

한국기업의 다각화와 경제적 성과에 대한 연구

홍재범
한국신용평가
황규승
고려대학교 경영대학

본 연구의 목적은 한국 기업이 다각화를 선택하도록 하는 데 영향을 미치는 요인을 탐색하고, 이들 요인이 다각화를 선택하는 데 어떤 방향으로 영향을 미치는 지를 규명하고, 나아가 경제적 성과에 어떠한 영향을 미치는 가를 분석하여 차후 다각화 전략 수립에 유용한 지침을 제공하고자 하는 데 있다. 이를 위해 다각화 결정요인을 외생변수로 다각화와 경제적 성과를 내생변수로 설정하여 공변량구조 분석을 실시하였다.

분석모형에서 다각화 결정요인은 내부자원과 산업매력도로 구분하여 측정하고 다각화는 관련과 비관련 다각화로 구분하여 측정하였으며 경제적 성과는 회계 측정치에 기초해 성장성, 수익성, 위험 측면으로 구분하여 측정하였다. 이때 내부자원은 무형자산(광고비집중율, 연구개발집중율)과 자금조달능력(유동비율, 부채비율)으로 측정하고 산업매력도는 산업성장율, 산업집중도, 진입장벽으로 측정하였으며 다각화는 「엔트로피」 지수로 측정하였다.

1986년부터 1991년까지 육개년간 상장기업 중 204개 제조업체를 대상으로 실시한 실증 분석에서 이들 기업의 다각화는 1986년 이후 계속 증가하다 1989년을 정점으로 1990년과 1991년에는 다각화가 감소하는 재집중 현상이 나타났다. 내부자원은 다각화와 경제적 성과에 긍정적인 영향을 미치고 있으나 산업매력도는 다각화와 경제적 성과에 일관되고 유의한 관계를 보여주지 못하였다. 다각화는 경제적 성과와 유의하고 일관된 관계를 보여주고 있으며 이중 비관련 다각화는 성장성과 수익성, 위험 모든 경제적 성과 측면에서 효과적인 전략으로 나타났다.

I. 연구배경

1.1 연구목적

다각화 전략의 경제적 성과에 대한 연구는 과거 수많은 연구가 이루어 졌음에도 불구하고 일치된 결론을 제시하고 있지 못하는 분야이며 아직도 수많은 연구 과제를 제기하고 있는 분야이다.

한국에서 다각화의 경제적 성과에 대한 연구는 활발히 이루어지고 있지 못하고 있으며 이는 다각화가 “정부 주도 육성 산업의 참여”로 인식되어 다

각화의 전략적인 측면이 간과되었다는 점에 기인한다고 생각한다. 실제로 “정부의 육성 산업에 참여한 기업들 중 상당수 기업이 사업 추진에 어려움을 경험하였으며 이중 일부 기업이 실패하였다는 사실은 다각화의 전략적 측면에 대한 연구가 중요도에 비해 간과되었다는 사실을 뒷받침하여 준다.

한국 경제의 개방화가 가속화되고 있어 정부의 시장 개입이 제한되고 있고 이러한 환경 변화는 신규 사업의 창출은 물론 기존 사업의 위험을 동시에 제기하고 있어 다각화의 전략적인 측면은 과거 그 어느 시기보다 중요성이 부각되고 있다.

본 연구에서는 다각화와 경제적 성과에 대한 분

석을 통해 “다각화”라는 과제를 지고 있는 경영자에게 도움이 되고자 한다. 이를 위해 1986년에서 1991년까지 육개년간 제조업에 속하는 상장기업의 다각화 추진 현황을 분석하였으며 다각화와 경제적 성과를 정태분석 모형과 동태분석 모형으로 구성하여 공변량구조 분석을 실시하였으며 산업조직론과 자원기준접근에서 제시하는 주요 변수를 설명변수로 설정하여 이들 이론이 제기하는 가설들을 포괄적으로 검증하였다.

1.2 다각화 추진 현황

1986년부터 1991년까지 육개년도에 대해 상장기업 중 제조업에 속하는 214개 업체를 대상으로 다각화 추진 현황을 「사업 수」, 「베리-허핀달」 지수, 「엔트로피」 지수로 측정하여 <표 1>에 요약하였다. <표 1>에서 「사업 수」란 표준산업 분류에 따라 참여산업 수를 세는 방식으로 SIC4, SIC3, SIC2로 구분하여 표기하였으며 SIC4는 세분류에 따라, SIC3은 소분류에 따라, SIC2는 중분류에 따라 「사업 수」를 측정된 값이다.

「베리-허핀달」 지수는 표준산업 분류에 따라 사업을 구분한 뒤 구분된 사업의 매출 비중을 가중합한 값에 1을 차감한 값으로 측정되며 다각화 수준이 높으면 1에 가까운 값을 지니고 다각화 수준이 낮으면 0에 가까운 값을 지닌다. <표 1>에서 「베리-허핀달」 지수는 BH4, BH3, BH2로 구분하여 표기하였다. BH4는 세분류를 기준으로, BH3은 소분류를 기준으로, BH2는 중분류를 기준으로 「베리-허핀달」 지수를 측정된 값이다. (Berry, 1971)

「엔트로피」 지수¹⁾는 다각화를 관련 다각화와 비관련 다각화의 합으로 구분하여 측정이 가능하다. 「엔트로피」 지수는 DT, DU, DR로 구분하여 표기하였으며 DT는 총 다각화 수준을 의미하고 DU는 비관련 다각화 수준, DR은 관련 다각화 수준을 의미한다.

<표 1>에서 보면 1986년 이후 계속 증가하던 다각화 측정지수들이 1990년부터는 감소하고 있는 것으로 나타났으며 이는 1989년부터 시작된 경기둔화가 다각화 추진에 영향을 미치지 않았나 생각된다.

<표 1> 다각화 추진 현황과 주요 경제지표

연 도	「사업 수」			「베리-허핀달」 지수			「엔트로피」 지수			GDP 성장률	제조업 성장률
	SIC4	SIC3	SIC2	BH4	BH3	BH2	DT	DU	DR		
1986년	1.54	1.40	1.28	14.00	10.54	7.63	16.99	12.10	4.89	11.52	19.48
1987년	1.57	1.42	1.29	14.40	10.81	7.97	17.39	12.62	4.77	11.27	19.55
1988년	1.60	1.46	1.31	15.67	12.01	8.82	19.31	13.83	5.48	6.38	13.76
1989년	1.63	1.48	1.32	15.82	12.14	8.76	19.85	13.93	5.91	9.51	4.24
1990년	1.61	1.47	1.31	15.68	12.00	8.50	19.50	13.46	6.03	9.51	9.72
1991년	1.59	1.45	1.29	15.27	11.57	8.18	18.83	12.97	5.86	9.13	5.07

* 「베리-허핀달」 지수와 「엔트로피」 지수는 원 지수 값에 100을 곱한 값임.

1) 「엔트로피」 지수에 대한 구체적인 설명은 “2장 주요 변수의 측정”에 기술되어 있음.

II. 연구가설의 도출 및 주요 변수의 측정

2.1 선행연구의 흐름 및 한계

다각화가 기업의 성과에 미친 영향에 대해서는 과거 수많은 연구가 이루어졌음에도 불구하고 아직은 하나의 이론 체계로 설명되지 않고 있으며 Reed & Luffman(1986)이 지적한 바와 같이 어떤 의미에서는 혼란이 가중된 상태이다.

초기 다각화 연구에서 주류를 이루고 있는 것은 다각화가 수익성에 미치는 영향이다. 기업이 기존 활동으로 완전히 활용하고 있지 못한 자원을 보유하고 있다면 기업은 신규 활동을 통해 이를 완전히 활용하려 할 것이며, 이는 원가 절감으로 이어져 수익성에 긍정적인 영향을 미친다.

Rumelt(1974, 1982)는 1949년에서 1974년까지 Fortune 500대 기업을 대상으로 수행한 연구에서 관련 다각화가 비관련 다각화에 비해 수익성에서 우월한 전략임을 보였고 이어 Palepu(1985)도 미국의 식품업체들을 중심으로 같은 결과를 발견하였으며 대상국가를 달리하여 Lecraw(1984)는 캐나다에서, Itami(1982)는 일본에서, Buhner(1986)는 독일에서 같은 결과를 발견하였다.

이에 반해 Bettis & Hall(1982)은 Rumelt의 연구 결과를 재검증하여 Rumelt의 연구 결과가 전략보다는 산업 효과에 기인한다고 주장하였으며 이후 Montgomery(1985)는 비관련 다각화가 수익성이 높다고 주장하였고 Grant & Jammine(1988)도 영국 기업을 대상으로 관련 다각화가 비관련 다각화에 비해 성과 면에서 우월하지 못하였다고 주장하였다. 결국, 다각화가 수익성에 미치는

영향에 대해 기존 연구에서는 일치된 결론을 제시하고 있지 못하고 있다.

이는 다각화가 위험 감소에 미친 영향에 대해서도 같은 결론에 도달하였다. Barton(1988), Lubatkin & O'Neil(1987), Montgomery & Singh(1984)은 다각화가 위험 감소에 긍정적인 영향을 미쳤다고 주장하였으나 Lubatkin & Rogers(1988)는 시장지배력을 통제했을 때 다각화가 위험 감소에 미치는 영향은 미미하다고 하였다.

이후 주요 연구를 제시하면 Prahalad & Bettis(1986)는 기업 내에는 기존 주력사업을 운영하는 과정에 기초한 지배 논리(dominant logic)가 존재하며 이는 경영자의 태도나 지식, 능력에 영향을 미쳐 다각화를 성공적으로 수행하도록 가능하게 해 준다고 하였다. Hitt & Ireland(1985, 1986)는 기업들간에는 차별적인 역량(distinctive competence)이 존재하며 이는 연구개발 중시나 중앙집권적인 관리 등으로 측정되고 기업간의 성과 차이를 설명한다고 하였다. 또한 다각화를 환경 변화에 대한 내부 여건의 조화로 보고 Hill & Hoskisson(1987)은 조직구조, Song(1983)은 최고경영자의 경험이 다각화의 실행에 중요한 영향을 미친다고 주장하였다.

국내기업을 대상으로 이루어진 주요연구를 요약하면 조동성(1986)은 다각화가 기업의 경영성과에 긍정적인 영향을 미치는 것은 아니며 업종별로 그 효과가 차이가 있다고 주장하였으며 이어 조동성(1990)은 45개 재벌군을 대상으로 한 연구에서 재벌기업의 다각화는 수익성에 부정적인 영향을 미쳤으나 성장성에는 긍정적인 영향을 미쳤다고 주장하였다. 정구현(1991)은 1984년에서 1989년을 대상으로 하였을 때 전문화되어 있는 기업집단이 수익성과 성장성이 우월한 것으로 나타났다고 주장

하였다. 이에 반해 정일홍·이성규(1987)는 1980년과 1985년을 대상으로 한 연구에서 비관련다각화가 성과에 긍정적인 영향을 미쳤다고 주장하였다.

결국, 기존 연구가 다각화를 하나의 이론 체계로 설명하지 못하고 있는 것은 Hoskisson & Hitt(1990)가 주장한 것처럼 "다각화의 성과"에 대한 연구가 특정 접근법으로 다각화의 특정 현상을 설명해 보려는 방향으로 이루어져 다각화에 대한 다양하고 방대한 지식 체계는 구축되었으나 이를 통합적으로 설명해 보려는 연구가 제한적으로 이루어진 데 따른 결과로 생각된다.

본 연구에서는 다각화에 영향을 미치는 요인을 Hoskisson & Hill(1990)과 같이 동기(motive)나 전제 조건(antecedent)으로 구분하지 않고 이를 다각화 요인으로 설정하였다. 이에 따라 본 연구에서는 기존 연구에서 제시되었거나 실증 검증된 가설을 다각화 요인과 다각화, 다각화와 경제적 성과 그리고 다각화 요인과 경제적 성과로 재정리하고 이를 통합하여 하나의 모형으로 분석을 시도하였다. 본 연구가 기존 연구와 다른 점은 다각화 요인, 다각화 그리고 경제적 성과를 하나로 통합하여 분석을 시도하였다는 것으로, 다각화 요인이 다각화에 미치는 영향은 물론 다각화 요인이 경제적 성과에 미치는 영향도 함께 검증하여 다각화에 대해 좀더 깊이 있는 이해를 구하고자 하였다는 점이다.

2.2 연구가설의 도출

기존에 참여하고 있는 산업의 성장성이 높다면 기업은 새로운 사업 기회를 찾아 다각화를 추진하기보다는 기존 산업의 사업 기회를 활용하거나 관련 분야로 진출을 추진하고, 참여하고 있는 산업의 성장성이 낮으면 기업은 신규 분야로 진출을 추진한다. 참여하고 있는 산업의 산업집중도²⁾가 높다면 기존 시장에 주력하거나 관련 분야로 진출을 추진하고 산업집중도가 낮다면 신규 시장을 개척하고자 할 것이다.³⁾ 기존 시장에 진입장벽⁴⁾이 높다면 기존 시장이나 관련 분야로 진출을 추진하고 진입장벽이 낮다면 신규 시장 개척에 주력한다. 즉, 기업은 참여하고 있는 산업의 여건이 사업에 유리하면 기존 사업에 주력하거나 관련 분야에 진출을 추진하고, 참여하고 있는 산업의 여건이 사업이 불리하면 이의 해결을 위해 새로운 분야로 진출한다.

가설 1: 기존 사업의 산업매력도가 낮으면 비관련 다각화로 이어진다.

가설 1.1: 기존 사업의 산업성장률이 낮으면 비관련 다각화로 이어진다.

가설 1.2: 기존 사업의 진입장벽이 낮으면 비관련 다각화로 이어진다.

가설 1.3: 기존 사업의 산업집중도가 낮으면 비관련 다각화로 이어진다.

2) 산업집중도는 상호간의 의존성을 인식하고 있는 주도적인 기업들 또는 "과점 기업"들의 결합시장 점유율이며 산업집중도가 높다는 것은 시장지배력을 행사하는 전제조건이 될 수 있음.

3) 산업집중율은 시장점유율이 높은 기업에게 시장지배력으로 이어짐. 본 연구에서는 표준산업분류 세분류에 따라 산업집중도를 측정하여 산업을 정의한 폭이 좁고 여기에 연구대상 기업이 상장기업으로 해당산업을 대표하는 기업들인 점을 고려하여 연구대상이 해당시장에서 시장점유율이 높아 시장지배력을 행사한다고 默示(默示)으로 가정하였음.

4) 진입장벽이란 실제 경쟁 기업이 될 가능성이 있는 기업이 시장에 진입할 가능성을 제어하는 것 진입장벽이 높다면 신규 진입이 억제되어 경쟁이 제한되므로 일정 기간 초과이익은 획득할 수 있는 가능성을 제시함.

기업이 다각화하기 위해서는 경제적으로 실현 가능한 자원이 있고 기업이 이들 자원을 기존 활동에서 완전히 활용할 수 없을 때 이의 활용을 위해 다각화를 추진한다.(Penrose, 1959; Wernerfelt, 1984) 이때 자원은 가치가 있고 모방이 어려워야 하며 오랜 시간에 걸쳐 축적된 것이다. (Barney, 1986, 1989; Dierickx & Cool, 1989)

기업의 자원은 크게 다른 분야로의 활용이 용이한 것과 활용이 용이하지 않은 것으로 구분할 수 있다. Chatterjee & Wernerfelt(1991)는 이러한 자산의 활용 정도를 유연성(flexibility)으로 정의하고 유연성이 기업의 다각화 방향을 제한한다고 하였으며 유연성이 작은 자산의 존재는 관련 다각화로 이어지고, 유연성이 큰 자산의 존재는 비관련 다각화로 이어진다고 주장하였다. 본 연구에서는 Chatterjee & Wernerfelt(1991)가 제시한 것과 같이 무형자산이 높으면 관련 다각화로 이어지고 내부자금 조달능력이 높으면 비관련 다각화로 이어진다고 가설을 세웠다.

가설 2: 내부 자원 수준이 높으면 다각화로 이어진다.

가설 2.1: 무형자산 수준이 높으면 관련 다각화로 이어진다.

가설 2.2: 자금조달능력 수준이 높으면 비관련 다각화로 이어진다.

다각화된 기업은 적어도 시장, 유통, 생산설비 측면이나 경영능력과 같은 업무흐름 측면에서 하나는 연결되어 있으며 이러한 자원의 공유는 시너지 효과(synergy effect)를 일으킨다. 다각화된 기업 내에서 사업 부서간에 이루어지는 자원 할당은 다각화된 기업의 경영자가 더 많은 정보를 지니고 자

원 할당에 임할 수 있어 외부에서 이루어지는 것보다 효율적이다.(Grant, Jammine, Thomas: 1988) 단, 다각화는 사업 부서간의 협조, 사업 부서간의 조정 및 통제 등 여러 가지 문제를 발생시키고 본 연구에서는 이러한 문제 발생 여지가 상대적으로 작은 관련 다각화가 비관련 다각화에 비해 수익성에 긍정적인 전략으로 가정하였다. 또한, 본 연구에서는 비관련 다각화가 기업 인수나 합병을 통해 이루어진 경우가 많아 관련 다각화에 비해 성장성에 긍정적인 영향을 미친다고 가정하였다.

참여하고 있는 산업이 일정한 주기를 지니고 거시적인 경기변동을 따를 경우, 기업은 이에 따른 위험을 줄이고 안정된 수익을 획득하기 위하여 다각화를 추진한다. 기업이 기존에 참여하고 있는 산업과 상반된 경기변동 주기를 지니는 산업에 참여한다면 기업은 안정된 수익을 유지할 수 있다. 본 연구에서는 비관련 다각화한 기업들의 사업들이 관련 다각화한 기업의 사업들보다는 서로 상반된 경기변동 주기를 지니고 있을 가능성이 높은 것으로 판단하여 비관련 다각화가 관련 다각화에 비해 위험 감소 효과가 높다고 가정하였다.

가설 3: 다각화 추진은 높은 성과로 이어진다.

가설 3.1: 관련 다각화 추진은 높은 수익성으로 이어진다.

가설 3.2: 비관련 다각화 추진은 높은 성장성으로 이어진다.

가설 3.3: 비관련 다각화 추진은 위험 감소효과가 높다.

기업의 초과이윤 획득은 산업매력도와 경쟁자에 대한 경쟁 우위(competitive advantage) 확립을 통해 실현될 수 있다.(허문구, 1992) 산업매력도

는 시장지배력에 이론적 근거를 두고 있다. 시장지배력이란 시장에서 제품의 가격이나 품질, 제품 성격에 영향을 미치는 능력을 의미하며 이는 위험 없는 수익성 창출 능력을 의미한다.

기존 시장의 산업집중도가 높거나 진입장벽이 높다는 것은 해당 기업이 참여하고 있는 시장에서 해당 기업의 시장지배력이 높거나 이를 지속시킬 수 있는 능력이 높다는 것을 의미한다. 산업집중도나 진입장벽은 시장지배력을 의미하지는 않으나 시장지배력을 획득하고 이를 유지시켜 나가는 기초가 되어 높은 성과의 원천이 된다. 기업이 경쟁사가 지니고 있지 못하는 특유의 자원을 지니고 있고 이러한 자원이 결합되어 생성되는 기업의 내부 능력이 존재한다면 경쟁 우위의 원천이 되며 이는 해당 기업의 높은 성과로 이어지며 이러한 가설을 하나의 통합하면 <그림 1>과 같은 연구모형이 된다.

가설 4: 산업매력도가 높으면 높은 성과로 이어진다.

가설 5: 내부 자원 수준이 높으면 높은 성과로 이어진다.

2.3 주요변수의 측정

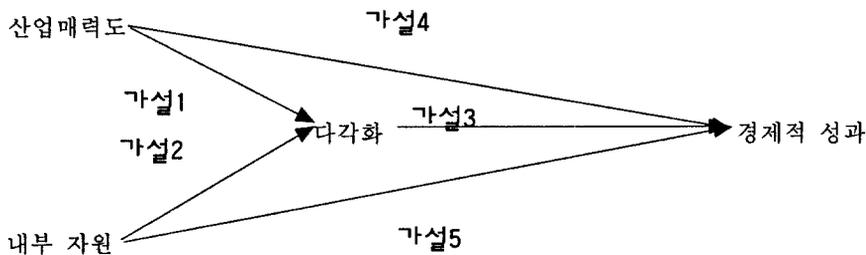
다각화 전략 변수

다각화를 측정하기 위하여 고안된 측정치는 여러 가지가 있으며 이들 측정치는 각기 다른 다각화 측면을 반영하고 있어 측정치들 간의 어떤 절대적인 효용 차이는 없으며 연구목적에 부합되는 측정치를 사용하면 된다.(Pitts & Hopkins, 1982) 본 연구에서는 Jacquemin & Berry(1979)가 고안한 「엔트로피」 지수를 사용하였다. 「엔트로피」 지수는 <식1>로 정의되며 가장 큰 특징은 다각화 정도를 관련, 비관련의 가산성이 있는 두 가지 요소로 분해가 가능하다는 것으로 다각화를 관련, 비관련으로 구분하여 가설을 설정한 본 연구에 적합한 측정치이다. 「엔트로피」 지수는 동일한 표준산업분류 중분류 하에서 다각화를 관련 다각화로 정의하고 표준산업분류 중분류간의 다각화를 비관련 다각화로 정의한다.(Jacquemin & Berry, 1979)

$$\text{「엔트로피」 지수} = \sum_{i=1}^n P_i \ln(1/P_i) \quad \langle \text{식 1} \rangle$$

n= 참여 산업 수

P_i= 전체 매출액에서 i번째 사업이 차지하는 비중



<그림 1> 연구가설 요약 및 연구모형

성과변수

다각화에 대한 실증분석에서 회계성과 측정치가 가장 널리 사용된다. 이는 다각화를 수립하는 과정에서 경영자가 가장 많이 참조하는 지표이기 때문이다. 이러한 강점에도 불구하고 회계성과 측정치가 유용성 측면에서 비판받는 것은 회계관행이나 세법적용에 따라 기업간의 차이나 조작가능성이 존재하고 과거의 성과만을 반영할 뿐 미래의 성과를 반영하고 있다는 못한다는 점에 기인한다.

본 연구에서는 회계성과 측정치를 성과변수로 사용하였다. 성과 측면은 성장성과 수익성 그리고 위험으로 구분하였다. 이는 성과 자체가 다차원적인 개념이고 전략과 각기 다른 다양한 관계를 지니고 있기 때문이다. 성장성은 매출액 증가율로 측정하고 수익성은 합병에 따른 영향을 제거하기 위해 Markides(1990)와 같이 <식2>의 방법으로 수익성을 측정하였다. 이어 위험은 수익성 측정치의 과거 3개년간 분산으로 측정하였다.

산업효과를 제거하기 위하여 가중 평균한 산업성과 측정치를 개별기업의 성과측정치에서 차감하는 방법을 사용하였다. 가중평균 산업성과 측정치는 산업성과 측정치에 전체 사업에서 중분류 사업단위가 차지하는 비중으로 가중치를 주어 가중 평균한 것이고 산업성과 측정치는 연구대상 기업을 주력사업에 근거하여 표준산업분류 중분류로 구분한 뒤 산업별로 성과측정치를 평균한 것이다.

$$\text{수익성 측정치} = \frac{(\text{매출액} - \text{매출원가} - \text{판매, 일반관리비} + \text{감가, 기타상당})}{\text{매출액}} \quad \text{---<식 2>}$$

자원변수

기업의 자원을 측정하는 방법에 대해서는 아직 연구자들 사이에 일치된 것은 없다. 이는 환경이나 전략에 비해 연구가 충분하게 이루어지지 못한 데 원인이 있다는 견해도 있고, 전략에 대한 척도가 자원에 대한 척도와 중복된 데 기인한다는 견해도 있다.(허문구, 1992)

예를 들면 Wernerfelt(1984)는 기계용량(machine capacity), 고객충실도(customer royalty), 제조경험(production experience), 기술적 선도력(technological leads) 등을 기업의 자원으로 제시하였고, Itami(1987)는 “보이지 않는 자산(invisible asset)의 개념”을 제시하면서 정보에 기초한 자원을 강조하였으며 고객신용(consumer trust), 상표이미지(brand royalty), 경영기술(management skill) 등을 자원으로 제시하였다. 또한 Dierickx & Cool(1989)는 기술적 경험(technological experience)과 상표충실도(brand royalty) 등을 제시하였으며 Grant(1991)는 제조과정에서 투입되는 설비(capital equipment), 개인 종업원의 기술 (skills of individual employees)등을 자원으로 제시하고 이를 결합하는 능력(capability)의 개념을 제시하였다.

본 연구에서는 Chatterjee & Wernerfelt(1991)와 같이 무형자산(intangible asset)과 자금조달능력(financial capability)을 자원변수로 사용하였다. 무형자산의 측정은 광고비집중율과 연구개발집중율로 하며 자금조달능력의 측정은 유동비율과 부채비율로 측정하였다. 이때 광고비집중율은 매출액대비 광고선전비 지출로 측정하고 연구개발집중율은 매출액 대비 연구개발비

지출⁵⁾로 측정하였다. 유동비율은 유동자산 대비 유동부채로 측정하고 부채비율은 총부채 대비 총자산으로 측정하였다.

산업매력도변수

산업매력도를 측정하기 위한 변수로는 산업성장률과 진입장벽 그리고 산업집중도를 사용하였다. 산업성장률은 개별기업의 사업 중 최대 비중을 차지하고 있는 사업에 근거해 측정하였으며 이때 사업은 표준산업분류 중분류에 근거하여 측정하였다. 예를 들어 어떤 기업이 세 가지 사업을 영위하고 있을 때 이중 두 가지는 같은 중분류에 속하고 나머지 하나는 다른 중분류에 속할 경우 중분류에 근거하여 사업을 두 가지로 보았다. 비중이 큰 사업 부문을 주력사업으로 보고 동사업이 속해 있는 산업의 매출액 성장률을 주력산업 성장률로 측정하였으며 매출액 성장률은 해당산업 평균 매출액 성장률이고 평균 매출액 성장률은 연구대상 204개 기업을 표준산업분류 중분류에 따라 분류한 뒤 산업별로 평균한 값이다.

진입장벽은 주력산업의 산업평균 광고비집중율을 측정하며 주력산업에 대한 정의와 산업평균에 대한 정의는 기존 산업성장률과 같은 방법으로 측정하였다. 산업집중도에 대한 자료는 1981년 상위 3개 기업 산업집중도⁶⁾를 1988년 사업구성에 근거하여 측정하였다. 산업집중도에 대한 자료가 세세분류로 작성되어 있어 다른 변수들과 같이 주력산업의 산

업집중도로 측정하지 않고 가중 평균하여 산업집중도를 측정하였다.

통제변수

기업규모를 통제변수로 사용하였다. 기업규모가 크다는 것은 내부능력 축적이 높은 것으로 볼 수 있어 다각화에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 가정하였으며 총자산에 로그를 취한 값으로 측정하였다.(Chatterjee & Wernerfelt, 1991)

III. 연구방법

3.1 표본의 특성

본 연구에서 실증분석에 사용한 표본은 1993년 상반기에 상장 되어 있는 기업 중 1986년에서 1991년까지 분석 자료의 획득이 가능한 204개 업체를 대상으로 하였다. 이에 따라 1987년 이후 상장된 200여개 제조업체가 본 표본에서 제외되었다. 1987년 신규로 상장된 업체를 분석대상에 포함시킨 것은 상장시 1985년과 1986년 사업구성에 대한 자료도 보고하고 있어 1985년부터 다각화 현황 분석이 가능한 점에 기인한다.

5) 연구개발비 지출이란 제조원가명세서 상 연구개발비 지출과 손익계산서 상 영업외비용 중 연구개발비 지출과 이연자산 중 연구개발비로 당기에 계상된 금액을 합한 것이며 이중 이연자산 항목에 대해서는 직접 재무제표에서 직접 구할 수 없어 이연자산 기초 기말과 당기상각분을 이용하여 계산한 값임.

6) 시장과 시장구조(한국개발연구원, 시장과 시장구조, 1984 .12) 부록에 수록되어 있는 자료를 사용하였다. 상기 자료에는 본 연구에서 사용한 상위기업 집중률 지수 이외에 「허핀달」 지수, 「엔트로피」 지수, 「중력」 지수가 제시되어 있음.

3.2 분석방법

본 연구에서는 다각화 요인과 경제적 성과를 분석하기 위하여 모형을 정태분석 모형과 동태분석 모형으로 구분하였다. 정태분석 모형은 다각화 요인이 다각화 수준과 경제적 성과 수준에 미치는 영향을 분석하기 위한 것이고 동태분석 모형은 다각화 요인이 다각화 수준 변화와 이에 따른 경제적 성과 수준 변화에 미치는 영향을 검증하여 보기 위함이다. 정태분석을 위해서 주요변수를 1986년에서 1991년까지 육개년을 평균하여 측정하였으며 동태분석을 위해서는 주요변수를 1986년과 1991년 사이의 차이를 다각화 변화나 경제적 성과 변화로 측정하지 않고 1986년과 1987년, 1990년과 1991년 이개년을 하나의 시점 자료로 활용하여 이들 시점간의 차이를 변화로 측정하였다. 이개년 자료를 평균하여 하나의 시점 자료로 사용한 것은 시점 선택에 따라 결과가 변화할 가능성을 줄이기 위함이다.

분석에서 내부능력과 산업매력도를 외생변수로, 다각화와 경제적 성과를 내생변수로 하여 공변량구조 분석을 실시하였으며 이를 위해 LISREL 8.03 (linear equation and simultaneous relation)을 사용하였다. 공변량구조 분석은 모형의 전반적인 부합도에 대한 평가와 함께 모든 인과관계를 동시에 측정하여 평가할 수 있고 나아가 제삼 변수에 의한 간접효과도 분석 가능하게 해준다.(이순목, 1990: pp.23-41)

모델추정을 위해 공변량구조 분석에서 많이 사용되는 최대가능법(maximum likelihood method)을 사용하지 않고 가중최소자승법(weighted least square method)을 사용하였다. 최대가능법은 측정변수가 다변량 정규분포(multivariate normal

distribution)를 따를 때 정확한 미지수의 추정을 가능하게 해주고 적절한 표본을 대상을 하였을 때는 다변량 정규분포의 가정을 일부 벗어난다고 해도 미지수 추정에 큰 문제가 없으며 측정변수가 다변량 정규분포를 따르지 않는 경우에는 미지수에 대해 정확한 추정을 보장하지 못한다는 한계를 지니고 있다. 이에 반해 가중최소자승법은 분포에 대한 가정 없이 정확한 추정을 보장해 준다. (Anderson & Gerbing, 1988: p.413)

IV. 분석결과

4.1 모형찾기 및 전반적인 부합도의 평가

자료를 분석하기 전에 설정한 경험자료에 모형을 일차로 적용하면 그 모형의 부합도를 판단할 수 있다. 이때 그 모형이 경험자료에 잘 부합되지 않고 있을 경우 그 결과를 바탕으로 적당한 모형찾기를 시작한다.

모형찾기 방법은 크게 단일모형 전략과 복수모형 전략으로 구분이 가능하다. 단일모형 전략은 하나의 가설을 하나의 자료에 부합시켜 잘 맞을 경우 잘 부합되는 모형을 구한 것이고 잘 안 맞을 경우 자료 분석에서 주어지는 세부적인 지수들의 해석 및 이론 개발에 도움이 되는 내용적 논의를 바탕으로 나온 모형을 찾아가는 것이다. 복수모형 전략은 세네가지 경쟁적인 가설을 세우고 각각의 자료에 부합시킨 결과를 가지고 평가하여 가장 적합한 모형을 선택하는 방법이다. 공분산구조 모형은 탐색적 입장보다는 확인적 입장에서 실시되는 접근으로 단일모형 전략에 비해 복수모형 전략이 우선되는

방법이다. 단, 이미 선행 연구가 이루어진 모형이나 반복 연구를 한다든지 이론적 구조가 충분하지 않은 주제에 대해서는 단일모형 전략을 사용할 수 있다. (한국심리학회 1993: p. 107) 본 연구의 가설들은 대다수가 선행 연구에서 검증된 가설로 본 연구에서는 단일모형 전략을 사용하였다.

본 연구에서 모형 찾기에 참조한 전반적인 지수는 카이제곱치와 그 확률치, 비표준부합치(NNFI: non-normed fit index), 표준부합치(NFI: normed fit index)이다. 카이제곱치가 크면 모형이 자료에 부합 안됨을 의미하며 그 확률치는 관찰된 카이제곱치가 "모형에 잘 부합된다"는 가정 하에 발견될 수 있는 가능성을 의미하며 보통 0.5 이하일 때 모형이 경험 자료에 잘 맞지 않는다는 "통계적 결정"을 내릴 수 있다. 비표준부합치는 Bentler & Bonett(1980)의 " ρ "라 불리는 것으로 가장 안 맞는 모형과 가장 잘 맞는 모형간의 거리를 의미하며 보통 1과 0사이의 값을 지니며 보통 0.9 보다 크면 잘 맞는 모형이라고 할 수 있다. 표준부합치는 비표준부합치와 같이 카이제곱치나 그 자유도를 가지고 계산하지는 않고 부합함수를 활용하여 계산하며 카이제곱치가 없어도 계산 가능하다는 장점을 지니고 있으나 자료가 작은 경우 바람직하지 못한 영향을 받을 수 있다는 한계를 지니고 있다.

모형 찾기를 위한 세부지수로 추가지수와 고정지

수를 사용하였다. 추가지수는 고정 및 제약특징수를 자유특징수로 할 경우 모형의 부합도가 얼마나 증가하는 가이다. 추가지수가 5 이상일 때 보수적으로는 10 이상일 때 고정 및 제약특징수를 자유특징수로 바꾼다. 고정지수는 모형에 표시된 자유특징수가 과연 그대로 유지할 만큼 중요한 것인지에 대한 정보를 제공한다. 어떤 자유특징수의 고정지수가 작은 경우 그 미지수를 "0"으로 고정해도 부합도에 영향이 없음을 의미한다.

본 연구에서 모형 찾기 방법은 전반적인 지수를 보고 이후 추가지수가 10 이상인 제약, 고정특징수를 자유특징수로 바꾸고 이어 전반적인 지수를 보고 고정지수의 절대값이 2 이하인 자유특징수를 고정특징수로 바꾸는 방법으로 진행하였다. 이러한 과정을 통해 전반적인 지수가 양호하고 모든 자유특징수에 대한 고정지수의 절대값이 2 이상이고 제약, 고정특징수의 추가지수가 10이하인 상태의 모형을 최적모형으로 설정하였다.

〈표 2〉에는 추정모형의 부합도 평가가 요약되어 있다. 정태분석 모형에서는 카이제곱치의 확률값이 0.013으로 다소 낮게 나타났으나 표준부합치나 비표준부합치가 0.98, 0.99로 높게 나타나고 세부지수에서도 최소 고정지수가 3.00, 최대 추가지수가 7.62로 각각 나타났다. 동태분석 모형에서도 카이제곱치의 확률값이 0.003으로 다소 낮게 나타났으나 표준부합치나 비표준부합치도 0.98,

〈표 2〉 모델 찾기 과정(정태분석)

모델	카이제곱치	자유도	확률값	표준부합치	비표준부합치	최소고정지수	최대추가지수
정태분석	71.05	47	0.013	0.98	0.99	3.00	7.62
동태분석	97.93	62	0.003	0.98	0.99	-2.19	6.49

0.99로 높게 나타나고 세부지수에서도 최소 고정 지수가 -2.19, 최대 추가지수도 6.49로 나타났다. 따라서 정태분석 모형과 동태분석 모형 모두 이론적인 배려가 없이는 특징수를 변경할 필요가 없는 상태이다.

4.2 특징수 추정결과 및 가설 검증

〈표 3〉에는 정태분석 모형에 사용한 변수들의 평균과 표준편차, 상관관계가 정리되어 있으며 〈표 4〉에는 동태분석 모형에서 사용한 변수들의 평균과 표준편차, 상관관계가 요약되어 있다. 추정에 사용된 접근적 분산과 공분산 자료는 지면 관계로 제시하지 못하였다.

〈그림 2〉에는 정태분석 결과가 요약되어 있다. 광고비집중율이 높으면 비관련 다각화 수준과 위험이 낮게 나타나 가설과 일치하는 결과가 나타났다.

나 연구개발집중율이 높으면 비관련 다각화 수준이 높게 나타나 가설과 상반되는 결과가 나타났다. 유동비율이 높으면 성장성이 낮게 나타나 경제적 성과에 대한 가설과 상반되는 결과가 나타났다. 부채비율이 높으면 수익성이 낮게 나타나 경제적 성과에 대한 가설과 일치하는 결과가 나타났다.

진입장벽이 높으면 위험이 높고 산업성장율이 높으면 성장성이 낮게 나타났으며 산업집중도가 높으면 관련 다각화 수준과 성장성이 높게 나타났다. 진입장벽과 산업성장율에 있어서는 가설과 일치하지 않는 결과가 나타났으나 산업집중도는 가설과 일치하는 결과가 나타났다. 비관련 다각화 수준이 높으면 수익성이 높고 위험이 낮게 나타나 수익성에 대해서는 일치하지 않으나 위험에 대해서는 일치하는 결과가 나타났다. 기업규모가 크면 비관련 다각화 수준이 높은 것으로 나타났다.

〈그림 3〉에는 동태분석 결과가 요약되어 있다.

〈표 3〉 평균, 표준편차 그리고 상관관계(정태분석)

변 수	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1.관련다각화	1.00												
2.비관련다각화	0.07	1.00											
3.성장성	-0.06	-0.03	1.00										
4.수익성	0.00	0.02	-0.03	1.00									
5.위험	-0.04	-0.05	0.08	0.31	1.00								
6.무형자산(광고)	-0.05	-0.21	0.04	0.09	-0.16	1.00							
7.무형자산(연구)	0.03	0.12	-0.07	0.00	0.00	0.19	1.00						
8.자금조달(유동)	-0.13	-0.10	-0.10	0.15	0.09	0.11	0.03	1.00					
9.자금조달(부채)	0.14	0.20	-0.14	-0.28	0.03	-0.05	-0.04	-0.27	1.00				
10.진입장벽	0.08	-0.14	0.08	0.01	0.01	0.54	0.17	0.13	-0.08	1.00			
11.산업성장율	0.04	0.09	-0.27	0.02	-0.04	-0.11	0.33	-0.11	0.13	-0.24	1.00		
12.산업집중도	0.13	0.07	0.16	-0.03	0.11	-0.19	-0.04	-0.23	0.09	0.07	-0.01	1.00	
13.기업규모	0.12	0.26	0.07	-0.04	0.03	-0.16	0.19	-0.33	0.15	-0.15	0.19	0.29	1.00
평균	0.054	0.128	-0.113	0.217	0.001	1.875	0.412	1.369	0.310	2.045	17.239	0.561	18.30
표준편차	0.155	0.253	9.823	4.556	0.226	3.208	0.824	0.538	0.450	1.897	7.145	0.234	1.077

*유동비율과 위험은 0.01로 부채비율은 0.001로 재척도화.

〈표 4〉 평균, 표준편차 그리고 상관관계(동태분석)

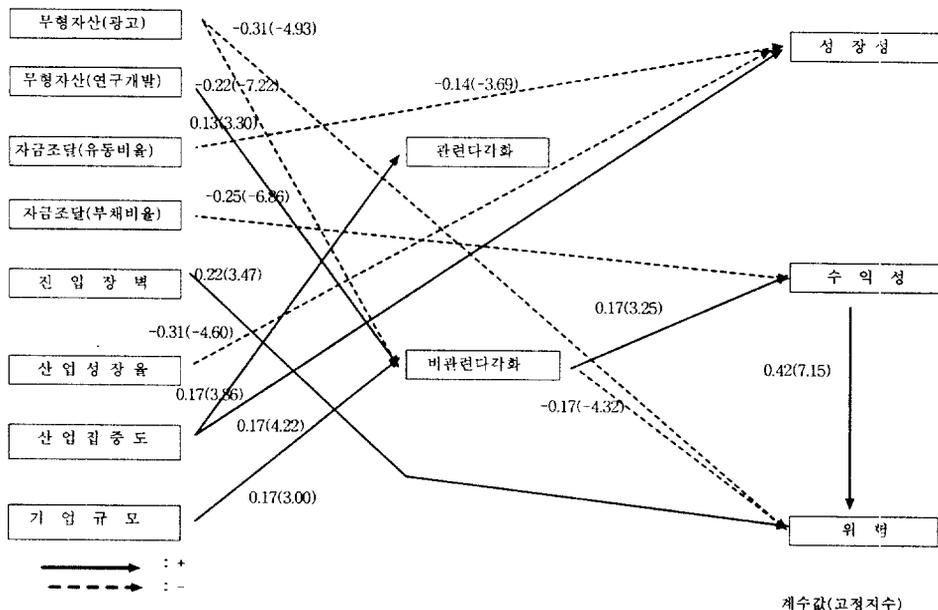
변 수	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1. 관련다각화 수준변화	1.00														
2. 비관련다각화 수준변화	0.03	1.00													
3. 성장성 수준변화	0.08	0.01	1.00												
4. 수익성 수준변화	0.11	0.10	0.22	1.00											
5. 위험 수준변화	0.09	-0.06	0.06	0.32	1.00										
6. 무형자산 (광고)	-0.01	-0.06	0.14	0.13	0.09	1.00									
7. 무형자산 (연구)	0.10	0.02	0.14	0.05	-0.08	0.19	1.00								
8. 자금조달 (유동)	-0.10	0.01	0.02	-0.07	-0.01	0.11	0.03	1.00							
9. 자금조달 (부채)	0.15	-0.18	0.25	0.15	-0.01	-0.05	-0.04	-0.27	1.00						
10. 진입장벽	-0.06	-0.05	-0.05	0.01	0.02	0.54	0.17	0.13	-0.08	1.00					
11. 산업 성장률	0.06	0.00	0.22	-0.03	0.02	-0.11	0.33	-0.11	0.13	-0.24	1.00				
12. 산업 집중도	0.08	0.00	-0.10	-0.09	0.01	-0.19	-0.04	-0.23	0.09	0.07	-0.01	1.00			
13. 초기관련 다각화수준	-0.10	-0.07	0.02	0.05	0.08	-0.05	0.00	-0.11	0.11	0.10	0.03	0.10	1.00		
14. 초기비관련 다각화수준	0.04	-0.09	0.10	0.09	0.07	-0.20	0.12	-0.10	0.23	-0.13	0.09	0.07	0.08	1.00	
15. 기업규모	0.18	0.08	0.06	-0.02	0.00	-0.16	0.19	-0.33	0.15	-0.15	0.19	0.29	0.05	0.23	1.00
평균	0.00	0.01	0.00	-0.04	-0.00	1.87	0.41	1.36	0.31	2.04	17.2	0.56	0.05	0.11	18.3
표준편차	0.09	0.11	0.23	6.30	0.39	3.20	0.82	0.53	0.45	1.89	7.1	0.23	0.15	0.24	1.07

* 성장성 변화, 위험 변화, 유동비율은 0.01로 부채비율은 0.001로 재척도화.

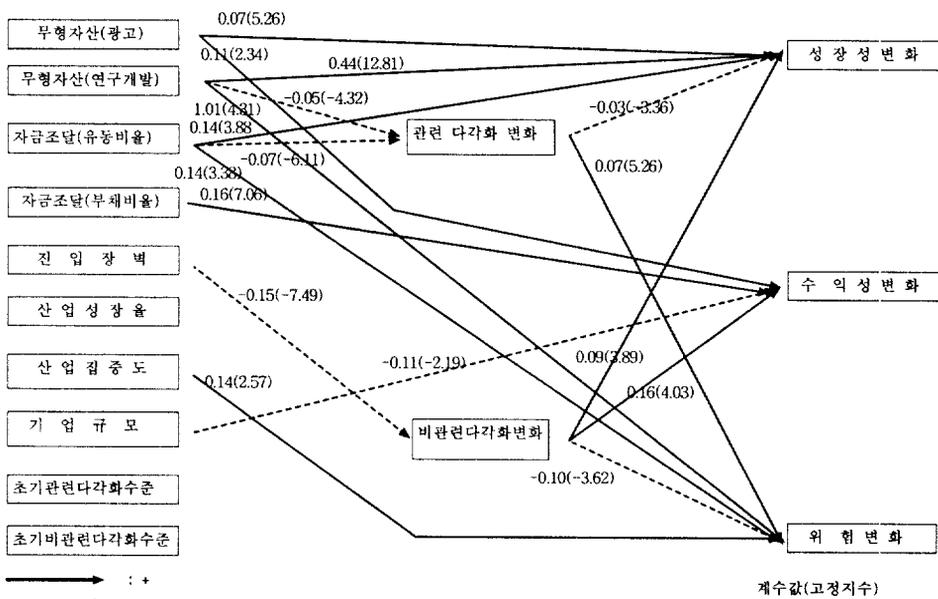
광고비집중율이 높으면 성장성과 수익성이 개선되고 연구개발집중율이 높으면 관련 다각화 수준 저하와 위험 증가, 성장성 증가가 나타났다. 유동비율이 높으면 성장성 증가와 위험 증가로 나타나고 관련 다각화 수준 저하로 이어졌다. 부채비율이 높으면 수익성 증가가 나타났다. 진입장벽이 높으면 비관련 다각화 수준 저하로 이어졌고 산업집중도가

높으면 위험 증가로 이어졌다. 기업규모가 크면 수익성 저하로 나타났다. 관련 다각화 추진은 성장성 감소와 위험 증가가 나타났다. 비관련 다각화 추진은 성장성 증가와 수익성 증가, 위험 감소가 나타났다.

〈표 5〉를 보면 정태분석과 동태분석에서 모두 유의하게 나타난 결과는 비관련 다각화가 수익성과 위험에 미친 영향과 유동비율이 성장성에 미친 영



〈그림 2〉 정태분석 모형 결과 요약



〈그림 3〉 동태분석 모형 결과 요약

〈표 5〉 최종 수정모형의 특징수 요약

-에서	-로	정태모형		동태모형		관련가설
		추정치	고정지수	추정치	고정지수	
관련다각화	성장성	-	-	-0.03	-3.36	가설 3
관련다각화	위험	-	-	0.07	5.26	가설 3
비관련다각화	성장성	-	-	0.09	3.89	가설 3
비관련다각화	수익성	0.17	3.25	0.16	4.03	가설 3
비관련다각화	위험	-0.17	-4.32	-0.10	-3.62	가설 3
무형자산(광고)	비관련다각화	-0.22	-7.22	-	-	가설 2
무형자산(광고)	성장성	-	-	0.07	2.27	가설 5
무형자산(광고)	수익성	-	-	0.11	2.34	가설 5
무형자산(광고)	위험	-0.31	-4.93	-	-	가설 5
무형자산(연구)	관련다각화	-	-	-0.05	-4.32	가설 2
무형자산(연구)	비관련다각화	0.13	3.30	-	-	가설 2
무형자산(연구)	성장성	-	-	0.44	12.81	가설 5
무형자산(연구)	위험	-	-	1.01	4.31	가설 5
자금조달(유동)	관련다각화	-	-	-0.07	-6.11	가설 2
자금조달(유동)	성장성	-0.14	-3.69	0.14	3.88	가설 5
자금조달(유동)	위험	-	-	0.14	3.38	가설 5
자금조달(부채)	수익성	-0.25	-6.86	0.16	7.06	가설 5
진입장벽	비관련다각화	-	-	-0.15	-7.49	가설 1
진입장벽	위험	0.22	3.47	-	-	가설 4
산업성장율	성장성	-0.31	-4.60	-	-	가설 4
산업집중도	위험	-	-	0.14	2.57	가설 4
산업집중도	관련다각화	0.17	3.86	-	-	가설 1
산업집중도	성장성	0.17	4.22	-	-	가설 4
기업규모	비관련다각화	0.17	3.00	-	-	통제
기업규모	수익성	-	-	-0.11	-2.19	통제
수익성	위험	0.42	7.15	-	-	기타

향 그리고 부채비율이 수익성에 미친 영향이다. 이 중 비관련 다각화가 수익성과 위험에 미친 영향은 정태분석과 동태분석에서 일관된 결과가 나타나 비관련 다각화는 수익성과 위험에 긍정적인 영향을 미쳤다고 할 수 있다. 이에 반해 유동비율과 성장성,

부채비율과 수익성에서는 정태분석과 동태분석에서 일관된 결과가 나타나지 않았다. 유동비율이 높으면 성장성 수준은 낮게 나타났으나 성장성 개선은 높게 나타났다. 즉, 안정성이 높은 기업이 성장성이 낮게 나타나고 연구기간 중 성장성이 개선되고

있는 것으로 나타났다. 부채비율이 높으면 수익성 수준은 낮게 나타나고 수익성이 개선되는 것으로 나타났다. 즉, 외부차입 의존도가 높은 기업이 수익성이 낮게 나타난 것이며 점차 수익성이 개선되고 있는 것으로 나타났다.

V. 결 론

본 연구는 다각화 요인이 다각화와 경제적 성과에 미치는 영향을 분석하여 다각화를 추진할 경영자에게 도움을 주고자 하는 데 있다. 이를 위해 다각화 요인을 외생변수로, 다각화와 경제적 성과를 내생변수로 설정하여 공분산구조 모형으로 분석하였다. 다각화 요인은 내부자원과 산업매력도로 구분하여 내부자원은 광고비집중율, 연구개발집중율로 무형자산을 측정하였으며 유동비율, 부채비율로 자금조달능력을 측정하였다. 산업매력도는 진입장벽, 산업집중도와 산업성장율로 측정하였다. 경제적 성과는 회계성과치를 사용하였으며 성장성, 수익성, 위험 측면으로 측정하였다. 이러한 분석을 통해 나타난 결과를 요약하면 다음과 같다.

첫째, 상장기업의 다각화는 1986년 이후 계속 확대되다가 1989년을 정점으로 1990년과 1991년에는 위축된 것으로 나타났으며 이는 1989년 이후 경제성장 둔화와 함께 상당수 기업이 사업구조를 재조정하는 과정에서 나타난 결과로 생각된다.

둘째 산업매력도가 다각화에 영향을 미친다는 가설에서 일부 가설이 유의하게 나타났으며 결과도 가설의 방향과 일치하게 나타났으나 산업매력도가 경제적 성과에 영향을 미친다는 가설은 일부 가설만 유의하게는 나타났으며 결과도 일관되게 나타나

지 않았다.

셋째, 기업이 축적하고 있는 자원이 다각화를 제한한다는 가설은 광고에서는 일치하는 결과가 나타났으나 연구개발에서는 가설과 상반되게 나타났다. 즉, 광고집중율이 높은 기업이 비관련 다각화 수준이 낮은 반면 연구개발집중율이 높은 기업이 비관련 다각화 수준이 높고 관련 다각화 축소가 나타났다. 유동비율이 높은 경우 관련 다각화 축소가 나타났다으며 기업이 축적하고 있는 자원의 유형이 다각화 추진과 방향을 제한하는 것으로 나타났다. 내부자원이 경제적 성과에 미친 영향은 무형자산에서는 다수의 가설이 유의하게 나타나고 가설과도 일치하고 있으나 자금조달능력에서는 일부 가설이 유의하게 나오고 결과도 가설과 일치하지 않는 결과가 나타났다.

넷째, 다각화가 경제적 성과에 미치는 영향은 상당수 가설이 유의하게 나타났으며 이중 비관련 다각화는 정태분석과 동태분석에서 모두 유의한 관계가 나타나는 등 수익성과 위험에 유효한 전략으로 나타났고 동태분석에서 성장성에 대해서도 유효한 전략으로 나타났다. 이에 반해 관련 다각화는 동태분석에서만 유의한 관계가 나타났으며 결과도 성장성과 위험에 부정적인 영향을 미치는 것으로 나타나 비관련 다각화가 관련 다각화에 비하여 우월한 전략으로 나타났다.

이러한 결과는 조일흠과 이성규(1987)의 연구결과와는 일치하나 조동성(1986,1990)과 정구현(1991)의 연구결과와는 일치하지 않는 결과이다. 이는 다각화나 경제적 성과 측정이나 연구대상 기간이 연구에 따라 상이한 점에 기인한다고 생각된다.

본 연구는 1986년에서 1991년까지 상장기업 중 제조기업을 대상으로 다각화 결정요인과 경제적 성과를 분석하였으며 기존 가설을 통합하여 하나의

모형으로 분석하는 방법을 선택하였다. 이에 따라 본 연구에서는 특정요인이 다각화와 특정성파에 미치는 영향보다는 전반적인 흐름을 파악하는 데 주안을 두었다. 이에 따라 특정 부분에 대해서는 설명이 부족하다는 한계를 지니게 되었다. 이러한 한계를 벗어나기 위해서는 특정 산업을 중심으로 다각화 결정요인과 다각화, 성과간의 관계를 분석하거나 특정 다각화 결정요인을 중심으로 연구를 반복하면 기업들의 다각화 전략을 좀 더 구체적으로 규명할 수 있으리라 생각한다.

참 고 문 헌

- 공병호 (1992,1), 대규모 기업집단의 선택, 한국경제연구원.
- 이규억, 이재형, 김주훈 (1984, 12), 시장과 시장구조, 한국개발연구원.
- 이동현 (1996,5), "A Resource-Based View of the Firm에 대한 비판적 고찰," 한국경영학회.
- 이순목 (1990), 공변량구조분석, 성원사.
- 정구현 (1987), 한국기업의 성장구조와 경영구조, 대한상공회의소.
- 정구현 (1991), 한국기업의 다각화 전략과 국제경쟁력, 한국경제연구소.
- 조동성 (1986), "한국기업의 다각화전략 연구", 한국기업의 구조와 전략, 법문사.
- 조동성 (1990), 한국재벌연구, 매일경제연구소.
- 조일홍, 이성규 (1975,5), 한국 기업그룹의 다각화전략 연구, 한국경제연구원.
- 정병휴, 양영식 (1992), 한국 재벌부문의 경제분석, 한국개발연구원.
- 허문구(1992), "전략군내 기업의 성과차이와 그 원인: 자원 기준관점을 중심으로," 박사학위논문, 고려대학교.
- 한국심리학회(1993), *중급 LISREL*.
- 홍재범(1996), "한국기업의 다각화 결정요인과 경제적 성과에 대한 연구," 박사학위논문, 고려대학교.
- Anderson, J. C. and D. W. Gerbing (1988), "Structural Equation Modeling in Practise: Review and Recommended Two-Step Approach," *Psychological Bulletin*, 103, 411-423.
- Barney, J. B. (1989), "Asset Stocks and Sustained Competitive advantage: A Comment," *Journal of Management*, 9, 99-120.
- Barton, S. L. (1988), "Diversification: Strategy and Systematic Risk: Another Look," *Academy of Management Journal*, 31, 166-175.
- Benlter, P. M. and D. G. Bonett (1980), "Significance Test and Goodness-of-Fit in the Analysis of Covariance Structure," *Psychologic Bulletin*, 88, 588-606.
- Berry, C. H. (1971), "Corporate Growth and Diversification," *Journal of Law and Economics*, 14, 371-383.
- Bettis, R. A. and W. K. Hall (1982), "Diversification Strategy Accounting Determined Risk, and Accounting Determined Return," *Academy of Management Journal*, 45, 254-264.
- Buhner, R (1987), "Assessing International Diversification of West German Corporations," *strategic Management Journal*, 8, 25-37.
- Chatterjee, S. and M. Lubatkin (1990), "Corporate Mergers, Stockholder Diversification and Changes in Systematic Risk," *Strategic Management Journal*, 11, 255-268.
- Chatterjee, S. and B. Wernerfelt (1991), "The Link Between Resource and Type of Diversification: Theory and Evidence," *Strategic Management Journal*, 12, 33-48.
- Dierickx, I. and K. Cool (1989), "Asset Stock Accumulation and Sustainability of Competitive Advantage," *Management Science*, 35, 1504-1511.
- Grant, R. M. and A. P. Jammie (1988), "Performance

- Difference Between The Wrigley/Rumelt Strategic Catalogues," *Strategic Management Journal*, 9, 333-346.
- Grant, R. M., A. P. Jammine, and H. Thomas (1988), "Diversity, Diversification and Profitability among British Manufacturing Companies, 1972-1984," *Academy of Management Journal*, 31, 771-801.
- Grant, R. M. (1991), "The Resource-Based Theory of Competitive Advantage: Implication," *California Management Review*, 114-135.
- Hill, C. W. L., and R. E. Hoskisson (1987), "Strategy and Structure in the Multiproduct Firms," *Academy of Management Review*, 12, 331-341.
- Hitt, M. A. and R. D. Ireland (1985), "Corporate Distinctive Competence, Strategy, Industry and Performance," *Strategic Management Journal*, 6, 273-293.
- _____ (1986), "Relationships among Corporate Level Competencies, Diversification Strategy, Corporate Structure and Performance," *Journal of Management Studies*, 23, 401-416.
- Hoskisson, R. E. and M. A. Hitt (1990), "Antecedents and Performance Outcomes of Diversification: A Review and Critique of Theoretical Perspectives," *Journal of Management*, 16, 461-509.
- Itami, H., T. Kagono, H. Yoshihara, and A. Sakuma (1982), "Diversification Strategies and Economic Performance," *Japanese Economic Studies*, 8, 398-405.
- Jacquemin, A. P. and C. H. Berry (1979), "Entropy Measure of Diversification and Corporate Growth," *Journal of Industrial Economics*, 27, 359-369.
- Lecraw, D. J. (1984), "Diversification Strategy and Performance," *Journal of Industrial Economics*, 32, 179-197.
- Lemelin, A. (1982), "Relatedness in Patterns of Inter-Industry Diversification," *Review of Economics and Statistics*, 64, 646-657.
- Lubatkin, M. and H. M. O'Neill (1987), "Merger Strategies and Capital Market Risk," *Academy of Management Journal*, 30, 665-684.
- Lubatkin, M. and R. C. Rodgers (1988), "Diversification, Systematic Risk and Shareholder Return: A Capital Market Extension of Rumelt's 1974 Study," *Academy of Management Journal*, 33, 454-465.
- Markides, C. C. (1990), "Corporate Refocusing and Economic Performance," *Doctoral Dissertation*, Harvard Business School, Boston, MA.
- Montgomery, C. A. (1985), "Product-Market Diversification and Market Power," *Academy of Management Journal*, 28, 789-798.
- Montgomery, C. A. and H. Singh (1984), "Diversification Strategy and Systematic Risk," *Strategic Management Journal*, 5, 181-191.
- Palepu, K. G. (1985), "Diversification Strategy, Profit Performance and the Entropy Measure," *Strategic Management Journal*, 3, 239-255.
- Penrose, E. T. (1959), *The Theory of the Growth of the Firm*, Basil Blackwell, 1959.
- Pitts, R. A. and H. D. Hopkins (1982), "Firm Diversity, Conceptualization and Measurement," *Academy of Management Review*, 7, 620-629.
- Prahalad, C. K. and R. A. Bettis (1986), "The Dominant Logic : A New Linkage between Diversity and Performance," *Strategic Management Journal*, 7, 485-501.
- Reed, R. and G. A. Luffman (1986), "Diversification: The Growing Confusion," *Strategic Management Journal*, 7, 29-36.
- Rumelt, R. P. (1974), *Strategy, Structure and Economic Performance*, Cambridge, MA, Harvard University Press.

- _____ (1982), "Diversification Strategy and Profitability," *Strategic Management Journal*, 3, 359-369.
- Song, J. H. (1983), "Diversifying Acquisition and Financial Relationships: Testing 1974-1976 Behavior," *Strategic Management Journal*, 4, 97-108.
- Wernerfelt, B. (1984), "A Resource-Based View of the Firm," *Strategic Management Journal*, 5, 151-180.

A Study on the Diversification of Korean Manufacturing Companies during 1986-1991.

Jae-Bum Hong*, Kyu-Seung Whang**

Abstract

The purpose of this thesis is to examine the causes and the economic consequences of Korean manufacturing companies' diversification during the period between 1986 and 1991.

In this thesis, the covariance structuring model is used. The extraneous variables are the causes of diversification and the endogenous variables are the diversification and economic performance of companies. The causes are divided into two factors: industry-specific attractiveness(growth rate, entry barrier, concentration ratio) and the firm's internal resources(intangible asset, financial capability). The entropy index is utilized to measure the level of diversification. The economic performance, in terms of accounting concepts, are measured by growth, profitability and risk(variance of profitability).

In the statistical analysis, the industry-specific attractiveness and the internal resources are seldom linked to diversification having little effect on the economic performance of company. Meanwhile, diversification improves companies' economic performance in general. Especially, diversification into unrelated businesses improves performance in every aspect of measurement; namely growth, profitability and risk.

* Korea Investors Service, INC.

** College of Business Administration, Korea University