 2003).

두 번째 문제점은 선행연구들이 기업지배구조의 수단으로 활용되고 있는 다양한 내·외부 메커니즘들과 기업성과 간의 직접관계(direct relationship)에 대한 실증적 연구에 집중해 왔다는 것이다. 사실 이사회의 구성방법과 같은 기업지배구조 메커니즘 상의 특성들은

기업성과에 직접적으로 영향을 미치기보다는, 성과에 영향을 미치는 또 다른 요소들과의 상호작용을 통해 간접적인 영향을 미칠 수 있는 가능성이 더욱 크다. 따라서 이와 같은 문제점에 대한 개선을 위해서는 매개변수(mediating variable) 또는 조정변수(moderating variable)들을 포함하는 보다 포괄적인 범위의 연구를 통해 일반적으로 예측해온 것보다 한층 더 복잡할 것으로 예상되는 이사회 구성방법과 기업성과 간의 관계를 명확하게 보여주는 과정에 대한 연구가 활성화되어야 한다는 것이다(Kor, 2006; Daily et al., 2003; 김봉선, 김언수, 2008).

본 연구는 상기에서 기술한 선행연구들의 두 가지 문제점에 대한 개선방안에 기초하여 가설들을 수립하고 실증적으로 분석하는데 주된 목적을 두고 있다. 특별히 이사회 독립성(independence) 확보를 위한 핵심 요소로서 강조되어온 ‘사외이사의 활용(utilization of independent, outside directors)’ 및 ‘이사회 의장직과 대표이사직의 분리(separating the positions of board chair and chief executive officer)’가 선행연구(Yoo et al., 2008)에서 제시하고 있는 후발기업 경쟁전략(late-mover's competitive strategy)과 해당기업들의 성과 간의 관계에 미치는 조정효과를 실증적으로 분석하여, 후발기업의 경쟁전략 실행에 도움이 되는 유용한 자원을 제공하는 이사회 구성방법을 제시하고자 한다. 컴퓨터 하드웨어산업부문 후발기업들의 17년간의 데이터를 계층적 다중회귀분석한 결과는 사외이사 활용 및 이사회 의장직과 대표이사직의 분리가 후발기업의 전략실행 결과에 상이한 영향을 미치고 있음을 보여주고 있다. 구체적으로 사외이사의 활용은 후발기업 자원대체전략 실행에 도움이 되는 자원을 제공하여 기업성과에 중대한 양(+)의 영향을 미치는 반면, 이사회 의장직과 대표이사직 분리 여부와 경쟁전략 간의 상호작용은 기업성과에 중대한 영향을 미치지 않는 것으로 나타났다.

본 논문의 구성을 보면, 먼저 제II장에서는 이사회 역할, 후발기업의 경쟁전략, 기업성과 간의 관계에 대해 설명하고, 자원의존이론의 관점에서 수립한 가설들을 제시한다. 제III장에서는 본 논문에서 실증적 연구를 위해 선정하고 활용한 연구대상 범위, 자료수집 방법, 변수측정 방법 등을 포괄하는 연구방법에 대해 설명하고, 제IV장에서는 분석방법 및 결과를 제시한다. 마지막으로 제V장에서는 본 연구의 이론적/실무적 차원에서의 시사점과 연구의 한계 그리고 이를 보완하기 위한 향후 연구방향을 포괄하는 결론을 제시한다.

II. 이론적 배경 및 가설

1. 이사회와 역할과 성과

소유와 경영이 분리(separation of ownership from control)된 현대기업에 있어 이사회로부터 기대되는 역할과 기능은 크게 두 가지로 분리하여 설명될 수 있다. 첫 번째는 경영자와 소유자의 이해관계 차이에서 발생할 수 있는 경영자들의 기회주의적 행위(opportunistic behavior)를 통제하여 기업의 소유자인 주주의 이익을 극대화시키는 감시자의 역할(monitoring role)이다. 경영자 행위에 대한 이사회 감시자로서의 역할에 대한 주장(Boyd, 1990; Johnson et al., 1996; Mace, 1971; Pearce and Zahra, 1992; Zahra and Pearce, 1989; 김봉선, 김언수, 2008)은 대리인이론(Berle and Means, 1932; Fama and Jensen, 1983)에 기반하여 경영학을 포함한 다양한 학문 분야에서 연구되어 왔다. 특별히 이사회에 의한 경영자 행위 감시가 경영자들의 이기적행위로 인해 발생할 수 있는 비용을 감소시켜, 결국 기업성과를 향상시키게 된다고 주장을 제시해 왔으며(Fama, 1980; Mizruchi, 1983), 이와 같은 이사회 감시기능을 강화하기 위해서는 이사회 구성에 있어 사외이사의 비율을 높이고, 더불어 이사회위원장직과 대표이사직을 분리시키는 것이 중요하다는 사실을 주장(Barnhart et al., 1994; Daily, 1995; Daily and Dalton, 1994a, 1994b; Baysinger and Hoskisson, 1990; Weisbach, 1988; Baysinger and Butler, 1985)해 왔다.

이사회로부터 기대되는 두 번째 주요 역할은 경영자들에 대한 자원공급자(resource provider)로서의 역할이다(Hillman et al., 2000; Gales and Kesner, 1994; Boyd, 1990; Pfeffer, 1972). 자원공급자로서의 이사회 역할은 '자원의존이론(resource dependence theory: Pfeffer and Salancik, 1978)'에 기반하여 연구되고 발전되어 왔는데, 본 이론에서는 이사회 구성원들이 기업의 강점(strength)을 강화해 주고 약점(weakness)을 보완해 줄 수 있는 다양한 자원(resource)을 제공해 줌으로써 최고경영자들의 전략 선택과 실행에 도움을 주고, 결국 기업성과 향상에 이바지하게 된다고 주장하고 있다. 특별히 여기서 이사회가 제공해 줄 수 있는 자원은 기업 운영에 도움을 주는 각종 정보 및 조언, 물적/인적 자원, 합법성(legitimacy) 수립 및 정보교류에 도움이 되는 외부 이해관계자들과의 네트워크를 포함하는 포괄적 개념으로 이해되어왔고(Hillman and Dalziel, 2003), 이사회가 제공하는 이와 같은 자원들은 '기업이 환경 변화에 따라 직면하게 되는 불확실성을 감소시키고(Pfeffer and Salancik, 1978), 시장에서의 거래비용을 감소시켜(Williamson, 1984), 궁극적으로는 성

과를 향상시키는데 도움을 준다(Singh et al., 1986)'는 주장을 제기하고 있다.

하지만 이사회역의 역할과 기업성과 간의 직접관계에 대한 많은 실증적 연구의 결과들은 이론에 기초한 상기의 주장들이 실제적으로는 존재하고 있지 않음을 보여주고 있는데 (Brennan, 2006; Dulewicz and Herbert, 2003; Dalton et al., 2003), 예를 들어 최근 Dalton 을 비롯한 학자들이 이사회역의 독립성(board independence)과 기업성과 간의 관계에 대해 조사한 54개 연구들에 기초하여 실행한 메타분석(meta-analysis)에서는, 사외이사의 활용 및 이사회역의장직과 대표이사직의 분리 등으로 측정되어진 이사회역의 독립성(independence)과 기업성과 간에 유의미한 관계가 존재하지 않음을 보여주고 있다. 결국 기업지배구조 분야의 학자들은 이와 같은 예상치 못한 연구결과들의 원인으로서 이사회 기능과 역할의 다면성 및 복잡성(Lipton and Lorsch, 1992; Berle and Means, 1932)과 실제적으로 이와 같은 이사회역의 다양한 역할이 기업성과에 영향을 미치게 되는 중간과정(intervening process)에 대한 실증적 연구의 부족(Daily et al., 2003; Hillman and Dalziel, 2003)을 제기하고 있다.

2. 후발기업의 경쟁전략과 성과

자원거점이론(resource-based theory)에서는 사업부수준(business-level)에서의 높은 성과 달성을 위해 핵심역량(core competence)과 경쟁우위(competitive advantage)를 창출하고 이를 장기적으로 유지·활용하는 것의 중요성을 제시해 왔는데(Barney, 1991), 시장진입전략(market entry strategy)분야의 학자들은(예를 들어, Kor, 2003; Lieberman and Montgomery, 1998; Murthi et al., 1996; Robinson et al., 1992) 이와 같은 자원거점이론과 시장진입전략 분야 이론들의 상호보완적 관계에 기초한 이론 발전 및 연구의 중요성을 강조하고 있다. 특별히 두 이론의 상호보완적 관계와 관련하여 선발기업(first mover)의 경우 지속적인 높은 성과 달성을 위해 핵심역량(자원)에 기반하여 창출한 경쟁우위를 오랜 기간 동안 유지하고 활용해야 하는데, 이를 위해서는 후발기업(late mover)들의 모방(imitation) 전략과 자원대체(resource substitution)전략에 철저하게 대비하고 대응해야 한다는 주장(McEvily et al., 2000)을 제시하고 있다. 따라서 이와 같은 주장을 후발기업의 관점에서 적용할 경우, 결국 후발기업이 선발기업 경쟁우위요소의 시장에서의 효과를 감소시키고 높은 성과를 달성하기 위해서는 모방전략(imitation strategy) 또는 자원대체전략(resource substitution strategy)을 수립하고 실행할 수 있다는 사실을 추론할 수 있다.

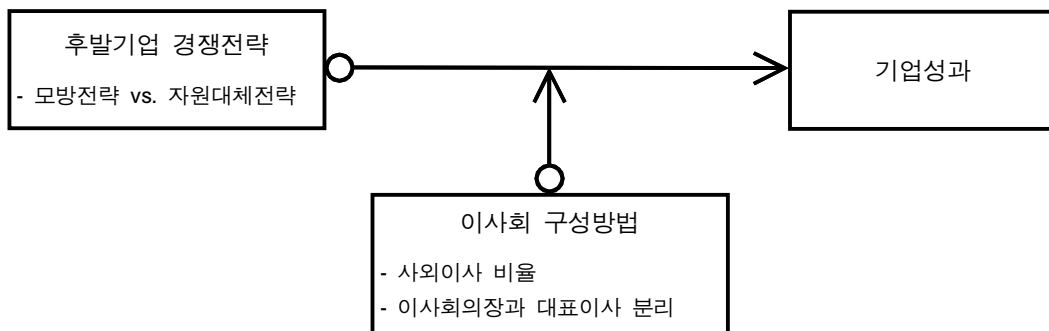
여기서 모방전략은 후발기업이 선발기업이 보유하고 있는 핵심역량(자원)을 복제(duplicate)하여 시장에서의 경쟁우위를 약화시키는 전략으로 정의 된다(Hunt, 2000, 2002; Haunschild, 1993, 1994). 이와 같은 모방전략의 실제적인 사례로는 Lockheed Martin사가 항공우주산업 부분의 경쟁사인 Arianspace사의 러시아 시장진출 선점효과에 대한 경쟁전략으로서 선발기업이 사용한 동일한 정치적관계 자원을 활용하여 러시아시장 진출을 가속화 했던 것(Frynas et al., 2006), '컴퓨터 X선 체층 단층사진(cat scanner)' 분야에서의 EMI사에 의한 선점효과를 상쇄시키기 위해 GE사가 EMI사가 활용했던 것과 동일한 기술적 자원을 활용하는 경쟁전략을 실행했던 것(Schnaar, 1994) 등이 있다. 사실 혁신(innovation)을 통한 새로운 핵심역량 창출과 이를 통한 시장선점효과는 해당 선발기업에게 많은 장점(first mover's advantage)과 이익을 가져다주지만, 많은 경우 이를 성공적으로 모방하는 기업들은 이와 같은 선발기업들의 이익을 감소시키고 자사의 이익을 증대시킬 수 있다(Schumpeter, 1934, 1950). 특별히 모방전략을 성공적으로 실행하는 후발기업의 경우 선발기업에 비해 상대적으로 적은 연구개발(R&D)비용을 투자하고도 동일한 기술을 획득할 수 있으며, 선발기업이 소비자 교육(buyer education) 부분의 많은 초기투자를 통해 형성한 새로운 시장에 낮은 비용으로 진입하여 이미 형성되어 있는 산업기반시설(industry infrastructure)을 활용하고 수익을 창출할 수 있다(Lieberman and Montgomery, 1988, 1998).

반면 자원대체전략은 선발기업과의 경쟁을 위해 후발기업이 선발기업이 활용한 핵심역량(자원)과는 다른 유형의 핵심역량(자원)을 활용하는 전략으로 정의된다(McEvily et al., 2000; Dosi and Marengo, 1993). 이와 같은 자원대체전략의 성공적인 수립과 실행은 모방전략에 비해 선발기업과 후발기업의 성과에 보다 더 중대한 영향을 미칠 수 있고, 많은 경우 해당 산업부문에서의 핵심성공요인(key success factor)을 변화시킬 수 있다는 측면에서 모방전략에 비해 그 파급효과가 큰 혁신적인 경쟁전략으로 인식되고 있다(Berndt et al., 1995; Dierickx and Cool, 1989; Yip, 1982). 하지만 후발기업의 자원대체전략은 선발기업의 혁신에 대한 반응적 행위(reactive action)라는 측면에서 선발기업의 '자발적 혁신(proactive innovation)'과는 구분 된다(Hunt, 2000, 2002). 후발기업의 자원대체전략 실행의 사례로는 전 세계적 네트워크를 활용한 서비스 부분의 핵심역량에 기반하여 복사기 시장에서 경쟁우위를 확보하고 있던 Xerox사와의 경쟁을 위하여 생산효율성 부분의 핵심역량(자원)을 활용했던 Canon사의 경쟁전략, 그리고 서비스부분의 핵심역량에 기반하여 세계 건설중장비 시장을 선점하고 있던 Caterpillar사에게 상대적으로 우월한 기술력이라는 핵심역량을 활용하여 도전했던 후발기업인 Komatsu사의 경쟁전략 등이 있다(Porter and Ishikura, 1983).

회소가치가 있고 모방하기 어려운 자원(resource)과 능력(capability)의 개발 및 진입장벽(entry barrier) 구축을 통한 지속가능한 경쟁우위(sustainable competitive advantage) 창출의 중요성을 강조하는 산업구조론(I/O model)과 자원거점이론(resource-based theory)에 기반하여 실행되어온 시장진입전략 분야의 대부분의 선행연구들은 사실 후발기업이 아닌 선발기업들의 전략 및 결과(시장선점효과) 분석에 연구의 초점을 맞춰왔다. 따라서 상대적으로 후발기업들을 위한 전략 제시 및 이와 같은 전략들이 해당 기업들의 성과에 미치는 영향에 관한 연구는 상대적으로 소홀시 되어왔는데, 최근의 실증적 연구(Yoo et al., 2008)에서는 모방전략과 자원대체전략으로 분류하여 측정한 후발기업들의 경쟁전략이 해당 기업들의 성과 향상에 중대한 영향을 미치고 있다는 분석 결과를 보여주고 있다.

3. 가설 설정: 이사회 독립성, 경쟁전략, 성과

<그림 1>은 본 연구에서 분석하고자 하는 후발기업 이사회 구성방법, 경쟁전략, 기업성과 간의 관계를 도식적으로 표현한 것이다.



<그림 1> 이사회구성방법, 경쟁전략, 기업성과 간의 관계

1) 사외이사 비율과 성과

이사회 구성에 있어 사외이사의 비율을 높이는 것은 경영진에 대한 이사회의 감시기능 강화를 위한 주요 방안으로서 인식되어왔다. 이와 관련하여 대리인이론의 주창자들(Barnhart et al., 1994; Baysinger and Butler, 1985; Fama, 1980; Jensen and Meckling, 1976)은 상근이사(inside director)의 경우 회사의 경영진, 특별히 대표이사와의 각종 이해관계로부터 자유롭지 못하기 때문에 이들의 행위를 감시하는 기능을 수행하는데 필요한

독립성을 확보하기 어렵고, 심지어는 경영자와 주주의 이해관계가 상충될 경우 주주가 아닌 경영자의 이익을 대변하는 의사결정을 내리기도 한다는 주장을 제시하고 있다. 반면 이사회 구성에 있어 경영진의 영향으로부터 비교적 자유로울 수 있는 독립적 사외이사의 비율을 높일 경우 경영자들의 기회주의적 행위를 방지하는데 도움이 되며, 결국 기업성과 향상에 도움이 된다는 주장을 제기하고 있다. 하지만 전술한 바와 같이 이사회 구성에 있어 사외이사의 비율과 기업성과 간의 직접관계에 대한 선행 연구들에서는 이와 같은 이론적 주장을 뒷받침 해 줄 수 있는 실증적 결과를 도출해 내지 못했다(Brennan, 2006; Dulewicz and Herbert, 2003; Dalton et al., 1998).

반면 자원의존이론의 주창자들은 이사회의 또 다른 역할로서 최고경영자들의 의사결정과 전략실행에 도움을 줄 수 있는 다양한 자원의 제공자 역할을 강조하고 있다(Hillman et al., 2000; Gales and Kesner, 1994; Boyd, 1990; Pfeffer, 1972). 여기서 이사회가 제공할 수 있는 자원의 유형으로는 경영진의 전략선택에 도움을 줄 수 있는 각종 정보와 조언뿐 아니라 수립된 전략 실행에 도움이 될 수 있는 외부기업들과의 정보교류 및 외부자원 조달을 위한 네트워크 구축 등이 제시되어 왔는데, 이사회가 제공하는 이와 같은 자원들은 기업의 핵심역량 강화와 이를 활용한 전략실행에 도움이 되고 궁극적으로는 기업성과 향상에 영향을 미치게 된다는 것이다(Wernerfelt, 1984; Pfeffer and Salancik, 1978).

더불어 이사회가 최고경영자들에게 제공하는 자원의 유형과 내용은 이사회 구성원들의 성향, 역량, 배경, 경험 등에 따라 차이를 나타내게 되는데(Geletkanycz and Hambrick, 1997), 특별히 해당기업 내부 또는 관련 인사들에 해당되는 상임이사들의 비율이 높은 이사회를 구성할 경우 기업 내부관련 정보에 대한 원활한 전달과 공유뿐 아니라, 산업 내부의 경쟁사정보 및 선발기업 핵심역량에 관한 정보조달에 유리하다는 주장이 제기되어 왔다(Palmer et al., 1995; Mace, 1986) 따라서, 후발기업 이사회 구성에 있어 사외이사의 비율을 낮추고 상대적으로 상임이사의 비율을 높일 경우 선발기업이 보유하고 있는 핵심역량을 복제하는 모방전략 실행과 성과 향상에 도움이 된다는 사실을 추론해 볼 수 있다.

반면, 이사회 구성에 있어 변호사, 회계사, 교수 등의 전문가와 이중산업부문 최고경영자 등으로 구성되는 사외이사의 비율을 높일 경우 기업과 산업 내부 관련 정보의 획득 및 공유 측면은 약화되지만, 상대적으로 산업 외부에서 활용되고 있는 각종 정보 및 자원 제공에는 보다 더 탁월한 역할을 수행할 수 있다는 주장이 제기되어 왔다(Haunschild, 1994; Davis, 1991; Lorsch and MacIver, 1989). 따라서 이사회구성에 있어 사외이사의 비율을 높일 경우 다양한 산업부문에서 활용되고 혁신적인 기업운영 방식 및 기술과 전략(strategies)에 대한 포괄적 검토와 구체적인 실행전술(tactics)에 대한 정보 수집 및 산업

외부기관들과의 관계(network) 구축이 요구되어지는 자원대체전략 실행에 보다 더 유리할 수 있다는 사실을 추론해 볼 수 있다. 따라서 본 논문에서는 후발기업의 경쟁전략 실행과 관련하여 사외이사의 자원 공급자 역할과 기능은 모방전략에 비해 산업외부로부터의 다양한 정보수집과 이를 위한 관계구축이 요구되는 자원대체전략을 실행하는 후발기업들에게 더욱더 유용할 수 있다는 이론적 주장에 근거하여 다음의 가설1을 설정하였다.

가설 1: 이사회는 높은 사외이사비율은 자원대체전략을 실행하는 후발기업의 성과와 양(+)의 관계를 갖는다.

2) 이사회장의장직과 대표이사직 분리와 성과

일반적으로 이사회구성에 있어 이사회장의장직과 대표이사직의 분리는 사외이사제도에서와 마찬가지로 대리인이론의 관점에서 그 중요성이 강조되어 왔다. 이사회장의장직과 대표이사직을 분리하여 사외이사가 이사회장의장직을 수행하게 될 경우 최고경영자들의 기회주의적 행위를 감시하고 통제하는데 필요한 이사회는 독립성이 강화되어 기업의 비용을 감소시키고 성과를 향상시키는 효과를 유발할 수 있다는 것이다(Baysinger and Hoskisson, 1990; Fama and Jensen, 1983; Alchian and Demsetz, 1972). 하지만 이와 관련한 실증적 분석의 결과들과 실무적 차원에서의 실행 결과들은 이와 같은 주장을 뒷받침하지 못하고 있다(Dalton et al., 2003; Dalton et al., 2002; Dalton et al., 1998). 일부 기업에서는 이사회장의장직과 대표이사직을 분리함으로써 경영 성과가 향상되었지만, 또 다른 기업들에서는 오히려 성과가 하락되었음을 나타내고 있는 것이다. 따라서 이사회장의장직과 대표이사직의 분리 여부는 각 기업의 내·외부환경을 구성하는 요소들에 대한 충분한 고려에 기초하여 결정하는 것이 바람직하다는 주장이 제기되고 있다(한국상장회사협의회, 2006; Baysinger and Hoskisson, 1990).

후발기업의 경쟁전략 실행을 위한 이사회는 자원공급자로서의 역할 및 기능과 관련해서는 이사회장의장직을 겸임하는 대표이사의 경우 자신의 강력한 지위(authority)를 활용하여 산업내부의 다양한 단체에서 리더의 역할을 수행할 가능성이 높고(Geletkanycz and Hambrick, 1997), 따라서 주요 경쟁사 정보 및 자원들에 대한 접근성을 높일 수 있다는 측면에서 산업내부 선발기업의 핵심역량에 대한 복제를 통해 동일하거나 유사한 제품 또는 서비스를 보다 효율적으로 생산·공급하는 기능들이 중요한 성공요인으로 작용하게 되는 모방전략의 실행(Kor, 2003; Burt, 1987)에 유리할 수 있다는 사실을 추론해 볼 수 있다. 반면, 혁신적 사고구축 및 전략실행을 위한 산업외부 정보 및 자원 활용이 요구되는 자원

대체전략의 성공적인 실행(McEvily et al., 2000; Berndt et al., 1995)을 위해서는 이사회 의장직과 대표이사직을 분리하는 것이 보다 더 유리할 수 있다는 사실을 추론해 볼 수 있는데, 그 이유는 이사회 의장직을 수행하는 사외이사의 경우 상대적으로 높은 수준의 소속감과 책임감을 갖게 되어 일반적인 사외이사의 역할을 수행할 때에 비해 기업의 전략실행에 필요한 정보 및 자원 획득과 제공에 보다 더 적극적으로 참여하기 때문이다(Dulewicz and Herbert, 2004; Johnson et al., 1996). 더불어 이사회 의장으로서의 지위(authority)를 활용하여 산업 외부의 각종 전문단체 활동 등에 보다 더 적극적으로 참여하는 경향을 나타내며, 이와 같은 활동을 통해 수집한 정보·자원의 활용에 있어서도 보다 강력한 영향력 행사할 수 있기 때문이다(Geletkanycz and Hambrick, 1997). 따라서 본 논문에서는 후발기업의 경쟁전략 실행과 관련하여 대표이사직과 이사회 의장직의 분리는 자원대체전략을 실행하는 후발기업들에게 보다 더 유용할 수 있다는 이론적 주장에 기초하여 다음의 가설 2를 설정하였다.

가설 2: 이사회 의장직과 대표이사직의 분리는 자원대체전략을 실행하는 후발기업의 성과와 양(+)의 관계를 갖는다.

III. 연구방법

1. 연구대상 및 자료수집

본 연구는 미국에 본사를 소재하고 있는 컴퓨터 하드웨어부문의 후발기업 이사회가 지난 17년간(1985년-2001년) 경쟁전략 실행을 통해 기업성장에 미친 영향을 분석하였다. 특별히 본 연구에서 컴퓨터 하드웨어산업 분야를 연구대상으로 선택한 이유는 해당 분야가 최초 산업의 시작과 함께 지속적으로 많은 기술, 경영 부문에서의 변화를 겪으며 치열한 경쟁이 가속화 되어 온 산업 분야라는 측면에서 본 연구의 가설들을 분석하는데 필요한 적합한 특성을 지녔고, 더불어 다른 산업 부문과 비교했을 때 비교적 최근에 시작된 산업이라는 측면에서 이사회와 기업 활동 및 성과에 대한 문헌을 통한 정보의 수집이 상대적으로 용이하다는 장점 때문이다.

연구대상인 해당 기간 동안의 컴퓨터 하드웨어산업부문 기업들의 선정은 산업분류기준(SIC: Standard Industrial Classification)에 따라 미국 내에서 활동하고 있는 17,000개 이상

의 기업들을 분류하여 제시하고 있는 Cross-reference volume in Dun and Bradstreet's Reference Book of Corporate Management, Standard and Poor's Industry Surveys, Standard & Poor's Register of Corporation, Directors and Executive 등의 광범위한 참고 문헌 조사를 통해 실행하였고, 선정기업들의 이사회와 관련한 자료들은 기업 최고경영자들과 이사회에 관한 다양한 정보를 제공하는 Dun and Bradstreet's Reference Book of Corporate Management, Standard and Poor's Register of Corporations, Directors and Executives, 10-K and Proxy Statement의 조사를 통하여 수집하였으며, 해당기업의 경쟁전략 및 성과(영업이익률: ROS)에 대한 정보는 COMPUSTAT 파일에서 수집하였다. 본 논문의 분석모델은 독립변수인 이사회와 활용을 통한 경쟁전략 실행이 종속변수인 기업성과에 영향을 미치게 되는 시간적 차이(1년)를 반영하여 구성하였고(lagged design between independent and dependent variables), 이에 따라 1985년부터 2001년까지 측정된 독립변수와는 달리, 종속변수의 측정은 1986년부터 2002년까지 이루어졌다.

2. 변수의 측정

후발기업의 선정과 관련해서는 시장진입전략 부문의 선행연구들(e.g., Lee et al., 2000; Tellis and Golder, 1996; Zantout and Chaganti, 1996; Nelson and Winter, 1982; Yip, 1982)과 마찬가지로 혁신적인 기술에 기반하여 컴퓨터 하드웨어 시장에 새로운 제품을 가장 먼저 출시한 기업을 해당연도의 선발기업으로 정의하고, 반면 이와 같은 선발기업의 혁신적 신제품 출시에 반응을 나타낸 기업들을 후발기업으로 정의하였다. 구체적으로 선발기업과 후발기업의 선정은 1980년 이후에 발행된 20,000편 이상의 정기간행물 원문을 데이터베이스화 하고 있는 LexisNexis에서 '핵심용어찾기(key-word search)'방식을 활용하여 실행하였는데, 선발기업 선정에 대해서는 pioneering, innovation, new, introduction 등의 핵심 용어를 활용하였고 후발기업 선정에 대해서는 response, react, duplicate, copy 등의 핵심 용어를 활용하였다(Lee et al., 2003; Ferrier and Lee, 2002; Zantout and Chaganti, 1996). 본 조사결과에 의하면 연구대상기간인 총17년(1985년-2001년) 동안 선발기업들에 의한 총 32회의 혁신적 신제품의 출시가 있었고, 반면 후발기업들은 이와 같은 선발기업의 신제품 출시에 대해 총766회에 걸쳐 반응한 것으로 나타났다.

본 연구의 가설 검증을 위해서는 선발기업의 신제품 출시에 반응한 후발기업들이 사용했던 경쟁전략을 측정하여 분석에 활용하였는데, 후발기업들의 경쟁전략은 선발기업의 자

원 활용방식과 후발기업의 자원 활용방식 간의 상대적 비교를 통해 측정하였다. 구체적으로 총 17년의 연구기간 각 연도에 있어 혁신적인 신제품을 출시한 선발기업의 6개의 '자원 배치지표(six indicators of key resource deployment)' -advertising intensity(advertising expense/sales), capital intensity(fixed assets/number of employees), plant and equipment newness(net plant and equipment/gross plant and equipment), R&D intensity(R&D expense/sales), overhead efficiency(selling, general, and administrative expense/sales), financial leverage(total debt/equity) -와 이와 같은 선발기업의 신제품 출시에 반응한 후발기업들의 동일 지표와의 표준화된 수치들 간의 차이를 산출한 후 각각의 지표 간 차이 절대 값들을 합산하여 후발기업의 당해 연도 전략 측정치로 활용한 것이다 (Finkelstein and Hambrick, 1990; Geletkanycz and Hambrick, 1997; Harrigan, 1985; Schendel and Patton, 1978). 따라서 선발기업의 혁신적 신제품 출시에 대한 후발기업의 대응 방식(경쟁전략)을 측정하여 가설 검증에 활용한 본 연구의 표본크기는 총 766(N=766)이다.

사실 기업 간 자원 활용방식의 상대적 비교를 통해 경쟁전략을 측정할 때 전략들을 하나의 연속선상(continuum)으로 간주하여 측정하는 것은 선행연구들(예를 들어 Geletkanycz and Hambrick, 1997; Finkelstein and Hambrick, 1990)에서 널리 사용되어온 방식이다. 특별히 본 연구에서 후발기업 전략을 두 개의 분리된 전략이 아닌 하나의 연속선상의 양 쪽 극단으로서 측정한 이유는 기업들의 실제적인 경쟁전략 선택이 대부분의 경우 하나의 전략에만 집중하고 또 다른 전략은 전혀 고려하지 않는 방식이 아닌 하나의 전략에 상대적으로 더 집중하게 되는 선택에 있어서의 정도의 차이로 나타나기 때문이다 (Treacy and Wiersema, 1999; Geletkanycz and Hambrick, 1997; Harrigan, 1985; Porter, 1985). 본 연구에서 활용한 6개 자원배치지표 차이의 절대 값으로 측정한 후발기업의 전략 측정치가 작은 값을 나타내는 경우에는 해당 후발기업이 선발기업의 자원 활용방식과 유사한 방식으로 자원을 활용하고 있다는 사실을 의미하며, 이는 모방전략에 치중하고 있다는 사실을 보여주는 것이다. 반면, 높은 값을 나타내는 경우에는 해당 후발기업이 선발기업의 자원 활용방식과 상이한 방식으로 자원을 활용하고 있다는 사실을 의미하여, 이는 결국 경쟁전략으로서 자원대체전략에 치중하고 있다는 의미이다. 사실 이와 같은 후발기업 경쟁전략의 측정방식은 자원거점이론과 시장진입전략이 개념적 측면에서 직접적인 연관성을 가지고 있으며, 결국 상호보완적인 적용에 기초한 연구를 실행할 때 이론적 측면은 물론 실무적 차원에서의 가치를 증대시킬 수 있다는 학자들의 주장(Kor, 2003; Lieberman and Montgomery, 1998; Murthi et al., 1996)에 부합되는 측정방법이라고 할 수 있다.

후발기업의 경쟁전략과 함께 본 연구의 또 다른 주요 독립변수인 사외이사 비율, 이사회 의장직과 대표이사직의 분리는 다음과 같은 방식으로 측정하였다. 먼저 사외이사의 비율은 사외이사의 수를 이사회 총수로 나누어 측정하였고, 이사회 의장직과 대표이사직의 분리 여부는 더미변수(dummy variable)로 구분하여 이사회 의장직과 대표이사직을 겸임하고 있는 경우에는 0을, 분리하고 있는 경우에는 1을 부여하였다. 더불어 본 연구의 종속변수인 기업성과는 해당기업의 영업이익률(Return on Sales: ROS)을 조사하여 분석에 활용하였다.

마지막으로 본 연구의 분석에서 통제한 외생변수들과 이들을 측정하는데 사용한 방법은 다음과 같다. 첫째, 기업의 규모(size)와 성과(performance) 간에 밀접한 상관관계가 있다는 기존 연구 결과(e.g., Kor, 2003; Dean et al., 1998)에 따라 총자산의 로그값(log value)으로 측정된 기업규모를 통제하였다. 둘째, 전략과 성과에 영향을 미칠 수 있는 요소로 간주되어 온 기업의 존속기간을 기업이 설립된 해로부터 현재까지의 연수로 측정하여 통제하였다. 셋째, 본 연구의 회귀분석 모델은 후발기업 경쟁전략과 이사회 구성방식 간의 조화(fit)가 해당 후발기업의 성과에 영향을 미치는데 필요한 기간을 고려하여 종속변수와 독립변수 간에 1년의 시간적 차이를 반영하여 구성하였다. 따라서 독립변수들이 측정된 년도의 종속변수(기업성과) 값을 측정하여 이를 통제변수로 포함하였다. 이와 같은 분석 방법은 사실 종속변수에 대한 독립변수의 영향이 단 시일에 나타나지 않는 경우 유용하게 사용될 수 있는 방법이며(Geletkanycz and Hambrick, 1997; Judge et al., 1982), 더불어 ‘독립변수와 종속변수 간의 인과관계가 뒤 박힐 수 있는 잠재 가능성(reverse causality)’의 통제를 위해서도 유용하게 사용되어온 분석방법이다(Haveman, 1992).

IV. 분석 방법 및 결과

본 논문에서 제시한 가설들의 검증을 위해서는 ‘계층적 다중회귀분석(hierarchical multiple regression analysis)’을 실행하였다. 첫 번째 분석모델에서는 통제변수인 현재시점(t)에서의 기업성과, 기업규모, 존속기간들이 종속변수인 1년 후 기업성과에 미친 직접효과를, 두 번째 분석모델에서는 통제변수들과 더불어 독립변수인 사외이사비율, 이사회 의장직과 대표이사직의 분리, 후발기업 경쟁전략이 종속변수인 1년 후 기업성과에 미친 직접효과를 분석하였다. 마지막으로 세 번째 분석모델에서는 이사회 의 독립성 확보를 위한 각각

의 구성방식들과 후발기업 경쟁전략 간의 조화(fit)가 독립변수의 측정 시점(t)에서부터 1년 후(t+1) 기업성과에 미치는 영향을 분석하기 위해 독립변수들 간의 상호작용 효과를 나타내는 변수들을 포함하였다. 상호작용효과 분석에서 제기될 수 있는 다중공선성(multicollinearity) 문제는 상호작용변수로 투입한 각 변수들을 각각의 평균값으로부터의 편차로 전환(centering)한 후 상호작용 변수를 생성하여 처리하였다(Cronbach, 1987). 더불어 분석에 있어 종속변수와 독립변수간의 1년의 시간차이를 반영하여 구성한 분석모델(lagged design between independent and dependent variables)에서 발생할 수 있는 ‘자기상관관계(autocorrelation)’가능성은 Cochrane-Orchutt 전환법(Cochrane-Orchutt transformation)을 사용하여 수정하였다(Kmenta, 1986). 독립변수 간의 완전한 선형관계 가능성을 조사하기 위해 실행한 분산팽창인수(VIF: Variance Inflation Factor)분석 결과(1.06-1.62)는 독립변수 간에 다중공선성이 회귀분석에 장애가 되지 않음을 나타내고 있었다. <표 1>은 본 논문의 회귀분석에 포함된 주요변수들의 평균치, 표준편차, 상관계수들은 보여주고 있다.

<표 1> 주요변수들의 기술통계량 및 상관계수*

변 수	평 균	표준편차	상관계수					
			1	2	3	4	5	6
1. 1년 후 기업성과 (t+1)	-0.53	14.78						
2. 기업존속기간	32.50	26.47	.06					
3. 기업규모	7.22	1.75	.13	.49				
4. 현재 기업성과 (t)	0.70	12.70	.30	.06	.34			
5. 경쟁전략	6.12	2.40	.01	-.28	-.37	-.22		
6. 사외이사비율	0.69	0.22	.04	.33	.30	.08	-.15	
7. 이사회위원장과 CEO분리	0.37	0.48	-.10	-.21	-.15	-.11	-0.9	.01

* 상관계수가 0.06 이상인 것은 .05 수준에서 유의함 (N=766)

<표 2>는 종속변수인 기업성과에 대한 통제변수들의 직접효과에 대한 분석결과(모델I), 독립변수들의 직접효과를 포함하는 분석결과(모델II) 및 후발기업 경쟁전략과 이사회 구성방식 간의 조화(fit)가 기업성과에 미치는 영향을 분석하기 위한 상호작용변수(interaction variable)를 포함하는 분석결과(모델III)를 보여주고 있다.

<표 2> 계층적 다중회귀분석 결과(N=766)*

	모델 I	모델 II	모델 III
기업존속기간	0.04 (0.92)	0.04 (0.92)	0.04 (0.85)
기업규모	0.01 (0.26)	0.03 (0.83)	0.05 (1.18)
현재기업성과(t)	0.30 (8.15) **	0.31 (8.32) ***	0.31 (8.14) ***
경쟁전략		0.11 (2.95) **	-0.12 (-0.96)
사외이사비율		0.01 (0.26)	-0.17 (-1.68)
이사회위원장 과 CEO분리		-0.06 (-1.83)	-0.11 (-1.15)
경쟁전략과의 상호작용효과			
사외이사비율			0.27 (1.89) •
이사회위원장 과 CEO분리			0.05 (0.48)
R ²	0.09	0.12	0.14
△R ²	-	0.03 **	0.02 •
F-value	27.13 ***	15.71 ***	12.34 ***

• p < .05; • • p < .01; • • • p < .001.
* 제시된 수치는 표준화된 회귀계수이고 괄호 안은 t값임

계층적 회귀분석의 결과는 선행연구들(Dalton et al., 2002, 1998; Hermalin and Weisbach, 2003; Bhagat and Black, 1999)에서와 마찬가지로 사외이사의 활용 및 이사회위원장직과 대표이사직의 분리를 통한 이사회 독립성 확보는 기업성과에 직접적인 영향을 미치지 않음을 나타내고 있다. 더불어 가설 1에서 제시한 바와 같이 이사회위원의 높은 사외이사 비율이 자원대체전략을 실행하는 후발기업의 기업성과에 중대한 양(+)의 영향($\beta=0.27$, $p<.05$)을 미치고 있음을 나타내고 있다. 따라서 가설1은 지지되었다. 하지만 이사회위원장직과 대표이사직의 분리의 경우 자원대체전략을 실행하는 후발기업 성과에 중대한 양(+)의 영향을 미칠 것이라는 가설2에서의 주장과는 달리 기업 성과에 중대한 영향을 미치지 않는 것으로 나타났다.

V. 결 론

본 연구는 기업지배구조, 특별히 기업성과 향상을 위한 이사회 기능과 역할에 관한 선행연구들의 방법론적 접근법에 대한 이론적 비판(Brennan, 2006; Daily et al., 2003; Hillman and Daoziel, 2003) - i) 이사회의 기능·역할과 관련하여 경영자행위의 감시역할에 지나치게 집중, ii) 이사회 역할과 기업성과 간의 직접관계 분석에 집중 -의 타당성에 대한 실증적 검증에 그 주된 목적을 두고 있다. 이를 위해 본 논문에서는 이사회의 독립성 확보라는 동일한 주요 목적 하에 실행되어온 이사회 구성방법 -사외이사의 활용 및 이사회 의장직과 대표이사직의 분리 - 이 후발기업들의 경쟁전략 실행에 필요한 유용한 자원을 제공하여, 성과 향상에 도움을 주는지를 후발기업의 경쟁전략과 이사회 구성방법 간의 상호작용효과(interaction effect) 분석을 통해 검증하였다. 컴퓨터 하드웨어산업부문 후발기업들의 17년간의 자료를 수집하여 분석한 결과는 사외이사 활용의 경우 자원대체전략을 실행하는 후발기업의 전략실행에 유익한 자원을 제공하여 해당기업의 성과 향상에 도움을 주는 반면, 이사회의장직과 대표이사직의 분리는 후발기업 성과에 영향을 미치지 않는 것으로 나타났다.

이와 같은 실증적 분석의 결과는 학문적, 실무적 차원에서 크게 세 가지 시사점을 제공하고, 이와 관련한 향후 연구방향을 제시해 준다. 첫 번째 시사점은 기업지배구조의 효용성(예를 들어 기업성과에 미치는 영향)에 관한 선행연구들의 방법론적 접근법에 대한 이론적 비판(Brennan, 2006; Kor, 2006; Daily et al., 2003; Hillman and Daoziel, 2003)에 대한 실증적 근거를 제시하고 있다는 것이다. 구체적으로 본 연구에서는 이사회의 구성방법과 기업성과 간의 관계 규명과 관련한 선행연구들의 방법론적 접근법에 대한 이론적 비판을 반영하여 연구 가설을 수립하고 분석하였으며, 그 분석 결과는 제기된 이론적 비판에 대한 실증적 검증자료를 제공해 주고 있다. 따라서 향후 연구에서는 대리인이론에 기초한 경영자의 기회주의적 행위 감시역할에 대한 지나친 집중에서 벗어나 연구의 범위를 기업의 전략 수립과 실행에 도움이 되는 정보, 조언, 자원 제공자 역할 등 상대적으로 그 중요성이 소홀시 되어온 기능과 역할들로 확대할 필요성이 있음을 시사하고 있다. 더불어 기업성과에 영향을 미치는 또 다른 요소들과 이사회 구성방법 간의 상호작용에 대한 연구를 통해 이사회가 기업성과에 미치는 과정에 대한 연구를 강화해야할 필요성을 시사하고 있다.

두 번째 시사점은 본 논문이 후발기업의 성과향상을 위한 이사회 기능과 경쟁전략 간의 조화(fit)의 중요성을 제시하고, 이를 실증적으로 분석한 최초 논문이라는 것이다. 시장진입

전략 부분의 실증적 연구들은 그 이론적, 실무적 차원에서의 중요성에도 불구하고 상당히 부족한 현실이다(McEvily et al., 2000; Shankar et al., 1998). 특별히 대부분의 연구들이 선발기업의 전략과 성과 분석에 집중해 온 반면, 후발기업의 전략 수립, 실행, 성과 간의 관계에 관한 실증적 연구는 매우 부족한 상태이며(Shamsie, et al., 2004; Cho et al., 1998), 이는 후발기업 경쟁전략의 조작적 정의와 측정 상의 문제가 그 주된 요인으로 작용해 왔다는 지적이다. 본 논문은 시장진입전략과 자원거점이론의 상호보완적인 적용(Kor, 2003; Lieberman and Montgomery, 1998; Murthi et al., 1996; Robinson et al., 1992)을 통해 가설을 수립하고 분석함으로써 시장진입전략 부분의 이론적 발전은 물론, 실무적 차원에서도 실제적으로 다수에 해당되는 후발기업들이 기업성과를 향상시키는데 도움을 줄 수 있는 가치 있는 시사점을 제공하고 있다.

마지막으로 본 논문의 연구결과는 다음과 같은 이유에서 실무적 차원의 중요한 시사점을 제공하고 있다. “소유와 경영이 분리된 현대기업의 성과향상을 위한 필수 요소인 기업지배구조 메커니즘에 대한 연구의 중요성과 실무적 차원에서의 활용은 다른 어떤 분야에 못지 않게 중요하다(Shleifer and Vishny, 1997, 737).” “하지만 이와 같은 실무적 차원의 중요성에도 불구하고 현재까지 실행되어온 많은 선행연구의 결과들은 실무자가 즉각적으로 활용할 수 있는 실용성 있는 정보들을 제시하지 못해왔다(Daily et al., 2003, 371).” 사실 모든 기업지배구조 메커니즘의 구축과 활용에는 많은 비용이 수반되고(Fama and Jensen, 1983), 따라서 기업들이 원하는 실무적 차원에서의 가장 유용한 정보는 자사의 전략방향에 가장 잘 부합되는 효용성 높은 기업지배구조 메커니즘들의 제시와 제시된 메커니즘들의 구성방법인데, 이는 이와 같은 정보들이 자사 이사회의 기능 평가제도 구축 및 활용에 매우 유용하게 활용될 수 있기 때문이다(한국상장회사협의회, 2006; Daily et al., 2003). 본 논문의 연구결과는 이와 같은 관점에서 실무적 차원의 중요한 시사점을 제공해 주고 있다. 구체적으로 본 논문은 연구대상인 후발기업들의 경우 기업지배구조의 수단으로서 사외이사비율을 높여 자원대체전략의 성공적 실행 가능성을 높일 수 있으며, 따라서 기업은 이와 같은 관점에서 이사회 기능에 대한 평가 기준을 마련되고 실행한다는 사실을 시사하고 있다.

상기의 이론적, 실무적 시사점에도 불구하고 본 논문의 다음과 같은 한계점을 가지고 있다. 첫째, 본 연구는 산업의 특성이 기업성과에 미칠 수 있는 영향의 통제를 위해 연구대상을 컴퓨터 하드웨어산업부문의 후발기업으로 한정하였다. 따라서 연구 결과를 일반화(generalize)하기 어려우며, 이와 같은 한계점의 극복을 위해서는 다양한 산업 부문의 후발기업들을 대상으로 하는 유사한 형태의 후속연구가 필요할 것이다. 둘째, 본 연구의 가설들은 이사회의 독립성 강화를 통한 감시기능 증대가 기업성과에 직접적인 영향을 미치지

않는다는 선행연구들의 일반적 결론에 근거하여, 이사회 감시기능 효과 부분을 고려하지 않고 수립하였다. 하지만 이사회 감시기능이 자원공급자의 기능에서와 마찬가지로 기업 성과에 영향을 미치는 또 다른 요소들과의 상호작용을 통해 간접적으로 기업 성과에 영향을 미칠 수 있다는 가능성을 완전히 배제할 수 없으므로, 향후에는 다양한 매개변수(mediating variable) 또는 조정변수(moderating variable)들을 포함하는 보다 포괄적인 범위의 연구가 요구되어 진다. 마지막으로 본 연구의 분석모델은 기업의 전략 선택과 실행에 보다 더 직접적인 영향을 미칠 수 있는 최고경영자들의 특성과 관련한 변수들을 포함하고 있지 않다. 후속 연구에서는 기업전략을 수립하고, 수립한 전략의 실행을 위한 다양한 의사결정의 최종 결정자인 최고경영자들의 특성에 대한 조사와, 이와 같은 요소들이 이사회와의 상호작용을 통해 기업 성과에 어떤 영향을 미치는지에 대한 후속연구가 필요할 것이다.

참 고 문 헌

- 김봉선, 김언수(2008) “샤베인-옥슬리 법이 기업지배구조와 기업경영에 미치는 파급효과와 학문적, 실무적 시사점,” *전략경영연구*(한국전략경영학회), 11, 1-24.
- 유재욱(2006) “후발기업 전략실행에 있어 최고경영자 팀 외부네트워크의 상대적 효율성에 대한 연구,” *경영학연구*(한국경영학회), 35, 1797-1821.
- 윤봉한(2007) “중국기업 지배구조의 문제점과 개선방안,” *대한경영학회지*(대한경영학회), 20, 2829-2854.
- 한국상장회사협의회(2006), 사외이사 직무수행 표준모델과 운영실제, 한국상장회사협의회.
- Alchian, A. A. and H. Demsetz(1972), “Production, Information Costs and Economic Organization,” *American Economic Review*, 62, 777-795.
- Amihud, Y. and B. Lev(1981), “Risk Reduction as a Managerial Motive for Conglomerate Mergers,” *Bell Journal of Economics*, 12, 605-617.
- Barney, J.(1991), “Firm Resources and Sustained Competitive Advantage,” *Journal of Management*, 17, 99-120.
- Barney, J.(1995), “Looking Inside for Competitive Advantage,” *The Academy of Management Executive*, 9, 49-61.
- Barnhart, S., W. Marr and S. Rosenstein(1994), “Firm Performance and Board Composition: Some New Evidence,” *Managerial and Decision Economics*, 15, 329-340.
- Baysinger, B. and H. Butler(1985), “Corporate Governance and the Board of Directors: Performance Effects of Changes in Board Composition,” *Journal of Law, Economics and Organization*, 1: 101-134.
- Berle, A. A. and G. C. Means(1932), *The Modern Corporation and Private Property*, New York: Macmillan.
- Berndt, E. R., L. Bui, D. Reiley and G. L. Urban(1995), “Information Marketing and Pricing in the U.S. Anti-ulcer Drug Market,” *American Economic Review*, 85, 100-105.
- Bernnan, N.(2006), “Boards of Directors and Firm Performance: Is There an Expectation Gap?” *Corporate Governance*, 14, 577-593.
- Bhagat, S. and B. S. Black(1999), “The Uncertain Relationship between Board Composition and Firm Performance,” *Business Lawyer*, 54, 921-963.

- Blair, M. M. and L. A. Stout(2001), "Corporate Accountability: Director Accountability and the Mediating Role for the Corporate Board," *Washington University Law Quarterly*, 79, 403-447.
- Boyd, B.(1990), "Corporate Linkages and Organizational Environment: A Test of the Resource Dependence Model," *Strategic Management Journal*, 11, 419-430.
- Burt, R. S.(1987), "Social Contagion and Innovation: Cohesion versus Structural Equivalence," *American Journal of Sociology*, 92, 1287-1335.
- Cho, D. S., D. J. Kim and D. K. Rhee(1998), "Latecomer Strategies: Evidence from the Semiconductor Industry in Japan and Korea," *Organization Science*, 9, 489-505.
- Cronbach, L. J.(1987), "Statistical Tests for Moderator Variables: Flaws in Analysis Recently Proposed," *Psychological Bulletin*, 102-414-417.
- Daily, C.(1995), "The Relationship between Board Composition and Leadership Structure and Bankruptcy Reorganization Outcomes," *Journal of Management*, 21, 1041-1056.
- Daily, C. and D. R. Dalton(1994a), "Bankruptcy and Corporate Governance: The Impact of Board Composition and Structure," *Academy of Management Journal*, 37, 1603-1617.
- Daily, C. and D. R. Dalton(1994b), "Corporate Governance and the Bankrupt Firm: An Empirical Assessment," *Strategic Management Journal*, 15, 643-654.
- Daily, C., D. R. Dalton and A. A. Cannella(2003), "Corporate Governance: Decades of Dialogue and Data," *Academy of Management Review*, 28, 371-382.
- Dalton, D. R., C. M. Daily, S. T. Certo and R. Roengpitya(2002), "Meta-analysis of Financial Performance and Equity: Fusion or Confusion?" *Academy of Management Journal*, 46, 13-26
- 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 Journal*, 19, 269-290.
- Davis, G. F.(1991), "Agents without Principles? The Spread of the Poison Pill through the Intercompany Network," *Administrative Science Quarterly*, 36, 583-613.
- Dean, T. J., R. L. Brown and C. E. Bamford(1998), "Differences in Large and Small Firm Responses to Environmental Context: Strategic Implications from a Comparative Analysis of Business Formations," *Strategic Management Journal*, 19, 709-728.

- Dierickx, I. and K. Cool(1989), "Asset Stock Accumulation and Sustainability of Competitive Advantage," *Management Science*, 35, 1504-1514.
- Dosi, G. and R. Marengo(1993), "Some Elements of an Evolutionary Theory of Organizational Competences," In R.W. England(Eds.), *Evolutionary Concepts in Contemporary Economics*, Ann Arbor: University of Michigan Press, 234-274.
- Dulewicz, V. and P. Herbert(2004), "Does the Composition and Practice of Boards of Directors Bear Any Relationship to the Performance of Their Companies?" *Corporate Governance*, 12, 263-280.
- Fama, E.(1980), "Agency Problems and the Theory of the Firm," *Journal of Political Economy*, 88, 288-307.
- Fama, E. and M. Jensen(1983), "Separation of Ownership and Control," *Journal of Law and Economics*, 26, 301-325.
- Ferrier, W. J. and H. Lee(2002), "Strategic Aggressiveness, Variation, and Surprise: How the Sequential Pattern of Competitive Rivalry Influences Stock Market Returns," *Journal of Managerial Issues*, 14, 162-180.
- Finkelstein, S. and D. C. Hambrick(1990), "Top-management Team Tenure and Organizational Outcomes: The Moderating Role of Managerial Discretion," *Administrative Science Quarterly*, 35, 484-503.
- Finkelstein, S. and D. C. Hambrick(1996), *Strategic Leadership: Top Executives and Their Effects on Organizations*, St, Paul, MN: West Publishing Company.
- Frynas, J. G., K. Mellahi and G. A. Pigman(2006), "First Mover Advantages in International Business and Firm-specific Political Resources," *Strategic Management Journal*, 27, 321-345.
- Gales, L. and I. Kesner(1994), "An Analysis of Board of Director Size and Composition in Bankrupt Organizations," *Journal of Business Research*, 30, 271-282.
- Geletkanycz, M. A. and S. S. Black(2001), "Bound by the Past? Experience-based Effects on Commitment to the Strategic Status Quo," *Journal of Management*, 27, 3-21.
- Geletkanycz, M. A. and D. C. Hambrick(1997), "The External Ties of Top Executives: Implications for Strategic Choice and Performance," *Administrative Science Quarterly*, 42, 654-681.

- Hambrick, D. C. and S. Finkelstein(1987), "Managerial Discretion: A Bridge between Polar Views of Organizational Outcomes," *Research in Organizational Behavior*, 9, 369-406.
- Hambrick, D. C., M. A. Geletkanycz and J. W. Fredrickson(1993), "Top Executive Commitment to the Status Quo: A Test of Some of its Determinants," *Strategic Management Journal*, 14, 401-418.
- Harrigan, K. R.(1985), *Strategies for Joint Ventures*, Lexington, MA: Lexington Books.
- Haunschild, P. R.(1993), "Interorganizational Imitation: The Impact of Interlocks on Corporate Acquisition Activity," *Administrative Science Quarterly*, 38, 564-592.
- Haunschild, P. R.(1994), "How Much is That Company Worth? Interorganizational Relationships, Uncertainty, and Acquisition Premiums," *Administrative Science Quarterly*, 39, 391-411.
- Haveman, H. A.(1992), "Between a Rock and a Hard Place: Organizational Change and Performance under Conditions of Fundamental Environmental Transformation," *Administrative Science Quarterly*, 37, 48-57.
- Hermalin, B. E. and M. S. Weisbach(2003), "Boards of Directors as an Endogenously Determined Institution: A Survey of the Economic Literature," *Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review*, 9, 7-26.
- Hillman, A., A. A. Cannella Jr. and R. Paetzold(2000), "The Resource Dependence Role of Corporate Directors: Strategic Adaptation of Board Composition in Response to Environmental Change," *Journal of Management Studies*, 37, 235-256.
- Hillman, A. J. and T. Dalziel(2003), "Boards of Directors and Firm Performance: Integrating Agency and Resource Dependence Perspectives," *Academy of Management Review*, 28, 383-396.
- Hunt, S. D.(2000), *A General Theory of Competition: Resources, Competences, Productivity, Economic Growth*, Thousand Oak, CA: Sage Publications.
- Hunt, S. D.(2002), *Foundations of Marketing Theory: Toward a General Theory of Marketing*, Armonk, NY: M.E. Sharpe.
- Jensen, M. C.(1993), "The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems," *Journal of Finance*, 48, 831-880.

- Jensen, M. C. and W. H. Meckling(1976), "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure," *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Johnson, J. L., C. M. Daily and A. E. Ellstrand(1996), "Boards of Directors: A Review and Research Agenda," *Journal of Management*, 22, 409-438.
- Judge, G. G., C. R. Hill, W. E. Griffiths, H. Lutkepohl and T. Lee(1982), *Introduction to the Theory and Practice of Econometrics*, New York, NY: Wiley.
- Knoeber, C. R.(1986), "Golden Parachutes, Shark Repellents, and Hostile Tender Offers," *The American Economic Review*, 76(1), 155-167.
- Kor, Y. Y.(2003), "Experience-based Top Management Team Competence and Sustained Growth," *Organizational Science*, 14, 707-719.
- Kor, Y. Y.(2006), "Direct and Interaction Effects of Top Management Team and Board Compositions on R&D Investment Strategy," *Strategic Management Journal*, 27, 1081-1099.
- Lant, T. K. and S. J. Mezias(1990), "Managing Discontinuous Change: A Simulation Learning and Entrepreneurship," *Strategic Management Journal*, 11, 147-179.
- Lee, H., K. G. Smith and C. M. Grimm(2003), "The Effect of New Product Radicality and Scope on the Extent and Speed of Innovation Diffusion," *Journal of Management*, 29, 753-768.
- Lee, H., K. G. Smith, C. M. Grimm and A. Schomburg(2000), "Timing, Order and Durability of New Product Advantages with Imitation," *Strategic Management Journal*, 21, 23-30.
- Levitt, B. and J. G. March(1988), "Organizational Learning," *Annual Review of Sociology*, 14, 319-340.
- Lieberman, M. B. and D. B. Montgomery(1988), "First-mover Advantages," *Strategic Management Journal*, 9, 41-58.
- Lieberman, M. B. and D. B. Montgomery(1998), "First-mover (Dis)advantages: Retrospective and Link with the Resource-based View," *Strategic Management Journal*, 19, 1111-1125.
- Lipton, M. and J. W. Lorsch(1992), "A Modest Proposal for Improved Corporate Governance," *The Business Lawyer*, 48, 59-77.

- Lorsch, J. W. and E. MacIver(1989), *Pawns or Potentates: the Reality of America's Corporate Boards*, Boston, MA: Harvard Business School Press.
- Mace, M.(1986), *Directors: Myth and reality*, Boston: Harvard Business School Press.
- McEvily, S. K., S. Das and K. McCabe(2000), "Avoiding Competence Substitution through Knowledge Sharing," *Academy of Management Review*, 25, 294-311.
- Mizruchi, M.(1983), "Who Controls Whom? An Examination between Management and Boards of Directors in Large American Corporations," *Academy of Management Review*, 8, 426-435.
- Murthi, B .P., K. Srinivasan and G. Kalyanaram(1996), "Controlling for Observed and Unobserved Managerial Skills in Determining First-mover Market Share Advantages," *Journal of Marketing Research*, 33, 329-336.
- Nelson, R. R. and S. G. Winter(1982), *An Evolutionary Theory of Economic Change*, Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Palmer, D., B. M. Barber, X. Zhou and Y. Soysal(1995), "The Friendly and Predatory Acquisition of Large U.S. Corporations in the 1960's: The Other Contested Terrain," *American Sociological Review*, 60, 469-499.
- Pearch, J. and S. Zahra(1992), "Board Composition from a Strategic Contingency Perspective," *Journal of Management Studies*, 29, 411-438.
- Pfeffer, J.(1972), "Size and Composition of Corporate Boards of Directors: The Organization and its Environment," *Administrative Science Quarterly*, 17, 218-228.
- Pfeffer, J. and G. R. Salancik(1978), *The External Control of Organizations: A Resource-dependence Perspective*, New York: Harper & Row.
- Porter, M. E.(1985) *Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance*, New York, NY: Free Press.
- Porter, M. E. and Y. Ishikura(1983), *Canon Inc: Worldwide Copier Strategy*, Case No. 9-384-151. Boston: Harvard Business School Case Services.
- Robinson, W. T., C. Fornell and M. Sullivan(1992), "Are Market Pioneers Intrinsically Stronger than Later Entrants?" *Strategic Management Journal*, 13, 609-624.
- Schendel, D. E. and G. Patton(1978), "A Simultaneous Equation Model of Corporate Strategy," *Management Science*, 24, 1611-1621.
- Schnaars, S. P.(1994), *Managing Imitation Strategies: How Later Entrants Seize Markets from Pioneers*, New York: The Free Press.

- Schumpeter, J. A.(1934), *The Theory of Economic Development*, Harvard University Press, Cambridge, MA.
- Schumpeter, J. A.(1950), *Capitalism, Socialism, and Democracy*, New York: Harper.
- Shamsie, J., C. Phelps and J. Kuperman(2004), "Better Late than Never: A Study of Late Entrants in Household Electrical Equipment," *Strategic Management Journal*, 25, 69-84.
- Shankar, V., G. S. Carpenter and L. Krishnamurthi(1998), "Late Mover Advantage: How Innovative Late Entrants Outsell Pioneers," *Journal of Marketing Research*, 35, 54-70.
- Shleifer, A. and R. W. Vishny(1997), "A Survey of Corporate Governance," *Journal of Finance*, 52, 737-783.
- Singh, J., R. House and D. Tucker(1986), "Organizational Change and Organizational Mortality," *Administrative Science Quarterly*, 32, 367-386.
- Tellis, G. J. and P. N. Golder,(1996), "First to Market, First to Fail? Real Causes of Enduring Market Leadership," *Sloan Management Review*, 37, 65-75.
- Treacy, M. and F. Wiersema(1999), *The Discipline of Market Leaders: Choose Your Customer, Narrow Your Focus, Dominate Your Market*, The Perseus Books Group, New York, NY.
- Weisbach, M.(1988), "Outside Directors and CEO Turnover," *Journal of Financial Economics*, 20, 431-460.
- Wernerfelt, B.(1984), "A Resource-based View of the Firm," *Strategic Management Journal*, 5, 171-180.
- Williamson, O.(1984), "Corporate Governance," *Yale Law Journal*, 93, 1197-1229.
- Yip, G.(1982), *Barriers to Entry*, Lexington, MA: Lexington Books.
- Yoo, J. W., R. Reed, S. J. Shin and D. J. Lemak,(2008) "Strategic Choice and Performance in Late Movers: Influence of the Top Management Team's External Ties," *Journal of Management Studies*, Forthcoming.
- Zahra, S. and J. Pearce(1989), "Boards of Directors and Corporate Financial Performance: A Review and Integrative Model," *Journal of Management*, 15, 291-244.
- Zantout, Z. and R. Chaganti(1996), "New Product Introductions, Shareholders' Wealth, and First-mover Advantages," *Journal of Financial and Strategic Decisions*, 9, 49-61.

Effect of Boards on Strategy Implementation of Late Movers: An Empirical Analysis in Resource Dependence Perspective

Jae Wook Yoo*
Byeongchan Seong**

— <Abstract> —

This paper examines the effects of boards of directors on strategy implementation of late movers. The findings in an hierarchical regression analysis of 17-years sample of late movers in the computer hardware industry indicate that independent, outsider directors are beneficial to implement resource substitution strategy of late movers whereas separating the positions of board chair and chief executive officer does not influence to the strategy implementation of them. These findings imply that researchers in corporate governance should reconsider the relative weight placed on directors' monitoring and resource provision role. Rather than focusing predominantly on directors' willingness or ability to control executives, in future research scholars should yield more productive results by focusing on the assistance directors provide in bringing valued resources to the firm and in serving as a source of advice and counsel especially for strategy implementation. In addition, they should pay more attention on identifying intervening processes between board and firm performance in order to provide optimal governance mechanisms and configurations to practitioners.

Key Words : Boards of Directors, Competitive Strategy Implementation, Late Movers, Resource Dependence Theory, Agency Theory

* Assistant Professor, College of Business Administration, Konkuk University

**Assistant Professor, Department of Statistics, Chung-Ang University