

## 논문 30

## 기업지배구조가 인적자본축적에 미치는 영향\*

이근기\* · 김성환\*\*

## 요약

기업지배구조가 기업성과에 영향을 미친다는 사실은 기존의 이론적·실증적 연구에 의해 밝혀졌으며, 이를 바탕으로 최적의 지배구조에 대한 정책적 함의도 제시되고 있다. 그러나 이들 연구의 대부분은 기업지배구조와 성과간의 관계를 분석함에 있어서 기업의 생산부문에 대한 고려가 부족하였다.

하지만 신경제와 IT혁명이란 용어에서 알 수 있듯이 다양한 기업 역량 축적 및 혁신으로 인해 생산부문에서 급속한 변화를 맞이하고 있다. 이와 같은 현실적 배경에서 본 연구는 기업 생산부문을 강조하는 역량론의 Combination의 관점에서 인적자본 투자와 기업지배구조간의 관계에 대해 한국직업능력개발원의 「인적자본기업패널」 자료를 이용하여 살펴보았다.

분석 결과에 따르면, 기업의 인적자본 투자를 내부 인적자본과 외부 인적자본에 대한 투자로 구분하였을 때 기업지배구조 유형에 따라 첫째, 인적자본 투자 크기와 상대적 비중에 차이가 있고, 둘째, 완전전문 경영형에 속하는 기업이 인적자본 투자는 완전오너 경영형에 속하는 기업보다 외부 인적자본 요소의 도입을 추구하는 경향이 많고, 셋째, 기업 및 기업이 속한 산업의 생애주기에 따라 인적자본 투자 방식에 차이가 있다.

## I. 서론

개별 경제주체가 기업을 형성시키는 이유는 이를 통한 더 높은 사적 이익의 실현할 수 있다는 기대 때문이다. 하지만 기업 성과가 개별 경제주체의 개별적 성과의 합으로 환원

\* 본 논문은 연구가 진행 중인 초고이오니 인용을 삼가 주시기 바랍니다.

\* 서울대학교 경제학부 BK21사업단 박사후 연구원

\*\* 한국고용정보원 연구원

할 수 없는 결합생산물(joint product)이라는 사실과 이들 경제주체들이 기업을 형성한 이후에도 기업전체와는 부합하지 않는 사적이익의 극대화를 계속 추구 하고 있어<sup>1)</sup> 기업이익과 기업내 개별 경제주체간의 이익간의 차이가 발생할 수 있다.

하지만 불확실성 등의 존재로 인해 사전적 계약으로는 이러한 공동목표와 사적 이익 목표간의 불일치성을 규제할 수 없다는 문제가 발생하는데, 이와 같은 문제를 조정하기 위한 기업 조직, 곧 기업 의사결정에 대한 지배구조가 필요하다고 알려져 있다(Farnha 2003).

기업지배구조가 기업 행동 및 성과에 미치는 영향에 대한 논의는 1990년대 이후 본격적으로 대두되었다. 특히 IT경제로 대표되는 소위 ‘지식’ 자본주의 시대가 부상함에 따라 기업지배구조가 기업내 지식의 형성 및 이것이 기업 성과에 어떠한 영향을 미치는가에 대한 논의가 주로 영·미형 경제(LME)와 일본·유럽형 경제(CME)에 대한 비교 체제적 연구의 일환으로 이루어졌다(Hall and Soskice 2001, Amable 2003). 하지만 지식기반 경제의 핵심적 요소 중 하나인 기업의 인적자본 형성에 미치는 기업지배구조 효과에 대한 명시적 논의는 최근에 이르러서야 이루어지고 있는 실정이다(Konzelmann et al., 2006).

한국의 경우 기업지배구조에 대해 다양한 분야의 연구가 이루어져왔는데, 특히 ‘지식’ 자본주의와 관계되는 논의는 주로 R&D투자와 관련된 것이었다. 특히 기업 인적자본에 대한 논의는 주로 인적자본 축적과 노동자 만족도 및 기업 성과와의 관계 등의 측면에 주목할 뿐 기업지배구조가 인적자본 및 그 축적양식과 기업성과에 미치는 영향에 대한 논의는 몇몇 연구를 제외하고는 거의 전무한 실정이었다. 다만, 김안국(2007), 조진모·박성재(2008) 등이 기업지배구조 유형이 인적자본관리 및 인적자본 투자량에 미치는 영향을 살피고 있을 뿐이다.

하지만 이들 논의들은 기업의 인적자본의 투자와 관련하여 다음과 같은 몇 가지 한계점을 가지고 있다. 우선 기업의 인적자본 투자 및 축적에는 내부 인적자본 투자와 외부 인적자본 투자라는 성격이 다른 두 가지 방안이 존재한다고 있다는 것을 간과하고 동일하게 취급하고 있다. 결과적으로 기업지배구조가 이들 각각의 인적자본 투자 방안에 미치는 영향이 다를 수도 있는데도 불구하고 이를 구분하지 못하는 문제가 있다. 기존 논의와 같이 인적자본 투자에 대한 전일적 해석은 기업지배구조가 인적자본 축적에 미치는 다양한 모습을 간과하여 양자간의 관계를 오도할 수 있는 문제가 발생할 수 있다.

1) 조직 형성 이후에도 여전히 개인적 사적 이익에 매몰되었다는 이러한 시각은 소위 조직의 중요성을 이야기 하는 조직 역량론자의 비판이 즉 이들에 따르면 조직은 인식의 집중을 창출하여 개인 선호의 변화를 일으킨다라고 주장하고 있다(Nootboom, 2002).

그리고 기존 논의에서는 기업내 각 경제주체들의 각기 다른 이해관계를 논할 때 지배주주의 지배편익과 같은 개별 경제주체들의 사적이익이 가지고 있는 한국적 특성에 대한 고려가 미진한 편이다.

따라서 만약 한국 기업의 인적자본 축적과 관련된 개별 경제주체의 사적이익의 특지를 좀 더 정확하게 반영하여 이들간의 이해갈등을 살펴본다면 기업지배구조가 인적자본 축적에 어떻게 영향을 미치는가에 대해 좀 더 상세한 설명이 가능할 것이다.

본 논문은 이와 같은 점을 고려하여 2장에서는 우선 기업 역량론에 입각하여 기업의 인적자본 투자가 두 가지 서로 다른 형식으로 이루어질 수 있음을 밝히고, 이러한 두 가지 다른 인적자본 투자간의 관계 및 선택방안에 대해 기업의 생애주기를 중심으로 제시하고자 한다. 더불어 한국 기업의 경제주체의 사적이익 구성에서의 특성과 인적자본 투자에 대한 관계를 제시하여 본 논의에 대한 이론적 틀을 간략하게 제시할 것이다. 이후, 3장에서는 2장에서 이루어진 내용을 기업지배구조와 인적자본에 대한 관계를 주로 그 투자 방안의 유형과 관련된 가설을 설정하고, 실증한다. 마지막으로 4장에서는 본 논문의 함의와 한계를 제시하고자 한다.

## II. 기업역량론 관점에서 본 인적자본 투자(축적)와 기업지배구조

### 1. 기업역량론과 인적자본 투자(축적) 방안

기업의 인적자본 투자 및 축적 방안은 크게 노동자간 상호학습을 통한 숙련형성, 팀작업, 사내에서 제공되는 교육훈련 등과 인력의 중도채용(스카웃), 외부 전문 교육기관을 통한 교육 등 해당 투자 인적자본의 근원이 기업 내부에 존재하는가 혹은 기업 외부에 존재하는가에 따라서 구분할 수 있다.

그런데 이와 같은 분류는 기업 역량론에서 언급하고 있는 역량강화 방안인 recombination과 novel combination 등의 개념과 그 맥을 같이하고 있다. 즉, 기업내부적 인적자본 투자는 기존 기업내 역량간의 새로운 결합을 의미하는 recombination과 의미가 상통하고 기업외부적 인적자본 투자는 기업 외부에서 발생한 역량과의 새로운 결합을 의미하는 novel-combination과 비슷하다. 따라서 아래에서는 두 가지 유형의 인적자본 투자-축적 방안을 기업 역량의 recombination과 novel-combination을 중심으로 살펴보도록 한다.

앞서 언급한대로 사적이익 극대화를 추구하는 개별 경제주체가 기업 조직을 결성하는 이유는 이들이 시장이 아닌 기업 조직을 형성함으로써 더 큰 사적이익을 누릴 수 있기 때문이다. 결국, 기업의 존재 및 그 목표는 바로 기업을 구성하고 있는 개별 경제주체들이 향유할 수 있는 잉여의 극대화로 볼 수 있다. 그리고 기업 잉여의 창출 기원에 대해서는 크게 두 가지 입장이 존재한다.

우선 신고전파 그리고 거래비용학과 등에서는 기업을 이루고 있는 개별 경제주체들의 생산역량 및 기업 전체의 생산 능력이 아래의 식(1)과 같이 주어지고 있는 것으로 보고 있다.

$$Y = F(A, B) \quad \text{식(1)}$$

결국 고정된 생산역량을 전제로 한 이들 논의는 잉여극대화가 기업 생산 활동에 필요한 기술적 비용이나 시장 활용 비용, 개별 경제주체와 기업전체 목표간의 불일치에서 발생하는 비용 등 제 비용 측면의 극소화를 통해 달성할 수 밖 없다는 결론에 도달하게 된다.

하지만, 기업 역량론(혹은 자원관점론)에서는 기업의 생산 능력이 최적인 상태로 주어졌다는 이전 주류경제학 및 거래비용 중심의 논의를 비판하면서, 기업잉여 창출에서 생산 부분의 중요성을 강조하고 있다(Foss 1996; Richard, Langlois, and Fanelli 1997 등). 즉, 기업을 구성하고 있는 개별 경제주체의 생산역량은 불변인 채 존재하는 것이 아니라 상호 학습(교류) 등을 통해 변화할 수 있고, 또한 기업이라는 조직 그 자체가 이러한 기업내 개별경제 주체의 생산 역량 수준의 변화에 능동적 역할을 하고 있다는 것이다 (Nooteboom, 2002).

이와 같은 기업 역량 제고의 방안은 크게 두 가지가 존재한다. 하나는 주로 기업내 경제주체간의 상호작용을 통해 기존 생산역량을 극대화하는 것을 의미하는 Explication 혹은 re-combination을 통한 것이다(March, 1991; Kogut and Zander, 1992; Nooteboom, 2002). 그 대표적인 예가 바로 기업내 개별 경제주체간의 집단 학습(collective learning)이다. 기업내 개별 경제주체들이 서로 보완적이면서 동시에 이질적 자산을 보유하고 있기 때문에 상호 교류와 학습 등을 통해서 서로의 역량을 제고시킬 수 있다는 것이다. 이를 좀 더 자세히 살펴보면 다음과 같다.; 기업 조직을 형성하기 이전의 경제 주체는 폭 넓은 범위의 다양한 부문에 대한 생산 역량을 보유하고 있다. 하지만 그들이 기업 조직의 일 구성원이 되었을 때는 그들이 가지고 있는 다양한 생산 역량 중 특정 부문과 관련된 역량만을 집중적으로 개발·활용한다. 이와 같이, 개별 경제주체가 가진 생산역량 중에서 일부 특정적

부분으로 인식 및 역량의 집중은 스미스의 ‘핀’ 공장에 나타나듯이 개별 경제주체의 생산 역량을 증대시킬 수 있다.

또한, 개별 경제주체가 가진 생산역량은 크게 언어적 표현이 가능한 명시적 역량과 그렇지 못한 암묵적 역량으로 구성되어 있다(Teece et al. 1997). 그리고, 기업 결성기에 있어서 개별 경제주체의 기업 내 합류 가능성에 대한 판단기준은 주로 계약 작성이 가능한 명시적 역량과 관계가 있다. 하지만, 기업이 결성된 이후, 기업내 개별경제주체의 생산역량은 개별 경제주체간 역량간의 보완성에 바탕을 둔 기업 전체의 맥락에서 활용된다는 사실을 비추어 보았을 때, 이전 계약 작성시에 발견치 못하고 잠재되어있던 암묵적 역량의 활용 가능성이 증대될 수 있다.<sup>2)</sup>

이를 앞서 식(1)과 비교하여 설명하면 다음과 같다. 기업을 형성할 당시에는 식(1)과 같은 생산함수로 나타나는 기업역량이 이러한 기업내 개별 경제주체간 상호교류를 통한 학습효과 등으로 인해서 그 질적 수준이 증가한다는 것이다. 따라서 이는 식(2)와 같은 모습의 생산역량을 가진 기업으로 변모 할 수 있다는 것을 의미한다.

$$\bar{Y} = F(\bar{A}, \bar{B}) \quad (\text{단: } \bar{Y} > Y, \bar{A} > A, \bar{B} > B, \bar{A} - A = a, \bar{B} - B = b) \quad \text{식(2)}$$

여기서 주목할 점은 이러한 기업 역량의 증대를 가져오는 핵심적 인자는 개별 경제주체의 역량강화(예,  $A \rightarrow \bar{A}$ )에 있다. 그리고 이러한 개별 경제주체의 역량강화는 바로 기존 개별 경제주체의 역량과 새로운 역량 요인과의 결합으로 볼 수 있다. 즉,  $\bar{A}$ 는 기존 역량(A)과 역량증가분  $a(a = \bar{A} - A)$ 이 결합된 것이라고 볼 수 있다.<sup>3)</sup>

하지만, 기업이 지속적으로 잉여를 창출·획득하기 위해서는 기업 내부의 경제주체간의 상호작용을 통한 역량 제고 뿐 만 아니라 기업 외부에서 창출된 새로운 역량 요소의 도입 및 결합을 통해 역량을 강화할 필요성이 있다. 이는 것은 일찍이 동태적 역량론과 이에 바탕을 둔 흡수 역량론 의해서 주창되었다(Teece et al. 1997). 즉 기업 내부의 기존 자원이 기업 외부의 새로운 역량 요소와의 상호작용을 의미하는 Exploration 혹은 novel-combination 이 기업 잉여 제고에서 중요하다는 것이다.

2) 암묵적 지식을 비롯한 생산 역량 중 암묵적 요소를 중시하고 있는 다수의 논자들은 이러한 개별적 경제주체의 역량 증진에 있어서 실행을 통한 학습과 같이 시간의 경과가 필요함을 언급하고 있다. 바꾸어 말하면, 기업내 개별적 경제주체는 그들 개별적 역량이 가진 특성에 따라 업무를 담당한 이후 실행을 통한 학습 경험으로 인해 세월이 흘러감에 따라 그들의 역량이 제고된다는 것이다.

3) 이는 마치 Marx의 숙련노동을 단순 노동의 양적 함으로 본 개념과 비슷하다. 그리고 이와 같은 기존 기업내 경제주체의 역량간 상호작용을 통해 이루어지고 있다는 점에서 Re-combination이라 정의한다.

이들은 역량창출에 있어서 기존 기업이 보유하고 있던 비교 우위적 요소는 시간의 경과 속에 퇴색하게 된다는 사실 속에서 기업 외부에서 발생한 신요소와의 결합 중요성을 강조하고 있다(Teece et al. 1997, Helfat and Peteraf, 2003). 이들에 의하면, 기업이 가지고 있던 생산 역량상의 비교 우위는 시장 경쟁, 따라잡기(catch-up) 및 표준화의 압력으로 인해 점차 줄어들 뿐만 아니라, 앞에서 본 기존 기업의 내부적 상호작용에 따른 역량강화 방안도 한계에 직면하기 때문에 외부에서 창출된 신역량 요소의 도입 및 결합이 필요하다는 것이다.

결국, 기업의 역량은 기업형성기에는 존재하지 않았던 새로운 역량 요소가 기업의 기존 역량을 증대시킬 수 있는 요인이라면 이의 도입을 통해 그 역량을 증대시킬 수 있다는 것으로써 이는 아래의 식 (3)과 같이 나타낼 수 있다.

$$\bar{Y} = F(A, B, D) \text{ (단: } \bar{Y} > Y \text{, 단 } D = \text{ 새로운 역량요소)} \quad \text{식(3)}$$

여기서, 바로 역량 강화 요인은 바로 신요소 D의 도입 및 결합임을 쉽게 알 수 있다.4) 외부로부터 새로운 인적자본 축적 요인(D)의 도입 및 결합이 기업 전체의 생산역량 증대에는 양의 효과( $\frac{dY}{dD} > 0$ )를 나타낼지라도 신요소의 결합 대상이 되는 기존 개별 경제주체의 모두에게 생산성에 미치는 영향은 크게 두 가지이다. 이를 식(3)을 이용하여 나타내면 다음과 같다.

$$\frac{dY}{dD} = \frac{\partial Y}{\partial A} \frac{dA}{dD} + \frac{\partial Y}{\partial B} \frac{dB}{dD} + \frac{\partial Y}{\partial D} \quad \text{식(4)}$$

즉, 위의 식 (4)에서 (D) 도입이 기업 전체에 미치는 생산성 효과가 양의 효과를 나타낸다고 할지라도, 외부에서 도입되는 신요소(D)가 기존 개별 경제주체(A, B)의 생산성에 영향을 나타내는  $\frac{\partial Y}{\partial A} \frac{dA}{dD}$ ,  $\frac{\partial Y}{\partial B} \frac{dB}{dD}$ 는 양자가 보완적일 관계일 경우에만 양(+)의 값을 가지고, 만일 그렇지 못하고 대체적 성격을 갖거나 중립적 성격을 지녔다면 음(-)이거나 0의 값을 가질 수 있을 것이다5).

4) 이와 같이 새로운 요소의 도입과 이것의 기존 기업내 경제주체의 역량에 결합한다는 의미에서 novel-combination으로 불리고 있다.

5) 이와 같은 기존 기업내 경제주체의 역량요소와 신요소간의 보완성 여부에 대한 논의는 기업 및 기업이

요약하면, 기업의 역량 제고 요소가 기업내부와 외부 중 어디에 존재하던 간에 기존 기업내 개별 경제주체의 입장에서 보았을 때는 새로운 역량요소간의 결합의 문제로 귀결된다는 것을 알 수 있으며, 이와 같은 결합은 기존 개별 경제주체의 생산성이라는 사적이익에 영향을 미치고 있음을 알 수 있다.

더불어, 이와 같은 결합들은 기존 기업내 개별 경제주체의 사적이익에 영향을 미칠 수 있다는 사실 때문에 지배구조가 이들 역량의 결합방식에 영향을 미칠 수 있다는 것을 시사하고 있는 것이다.

## 2. 기업 생애주기와 역량강화 방안

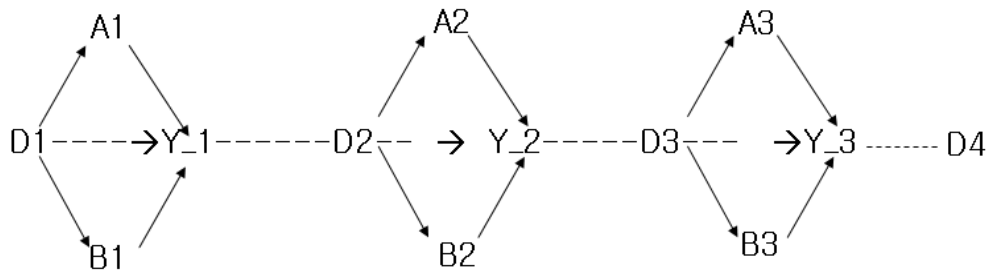
기업 역량 강화에 대한 두 가지 방안은 흡수역량을 매개로 기업 및 해당 기업이 속한 산업의 생애주기와 밀접한 관계가 있다. 특히 기업내 개별 경제주체 및 기업 전체의 역량이 변화하는데 있어서 역량의 누적성은 중요한 함의를 가진다. 이러한 누적성의 증대는 비단 개별 경제주체의 전문화의 진전으로서만이 아니라, 기업 및 개별 경제주체의 역량 강화에 필요한 새로운 역량요소의 발견 새로운 역량요소의 발견 및 결합에 있어서 필요한 흡수 및 학습역량(Absorptive capability and learning to learn)이라는 역량증진 기회의 확대라는 측면에서도 중요하다(Cohen and Levithal, 1990).

이러한 개별 경제주체 및 기업 역량의 누적성이란 개념은 정의상 기존 개별 경제주체 간에 보완적 성격의 존재를 전제하고 있다. 하지만, 주의하여야 할 것은 이러한 보완성에 기반을 둔 개별 경제주체 역량의 누적성이 반드시 이후 발생하는 기업 외부의 신요소와 보완성을 가진다는 것을 보장하지 않는다는 점이다. 오히려 누적성이 증대 되어 갈수록 향후 발생할 신요소와의 관계는 보완성에서 떨어질 수 있다는 것을 지적할 수 있다.

그 이유는 바로 이러한 누적성으로 말미암아 나타나는 기업 및 개별 경제주체의 전문성 강화에서 연유한 인식 범위의 축소, 그리고 이들이 가진 누적경로의 경로의존성(path dependence) 내지 잠금 효과(Lock In effect) 때문이다. 결론적으로 누적성의 증대는 새롭게 등장하는 신역량 요소에 대한 선택범위를 줄이고 이와 같은 누적성이 증대되어 감에 따라 새롭게 등장하는 신요소는 점차 기존 개별경제주체에 대해 보완성이 줄어든다. 이를 아래의 그림으로 살펴보면 다음과 같다.

---

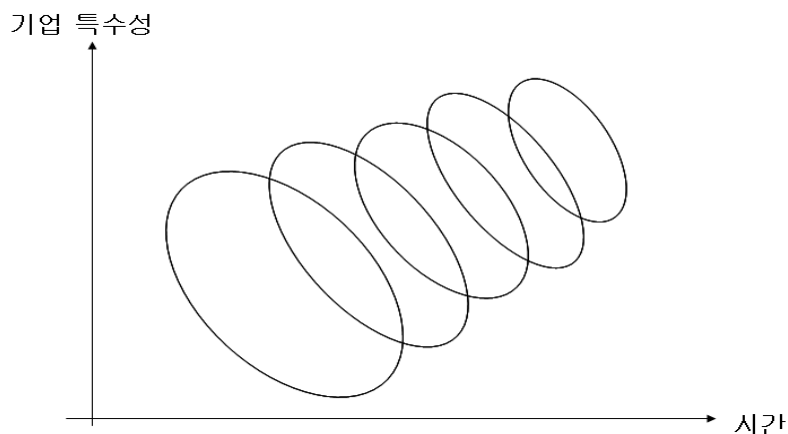
속한 산업의 생애주기와 관련이 깊는데 이는 다음 절에서 설명토록 한다.



[그림 1] 개별 경제주체의 상호작용과 기업 특수성의 전진

우선, 시간의 흐름을 고려하지 않을 경우, 신요소 도입에 대한 기존 기업내 경제 주체 A와 B는 동일하다. 하지만 시간의 경과를 고려한다면 동일한 A일지라도 A1은 A1, B1 그리고 D1간의 상호작용 이후에 나타나는 A2와 특수성 측면에서 그 강도가 약하다고 볼 수 있다. 즉, A2가 가지는 특수성의 정도는 기업 경계 밖의 새로운 역량 요소에 대한 탐색 그리고 결합 가능성 측면에서 이와 같은 특수성이 존재하지 않았던 A1과에 비해서 더욱 진전된 입장에 있다는 것이다.(A2가 가지는 특수성을 기업 외부에서 새롭게 창출된 역량과의 관계)

이러한 경우에는 기존의 개별 경제주체와 신요소 사이에는 ‘보완성’보다는 오히려 ‘대체성’의 효과가 나타날 경우가 많고, 만일 이를 도입·결합시킬 경우 기존 개별경제 주체의 생산성 나아가 보수가 축소되는 효과를 유발한다. 결론적으로 기업 및 산업의 생애주기에 따라 적정 역량강화의 방안의 경우가 아래 그림과 같이 달라질 수 있다.



(단: 타원은 외부에서 도입하는 가능한 역량 요인의 범위를 나타냄)

[그림 2] 기업 생애주기에 따른 특수성의 증가



물론 기업의 특수성과 같은 흡수역량이 증가되어야 좀더 강력하고 새로운 외부역량 요인을 흡수할 수 있지만 이와 같은 특수성의 발전과 이에 걸 맞는 또 다른 새로운 외부역량의 도입의 과정은 위의 그림에서 표시한 대로 점차 기업 특수성이 증가해 감에 따라 줄어들 것이다.

### 3. 한국 기업내 경제주체의 사적 이익: 인적자본 축적 측면

기업 지배구조가 기업 개별적 경제주체의 상이한 사적이익 추구로 인한 이해갈등 문제의 해결과 관련된 조정 기제로 정의할 경우, 개별 경제주체간 이해갈등의 원인이 되는 이들의 상이한 사적 이익에 대해 정확히 파악할 필요가 있다.

특히 한국과 같이 개별 경제주체에 대한 법 제도적 보호가 미비하며, 시장이 발전하지 못한 경우 기업내 개별 경제주체는 소위 영·미형 자본주의 국가의 경제주체와는 다른 사적이익을 가지고 있고, 결국 이해갈등의 성격도 상이한 것으로 알려져 있다(La Porta et al., 1998; Shelifer and Vishny, 1997).

이와 같은 점은 인적자본 축적을 둘러싼 한국 기업의 특정 경제주체가 가지고 있는 사적이익은 시장 중심형 국가의 그것과 상이할 수 있고, 이를 둘러싼 경제주체간의 이해갈등의 성격도 이들 국가의 그것과 상이할 수 있음을 시사하고 있다. 따라서 한국 기업의 지배구조가 인적자본 투자 및 축적에 어떤 영향을 미치는가를 살펴보기 위해서는 우선 개별 경제주체가 가지는 사적이익의 특성을 파악할 필요가 있다.

한국 기업 지배구조에서 가장 독특한 경제주체인 지배주주는 소유권과 지배권을 동시에 행사하고 있기 때문에 그의 사적이익은 영·미형 국가의 주주와 같이 금전적 이익에만 매몰되어있지 않고 기업 지배에 따른 이익도 고려하고 있다.

따라서 한국의 기업지배구조가 기업에 미치는 영향을 논할 때 지배주주의 지배편익을 둘러싼 기업내 경제주체간의 이해 갈등이 미치는 영향에 대해서 이미 다양한 부문에서 이론적·실증적으로 풍부한 연구가 이루어지고 있다. 하지만 지배주주의 지배편익이 인적자본 투자를 비롯한 기업의 역량제고와 관련된 논의는 쉽게 찾을 수 없다.

일반적으로 이러한 기업의 지배는 기업의 내부 기술 혹은 지식의 복잡성과 밀접한 관계가 있는 것으로 알려져 있다. 즉, 기업을 지배함으로써 지배편익을 얻기 위해서는 정당한 기업내 경제주체에 대한 통제가 가능하여야 한다는 것을 의미한다.

실제 이와 같은 실제적 통제가 이루어지지 않고 따라서 지배편익을 획득할 수 없을 경

우 지배주주는 그 지배권을 다른 경제주체에게(예: 전문경영인) 일부 혹은 전부를 위임하는 것이 용이한 것으로 알려져 있다(Chandler, 1990). 그런데 기업내 다른 경제주체의 인적자본이 축적된다는 것은 이들에 대한 통제능력의 저하를 의미한다<sup>6)</sup>.

이러한 통제 능력 저하는 곧 바로 지배로부터의 이익 저하를 의미하기 때문에<sup>7)</sup> 지배주주 입장에서는 금전적 이익과 아울러 지배편익이라는 편익도 보유함으로써 설사 인적자본의 축적이 그의 금전적 이익을 제고시킨다고 할 지라도 이로 인한 지배편익의 손실이 더 크다면 인적자본 축적에 대해 부정적 자세를 취할 수 있다.

한편, 이를 앞서 언급한 인적자본의 두 가지 투자 및 축적방안과 관련하여 보자면 내부 인적자본 투자보다는 외부 요인의 도입을 통한 인적자본 투자가 기업 경영의 전문성 뿐만 아니라 복잡성까지 야기하기 때문에 지배편익의 저하를 심화시킬 것이다. 따라서 지배편익을 향유하고자 하는 지배주주는 기업의 기술적·경영적 복잡성을 야기하여 자신의 지배능력의 저하를 가져올 수 있는 외부요인의 결합을 통한 인적자본 투자보다는 내부 인적자본 투자를 선호할 것으로 기대할 수 있다. 즉, 지배주주들은 될 수 있으면 인적자본 투자를 적게 하고 한다고 하더라도 내부적 인적자본 투자를 선호할 것이라고 결론 내릴 수 있다.

노동자는 인적자본의 누적성이 가지는 두 가지 효과 측면에서 외부인적자본보다 내부 인적자본 투자를 선호할 것이다. 외부적 요인의 도입은 기존 노동자들의 인적자본을 제고시켜주는 역할도 하지만 이들이 축적시킨 인적자본을 진부화시키는 역할이 내부 인적자본보다 크기 때문이다. 즉, 산업 초기에는 해당 산업에 속하는 기업 인적자본의 특수성이 미미하지만 점차 기업 내부 구성원간의 상호작용 등을 통해 기업 내부 인적자본의 특수성이 증가하는 것을 한 요인으로 보고 있다. 이와 같은 기업내부 특수성의 증가는 앞서 역량론에서 살펴보았듯이 기업 외부에서 발생하는 인적자본 제고 요인과의 결합 및 결합의 효과를 어렵게 한다.

물론, 내부인적자본 투자가 단순히 기업내 개별 경제주체의 현실적 역량만을 제고하는 것이 아니라 이들이 외부의 인적자본 요인에 대한 습득가능성이라는 흡수역량을 제고시켜주는 역할을 할 수 있다. 그러나 흡수역량의 강화는 결국 일정 패턴에 따른 전문성의 강화로 나아가기 때문에 결과적으로 앞서 특수성과 마찬가지로 이후 발생하는 외부 인적

6) 이에 대한 대표적 논의가 바로 브레이브만의 탈속련 테제이다. 그리고 이 역인 피지배 경제주체의 자율성을 고취시켜야 인적자본 축적을 위한 투자의 효과가 높다는 것도 성립한다.

7) 이와 같은 사실은 미국의 대주주가 왜 전문경영인에게 기업의 실질적 지배권을 넘겨주었는가라는 고전적 사실에서도 유추할 수 있다.

자본 요인과 결합 및 이로 인한 효과를 저하시킨다.

요약하면, 노동자들은 그들이 축적한 인적 자본이 진부화되어 그들의 생산성이나 이에 따른 보수 절감의 효과를 가져 올 수 있는 외부 인적자본 축적보다는 내부 인적자본 축적을 선호할 것이다. 특히 경제위기 이후 노동자 선호에 중요한 영향을 끼치고 있는 고용 안정성과 관련하여 본다면 해고의 위험을 경감시키는 내부 인적자본 투자를 더욱 선호할 것으로 보인다.

한국의 전문경영인들은 이와 반대로 그의 전문적 지식을 활용하고 지배주주로부터 실질적 지배권한을 양도받아 이로 인한 편익을 향유하기 위해서 인적자본 축적을 선호한다고 볼 수 있다. 그런데, 인적자본 축적방안과 관련하여서는 두 가지 상반된 견해를 제시할 수 있다. 하나는 전문경영인의 보수 및 고용 유지는 기본적으로 단기성과를 기준으로 이루어진다고 볼 때 그는 Exploration적 성격의 장기 역량강화와 관계 깊은 외부 인적자본 투자 보다는 Exploitation적 성격의 단기 역량강화를 이룰 수 있는 내부 인적 자본 투자를 선호한다고 볼 수 있다(March, 1991).

이에 반해 만일 전문경영인이 지배주주로부터 완벽한 경영권 확보, 이로 인한 경영진에 의한 사적 편익 추구에 더 관심이 높다면 상대적으로 더 인적자본투자를 선호하고 특히 전문성과 아울러 복잡성을 외부 요인의 결합을 선호한다고 볼 수 있다. 이와 같은 인적자본 축적 방안과 기업내 기존 개별 경제주체의 선호는 아래의 표와 같이 정리할 수 있다.

<표 1> 개별 경제주체의 인적자본 투자 선호 및 선호 방안

구 분	인적자본투자	
	선호 유무	선호 방안
지배주주	약	내부인적자본 투자
전문경영인	강	확증이 불능
노동자	중	내부인적자본 투자

### Ⅲ. 기업 지배구조와 인적자본 투자 : 가설 설정 및 실증분석

#### 1. 자료, 분석방법, 그리고 기초통계

##### 1) 자료

본 연구에 사용되는 자료는 한국직업능력개발원의 인적자본기업패널(Human capital corporate panel, 이하 HCCP) 조사이다. HCCP 조사는 우리나라 기업이 지닌 인력의 양적·질적 수준을 파악하고, 기업 내에서 인적자원을 축적해가는 과정과 내용 등을 파악하기 위하여 2005년도에 전국 450개 표본 기업과 소속 근로자 총 14,000여명을 대상으로 한 1차 본조사를 실시하고, 이후 격년(2년) 단위로 동일한 대상 기업을 계속 추적 조사하는 중장기 패널조사로 수행되고 있다. HCCP조사는 표본 기업의 인적자원정보를 설문조사 자료로 수집하고, 한신평의 기업 재무성과 자료와 특허청의 특허정보를 결합한 데이터(Linked-Survey-Secondary-Dataset)를 기업 단위 패널자료로 작성·제공하고 있다<sup>8)</sup>.

이 연구에서는 2007년 HCCP자료를 이용하여 분석에 활용하였는데, 주요 변수는 다음과 같은 방법으로 측정하였다.; HCCP 자료는 해당기업체의 교육훈련체계에 대한 비교적 상세한 정보를 제공하고 있다. 그 중 HR전담부서(팀) 및 전담자, 교육훈련 실시여부 및 전체 훈련비, 훈련참여자 비중 등을 이용해 개별 사업체의 인적자본축적 유형을 분류할 수 있지만 여기에서는 ‘전체교육훈련프로그램 중 자체개발한 프로그램의 비율’을 종속변수로 선정하였다. 훈련관련 조직 존재 여부나 훈련실시 여부도 중요하지만 그 훈련이 기업특수적 수요에 의해 자체적으로 개발하였는가가 보다 많은 함의를 설명할 수 있기 때문이다. 인적자본축적에 영향을 미칠 수 있는 기업 고유의 특성변수로는 업종, 기업연령, 재무정보(총자산, 총부채, 매출액), 기업체가 직면한 시장상황, 기업지배구조(전문경영인체제 여부) 등을 사용하였다. 업종은 산업중분류를 기준으로 정보통신산업과 비정보통신산업으로 재분류하였다. 정보통신산업에는 전기, 전자, 컴퓨터 및 사무용기, S/W, SI, 온라인DB 등을 포함하였고, 그 외의 산업은 모두 비정보통신산업으로 분류하였다.

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

기업이 직면한 시장환경은 크게 시장수요의 변화와 기술의 변화로 나누었다. 설문지에서 “지난 3년간 주력제품(상품/서비스)에 대한 수요변화는 어떠했습니까?”라는 질문이 있는데, 이를 시장수요의 변화로 보고 ‘거의 없었음’과 ‘조금 있었음’은 변화가 없었다라고 보고, ‘어느 정도 있었음’과 ‘많이 있었음’은 변화가 있었다고 보고 더미변수로 만들었다. 이외에도 설문지에는 “지난 3년간 귀사의 기술변화는 얼마나 있었습니까?”라는 질문이 있는데, 이를 기술변화로 보고 ‘거의 없었음’과 ‘조금 있었음’은 변화가 없었다라고 보고, ‘어느 정도 있었음’과 ‘많이 있었음’은 변화가 있었다고 보고 더미변수로 만들었다.

마지막으로 기업의 소유지배구조와 관련해서는 소유와 경영이 완전히 분리되고 전적으로 독립된 전문경영체제를 구축하고 있는 경우만 (완전)전문경영체제로, 소유주가 모든 권한을 갖고 직접 경영활동을 관장하는 경우만 (완전)오너경영체제로 정의하였다.

## 2) 분석방법

본 연구의 분석방법은 다음과 같다.; 앞서 설명한 바와 같이 인적자본기업패널 자료에서 선정된 변수를 SPSS win 12.0을 사용하여 먼저 연구대상 기업의 일반적 특성을 알아보기 위해 빈도분석 등을 통해 기술통계량을 제시하였다. 다음으로 기업지배구조 유형과 기업(이 속한 산업)의 생애주기를 기준으로 T-test를 실시하여 인적자본 투자 크기를 비교분석하였다. 마지막으로 기업지배구조 유형과 기업(이 속한 산업)의 생애주기를 기준으로 인적자본 투자 총액에 어떻게 영향을 미치는가를 알아보기 위해 회귀분석을 실시하였다.

## 3) 기초통계

기업연령은 평균 28.9년이고, 가장 오래된 기업은 109년이 역사를 자랑하고 있다. 부채비율은 평균 50.1%수준이며, 최소 3%에서 최대 670%에 이르기까지 폭넓은 편차를 보이고 있다. 본 연구의 가장 중요한 변수인 자체개발프로그램비중은 평균 18%로 100% 자체개발프로그램으로 직원들의 훈련수요를 충족시키는 사례도 있었다.

〈표 2〉 주요 변수의 기초통계(1)

구 분	N	최소값	최대값	평균	표준편차
기업연령(년)	467	4.0	109.0	28.9	16.8
자체개발프로그램비중(%)	461	.00	100.0	18.0	26.0
부채비율(%)	458	.03	6.70	.5060	.3869
총 자산	459	858493.0	195206481000.0	2027411186.5	13649768416.3
총 부채	458	211286.0	180151524000.0	1660019352.3	12610389509.6
매출액	458	674851.0	23651502515.0	675370395.4	2434408623.9
총 인건비	464	1074	1433569	46195.1	136819.7
종업원수(정규직+비정규)	467	20	34124	1044.2	2662.2
비정규직비율	467	.00	1.00	.099	.1891

산업별로는 정보통신산업이 147개(31.5%)로 비정보통신산업(320개, 68.5%)보다 적었다. 지난 3년간 상품시장변화 여부에서는 '조금'이 32.2%로 가장 많았고, '어느정도', '거의 없었음' 등의 순이었다. 반면 기술변화 여부에 대해서는 '어느정도'가 37.1%로 가장 많았고, '조금', '많이' 등의 순으로 조사되었다.

한편 노조의 조직변화 및 고용조정에 대한 영향력에 대해서는 '노조와 협의'가 63.9%로 압도적으로 많았고, 다음으로 '노조와 합의', '거의 영향력 없음'의 순이었다. 직원들의 교육훈련 및 경력개발에 대한 노조의 영향력에 대해서는 거의 영향력이 없는 경우가 34.9%로 가장 많았고, 단체교섭의 의제이나 거의 관여하지 않는 경우(30.5%)를 포함하면 65%가 사실상 영향력을 미치지 못하고 있는 것으로 조사되었다.

경영체제의 경우는 완전한 오너체제가 201개(43.1%)로 압도적으로 많았고, 다음으로 전문경영자가 있으나 오너의 경영개입이 약간 있거나(93개, 20.0%), 완전한 전문경영자체제(92개, 19.7%), 전문경영자가 있으나 오너의 경영개입이 상당히 많은 체제(80개, 17.2%)의 순으로 나타났다.

<표 3> 주요 변수의 기초통계(2)

구 분		빈도	퍼센트
산업	비정보통신	320	68.5
	정보통신	147	31.5
	합계	467	100.0
지난 3년간 주력상품의 수요변화	모름/무응답	1	.2
	거의없었음	106	22.7
	조금있었음	150	32.2
	어느정도있었음	143	30.7
	많이있었음	66	14.2
	합계	466	100.0
지난 3년간 귀사의 기술변화	해당없음	35	7.5
	거의없었음	46	9.9
	조금있었음	154	33.0
	어느정도있었음	173	37.1
	많이있었음	58	12.4
	합계	466	100.0
조직변화 및 고용조정에 대해	노조와 합의	43	18.9
	노조와 협의	145	63.9
	노조 거의 영향력 없음	39	17.2
	합계	227	100.0
직원들교육훈 련 및 경력개발에 대한 노동조합가	단체교섭의 의제, 교육훈련계획과 수립과정에 의견제시	67	17.3
	단체교섭의 의제, 사측의 교육훈련계획을 협의승인	67	17.3
	단체교섭의 의제, 사측의 교육훈련계획에 거의 무관여	118	30.5
	단체교섭의 제로 미포함, 사측의 교육훈련계획에 거의 무관여	135	34.9
	합계	387	100.0
경영체제	완전한 오너체제	201	43.1
	전문경영자가 있으나 오너의 경영개입이 상당히 많음	80	17.2
	전문경영자가 있으나 오너의 경영개입이 약간 있음	93	20.0
	완전한 전문경영자체제	92	19.7
	합계	466	100.0

## 2. 가설설정 및 예비검증

앞서, II장의 내용을 통해 기업의 지배구조가 지배주주형, 전문경영인형, 노동자 참여형 일 경우 기업의 인적자본 투자의 방안이 어떠할 것인가에 대해서는 아래와 같은 3가지 가설을 수립할 수 있다.

가설1. 기업지배구조가 전문경영형에 속하는 기업의 인적자본 투자가 오너경영형에 속하는 기업보다 클 것이다.

가설2. 기업지배구조가 전문경영형에 속하는 기업의 인적자본 투자는 오너경영에 속하는 기업보다 외부 인적자본 요소의 도입을 추구할 것이다.

가설3. 기업 및 기업이 속한 산업의 생애주기가 인적자본 투자 양식에 영향을 미칠 것이다.

우선 위의 가설1의 완전오너형의 경우 인적자본에 대한 전반적 투자가 낮은지를 완전 전문경영형의 그것과 차이가 있는지를 T-검정을 통해 살펴보도록 한다. 인적자본에 대한 투자의 대리변수로는 일반적으로 널리 사용되고 있는 인건비 대비 교육훈련비로 하였다. 결과는 아래의 표와 같다.

<표 4>에 나타나듯이 전문경영인의 경영 독립성이 완전한 완전전문경영형 기업의 경우 1인당 교육훈련비가 1.6%로서 완전 오너형의 0.7%보다 0.08%p가 크며 이러한 차이는 통계적으로 의미가 있는 것으로 드러났다. 이 같은 사실은 완전오너경영형에 속하는 기업이 다른 유형의 지배구조를 가진 기업보다 1인당 교육훈련비가 낮을 것이라는 가설을 부분적으로 지지하고 있는 것이다.

<표 4> 지배유형별 1인당 교육훈련비의 차

구 분	기업 수	평균값	평균차	t 값
완전전문경영	89	0.0162	0.00834***	-4.292
완전오너경영	201	0.0078		



가설2를 검증하기 위해서는 전체 인적자본 중 내부 혹은 외부 인적자본 투자 비중에 대한 적절한 대리변수를 선정하여야 한다. 하지만 이를 직접적으로 대변할 대리변수를 본문에서 사용한 설문 문항에서는 찾을 수 없었다. 따라서 많은 한계를 가지고 있지만 이와 가장 관련 깊은 것으로 볼 수 있는 대리변수로 기업에서 제공하는 ‘훈련 프로그램 중 자체개발 프로그램이 차지하는 비중’을 나타낸 자체개발 프로그램의 비중을 내부인적 자본 투자에 대한 대리변수로 사용하였다. 그 이유는 정의상 자체 개발 프로그램은 기업내부에서 개발되었음을 의미할 뿐만 아니라 교육 프로그램의 대상도 기업 내부의 구성원에 국한된다고 볼 수 있기 때문이다.

자체개발 프로그램 비중을 기준으로 완전전문경영형에 속하는 기업과 완전오너경영형에 속하는 기업 사이에서 차이가 나는가를 알아 본 결과는 다음과 같다<sup>9)</sup>.

<표 5> 기업 지배유형별 자체개발프로그램 비중

구 분	기업 수	평균값	평균차	t 값
완전전문경영	90	26.37	11.55***	3.43
완전오너경영	201	14.82		

위의 분석결과에 따르면 완전전문경영형에 속하는 기업에서 더 많은 내부인적자본 투자를 하는 것으로 나타나는데, 이는 기업지배구조 유형과 인적자본 투자 방식에는 일정관계가 있을 수 있다는 가설을 지지해 주는 강력한 증거로 볼 수 있다.

하지만 이러한 결과는 앞서 제시한 가설2와는 상반된 것이다. 즉 가설과 달리 완전전문경영형에서 더 높은 내부인적자본 투자비중을 하는 것으로 나타나고 있다. 이에 대해서는

9) 한편, 기업의 지배권이 절대적 의미가 아닌 상대적 의미라는 것을 고려하면 기업지배구조의 유형은 다시 소유·경영의 결합정도와 노동자 참여정도를 기준으로 4가지 유형으로 구분할 수 있다. 각각의 경우를 구체적으로 살펴보면, 소유·지배의 결합정도가 높고, 노동자 참여도 높으면 인적자본투자 자체가 적거나 내부인적 자본 투자 비중이 높을 것이며(I), 소유·지배의 결합정도는 높으나, 노동자 참여가 낮으면 내부인적 자본 투자 비중이 높을 것이다(II). 한편 소유·지배의 결합정도는 낮으나, 노동자 참여가 높으면 경영자는 외부도입을, 노동자는 내부 인적자본 투자를 선호하여 내·외부 인적자본 투자 비중에 대한 결정이 어렵고(III), 소유·지배의 결합정도가 낮고, 노동자 참여의 비중이 낮으면 경영자의 이해관계에 맞게 외부 인적자본 투자 비중이 높을 것이다(IV). 아쉽지만 이에 대한 분석은 차후 과제로 남겨두고자 한다.

		노동자 참여정도	
		고	저
소유·지배 결합정도	고	(II) 내부인적자본 투자*	(I) 인적자본 투자 자체가 적거나 내부 인적투자
	저	(III) 경영자-외부/노동자-내부 인적자본 투자	(IV) 경영자-외부/노동자-내부 인적자본 투자

향후 좀 더 엄격한 연구분석이 필요하겠지만 다음과 같은 몇 가지 점을 고려하여야 할 것이다. 먼저 이 같은 결과가 완전오너형이 내부 인적자본을 선호하는 것이 아니라 <표 4>에서 보였듯이 인적자본투자 자체를 회피하기 때문에 발생한 것으로도 볼 수 있다. 따라서 이에 대한 적절한 통제를 한 다음 분석할 필요가 있다.

둘째, 산업별 효과로 인한 것일 수 있다. 즉 비율적으로 완전오너형의 경우 완전전문경영형에 비해 비정보통신산업에 좀 더 많은 기업이 분포하고 있다. 따라서 지배구조 유형보다 산업별 차이로 인한 내부인적자본투자 비중의 저하를 생각할 수 있다. 실제 자체개발프로그램 비중의 산업간 차이를 비교해 본 결과 아래 표와 같이 통계적으로 유의미한 차이가 있는 것으로 나타났다.

<표 6> 기업(산업) 생애주기를 고려한 자체개발 프로그램 비중

구 분	기업 수	평균값	평균차	t 값
정보통신산업	145	14.73	-4.78*	-1.836
비정보통신산업	316	19.52		

이와 같은 결과는 부분적으로 비정보통신산업과 같은 성숙산업에 속한 기업의 경우 정보통신산업에 속한 기업보다 특수성이 높고 이로 인해 외부적 요인의 도입이 어렵다는 것을 보여주는 것으로 산업의 생애주기와 인적자본 투자방식 간에는 일정 관계가 있다는 가설 3을 부분적으로 지지하는 것으로 볼 수 있다.

### 3. 실증분석

실증분석 순서는 다음과 같다; 우선 지배구조 유형이 인적자본 투자 총액에 어떻게 영향을 미치는가를 살펴본다. 둘째, 자료를 산업별 성숙도를 기준으로 정보통신산업과 비정보통신산업으로 분류한 다음 인적자본 축적방식과 기업성과간의 관계에 대해 살펴본다. 셋째, 산업성숙기(정보통신산업)를 기준으로 하여 다시 한번 인적자본 투자 총액과 기업 내부 학습과 외부 요소 접촉을 통한 비중에 대해 지배구조 유형이 미치는 영향을 살펴본다. 마지막으로 지배구조가 인적자본 방식에 미치는 영향 나아가 인적자본 축적방식이 기업성과에 미치는 영향을 살펴봄으로써 인적자본 축적 및 이로 인한 기업성과제고에서 기업지배구조의 중요성을 확인토록 한다.

먼저 기업의 소유·지배구조 유형에 따른 인적자본 투자 축적방안을 기업의 교육개발 프로그램 중 자체개발 프로그램이 차지하는 비중을 통해 살펴본다. 이에 대한 분석 결과를 정리한 것이 아래 표이다.

<표 7> 기업지배구조 유형에 따른 인적자본 투자 축적방안 : 전체

구 분	전체		
	(1)	(2)	(3)
상수	-61.16***	-65.15***	-60.93***
ln 총자산	4.05***	4.31***	4.28***
시장 변동	-4.65**	-4.66**	-4.30*
부채 비율	9.83***	10.22***	-
전문경영인체제	5.68*	-	6.38**
오너경영체제	-	-0.05	-
N	452	452	453
F	17.28***	16.24***	19.17***
adj R <sup>2</sup>	0.126	0.119	0.107

(단: \*\*\*, \*\*, \*, † 는 각각 1%, 5%, 10%, 15% 유의수준을 나타냄)

전체 표본기업을 대상으로 한 분석 결과 주주로부터 독립성을 확보하고 있는 경영인체제인가 여부를 나타내는 전문경영인 체제에 대한 더미 변수에서는 통계적으로 유의미한 양의 값을 가진 반면 그 외 다른 지배구조 유형에서는 통계적으로 유의미한 값을 발견할 수 없었다. 이와 같은 사실은 기업의 지배구조 유형이 기업의 인적자본투자 유형에 영향을 미치고 있다는 것을 나타내고 있다.

또한 기업의 생애주기 및 산업의 생애주기에 따라 앞서 본 지배구조 유형이 기업의 인적자본 투자 유형에 영향을 미치는가를 살펴보기 위해 전체 표본기업을 정보통신 산업 소속기업과 그렇지 않은 기업으로 나누어 이들 각각에 대해서도 분석해 보았다<sup>10)</sup>. 분석 결과에 따르면, 기업의 생애주기를 반영하는 산업분류가 지배구조 유형과 인적자본투자 유형간의 관계에 영향을 미치고 있는 것으로 나타났다. 즉, 신생산업으로 볼 수 있는 정보통신산업에 소속된 기업의 경우에는 전문 경영인 체제가 자체 개발 프로그램의 비중으로 본 내부인적자본 투자에 통계적으로 아무런 영향을 미치지 않는 것으로 나타난 반면

10) 정보통신 산업과 비정보통신 산업간 기업연령(log10기업연령) 차이 검정을 보면 다음과 같다.

	업체 수	평균값	평균차	t 값
정보통신	147	1.26	0.163	6.11***
비정보통신	320	1.43		

비정보통신산업에 소속된 기업에 대해서는 통계적으로 10%수준에서 유의미한 양(+)의 부호를 보이고 있다.

이와 같은 사실은 비정보통신과 같은 성숙산업 소속 기업의 전문경영자는 그렇지 않은 기업의 전문경영인 보다 이들 기업을 경영하면서 축적된 경영능력의 특수성을 진전시키는 내부인적자본 투자를 선호하는 것으로 볼 수 있다. 즉, 특정 기업의 특수성이 높아질수록 해당 기업 경영의 특수성도 증가하여야 한다. 이와 같이 경영자산에 대한 특수성을 지닌 경영인은 그렇지 못한 경영인보다 우월한 지위에 있을 수 있을 것이다.

또한 통계적 유의성은 떨어지지만 오너경영에서도 정보통신 산업에서는 음의 부호인 반면 비정보통신 산업에서는 양(+)의 부호를 나타내고 있다. 이와 같은 결과는 지배주주인 이들 소유경영주 입장에서는 새로운 외부 인적자본 요인의 도입에 대한 반감이 기업연령이 오래된 기업일수록 높다는 것을 암시하고 있다. 이는 기업연령이 높은 기업일수록 reputation 효과 등을 고려하였을 때 그렇지 않은 기업 보다 이들 기업이 제공하는 지배편익이 클 것이기 때문에 이의 상실을 야기할 수 있는 외부 인적 자본 유입 보다는 내부인적자본 투자를 선호하는 것이 아닌가라는 추측도 가능케 하는 부분이다. 결국 기업 기술 및 경영 복잡성의 증가로 인한 지배권 상실의 우려와 관련 있지 않겠는가라는 기업 지배권 및 이와 관련된 지배편익으로도 설명할 수 있는 부분이라는 추측도 가능한 부분이다.

<표 8> 기업지배구조 유형에 따른 인적자본 투자 축적방안: 정보통신 vs 비정보통신

구 분	정보통신			비정보통신		
	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)
상수	-56.23**	-59.53**	-46.73*	-61.01***	-67.72***	-61.65***
ln 총자산	3.53**	3.84***	3.30**	4.24***	4.60***	4.39***
시장 변동	-0.25	-0.11	0.21	-6.28**	-6.58**	-6.17**
부채 비율	11.53***	11.83***	-	4.70	5.84	-
전문경영인체제	5.72	-	6.80	6.08†	-	6.43*
오너경영체제	-	-2.80	-	-	1.43	-
N	143	143	143	308	308	309
F	6.40***	6.10***	3.22**	10.93***	10.30***	14.56***
adj R <sup>2</sup>	0.131	0.125	0.045	0.114	0.108	0.116

(단: \*\*\*, \*\*, \*, † 는 각각 1%, 5%, 10%, 15% 유의수준을 나타냄)

## IV. 결론

우리나라 기업들의 전근대적 기업지배구조가 1997년 외환위기의 주요 원인으로 지적됨에 따라 이를 개선하기 위한 다양한 방안이 제시되고 있다. 특히 ‘모범답안’으로 제시된 영미식 기업지배구조는 한국의 기업지배구조에 보다 근본적인 영향을 미친 것으로 여러 연구결과에서 밝혀지고 있다.

그렇다면 외환위기 이후 우리나라의 기업지배구조가 어떻게 변화되었고, 이에 따라 기업내 인적자원축적에는 어떤 변화가 나타났는지를 살펴보는 것이 필요하다. 기존의 연구들은 대체로 기업의 인적자원관리체계 특성이나 변화된 환경속에 인적자원관리제도가 근로자의 만족도와 성과에 미치는 영향을 분석하는데 집중되어 있고, 기업지배구조가 인적자원축적에 미치는 영향에 대한 연구는 거의 전무한 실정이다(조준모·박성재, 2008).

이에 본 연구에서는 한국직업능력개발원의 2007년 인적자본기업패널을 이용하여 기업지배구조가 인적자본축적에 미치는 영향을 살펴보았다. 인적자본기업패널 자료는 해당기업체의 교육훈련체계에 대한 비교적 상세한 정보를 제공하고 있다. 그 중 HR전담부서(팀) 및 전담자, 교육훈련 실시여부 및 전체 훈련비, 훈련참여자 비중 등을 이용해 개별 사업체의 인적자본축적 유형을 분류할 수 있지만 우리는 ‘전체교육훈련프로그램 중 자체개발한 프로그램의 비율’을 종속변수로 선정하였다. 훈련관련 조직 존재 여부나 훈련실시 여부도 중요하지만 그 훈련이 기업특수적 수요에 의해 자체적으로 개발하였는가가 보다 많은 함의를 설명할 수 있기 때문이다.

인적자본축적에 영향을 미칠 수 있는 기업 고유의 특성변수로는 업종, 기업연령, 재무정보(총자산, 총부채, 매출액), 기업체가 직면한 시장상황, 기업지배구조(전문경영인체제 여부) 등을 사용하였다. 업종은 산업중분류를 기준으로 정보통신산업과 비정보통신산업으로 재분류하였다. 정보통신산업에는 전기, 전자, 컴퓨터 및 사무용기, S/W, SI, 온라인DB 등을 포함하였고, 그 외의 산업은 모두 비정보통신산업으로 분류하였다. 기업의 소유지배구조와 관련해서는 소유와 경영이 완전히 분리되고 전적으로 독립된 전문경영체제를 구축하고 있는 경우만 ‘(완전)전문경영체제’로, 소유주가 모든 권한을 갖고 직접 경영활동을 관장하는 경우만 ‘(완전)오너경영체제’로 각각 정의하였다.

분석결과에 의하면,

첫째, 전체 표본기업을 대상으로 한 분석 결과 주주로부터 독립성을 확보하고 있는 경영인체제인가 여부를 나타내는 전문경영인 체제에 대한 더미 변수에서는 통계적으로 유

의미한 양의 값을 가진 반면 그 외 다른 지배구조 유형에서는 통계적으로 유의미한 값을 발견할 수 없었다. 이와 같은 사실은 기업의 지배구조 유형이 기업의 인적자본투자 유형에 영향을 미치고 있다는 것을 나타내고 있다.

둘째, 기업의 생애주기를 고려할 경우, 신생산업으로 볼 수 있는 정보통신산업에 소속된 기업의 경우에는 전문 경영인 체제가 자체 개발 프로그램의 비중으로 본 내부인적자본 투자에 통계적으로 아무런 영향을 미치지 않는 것으로 나타난 반면 비정보통신산업에 소속된 기업에 대해서는 통계적으로 10%수준에서 유의미한 양(+)의 부호를 보이고 있다. 이와 같은 사실은 비정보통신과 같은 성숙산업 소속 기업의 전문경영자는 그렇지 않은 기업의 전문경영인 보다 이들 기업을 경영하면서 축적된 경영능력의 특수성을 진전시키는 내부인적자본 투자를 선호하는 것으로 볼 수 있다

셋째, 소유경영 일치형에서도 정보통신 산업에서는 음의 부호인 반면 비정보통신 산업에서는 양(+)의 부호를 나타내고 있다(통계적 유의성은 떨어지지만). 이와 같은 결과는 지배주주인 이들 소유경영주 입장에서는 새로운 외부 인적자본 요인의 도입에 대한 반감이 기업 연령이 오래된 기업일수록 높다는 것을 암시하고 있다. 이는 기업연령이 높은 기업일수록 reputation 효과 등을 고려하였을 때 그렇지 않은 기업 보다 이들 기업이 제공하는 지배편익이 클 것이기 때문에 이의 상실을 야기할 수 있는 외부 인적 자본 유입 보다는 내부인적자본 투자를 선호하는 것이 아닌가라는 추측이 가능하다.

이와 같은 사실들은 산업 역량을 제고하기 위해 기업이 인적자본축적 전략을 추진하는데 있어서 기업지배구조를 고려하여야 할 뿐만 아니라 한국 기업 소유·경영주의 지배편익이 산업역량 제고에 있어서도 영향을 미치고 있다는 것을 부분적으로 밝힘으로써 향후 지식자본을 바탕으로 한 한국 기업의 역량 증대 방안에 대해 일정 정도의 시사점을 제공하고 있다. 다만, 본 분석에서 사용하고 있는 변수들을 이론적 바탕에서 설정하였기 보다는 직관에 기초하여 설정하였다는 점과, 인적자본 축적전략과 지배구조 유형에 대한 역인과의 문제가 발생할 수도 있는데 이를 적절히 통제하지 못했다는 것 등의 분석 기법상의 문제점이 있다. 이와 같은 문제점은 추후 연구를 통해 보완토록 하겠다.

## 참고문헌

- 김안국(2007). “기업지배구조와 기업특성이 HRM과 HRD에 미치는 영향”, 한국직업능력개발원 working paper 2007-02
- 조준모·박성재(2008), “기업지배구조가 인적자원관리에 미치는 효과분석: 재무-노동연결 자료를 이용한 분석” 『한국경제연구』 20권, 69-105
- Amable, B. (2003), *The Diversity of Modern Capitalism*, Oxford University Press.
- Chandler, A. Jr (1990), *Scale and Scope*. Cambridge, MA. The Belknap Press of Harvard University Press.
- Cohen M., and Levithal A.D., (1990), "Absorptive Capacity: A new perspective on Learning and Innovation", *Administrative Science Quarterly*, 35, 128-152.
- Farnha, J(2003), "Corporate Governance: A Survey of the Literature," <http://www.ssrn.com>.
- Helfat, E and Peteraf, M., “The dynamic resource-based view: capability lifecycles,” *Strategic Management Journal*, Vol 24(10), 997 - 1010
- Hall, P. and Soskice, D(2001), *Varieties of Capitalism. The Institutional Foundation of Comparative Advantage*, Oxford: Oxford University Press.
- Kogut, B. and Zander, U.(1992) "Knowledge of the firm, combinative capability, and the replication of technology", *Organization Science*, 3,,383-397.
- Konzelmann, Suzanne, Neil Conway, Linda Trenberth and Frank Wilkinson(2006), "Corporate Governance and Human Resource Management," *Bristish Journal of Industrial Relations*, 44(3), 541-567
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, Florencio and A. Shleifer.(1999), “Corporate Ownership Around the World,” <http://www.ssrn.com>.
- Nooteboom, B.(2002), "Governance and Competence : How can they be combined?", *ERS-2002-25-org*
- Shleifer, A. and Vishny, R.W.(1997), “A Survey of Corporate Governance,” *Journal of Finance*, vol. 52, 737-783
- Teece, D.; Pisano, G. and A. Schuen(1997), “Dynamic Capabilities and Strategic Management” , *Strategic Management Journal*, 18, 509-535.