

사외 이사의 초과 선임에 관한 제도론적 고찰*

이경묵

서울대학교 경영대학 교수
(kmllee@snu.ac.kr)

오종향

Columbia University
(jo2004@columbia.edu)

본 연구에서는 사외 이사 선임의 법적 의무화에 대한 우리나라 제조업체들의 반응에 대해 고찰하였다. 한국 정부는 1997년의 외환위기 이후 기업지배구조 개혁의 일환으로 사외 이사의 선임을 법제화하였다. 법제화에 대한 논의 과정에서 전국 경제인연합회를 비롯한 여러 사용자 단체들이 사외 이사 선임의 법제화에 대해 강력히 반대하였지만, 법제화된 이후에는 일부 상장 회사들이 법에서 요구하는 것보다 많은 수의 사외 이사를 선임하였다. 본 연구는 제도론적 관점에서 이들 일부 기업의 사외 이사 초과선임을 설명하고자 하였다. 기업의 사회적 정당성 침해 정도가 심할수록, 세계사회 근접성이 높을수록, 가시성이 높을수록 사외 이사를 초과 선임하는 정도가 높을 것이라는 가설을 제시하였다. 1998년부터 2000년까지의 자료를 분석한 결과 위의 가설들을 검증하였고, 이 결과를 근거로 본 연구의 제도론에 대한 이론적 함의, 연구의 한계와 미래 연구 방향에 대해 논의하였다.

1. 서론

최근의 제도론 연구에서 더 많은 고객을 모으기 위한 시장에서의 경쟁(Lee & Pennings, 2002) 혹은 특정 제도의 실행이 요구하는 자원의 희소성(Sherer & Lee, 2002) 등 시장 여건이 제도 변화에 큰 영향을 미친다는 연구가 있지만, 아직까지도 많은 제도론자들이 제도 변화의 핵심 주체로서 국가 정부와 전문가 집단을 거론하고 있다(e.g., DiMaggio & Powell, 1983). 국가 정부가 법적으로 강제할 수 있는 제도를 만드는 핵심 주체임이 분명하다. 법적으로 강제할 수 있는 제도를 만드는 과정에서 전문가 집단, 시민 운동 단체, 제도 적용의 대상이 되는 집단 등 다양한 이해 관계 집단간

의 협상과정이 개입되기는 하지만 최종적으로는 국가 정부가 이들의 이해 관계를 고려하여 새로운 제도를 창조한다(Jepperson & Meyer, 1991; Meyer, 1994).

그러나 새로운 제도의 정착은 그것을 실제로 도입하고 활용하는 주체들의 긍정적인 노력이 없이는 불가능하다. 국가 정부가 새로운 법과 규칙을 제정했다고 하더라도 그것이 적용 대상에게 불리한 것이라면 적용 대상이 되는 행위 주체들은 법과 규칙을 빠져 나갈 방안을 적극적으로 강구하려 하기 때문이다. 국가 정부가 강제하는 제도를 적용 대상이 되는 행위 주체들이 도입하여 실행하고 있는 지를 쉽게 확인할 수 없거나, 적발 대상에 대한 처벌의 수위가 낮을 때는 제도가 실행되지 않을 가능성이 매우 크다. 이럴 때는 국가 정부가 제도를 만들었

으나 사회의 여러 행위 주체들이 그것을 당연한 것으로 받아들이지 않는다는 점에서 신제도론에서 말하는 제도화가 이루어지지 않는 것으로 볼 수 있다. 요컨대 국가 정부에서 새로운 제도를 법제화하고 일부 기업이 선도적으로 이 제도를 실천할 때에만 국가 정부에서 만든 제도가 사회적으로 당연시될 수 있다.

본 연구에서는 1997년의 외환 위기를 계기로 법제화된 사외 이사의 의무적 선임에 대한 기업들의 반응에 대해 고찰하였다. 기업 지배 구조 개혁의 일환인 사외 이사의 의무적 선임에 대해 적용 대상인 기업들이 최소한의 기준만을 충족시키려 한다면, 객관성과 공평성을 유지할 수 있는 사외 이사를 선임하지 않을 때는 기업 지배 구조상의 문제점이 개선될 수 없다. 따라서 국가 정부에서 제시한 최소한의 기준을 초과하여 사외 이사를 선임하는 기업은 사외 이사의 제도화를 선도하는 행동 주체로 볼 수 있다.

본 연구는 정부에서 제시한 기준을 초과하여 사외 이사를 선임하는 기업들의 특성에 대한 것이다. 이 연구가 공헌할 수 있는 영역은 크게 둘로 구분할 수 있다. 첫째, 제도론의 영역에서 큰 공헌을 할 것이다. 이 연구는 제도 변화의 초기 단계를 이해하는데 있어서 매우 중요한 의미를 갖는다. 뿐만 아니라 국가 정부에서 강제하여 나타나는 강압적 동형화(coercive isomorphism)가 사회 구성원들이 당연한 것으로 받아들여지게 되는 과정을 이해하는데 공헌을 할 것으로 판단된다. 둘째, 기업의 사외 이사 선임에 관한 기존의 기업 지배 구조 논의에 공헌할 것으로 판단된다. 기존의 사외 이사 선임에 관한 두 가지 큰 연구흐름은 대리인 이론과 자원 의존 이론이다. 대리인 이론에서는 사외이사의 비율이나 이사회 규모의 연구하는데 있어서 기업의 성과나 전략, 지분분포 등 주로 기업 내적

요인에 대해 관심을 기울였다(e.g., Hermalin & Weisbach, 1988; Pearce & Zahra, 1992; Li, 1994; Daily & Johnson, 1997). 자원 의존 이론에서는 기업이 필요로 하는 핵심 자원을 외부로부터 조달하는 데서 생겨나는 불확실성을 감소하는 방안으로서의 사외이사의 선임에 강조하였다(e.g., Pfeffer, 1972, 1973; Gales & Kesner, 1994). 본 연구는 위의 두 관점보다는 거시적인 관점에서 사외 이사의 초과 선임을 통한 사회로부터의 정당성의 확보란 측면에 초점을 두었다. 사외 이사에 대한 연구에서 제도론적 관점이 추가되어야 하는 이유는 제도론에서 주장하듯이 기업은 사회적 정당성의 확보를 통해 필요로 하는 자원을 조달할 수 있기 때문이다. 특히 기업 운영의 가장 가치적이고 상징적인 부분 중의 하나가 기업 지배 구조와 사외 이사의 선임이기 때문에 제도적 압력이 작동할 가능성이 농후하다.

본 논문은 다음과 같이 구성되었다. 먼저 본 연구의 배경이 되는 사외 이사 선임의 법제화 과정을 간략하게 설명하였다. 다음으로 제도론적 관점에서 기존 문헌을 조사하고 이에 근거하여 연구 가설을 제시한 후 가설 검정을 위한 자료 수집과 변수의 측정, 분석 방법을 기술하고 실증 분석 결과를 제시하였다. 마지막으로 분석 결과에 기초하여 본 연구가 가지는 이론적 함의, 연구의 한계, 추후 연구 방향을 제시하였다.

II. 사외 이사 선임의 법제화 과정

사외 이사제는 지배구조의 개혁의 일환으로 1995년부터 거론되기 시작하다가 1996년 민간 기

업으로서는 최초로 현대그룹의 일부 계열사가¹⁾, 1997년에는 상장 기업으로서는 최초로 포항제철이²⁾ 도입하였다. 1997년에는 한국이 외환위기를 맞아 12월에 IMF의 구제금융을 받아들이게 되는데 이를 계기로 사외 이사제는 급속히 제도화되었다. IMF는 기업경영의 투명성 제고를 위해 한국 정부에 사외 이사 선임의 법제화를 요청하였고, 참여연대 등 시민단체는 사외 이사제의 선임을 경제민주화운동의 일환으로 삼았으며, 학계와 전문가 단체에서도 사외 이사 선임의 법제화를 요청하였다. 비록 전국경제인연합회를 비롯한 기업측의 반발은 있었지만 정부는 기업경영투명성의 제고와 투자자 보호라는 기치아래 사외 이사 선임을 강제하게 되었다.³⁾

정부는 사외 이사의 선임을 각종 법령 및 유가증권 상장규정의 개정을 통해 상장 기업에게 의무화하였다. 사외 이사의 선임이 최초로 법적 의무 사항이 된 계기는 1998년 2월에 있었던 유가증권 상장규정의 개정이다. 당시의 규정은 모든 상장 기업이 총 등기이사수의 1/4 이상을 사외 이사로 선

임하도록 하되, 단 1998년 회계연도말 이후 최초 정기 주총 이전까지는 1명 이상을 선임할 수 있도록 했다.⁴⁾ 또한 1999 년말 증권거래법의 개정을 통해 자산규모 2조원 이상의 대형 상장 법인은 2000 회계연도 정기 주총 이후로 사외 이사를 총 등기이사의 1/2 이상 선임하도록 했다. 단 2000 회계연도의 정기 주총 이전까지는 3인 혹은 총 등기이사수의 1/4 중에서 큰 수에 해당하는 수만큼의 사외 이사를 선임하도록 했다.

공식적인 사외 이사로 선임되기 위해서는 주주 총회에서의 동의가 있어야 하고, 통상적으로 주주 총회는 1년에 1회 열린다는 점을 고려하여 위의 규정들을 회계 연도가 아닌 일반 연도 기준으로 살펴 보면, 12월 결산 상장 기업은 1998년 봄의 주총에서 최소한 1명을, 1999년 봄의 정기 주총에서 총 등기이사의 1/4이상을 사외 이사로 임명하되 최소 1인의 사외 이사를 임명해야 했다. 이때까지는 자산 규모에 관계없이 모든 기업에 적용되며, 2000년 봄의 정기 주총에서는 자산 규모 2조원 이상의 대형상장 법인은 3인 혹은 총 등기이사수

〈표 1〉 상장법인에 대한 사외 이사 선임 기준

구분	실제 기간	준수할 기준	대상
1997회계연도 주주총회	1998년 정기 주총	1인	모든 상장법인
1998 회계연도 주주총회	1999년 정기 주총	등기 이사의 1/4 (최소 1인)	모든 상장법인
1999 회계연도 주주총회	2000년 정기 주총	3인 혹은 등기 이사의 1/4 중에서 큰 수	대형 상장법인
		등기 이사의 1/4 (최소 1인)	대형이 아닌 모든 상장법인

1) 조선일보, 1996. 1. 3

2) 한국경제신문, 1997. 3. 6

3) 사외이사의 법제화에 대한 보다 자세한 내용은 이경목과 이종향(2001)을 참고하기 바람.

4) 증권거래소, 1998. 2. 21. "유가증권상장규정 개정규정"

의 1/4 중에서 큰 수에 해당하는 수만명의 사외 이사를 선임해야 했다. 그리고 2001년 봄의 정기 주총에서 자산 규모 2조원 이상의 대형상장 법인은 총 등기이사의 1/2과 3인 중에서 큰 수에 해당하는 수만명의 이사를 사외 이사로 선임해야 했다. <표 1>이 위의 내용을 요약한 것이다.

사외 이사제의 형성 과정에서 대기업과 기업 연합체들(전국경제인연합회, 5대 재벌 총수 회동, 3대 재벌 기초실장회의, 상공회의소 등)은 사외 이사 선임의 법제화를 완강하게 반대하였다. 이들의 주장은 사외 이사의 선임을 비롯한 기업지배구조의 변화는 기업이 자율적이고 점진적으로 추진해야 할 사항이라는 것이었다. 기업들은 사외 이사 선임의 기준을 완화해야 하며, 그 시점도 늦추어야 한다고 주장했다. 그런데 실제로 사외 이사제가 실시되면서 법이 정하는 최소 기준을 상회하여 사외 이사를 선임하는 회사들이 나타났다. 전경련을 비롯한 기업 연합체들에서 완강하게 반대했는데도 불구하고 일부 기업들이 정부에서 법적으로 정해진 기준을 상회하는 선택을 한 이유는 무엇일까? 본 연구에서는 이 질문에 대해 제도론적 관점에서 가설을 제시하고 실증 분석하였다.

III. 이론적 배경

본 연구는 정부의 법과 규칙 제정에 대한 기업들의 반응을 살펴 보는 것이다. 그렇기 때문에 구체적인 가설을 제시하기 전에 이 연구의 이론적 배경이 되는 제도적 환경과 국가 정부, 법적 환경, 제도적 환경에 대한 조직의 반응에 대한 기존 연구를 정리하였다.

3.1 제도적 환경과 국가 정부

Scott(1995)은 '사회행위에 질서, 안정성, 의미를 제공하는 인지적(cognitive), 규범적(normative), 규제적(regulative) 구조'로 제도를 정의한 바 있다. 이 세가지 제도의 요소 중에서 국가 정부는 규제적(regulative) 요소를 설정하는데 있어서 주도적인 역할을 한다. 규제적 요소는 규칙, 법규 등의 행동 주체에게 외적으로 강제되는 것으로서 신제도 경제학과 정치학의 연구 대상이 되어 왔다. 규범적 요소는 사람들이 특정 행동 주체에 대해 부과하는 기대와 가치로서, 개별 행동 주체는 이에 동조할 의무를 갖는다. 이는 Selznick(1957) 등의 초기 사회학자들이 중요시한 제도적 요소이다. 인지적 요소는 행동 주체가 당연한 것으로 받아들이는 것이다. 따라서 행동 주체는 특정 행동이 본인에게 이익을 가져다 주는지 혹은 손해를 가져다 주는지를 전혀 고려하지 않고 당연시되는 행동을 실행하거나 당연시되는 구조를 받아들인다. 이 요소는 신제도론에서 강조한 관점이며, 사회적 구성에 의해 실재가 구성된다(Berger & Luckmann, 1967)고 보는 관념론을 바탕으로 한다.

조직은 그 조직이 속해 있는 제도적 환경의 영향을 받는다. 여기서 제도적 환경이란 조직이 의존하는 보다 큰 환경으로서 합리화된 패턴, 모델, 문화적 스킴의 집합을 의미한다(Meyer & Rowan, 1977; Meyer & Scott, 1983). 이러한 것들은 공공 정책, 법률, 전문적 혹은 과학적 분석이나 모범적 조직에 의해 정해진 모델을 통해 현대사회에 내포되어 있다. 제도적 환경은 조직이 채택할 수 있는 대안들을 제공한다(Baron, Dobbin, & Jennings, 1986; Dobbin, Edelman, Meyer, Scott, & Swidler, 1988; Edelman, 1990).

제도적 환경은 조직에게 합리화된 구조의 채택을 요구하고, 조직이 선택할 수 있는 합리화된 구조의 메뉴를 제공한다. 뿐만 아니라 제도적 환경은 조직이 반응해야 하는 문제를 제시하는 동시에 이에 대한 합리적인 해결책을 제시한다. 예를 들어, 제도적 환경은 조직으로 하여금 대기 오염의 문제에 대응할 것을 요청하고, 동시에 그에 대한 해결책으로서 오염 물질 배출에 관한 보고서를 작성하게 하거나, 전문가를 고용하게 하거나, 준수해야 할 표준을 제시한다(Scott & Meyer, 1994).

제도론자들은 조직의 내부 및 외부 이해관계자들에게 그 조직이 합리적이며 정당하다고 평가받게 하는 공식적 구조의 역할에 주목하고 있다. 그 구조의 실행이 기술적 효율성을 떨어뜨린다고 하더라도, 공식화된 구조를 채택함으로써 조직은 그 조직이 합리적이라는 것을 내부와 외부의 이해관계자들에게 보여주고, 이를 통해 조직의 정당성을 제고하려 한다(Scott, 1994). 그렇기 때문에 현대적 합리성에 부합하는, 즉 사회의 정의와 발전을 촉진하는 것으로 여겨지는 구조나 운영 방식은 빨리 확산된다(Strang & Meyer, 1993).

국가 정부는 제도적 환경을 구성하는 매우 중요한 행동 주체이다. 국가 정부는 공공선(public good)에 대한 독점적 지위를 가지며, 공공 이익을 달성하기 위한 규칙을 제정하는 권력을 갖는다(Jepperson & Meyer, 1991; Meyer, 1994). 일반적으로 국가 정부는 조직이 처한 환경의 또 다른 참가자가 아니라, 다른 형태의 조직에게 정당성 압력을 행사할 수 있는 특별한 권력과 권위를 보유하고 있다(Lindblom, 1977; Streeck & Schmitter, 1985). 그렇기 때문에 DiMaggio와 Powell(1983)은 국가 정부와 전문가 집단을 제도적 합리화의 핵심 주체로 보았고, 많은 실증 연구들은 이러한 관

점을 지지하고 있다(Edelman, 1990, 1992; Dobbin, Sutton, Meyer, & Scott, 1993; Sutton & Dobbin, 1996).

국가 정부가 제도적 영향 요인 또는 행동 주체로서 작용하는 방식은 크게 두 가지로 구분된다(Scott, 1995; Campbell & Lindberg, 1990). 첫째, Baron et al.(1986)의 연구에서 볼 수 있는 것과 같이, 국가 정부는 여러 조직의 행위를 규제한다. 예를 들어 미국 연방 정부는 제2차 세계대전 당시 산업과 기업의 인력을 통제하면서, 기업이 선택할 수 있는 인사관리제도의 개략적인 방향을 제시하였다. 인사관리 전문가들이 정부에서 제시한 방향에 부합하는 보다 구체적인 방안들을 제시하면서 표준화된 선발, 평가 등 현대적 인사관리제도와 인사관리부서가 발달하게 되었다(Baron et al., 1986).

둘째, 국가 정부는 그 자체가 제도적 구조로서 다양한 수준에서 조직들에게 영향 미치기도 한다(Campbell & Lindberg, 1990). 정부는 특정한 조직 구조를 채택하며, 이 정부 구조 자체가 다른 조직에게 영향을 미친다. 또한 정부는 재산권을 정의하고, 이를 실행시키는 힘을 가지며, 생산 수단의 소유와 통제에 관련된 조건을 결정한다. 이러한 결정들이 그 국가에 속한 조직들이 채택할 수 있는 구조나 운영방식에 영향을 미친다. 예를 들어, 노동법의 제정을 통해 근로자가 보유할 수 있는 정당한 권리의 범위를 결정하며, 반독점법의 제정을 통해 소유의 집중을 막기도 한다.

3.2 법적 환경

국가 정부가 제도를 창출하는데 있어서 각종 권고안의 작성과 같은 방법을 쓰기도 하지만 가장 많

이 사용하는 방법은 법과 규칙을 제정하는 것이다. 국가 정부는 조직이 반드시 취해야 할 여러 가지 행동을 정의하고 이에 따르지 않는 조직에게 벌을 부과하거나 혹은 국가 정부의 의도를 따르는 조직에게 세금상의 혜택 등 다양한 혜택을 제공함으로써 조직의 의사결정에 영향을 미친다. 뿐만 아니라 법과 규칙의 제정을 통해 무엇이 바람직한 것인지를 정의함으로써 여러 행위 주체들의 사고와 행동에 영향을 미친다.

국가 정부에서 창출하는 법적 환경에 대해서는 실리적 관점에서 출발한 연구흐름과 문화적 관점에서 출발한 연구흐름이 존재한다. Edelman과 Suchman(1997)은 법적 환경을 유인과 처벌로 구성된 것으로 이해하는 실리적 관점이 아니라, 조직 생활의 의미와 정신에 파급되는 가치 체계로 보는 문화적 관점으로 이해할 필요가 있다고 주장한다. 실리적 관점이 조직에 대한 법적 규제를 회피하거나 저지하는데 초점이 있는데 비해, 문화적 관점은 법률이 담고 있는 사상, 규범, 형태, 범주 등에 대한 조직의 미묘하지만 중요한 반응에 관심을 갖고 있다. 조직이 어떤 법을 받아들이는 것은 단순히 보상을 구하고 처벌을 피하려고 하기 때문이 아니라, 법이 제공하는 구조와 관행을 기업이 적절하고 정당하며 자연스럽다고 생각하기 때문이라는 것이다.

법적 환경과 관련된 중요한 이슈는 행동 주체들의 법에 대한 순응의 문제이다. 실리적 관점이 법이나 규제를 피하거나 대응하는 전략적 선택의 문제를 다룬다면, 문화적 관점에서는 조직이 법의 규범적 영향력을 피할 수 없다고 주장한다. 법에 대한 순응은 전통적인 기술적 고려 요인보다 제도적 환경을 고려함으로써 더 잘 이해될 수 있다 (Edelman, 1992; Sutton, Dobbin, Meyer, &

Scott, 1994; Konrad & Linnehan, 1995). Edelman(1990)은 미국의 고용평등법과 관련된 연방 법안들의 제정이 기업들이 관리해야 하는 법적 환경을 조성했음을 제시하였다. 특히 그녀는 모호한 법 규정에 대한 인사관리 전문가들의 적극적인 반응과 법원에서의 판결을 통해 미국의 고용 평등법 및 비노조원 대상의 고충처리제도가 형성되었음을 제시하였다. 법적 환경에 대한 순응은 크게 강압적, 규범적, 인지적 모형으로 대별할 수 있다(Edelman & Suchman, 1997). 규범적 모형은 사회적 가치, 윤리, 역할 기대 등을 잘 표현하는 법에 조직들이 순응한다고 주장한다(Edelman, Petterson, Chambliss, & Erlanger, 1991). 인지적 모형은 법이 요구하는 행동들이 보다 자연스럽고, 바람직하며, 적합하다고 여겨질 때 조직들이 순응한다고 주장한다 (Dobbin et al., 1993).

그런데 법적 환경이 조성되는 과정과 법적 환경이 조직에 영향을 미치는 과정을 살펴보면 대륙법의 전통을 이어받은 우리나라와 영미법의 전통을 따르는 미국이 매우 다르다는 것을 알 수 있다. Barron et al.(1986)이나 Edelman(1990, 1992)의 연구에서 보듯이 불문법의 전통을 가지며 판례를 중시하는 미국에서는 국가 정부가 개략적인 방향을 법으로 규정한다. 예를 들어 법으로 인적 자원 관리를 합리적으로 해야 한다거나 혹은 성별이나 인종, 나이 등을 근거로 차별을 해서는 안된다는 것을 규정한다. 이렇게 법이 개략적인 방향을 제시하면 전문가들이 이 법을 해석하여 법에 적법한 인사관리제도를 창안하고 각종 소송과정을 거쳐 법원에서 어느 것이 정당하고 어느 것이 정당하지 않은 지를 평결해 줌으로써 새로운 제도가 창출된다. 그러나 사외 이사 선임의 법제화 과정에서 관

찰할 수 있듯이⁵⁾, 우리나라에서는 법과 구체적인 시행 세칙을 국가 정부에서 정하기 때문에 법률 조문과 관련된 해석의 여지가 미국에서처럼 풍부하지 않다. 따라서 우리나라에서는 전문가 집단이 미국에서와 같이 법과 규칙이 제정된 이후에 제도 형성에 많은 공헌을 하는 것이 아니라 법과 규칙을 제정하는 과정에서 큰 공헌을 한다.

3.3 제도적 압력에 대한 조직의 반응

조직은 외부의 제도화 압력에 동조하는 내부 구조를 형성해냄으로써 생존, 정당성, 자원 등의 보상을 얻는다(DiMaggio & Powell, 1983; Meyer & Rowan, 1983). 그런데 조직의 행동을 관찰해 보면 조직이 항상 제도적 압력에 순응하지는 않는다는 것을 알 수 있다. 제도적 압력에 대한 조직의 반응 양상을 Oliver(1991)는 신제도론과 자원의존이론을 통합하여 설명하였다. 그녀는 조직은 수동적이기만 한 것이 아니며, 자율성을 확보하려 하고, 외부 환경의 불확실성과 의존성을 능동적으로 관리한다는 것을 강조하였다. 그녀는 제도적 환경에 대해 행동 주체들이 취하는 대응 전략으로 순응(acquiesce), 타협(compromise), 회피(avoid), 반대(defy), 조작(manipulate)을 들고 있다. Goodstein(1994)은 맞벌이부부 이슈에 대해 연구함으로써 Oliver의 개념적 틀을 실증적으로 연구하였다. 그는 제도적 압력에 대해 조직이 동일하게 반응하는 것이 아니며, 해당 조직에 미치는 제도적 압력의 성격에 따라 조직이 다양한 전략이 선택한다는 것을 보여 주었다. Greenwood과 Hinings(1996)도 개별 조직들이 제도를 어떻게 수용하고

변형하는지에 대한 개념적 모형을 제시한 바 있다. 그들은 시장의 경제적 요인과 제도적 요인이 개별 조직 특유의 요인과 함께 맞물려 다양한 반응 전략이 형성된다고 보았다.

제도적 압력에 대해 조직은 개별적으로 반응할 뿐만 아니라, 집단적으로도 움직인다. 이러한 반응은 적극적인 것과 반응적인 것으로 구분할 수 있다. Miles(1982)는 발암 시비에 휩싸인 미국의 6대 담배 회사들이 보인 집합적 반응에 대해 고찰하였다. 이 회사들은 '담배산업연구위원회'를 만들어 자체 연구를 실시하였고, 로비리스트를 공동으로 영입하여 활용하였으며, '정치적행동위원회'를 만드는 등의 집합적 대응을 하였다. 한편, Kaplan과 Harrison(1993)은 임원에 대한 책임소송제도의 확산과 관련하여 기업들이 임원배상책임보험 콘소시엄의 형성과 같은 적극적 수용 노력과 동시에 공동 로비 등의 방법으로 환경의 요구를 변경시키려 한다는 것을 보여 주었다.

국가 정부의 강압에 의한 동형화는 특정 구조나 행동의 제도화에 있어서 한계를 가질 수 밖에 없다. 규범적 요소가 추가되어 그 구조나 행동을 취하지 않는 행동 주체에 대한 비공식적 제재가 가해지지 않는다면 행동 주체들은 정부의 감시를 벗어날 방안을 모색하고, 정권 교체 등으로 상황이 바뀌면 법이나 규제의 폐지를 주장할 가능성이 크기 때문이다. 신제도론에서 강조하는 인지적 요소가 추가되지 않는다면 규범적 요소 자체도 한계를 가질 수 밖에 없다. 행동 주체들이 다른 행동 주체들의 감시의 눈을 피하고자 할 뿐 그 구조나 행동의 정당성을 인정하지 않기 때문이다. 특정 구조나 행동이 강압적 동형화를 뛰어 넘어 제도화의 단계에

5) 이에 대한 자세한 기술은 이경목과 오종향(2001)을 참고하기 바람.

이르기 위해서는 그 구조나 행동을 선도적으로 채택하는 행동 주체들이 필요하게 된다. 이들 행동 주체들의 가시성이 높고 사회적 영향력이 클수록 규제적 요소의 규범적 혹은 인지적 요소화가 가능해진다.

IV. 연구 가설

앞의 이론적 논의를 우리나라에서의 사외 이사의 의무적 선임에 적용해 본다면 국가 정부가 법이나 규칙 제정을 통해 사외 이사의 선임을 강제한다고 하더라도 이에 대한 기업의 반응은 개별 기업 특유의 요인과 맞물려 상이할 것이라는 결론을 도출할 수 있다. 그러면 어떤 기업들이 보다 적극적으로 사외 이사를 선임하고, 어떤 기업들이 소극적일까? 본 연구에서는 지배 구조와 관련하여 사회적 정당성이 저하된 기업에서, 세계사회 근접성이 높은 기업에서, 가시성이 높은 기업에서 보다 적극적으로 사외 이사를 선임할 것이라고 보았다. 그럼으로써 기업의 정당성을 높일 수 있기 때문이다.

4.1 기업의 사회적 정당성

조직의 사회적 정당성은 사회 구성원들의 조직에 대한 문화적·인지적 지지의 정도로 볼 수 있다(Meyer & Scott, 1983). Suchman(1995)은 정당성(legitimacy)을 '특정 주체의 행위가 사회적으로 형성된 규범, 가치, 신념 등의 체계 내에서 바람직하고, 적절하며, 타당한 것으로 인정되는 정도'로 정의하였다. 그는 정당성을 크게 세 가지로 구분하였다. 첫번째는 거래 관계나 영향력 관계에

서 부여되는 실용적 정당성이며, 두번째는 결과, 과정, 구조, 인물 등에서 비롯되는 규범적 정당성이다. 셋째로, 주체의 행위가 여타 이해관계자들에게 이해될 만한 것 그리고 정당한 것으로 간주될 수 있는지에 의해 결정되는 인지적 정당성이다.

조직의 높은 사회적 정당성은 조직이 필요로 하는 외부 자원의 동원을 쉽게 해 준다(Meyer & Rowan, 1977). 따라서 조직은 생존에 필요한 정당성의 최초 획득, 지속적인 유지, 위기시의 회복을 위해 노력한다. 조직의 성과가 낮으면 조직의 정당성이 침해될 가능성이 높지만, 성과 이외에 더 큰 문제가 되는 것은 인지적 정당성의 상실이다. 조직의 성과가 높다고 하더라도 그 조직이 추구하는 목적이나 목적을 추구하는 과정에서 취하는 행동들이 사회 구성원들로부터 정당한 것으로 인정받지 못하면 조직은 인지적 정당성을 상실하게 되고 결과적으로 사회적 지탄의 대상이 된다.

Suchman(1995)은 정당성의 위기를 겪을 때 조직이 택하는 전략을 제도론적 관점과 전략적 관점에서 유형화하였다. 그녀는 정당성 상실 위기에 처한 조직은 사회적으로 합리화되고 정당성이 인정되는 구조나 관행을 도입함으로써 정당성을 회복하고자 한다고 주장한다. 이상에 대한 동조, 상징적 표현, 제도의 개선, 표준 모델에의 순응, 새로운 모델의 채택 등도 조직의 정당성을 높이기 위한 방법으로 활용된다. Greening과 Gray(1994)는 사회 정치적 이슈로 인한 조직 정당성 저하가 조직의 반응 행동에 미치는 영향을 분석하였다. 이들은 조직과 관련된 사회적 이슈가 발생할 때 조직은 이슈 관리 부서를 신설하여 이에 대응한다는 것을 보여 주고 있다. 즉 조직의 활동이나 존재가 사회적으로 문제시될 때 조직은 정당성의 유지를 위해 문제되는 이슈를 별도의 부서를 만들어 적극적으로 관리

한다는 것이다.

우리나라 기업의 정당성을 저하시키는 많은 이슈들이 기업지배구조와 관련되어 있다. 우리나라의 대기업에서는 지배 주주가 실질적인 최고경영자로서의 역할을 하기 때문에 이들의 전횡에 의한 소액 주주 부의 탈취, 불법적 혹은 편법적 증여 및 상속, 불성실 공시 등은 기존 지배 구조의 정당성을 훼손시킨다. 특히 부당 내부 거래, 불공정 거래 행위, 부당한 공동행위 등의 공정거래 이슈와 불성실 공시, 내부자 거래, 사업보고서 작성시의 불성실 등 증권 거래시의 이슈는 기업의 사회적 정당성을 떨어뜨린다. 지배 구조의 정당성 저하는 주가의 하락, 기업 재무제표에 대한 불신으로 인한 외부 투자 유치의 어려움, 세무 조사와 소송 제기와 같은 다양한 사회적 경제적 문제를 야기한다.

따라서 기업이 지배 구조상의 문제나 경영상의 잘못으로 사회적 정당성이 떨어지는 기업은 더 많은 사외 이사를 선임함으로써 기존의 대주주 경영의 폐단이 사외 이사들에 의해 감시되고 있다는 신호를 시장에 보내려 할 것이다. 실제 기업의 운영 방식이 사회적으로 바람직하고, 정당하며, 합리적인가와는 상관없이 기업이 그러한 방향으로 나아가고 있다는 신호를 주주, 투자자 및 이해관계자에게 보냄으로써 외부 이해관계자들의 신뢰를 얻으려 노력할 것이다.

가설 1. 기업의 사회적 정당성이 낮을수록 사외 이사를 초과 선임하는 정도가 클 것이다.

4.2 기업의 세계사회 근접성

Meyer, Boli, Thomas, & Ramirez(1997)는 초국가적이고 문화적 규범적 영향력을 행사하는

세계사회가 국가들에 끼치는 영향력에 관한 이론 연구에서 국가와 개인 뿐만 아니라 다양한 행위자들이 세계사회의 제도적 압력에 영향을 받는다고 주장하고 있다. 이들은 세계사회의 주요 행위자들로 국제기구, 학자, 그리고 시민단체를 들고 있다. Buttel(2000)은 국제기구 및 단체들을 주요 구성원으로 하는 '세계사회'가 20세기에 형성되었으며, 서구의 선진국에 의해 주도되는 세계사회는 서구적 합리성이 바람직하다는 관점을 갖고 있다고 주장했다. 이러한 세계적 문화와 공감대의 형성의 결과로서 특정한 조직 형태가 세계적으로 확산될 수 있다.

예를 들어 세계사회는 국가 정부들에게 환경 보호를 중요한 정부의 책임으로 포함하도록 요구한다. Frank, Hirnaka, & Schofer(2000)는 환경 보호 제도에 대한 실증 연구에서 세계사회와의 연결성이 큰 국가들이 환경보호 정책과 구조를 먼저 도입한다는 것을 보여주고 있다. 이 연구자들은 각 국가들의 세계사회 근접성이 국립 공원의 확장, 국제환경기구의 헌장 채택, 국제환경기구의 멤버 가입, 환경영향평가 법안의 제정, 그리고 행정 기관인 환경부서 설립과 같은 환경관련 제도의 채택에 영향을 미친다는 것을 보여 주었다.

Edelman(1990)은 고충처리제도의 확산과 법적 환경에 대한 연구에서 공공 근접성(proximity to the public sphere)이라는 개념을 사용한 바 있다. 그녀는 기업이 법적 환경, 국가 정부, 행정 기관 등과 얼마나 가까운가를 공공 근접성으로 보았다. 예를 들어 다른 조건이 동일하다면 정부와 계약을 맺고 거래하는 기업들은 공공 근접성이 높고, 민간 기업들과만 거래하는 기업들은 낮다. Edelman의 연구 결과에서는 공공 근접성이 높은 기업들은 정부에서 긍정적으로 추진하는 고충처리제도를 채

택하는 경향이 높게 나타났다. 본 연구에서는 세계 사회 근접성을 주요 이슈로 하고 있다. Edelman의 용법을 빌어서 표현하면 세계사회에의 근접성이 높은 기업들은 세계사회의 규칙과 문화의 영향을 더 많이 받을 것이란 점이다.

세계사회가 한국의 사외 이사제 도입에 영향을 끼친 경로는 크게 세 가지로 나뉜다. 하나는 IMF, IBRD 등 국제기구가 직접적인 자금 지원과 함께 한국 정부에게 기업지배구조 개선을 명시적으로 요구하여 강압적 압력을 높인 것이다. 두번째는 IBRD, OECD, 바젤 위원회 등 국제협회 내외의 전문가들의 활동을 통해 기업지배구조의 모델을 제시하고 규범적 압력을 높인 것이다. 세계사회는 한국 정부의 고급 관료들과 학계 전문가들을 국제회의에 참여하도록 함으로써 국내 전문가들 사이에 기업지배구조 개선에 관한 인지적 공감대를 형성하는 역할을 하였다. 예를 들어 1999년 초 정부는 OECD, IMF, ADB, IBRD 등의 관련 국제기구와 한국개발연구원, 상장회사협의회, 국내 학자, 관료들이 대거 참여한 가운데 기업지배구조에 관한 국제회의를 개최하였다. 이를 통해 세계사회에서 일어나고 있는 기업지배구조 개선에 대한 인지적 공감대가 국내 관료들, 학자들 사이에 형성되었다.

세번째는 국제 투자자들이 한국 기업에 자본을 투자하면서 개별 기업에 영향을 미친 것이다. 본 연구에서는 국제 투자자들의 영향에 대해서만 다루고자 한다. 이유는 앞의 두 요소들은 한국 기업에게 동일한 영향을 미쳐 이들이 한국 기업에 미치는 영향을 실증적으로 보여줄 수 없기 때문이다.

세계적인 금융기관과 기관 투자자들은 서구적 합리성을 내재한 제도와 시스템을 바람직한 것으로 여기는 경향이 크기 때문에 이들의 세계 자본 시장에 대한 지배력 강화는 제도의 전세계적 수렴으로

연결된다. 서구 자본의 침투는 한국에서도 예외는 아니어서 한국 기업에 대한 외국인 지분율이 점차적으로 높아지는 추세이다. 이들 외국인 주주들은 자신들이 투자한 기업의 경영 투명성을 높이고 자신들의 이익을 지키기 위해서 적극적으로 행동한다. 외국인 주주나 기관 투자자들은 창업자나 소유대주주가 기업의 주인이라는 한국적 맥락이 아니라, 주주의 이익을 최우선시하는 주주 행동주의의 흐름을 따른다. 외국 금융기관과 기관 투자자들이 그들이 투자한 개별 기업에게 사외 이사제도 도입을 직접적으로 강압하지 않는다고 하더라도 외국인 주주의 비율이 높은 기업은 이들이 기업지배구조에 대해 갖고 있는 인식에 보다 많이 접촉하게 된다. 이들 기업은 법적 기준을 초과하는 사외 이사를 선임함으로써 주주가 위탁한 자산을 효율적으로 사용하고 있다는 신호를 시장에 보내고 그럼으로써 소액 주주들의 간섭을 줄이려는 유인을 가진다. 이상의 논의에 기초하여 다음의 가설을 제시한다.

가설 2. 기업의 세계사회 근접성은 사외 이사의 초과선임 정도와 정의 관계를 가질 것이다.

4.3 기업의 가시성

제도적 환경에 보다 잘 노출되며 많은 사람들의 관심의 대상이 되는 기업, 즉 가시성(visibility)이 높은 기업은 더 많은 제도적 압력을 받게 된다 (Powell, 1991). Powell(1991)은 가시성이 큰 대규모 기업이 작은 기업보다 사회로부터 더 많은 주목을 받기 때문에 제도적 압력에 대한 조직의 반응이 규모에 따라 다르게 나타난다고 주장한다. Scott(1995)도 가시성이 큰 기업은 정치적 세력

들의 주요 활동 목표물이 되기 쉽고, 그렇기 때문에 사회에서 당연시되는 제도를 받아들일 가능성이 높다고 주장하고 있다.

실증 연구 결과를 보면 규모가 큰 기업은 규제 기관이나 언론으로부터 더 많은 주목을 받으며 더 큰 제도적 압력을 받게 되고, 그 결과 제도에 대해 보다 순응적 행동을 나타낸다(Goodstein, 1994). 이것은 큰 조직일수록 일반 대중에게 더 많이 노출되어 있어 규범적 압력에 의해 더 많은 영향을 받기 때문으로 보인다(Edelman, 1990, 1992). Ingram & Simons(1995)의 연구도 가시성의 척도인 기업 규모 변수를 다루고 있다. 일과 가정의 조화 이슈에 대한 기업의 반응에 관한 실증 연구에서 그들은 가시성을 나타내는 기업 규모는 제도적 압력에 대한 순응에 긍정적인 영향을 미친다는 것을 보여주고 있다.

한편 Elsbach & Sutton(1992)은 미디어가 규범적, 강압적 압력을 가하는 역할을 한다고 주장했다. 시민단체의 운동 대상이 된 기업들은 언론의 조명을 받아 가시성이 높아지게 된다고 볼 수 있다. 참여연대 등 시민단체의 운동 대상이 된 업체들은 제도 수용의 규범적 압력을 많이 받게 된다. 한국에서 주주행동주의의 대두는 자본주의 사회에서 보편화된 소액주주의 권리를 자각하게 하였다. 미국에서 80년대 이후 크게 대두한 주주행동주의가 전세계에 급속히 확산되면서, OECD, IMF 등의 기업경영 투명성 요구의 기초로 작용했고, 한국의 경제민주시민운동의 논거로 작용하였다. 특정 기업이 참여연대의 운동 대상이 된다고 해서 그 자체가 사회적 정당성을 저하시키는 것은 아니지만, 5대 그룹의 특정 계열사들을 대상으로 한 참여연대의 운동 방식은 일반인들의 해당 기업에 대한 관심을 높였다. 기업 지배 구조와 관련하여 시민 단

체의 운동 대상이 된 기업들은 잘못된 것이 없고 숨길 것도 없다는 것을 보이기 위해 더 많은 사의 이사를 선임할 것이다. 이상의 논의는 다음의 가설을 제시한다.

가설 3. 기업의 공중에 대한 가시성(visibility)은 사외 이사의 초과선임 정도와 정의 관계를 가질 것이다.

가설 3-1. 기업 규모는 사외 이사의 초과선임 정도와 정의 관계를 가질 것이다.

가설 3-2. 시민단체의 운동 대상이 된 기업은 그렇지 않은 기업에 비해 사외 이사를 초과 선임하는 정도가 클 것이다.

V. 연구 방법

5.1 표본과 자료

앞의 가설을 검증하기 위해서 우리나라 증권거래소에 상장된 제조업체를 대상으로 자료를 수집하였다. 일관된 분석을 위해 12월 결산법인으로 한정하였고, 2000년 3월 기준으로 총 566개 12월 결산기업 중에서 화의중인 기업, 법정관리 혹은 정리 절차 중인 기업들과 건설, 서비스, 도소매 업종의 기업을 제외한 323개 제조업체를 분석 대상으로 삼았다. 금융회사와 보험회사를 제외한 이유는 소유 지분에 대한 정부 규제가 제조업체와 상이하며, 사외 이사 선임 등 지배구조에 대한 규제가 다르기 때문이다. 분석 기간은 사외 이사의 의무적 선임이 시작된 1998년 초부터 2000년 초까지 3개년이다.

5.2 자료 수집

본 연구에서 사용될 변수들을 측정하기 위해 각종 2차 자료를 수집하였다. 각 연도에 선임된 사외 이사의 수를 파악하기 위해서 1998년 2월부터 2000년 4월까지의 공시자료를 상장회사협의회에서 월간으로 발행하는 '상장'과 증권거래소에서 일간으로 발간하는 '증권시장'지를 통해 파악하였고, 상장회사협의회 '상장협 데이터베이스'에서 비교 검증하였다. 이 세가지 자료원은 개별 사외 이사의 선임과 사임에 관한 정보를 제공하기 때문에 이들을 통해 해당 연도별 표본 기업의 사외 이사의 수를 측정하였다. 사외 이사의 수는 대부분의 12월 결산 기업이 3월에 주총을 열기 때문에 해당연도 3월을 기준으로 측정하였다. 1999년 초와 2000년 초의 표본 기업별 등기이사 수는 개별 기업의 상업등기를 통해 파악하였다. 2000년 초 표본 기업별 등기이사의 수는 2000년에 상장회사 협의회에서 발간한 '상장회사 사업보고서'⁶⁾를 통해 재확인하였는데, 확인 결과 상업등기의 내용과 동일하여 사외 이사 선임에 관한 측정은 신뢰성이 매우 높은 것으로 볼 수 있다.

특정 기업이 참여연대의 운동 대상이 되었는지의 여부는 '참여연대의 역사'와 참여연대 인터넷 홈페이지의 '자료실' 문건을 사용하여 측정하였다. 신문 자료에 대해서는 PC통신사의 뉴스검색을 통하여 '매일경제신문'의 1997년 3월부터~2000년 2월 사이의 기사를 갈무리하였다. 그리고, 사회적 정당성의 측정에 사용하기 위하여 경실련 산하 경제정의 연구소에서 각 년도마다 정부, 정부기관, 금융기관, 각 기업의 자료를 제공받아 집계하여 퍼낸

'경제정의지수'를 사용하였다.

5.3 변수의 정의 및 측정

종속변수: 사외 이사의 초과선임 정도

종속변수를 측정하기 위해서는 사외 이사에 관한 조작적 정의가 필요하다. 사내이사는 기업의 관료로서 전일제로 종사하는 이사로 정의되며(Byrd & Hickman, 1992; Cochran, Wood, & Jones, 1985; Goodstein & Boeker, 1991), 사외 이사는 기업에 재직하지 않는 이사로 정의된다(Daily & Dalton, 1992, 1993; Dalton & Kesner, 1987). 특정 이사가 사외 이사인지의 여부는 개별 기업의 사외 이사 선임에 관한 공시 자료를 통해 파악하였다. 정부에서 정의한 사외 이사의 개념이 사외 이사에 관한 기존 연구의 정의와 거의 일치하기 때문에 사외 이사 측정의 신뢰성과 타당성이 높을 것으로 판단된다.

종속변수는 개별 기업이 당해 연도에 초과 선임한 사외 이사의 수로 측정하였다. 사외 이사의 선임과 사임에 관한 자료는 1998년 2월부터 2000년 4월까지의 공시자료를 상장회사협의회에서 월간으로 발행하는 '상장'과 증권거래소에서 일간으로 발간하는 '증권시장'지를 통해 파악하였고, 상장회사협의회 '상장협 데이터베이스'에서 비교 검증하였다. 1999년과 2000년의 사외 이사 초과 선임을 알기 위해서는 전체 등기이사의 수를 파악해야 하는데, 이 자료는 상업등기를 통해 측정하였다.

사외 이사를 초과 선임한 정도는 1998년의 경우 총 등기 사외 이사에서 법적 의무인 1인을 차감하여 측정하였다. 1999년과 2000년의 경우는 등기

6) 이에 대한 자세한 기술은 이경록과 오종향(2001)을 참고하기 바람.

이사 총수를 분모로 하고, 사외 이사수를 분자로 할 때 1/4를 초과하여 선임된 사외 이사의 수로 측정했다. 예를 들어, 1999년에 자산규모가 2조원 미만인 기업의 동기이사수가 4명이고 이중 사외 이사가 2명이면, 1명을 초과 선임한 것으로 보았으며, 5명 중에서 2명을 선임했으면, $(2-1)/5 = 20\%$ 이므로 초과 선임으로 보지 않았다. 또 예를 들어 총동기이사 수가 8명이고 이 중 3명이 사외 이사인 경우, 자산 규모가 2조원을 넘는 대형기업이면 3인이라는 최소 기준을 충족했을 뿐이므로 초과 선임에 해당되지 않으나, 그 기업이 자산 2조원 이하의 일반 기업이라면 1명의 사외 이사를 초과 선임한 것으로 보았다.

5.4 독립변수

사회적 정당성 기업의 사회적 정당성 위기는 두 가지 변수로 측정하였다. 첫째, 경실련 산하 경제정의연구소에서 매년 집계하는 경제정의지수

(KEJI index)이다. 이 지표를 구성하는 6가지 항목 중 기업활동의 공정성 지표가 사회적 정당성의 침해정도를 다루고 있으므로 이를 사용하였다. 경제정의연구소는 1998년 교수를 포함한 전문가들과 함께 KEJI지표를 창안하여 매년 각 기업의 경제정의지수에 관한 자료를 발표하고 있다.⁷⁾ 이 지표는 정성적 자료의 발생 건수와 내용 정도를 정부 및 관련 기관이 제공한 자료를 사용하여 계수함으로써 기업의 정당성 침해에 관한 비교적 정확한 집계를 하는 것으로 파악된다.

공정거래 항목은 공정거래위원회에서 적발한 자료를 기초로 하며, 부당 내부거래, 불법 상여나 증여 등의 항목을 다루고 있다. 따라서 기업의 지배구조에 대한 사회적 정당성 제고 압력을 유발하는 요인을 측정하고 있다. 증권거래상의 공정성 항목은 공시의 불성실성, 분식결산, 내부자 거래, 사업보고서 작성상의 법규 위반 등 주주의 이익을 침해하는 항목이다. 이러한 사건의 발생은 거의 대부분 언론에 발표되어 주주와 투자자들의 기업에 대한

〈표 2〉 경제정의지수(KEJI) 중 공정성 항목의 평가지표

구 분	평가지표	평가요소산식
공정거래	경제력집중	내용/건수
	시장지배지위 남용	내용/건수
	부당한 공동행위	내용/건수
	불공정 거래행위	내용/건수
	부당 내부거래	내용/건수
증권거래의 공정성	불성실공시(분식결산)	공시위반 내용/건수
	내부자 거래	내용/건수
	사업/감사보고서 작성의 공정성	기재내용위반 건수
협력업체 관계	불공정하도급거래행위	

7) 1998년에는 책으로 출간하여 이 책을 참고하였고, 1999년과 2000년의 자료는 책으로 출간하지 않았기 때문에 경실련으로부터 직접 자료를 입수하였다.

이미지를 저하시키기 때문에 이러한 사건을 직접 경험한 기업은 법률에서 요구하는 이상의 사외 이사를 선임함으로써 정당성을 제고하려 할 것이다. 한편, 협력업체 관계는 직접적으로 주주의 이익에 반하는 문제는 아니지만, 기업에 대한 전반적인 사회 인식을 저하시키는 요인으로 볼 수 있다. 공정성 항목 지표는 공정 거래 항목에 대해 9점, 증권 거래의 공정성에 대해 4점, 협력 업체 관계에 대해 2점을 부과하여 총 15점 만점 기준으로 만들어졌다. 이 점수가 클수록 기업의 사회적 정당성은 높은 것으로 볼 수 있기 때문에 가설 1은 이 변수가 사외 이사의 초과 선임에 부(-)의 영향을 미친다고 예측한다.

두번째 측정 변수는 기업의 사회적 정당성을 저해하는 내용의 언론보도 건수이다. 문헌분석 방법을 사용하여, 언론에 문제시되어 보도된 건수를 계산하였다. 여러 신문을 집계할수록 정확한 결과가 나오겠지만, 시간의 제약상 대표적인 경제신문인 매일경제신문 하나만을 대상으로 했다. 기업의 사회적 정당성을 저해하는 신문기사의 건수는 기업의 지배구조나 활동의 정당성에 의문을 제기한 보도 건수로 측정하였다. 표본 기업에 대하여 PC통신 천리안에서 기사를 문자 갈무리(capture)하였으며, 독립적인 4명의 작업자가 각 2조로 나누어 분담 작업하였다. 두 조간의 평정자간 신뢰성(inter-rater reliability)은 매우 높은 것으로 나타났다. 이 변수의 값이 클수록 기업의 사회적 정당성 훼손의 정도가 심하다고 볼 수 있기 때문에 가설 1은 이 변수가 사외 이사의 초과 선임에 정(-)의 영향을 미치는 것으로 예측한다.

세계사회 근접성 해당 기업의 세계사회 근접성은 그 기업의 주식에 대한 외국인 지분율로 측정하였다. 한국 기업에 대한 주요 외국인 투자자들은

미국과 유럽의 투자자들이다. 이들은 지배구조의 서구화를 선호하기 때문에 외국인 지분율이 높은 기업은 이러한 기대에 반응하여 법률 요구 이상으로 사외 이사를 선임할 가능성이 높다. 표본 기업에 대한 외국인 지분율은 각 연도말 표본 기업의 사업보고서를 통해 측정하였으며 외국인 지분율이 10% 였으면 10으로 기록하였다.

가시성 개별 기업의 가시성은 기업 규모와 시민단체의 운동 대상 여부로 측정하였다. 규모를 측정하는 방법으로는 총자산의 로그 값을 취하는 방법(Michel & Hambrick, 1992), 상근 종업원수로 측정하는 방법(Edelman, 1990, 1992) 등 다양한 방안이 있으나 본 연구에서는 표본 기업의 사업보고서에 발표한 상근 종업원 수의 자연로그로 측정하였다. 예를 들어 1997년 말의 조직규모로 1998년 초의 사외 이사 선임을 예측하도록 자료를 구성하였다.

시민단체의 운동 대상 여부는 대표적 시민단체인 참여연대의 역사를 토대로 측정하였다. '참여연대의 역사'와 참여연대의 인터넷 홈페이지의 '자료실' 문건을 사용하였다. 이 당시 참여연대는 주로 재벌 기업의 지배구조와 불법상속 등을 문제로 삼았기 때문에 참여연대의 운동 대상이 된 기업들은 가시성이 매우 높다고 볼 수 있다. 이 변수는 해당 기업이 당해 연도에 참여연대 운동의 대상이 되었으면 1을, 대상이 되지 않았으면 0의 값을 갖는다. 예를 들어 특정 기업이 1997년 3월부터 1998년 2월까지 한번이라도 운동 대상이 되었다면 이 기업은 시민단체 운동 대상 여부라는 변수에서 1의 값을 갖도록 하였다.

5.5 통제변수

사의 이사의 선임에 영향을 미칠 수는 있지만 본 연구의 주요 관심 변수가 아닌 소액 주주의 지분 비율, 전기 성과, 정부 기관이 보유한 주식의 비율을 통제하였다. 소액주주의 지분비율은 표본 기업의 사업보고서에서 제시된 해당 기업 주식의 1% 미만을 보유한 소액 주주들의 지분율의 합으로 측정하였다(Li, 1994). 한국에서의 대리인 문제는 주주와 경영자 간이 아니라, 소액주주와 소유경영자 간에 발생하고 있기 때문에(이영기, 1996), 소액 주주의 지분비율이 높을수록 사외 이사의 초과 선임이 더 많이 나타날 것으로 예상된다. 소액 주주의 지분율이 50%이면 0.50으로 기록하였다.

둘째, 전기의 성과는 그 전년도 대비 매출액의 변화율로 측정하였다. 예를 들어 1998년 초의 사외 이사 선임에 예측하기 위해 1997년의 성과를 1996년의 성과로 나눈 값에서 1을 차감한 값을 사용하였다. 전기의 낮은 성과는 이사회를 비롯한 기업 조직이 시장의 요구에 부응하지 못하고 있으며 변화되어야 함을 의미한다. 따라서 성과가 낮은 기업일수록 투자자들에게 기업 성과를 높이기 위해 노력한다는 것을 보여주기 위해 법적 기준 이상의 사외 이사를 선임할 가능성이 높다.

셋째, 정부 기관의 주식 보유율은 표본 기업의 사업보고서에서 제시한 정부, 정부기관, 그리고 시중은행이 보유한 지분율의 합으로 측정하였다. 정부 및 정부기관, 그리고 정부기관의 감독 아래 있는 은행의 지분율이 높은 기업들은 정부 부문으로부터 규범에의 동조압력을 받아 법적 기준 이상의 사외 이사를 선임할 것이다. 정부 기관 지분율이 50%인 기업에 대해서는 50으로 기록하였다.

5.6 분석 방법

본 연구를 위해 3년 동안의 자료를 수집하였기 때문에 먼저 각 연도별로 자료를 분석하였고, 3개년의 자료를 통합하여 분석하였다. 자료는 독립변수와 종속변수의 시간차를 고려하여 구축하였다. 예를 들어 1998년 초의 사외 이사 선임에 예측하기 위해 1997년 말의 조직규모, 외국인 주주의 지분율, 소액 주주 지분율, 정부 기관의 지분율을 사용하였고, 1997년 3월부터 1998년 2월까지의 정당성 침해 신문기사 건수, 참여연대의 운동 대상 여부를 사용하였고, 1996년 대비 1997년의 매출액 증가율을 활용하였으며, 1997년의 자료를 근거로 1998년 초에 경제정의연구소에서 발표한 경제정의지수를 사용하였다.

종속 변수인 개별 기업이 초과 선임한 사외 이사의 수는 0이나 0보다 큰 자연수의 값을 갖는다. 이렇게 0 값이 많고, 분포가 0주변에 집중되어 비대칭도(skewness)가 큰 분포는 정규분포보다는 포아송(Poisson) 분포에 더 적합하다(Greene, 1993). 포아송 모델은 종속변수 Y_1, Y_2, \dots, Y_n 와 모수 $\lambda_1, \lambda_2, \dots, \lambda_n$ 이 다음과 같은 포아송 분포를 가진다고 가정한다.

$$\Pr(Y_i = y_i) = e^{-\lambda_i} \lambda_i^{y_i} / y_i!, \quad y_i = 0, 1, 2, \dots$$

log-likelihood 함수는

$$\begin{aligned} L(\beta | D) &= \sum y_i \ln \lambda_i - \sum \lambda_i - \ln y_i! = \sum y_i (x_i' \beta) - \sum \exp(x_i' \beta) \\ &= y' X \beta - \sum \exp(x_i \beta) = y' X \beta - tr(\Lambda) \text{이며,} \end{aligned}$$

$$\text{이때 } \Lambda = \begin{bmatrix} e^{x_1 \beta} & & 0 \\ & \ddots & \\ 0 & & e^{x_n \beta} \end{bmatrix} \text{이다.}$$

포아송 분포는 평균과 분산이 동일하다고 가정한다. 그러나 실제 자료에서는 평균보다 분산이 클 수 있다. 이 과분산(overdispersion)의 문제는 선형회귀모형에서의 이분산성(heteroscedasticity)과 유사한 성격을 갖는다. 즉 모수에 대한 추정에는 일관성이 있으나 오차항의 분산을 과소 계산하여 모델의 적합도를 왜곡할 수 있다. 이 문제를 해결하기 위한 대안으로 negative binomial 회귀분석이 있다. 이는 포아송 분포를 평균과 분산이 다르도록 확장한 것으로서, 오차항이 감마(gamma) 분포를 갖는다(Greene, 1993). 포아송 모델이 과분산을 갖는 지를 측정하는 방법으로 과분산 모수를 모형에 포함시켜서 negative binomial 회귀분석을 실시한다. 이 때 해당 계수의 t값을 평가하고, t값의 절대 크기를 보아서 과분산 여부를 검증한다(Greene, 1993: 923; Wade, 1996). Negative binomial 회귀분석 모델은

$$\log \mu_i = \beta x_i + \varepsilon_i = \log \lambda_i + \log u_i$$

이며, ε_i 는 에러항 즉 횡단면의 이분산성이다. u_i 에 대한 y_i 의 조건 분포는 다음과 같다.

$$\Pr(Y_i = y_i | x_i, u_i) = e^{-\lambda u_i} (\lambda u_i)^{y_i} / y_i!$$

이 때, 독립변수 x_i 에 대한 종속변수 y_i 의 확률분포는 아래와 같다.

$$f(y_i | x_i) = \int_0^{\infty} \frac{e^{-\lambda u_i} (\lambda u_i)^{y_i}}{y_i!} g(u_i) du_i$$

이 방법으로 과분산 여부를 검증한 결과, 개별 연도별 분석에서는 과분산이 유의미하게 나오지 않았기 때문에 포아송 회귀분석을 채택하였다. 그리고 3개년의 자료를 한꺼번에 분석했을 때는 과분산의 문제가 있어 negative binomial 회귀분석을 사용해야 했지만 본 연구에서는 비교의 편의를 위해 포아송 회귀분석 결과를 보고하였다.

VI. 분석 결과

본 연구의 대상이 된 기업들의 개괄적인 사외 이사 선임 양상은 <표 3>를 통해 알 수 있다. 사외 이사를 한명도 선임하지 않은 기업들이 보이는 것은, 사외 이사의 선임이 비록 강제 사항이기는 하나 유예조항이 있기 때문이다. 1998년 초(1997 회계연도 정기주주총회)의 경우에는 1998년 회계연도의 첫 주총까지 선임하도록 되어 있었기 때문에 사외 이사를 한명도 선임하지 않은 기업이 있고, 1999년 초에도 사외 이사의 수가 기준 미달인 경우가 발생할 때는 6개월 이내에 선임할 수 있도록 유예기간이 있었기 때문에 한명의 사외 이사도 선임하지 않은 기업을 관찰할 수 있다.

<표 3>를 각 표본 기업에 대한 법적 규정을 고려하여 각 표본 기업이 법적 기준을 초과하여 선임한

<표 3> 표본 기업의 사외 이사 선임 분포

구분	0명	1명	2명	3명	4명	5명	6명	7명	8명	11명	계
1998	22	246	46	7	2	0	0	0	1	0	324
1999	6	91	160	37	10	3	1	0	1	1	309
2000	0	79	152	53	11	3	2	2	1	0	303

〈표 4〉 기업들의 사외 이사 초과선임 여부 및 정도

구분	초과 선임하지 않은 기업수(A)	초과 선임 이사수					초과 선임 기업수 (B)	합계(=A+B)
		1명	2명	3명	4명	7명		
1998	268	46	7	2	0	1	56	324
1999	275	29	4	0	0	1	34	309
2000	270	24	5	3	1	0	33	303

사외 이사의 수로 재정리한 것이 〈표 4〉이다. 1998년에는 대상 기업 324개사 중에서 56개사가 법적 기준이상의 사외 이사를 선임했고, 나머지 268개사가 법에서 요구하는 최소한의 사외 이사를 선임했다. 1999년에는 309개사 중에서 34개사가 초과 선임을 했으며, 275개사가 법적 요건만 충족시켰다. 사외 이사의 선임이 정책적으로 강제된 탓에 보다 많은 기업들이 사외 이사 초과 선임 압력에 보다 적극적으로 반응한 것을 알 수 있다.

6.1 기본 통계량

회귀 분석에 들어 가기 이전에 본 연구에서 사용된 변수들의 기본 통계량과 변수들간의 상관계수를

계산하였다. 지면 관계상 각 연도별 기본 통계량은 본 논문에서 제시하지 않았고 3 개년의 자료를 통합하였을 때의 기본 통계량과 상관계수를 제시하였다. 〈표 5〉에서 보듯이 초과 선임된 사외 이사의 수는 세계사회 근접성을 나타내는 외국인 지분율, 가시성을 나타내는 log(종업원수), 정부 기관 지분율과 매우 높은 상관관계를 가지고 있다. 그 이외에 log(종업원수)가 외국인 지분율, 시민단체의 운동 대상 여부, 정부 기관 지분율과 높은 상관관계를 가지고 있다. 이는 외국인들과 정부 기관에서 규모가 큰 기업의 주식을 작은 기업의 주식보다 많이 보유하고 있으며, 참여 연대가 작은 기업보다는 큰 기업을 대상으로 지배 구조와 관련된 운동을 하였다는 것을 보여준다. 이러한 높은 상관계수는 각

〈표 5〉 변수의 평균, 표준편차와 변수간의 상관관계

변 수	평균	표준편차	1	2	3	4	5	6	7	8
1. 초과 선임된 사외 이사의 수	0.175	0.560								
2. 경제정의지수	13.038	2.095	-0.067							
3. 정당성 훼손 신문기사 건수	0.097	0.567	0.091	-0.034						
4. 외국인 지분율	6.689	11.754	0.202	0.021	0.016					
5. log(종업원수)	6.445	1.191	0.317	-0.154	0.173	0.299				
6. 시민단체의 운동대상 여부	0.007	0.086	0.106	-0.101	0.051	0.144	0.269			
7. 소액주주 지분율	0.511	0.167	0.086	0.017	0.047	-0.160	0.023	0.052		
8. 매출액 증가율	0.106	0.352	0.016	-0.082	-0.016	0.121	0.019	0.020	-0.009	
9. 정부기관 지분율	6.122	8.429	0.195	-0.008	-0.015	0.121	0.321	-0.011	-0.021	0.034

N=936(1998년 324업체, 1999년 309업체, 2000년 303업체)

독립변수가 개별적으로 모델에 포함되었을 때는 통계적으로 유의한 회귀계수를 가질 수 있는데, 모든 독립변수를 한꺼번에 모델에 포함하였을 때는 일부 독립변수가 사외 이사의 초과 선임에 통계적으로 유의한 영향을 미치지 못할 수 있다는 것을 의미한다.

6.2 가설의 검정과 해석

본 연구의 가설을 검정하기 위하여 모든 독립변수와 통제변수를 하나의 모델에 포함시켜 분석하였다. 단 1999년의 경우 참여연대의 운동 대상이 된 모든 기업이 사외 이사를 초과 선임하지 않았기 때문에 이 변수를 포함한 회귀계수의 추정이 불가능

〈표 6〉 사외 이사 초과 선임에 대한 회귀 분석 결과

독립변수	1998년	1999년	2000년	전체
상수	-3.041 (1.875)	-2.230 (1.880)	-6.581*** (1.192)	-5.582*** (0.667)
경제정의지수	-0.224** (0.111)	-0.123 (0.088)	-0.081 (0.064)	-0.033 (0.031)
정당성 훼손 신문기사 건수	-0.182 (0.528)	-0.128 (0.359)	-0.017 (0.099)	0.066 (0.075)
외국인 지분율	0.022** (0.011)	0.026*** (0.009)	0.037*** (0.008)	0.023*** (0.005)
Log(종업원수)	0.508*** (0.108)	0.106 (0.147)	0.605*** (0.136)	0.467*** (0.068)
시민단체의 운동대상 여부	0.813 (1.267)		-0.879 (0.770)	-0.522 (0.466)
소액주주 지분율	0.615 (0.747)	1.077 (0.913)	2.507** (1.015)	1.147** (0.473)
매출액 증가율	0.044 (0.540)	-0.129 (0.593)	-0.126 (0.347)	0.014 (0.233)
정부 기관 지분율	0.020** (0.010)	0.034*** (0.013)	-0.024 (0.019)	0.020*** (0.007)
자유도	8	7	8	8
Chi-square	90.73***	30.774***	70.74***	166.19***
표본 기업 수	324	309	303	936

() 안의 수치는 표준 오차임

***p < .01 ; **p < .05 ; *p < .10 (양측검정)

하였다. 따라서 1999년의 모델에서는 시민단체의 운동 대상 여부라는 변수를 제거하였다. 포아송 회귀분석의 결과는 <표 6>에 요약되었다.

가설 1은 사회적 정당성이 낮은 기업들이 사외 이사를 초과 선임함으로써 정당성을 획득하려 한다는 것이다. 분석 결과 경제정의지수는 사외 이사제의 도입 초기인 1998년(1997 회계연도 정기 주주총회)에서만 사외 이사 초과 선임에 통계적으로 유의한 영향을 미쳤다. 이 회귀 계수가 부(-)의 값을 갖는데, 이는 정당성이 낮은 기업일수록 더 많은 수의 사외 이사를 초과 선임했다는 것을 의미한다. 그러나 기업의 정당성을 훼손하는 신문기사 전수는 예측과 달리 사외 이사의 초과 선임에 통계적으로 유의한 영향을 미치지 못하였다. 이 결과는 가설 1에 대한 실증적 지지가 매우 약하다는 것을 의미한다.

가설 2는 기업의 세계사회 근접성이 높을수록, 즉 그 기업에 대한 외국인이나 외국 기관 투자자들의 주식 소유비율이 높을수록 더 많은 수의 사외 이사를 초과로 선임할 것이라고 예측한다. 분석 결과는 이 가설을 매우 강력하게 지지한다. 모든 모델에서 외국인 지분율이 초과 선임한 사외 이사의 수에 통계적으로 매우 강력한 영향을 미쳤다. 그리고 그 영향력도 해가 가면서 증가하는 것으로 나타났다.

가설 3은 가시성이 높은 기업일수록 더 많은 수의 사외 이사를 초과로 선임할 것이라고 예측하였다. 가시성을 나타내는 $\log(\text{종업원수})$ 는 1999년을 제외한 모든 모델에서 통계적으로 유의한 회귀계수를 가지는 것으로 나타났다. 그러나 또 다른 가시성 변수인 시민단체의 운동 대상 여부는 어떤 모델에서도 통계적으로 유의한 회귀계수를 갖지 못하였다. 이는 시민단체의 운동 대상 여부보다는 $\log(\text{종}$

업원수)가 기업의 가시성을 나타내는 더 좋은 변수일 수 있으며, 거대 기업들이 시민단체의 운동 그 자체에 의해 큰 영향을 받지 않았다는 것을 의미한다. 이 분석 결과는 가설 3을 부분적으로 지지한다.

통제 변수가 사외 이사의 초과 선임에 미치는 영향을 보면 정부 기관의 지분율은 2000년을 제외한 모든 모델에서 사외 이사의 초과 선임에 통계적으로 유의한 정(+)의 영향을 미쳤다. 소액 주주의 지분율은 1998년과 1999년에서 사외 이사의 초과 선임에 대해 통계적으로 유의한 영향을 미치지 못하였으나, 2000년에는 통계적으로 유의한 정(+)의 영향을 미쳤다. 그러나 전기 대비 매출액 성장률은 사외 이사의 초과 선임에 대해 통계적으로 유의한 영향을 미치지 못하고 있다.

VII. 토론과 결론

본 연구에서는 사외이사의 선임이 법으로 강제되는 법적 환경하에서 개별 기업이 당면하는 제도적 영향 요인이 기업들의 사외 이사 초과 선임에 미치는 영향을 검토하였다. 이를 위해 한국의 상장 제조기업을 대상으로 법적 기준을 초과하여 선임한 사외이사의 수를 종속변수로 하여 회귀 분석하였다. 분석 결과 제도적 영향 요인이 사외 이사의 초과 선임에 상당한 영향을 미친 것으로 나타났다. 제도론과 관련하여 본 연구 결과가 제시하는 바는 다음과 같다.

첫번째 가설은 기업의 사회적 정당성과 사외 이사의 초과 선임에 대한 것이다. 기업의 사회적 정당성을 나타내는 경제정의지수는 사외 이사의 초과 선임에 대해 1998년의 모델에서만 통계적으로 유

의한 영향을 미친 것으로 나타났다. 사회적 정당성을 나타내는 또 다른 지표인 정당성 훼손 신문기사 건수는 사외 이사의 초과 선임에 대해 모든 모델에서 통계적으로 유의한 영향을 미치지 못한 것으로 나타났다. 왜 이런 결과가 나왔을까? 1998년 초는 우리나라가 IMF의 구제 금융을 받은 지 얼마 되지 않은 시점이기 때문에 한국 기업들 전체가 존립의 정당성을 위협받던 시기였다. 즉 정부, 전문가 집단, 주주 등의 기업을 둘러싼 이해관계자는 물론 일반 시민들까지도 기업들의 지배구조 변화에 대해 매우 높은 관심을 기울였다. 그러나 1999년과 2000년 초반 하더라도 한국 경제가 여러 경제 지표상으로 회복의 조짐을 보이면서 이에 대한 관심이 줄어 들었다. 이러한 영향으로 인하여 기업의 사회적 정당성 지표가 사외 이사의 초과 선임에 미치는 영향이 줄어든 것으로 추론할 수 있다.

두번째 가설은 기업의 세계사회 근접성이 높을수록 법적 기준 이상으로 선임한 사외 이사의 수가 많아질 것이라는 예측이다. 이 가설은 모든 모델에서 공히 지지되었다. 뿐만 아니라 이 변수의 설명력이 해를 거듭하면서 높아졌음을 알 수 있다. 이는 외국인 주주를 통해서 주주 행동주의나 서구식 이사회 경영 관행이 급격히 전달되어 왔음을 보여주고 있다. 이들 중 상당수에 해당하는 외국 기관 투자자들은 자신들이 주식을 보유한 기업이 주주를 위해 경영하는지에 깊은 관심을 가진다는 신호를 시간이 흐를수록 더욱 강하게 표현하고 있다. 그리고 외국인 혹은 외국 기관투자자들의 지분율이 높은 기업들은 사외 이사의 초과 선임을 통해 기업이 주주의 이익을 존중하고 있다는 신호를 보낸 것이다. 외국 투자자들은 자신들이 익숙한 서구적 지배구조를 한국 기업들에게 요구하고 있으며, 시간이 갈수록 한국에서도 이러한 요구가 합리적인 것

으로 받아들여지고 있다. 이 연구 결과는 세계적인 기관 투자자들과 금융 자본이 기업 경영의 합리성이라는 신화의 운반자로서의 역할을 함으로써 전세계적인 동형화에 공헌한다는 것을 보여준다.

세번째 가설에서는 가시성이 높은 기업이 더 많은 수의 사외 이사를 초과 선임할 것이라고 예측하였다. 가시성을 나타내는 지표인 기업 규모는 1999년을 제외한 모든 모델에서 초과 선임한 사외 이사의 수를 통계적으로 유의하게 예측하는 것으로 나타났다. 그러나 시민 단체의 운동 대상 여부는 초과 선임한 사외 이사의 수에 통계적으로 유의한 영향을 미치지 못하는 것으로 나타났다. 이는 시민 단체의 운동대상이 되었던 기업의 수가 워낙 작아 통계적으로 영향을 끼칠 수 없었기 때문인 것으로 추정된다.

본 연구가 제도에 던지는 이론적 시사점은 다음과 같다. 첫째, 기업 지배 구조의 사회적 정당성을 결정하고 기업의 의사결정에 미치는 영향력이 행동 주체에 따라 달라진다는 것이다. 누구의 평가가 기업의 정당성을 결정하는가는 매우 중요한 문제이다(Scott, 1995, p.46). 본 연구 결과가 제시하는 것은 일반 대중이나 시민 단체보다는 기업에 직접적인 이해 관계를 가지고 있으며, 주주 총회에 참석하여 의결권을 행사할 수 있는 주주들의 평가가 더 중요하다는 것이다. 경제정의지수나 정당성 훼손 신문기사 건수는 사외 이사의 초과 선임에 큰 영향을 미치지 못하지만 외국인 지분율, 소액 주주 지분율, 정부 기관 지분율이 사외 이사의 초과 선임에 강력한 영향을 미친다는 연구 결과가 이를 제시한다.

둘째, 경제 주체들의 기업에 대한 영향이 시기에 따라 달라진다는 것도 이 연구 결과가 제시하고 있다. 정부 기관 지분율은 1998년과 1999년에 통계

적으로 유의한 영향을 미쳤고, 소액 주주 지분율은 2000년에 사외 이사의 초과 선임에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다. 뿐만 아니라 외국인 지분율이 사외 이사의 초과 선임에 미치는 영향이 시간이 갈수록 커지고 있는 것도 위의 주장을 뒷받침하는 것으로 볼 수 있다. 이러한 결과는 제도적 환경으로서 정당성을 판정하는 주체가 정부에서 소액주주로 이동한 증거로 볼 수 있다. 한국의 경우 경제 위기 이전에는 기업 생존에 정부와의 관계가 가장 결정적인 것이었으며, 정부의 평가가 기업 정당성에 큰 영향을 미쳤다. 그러나 경제 위기 이후 세계사회와 소액주주에 의한 평가의 중요성이 높아지고 있다. 이는 세계기구나 해외 기관 투자자들로부터의 자금 공급 필요성이 높아졌기 때문이다. 또한 전에는 소액 주주들이 주주 총회에서 별다른 역할을 하지 않았으나, 경제 위기 이후에는 해외 기관 투자자들이 개별 기업의 주주가 되었고, 소액주주운동이 활발하게 일어나 기업의 정당성 쟁취에 영향력을 끼치게 된 것이다. 요컨대 경제위기 이전에는 기업의 생존과 정당성 확보에 있어서 정부와의 관계가 가장 중요한 것이었는데 비해, 최근 주주 자본주의라는 전세계적 물결이 한국에 유입되고, 합리적이고 투명한 경영이 강조되며, 전세계적인 기관 투자자들의 역할이 중요시되면서 소액주주의 영향력이 더욱 커진 것으로 볼 수 있다.

셋째, 기업들의 전세계적 동형화에 있어서 자본 시장의 전세계화가 매우 큰 공헌을 한다는 것이다 (Meyer, Boli, & Thomas, 1987). 국제적 자본, 특히 유럽의 포함한 미국 자본의 전세계적 침투는 미국식 기업 운영 방식의 전세계적 확산에 공헌한다. 개별 기업의 구체적 운영 방식이나 제도는 지역마다 바람직한 것이 다를 수 있기 때문에 국제적 기관 투자자들의 관심을 끌기는 어렵다. 그러나

기업 지배 구조를 포함한 기업의 전체적인 틀을 짜는데 있어서는 국제적 기관 투자자들이 자신들의 이익을 지키기 위해 그들이 투자한 기업들로 하여금 보다 투명한 구조를 채택할 것을 요청하고 이들의 투자가 요청되는 기업들은 이들의 희망에 부응하여 더 많은 사외 이사를 선임하게 된다.

본 연구는 다음과 같은 한계를 가지며 이 한계를 극복하기 위한 후속의 연구가 요청된다. 첫째, 본 연구는 일부 변수에 대해 질적 데이터를 사용하였기 때문에 측정의 신뢰성이 문제될 수 있다. 특히 기업의 사회적 정당성을 측정하는 두 지표에 있어서 측정의 신뢰성과 타당성이 의문시킬 수 있다. 경제정의지수는 경제정의연구소에서 측정한 것이기 때문에 어느 정도의 신뢰성이 있는지를 확인하기 어려웠다. 정당성 훼손 신문기사 건수도 나름대로 주관성을 통제하고자 노력하였으나, 시간적 제약 등으로 인해 1개 신문사의 기사만을 분석할 수 밖에 없었다. 추후 연구에서는 기업의 지배 구조와 직접적으로 관련하여 보다 세밀한 사회적 정당성 측정이 요구된다.

둘째, 관찰 기간이 짧음으로 인하여 시간의 흐름에 따라 기업의 반응을 세밀하게 분석하기 어려웠다. 관찰기간이 짧았기 때문에 모든 연도를 통합하여 분석할 때 fixed effect model이나 random effect model 같은 보다 정교한 panel data 분석 방법을 사용할 수 없었다. 추후의 연구에서는 보다 오랜 기간의 자료를 수집하여 여러 제도화 변수들이 사외 이사의 초과 선임에 대해 미치는 영향과 그 영향이 시간의 흐름에 따라 달라지는 지를 분석할 필요가 있다.

셋째, 본 연구는 사외이사 선임 정도를 종속변수로 하였고 사외이사의 초과 선임이 기업의 정당성을 향상시키는 지에 대해서는 다루지 못했다. 추후

사외이사의 선임 양상이 기업 이사회 성과, 기업 경영의 결과에 미치는 영향을 분석할 필요가 있다.

넷째, 본 연구는 기업 지배 구조의 여러 요소 중에서 사외 이사에 대해서만 고찰하였다. 추후의 연구에서는 사외 이사의 선임을 기업 지배 구조의 다른 요소들과 함께 고찰할 필요가 있다. 감사위원회의 설치와 사외 감사의 임명, 이사후보추천위원회의 설치, 이사의 책임보험 가입, 이사회 지원부서의 설치 등을 연구할 필요가 있다. 이러한 연구를 통해 사외이사의 선임이 실제로 기업지배구조를 개선하려는 노력의 일환으로 이루어지는지, 단순히 제도적 압력에 순응하는 소극적 작업인지를 구분할 수 있을 것으로 판단된다.

참고 문헌

<국내 문헌>

- 경제정의연구소, 1997-1999, 경제정의지수, 서울:(사)경제정의연구소
- 경제정의연구소, 1998, 경제정의지수(KEJI index)로 본 한국기업의 평가, 서울:(사)경제정의연구소.
- 기업지배구조개선위원회, 1999, 기업지배구조모범규준, 서울:기업지배구조개선위원회.
- 매일경제신문, 1997-2000, 신문자료.
- 상장회사협의회, 1995-1999, 상장협 데이터베이스, 서울:상장회사협의회
- 상장회사협의회, 1997-2000, 월간 '상장', 서울:상장회사협의회.
- 상장회사협의회, 1997-1999상장회사 사업보고서, 서울:상장회사협의회.
- 상장회사협의회, 2000, 상장회사 분기보고서, 서울:상장회사협의회.
- 이경목, 1999, "제도론: 주요 이슈와 미래의 연구방향", 경

- 영논집, 33권: 382-409, 서울: 서울대학교 경영대학.
- 이경목, 오종향, 2001, 최고경영진 구성에 대한 정부규제: 사외이사제도의 형성과정에 대한 고찰, 인사관리 연구, 제 24 집 2권, 317-348.
- 이영기, 1996, "기업소유지배구조," 제1장, 정광선 편, 『21세기 한국기업의 통찰체제』, 서울: 서울대 증권금융연구소.
- 증권거래소, 1997-2000, 일간 '증권시장'.
- 참여연대, 2000, "참여연대의 역사," 서울: 참여연대

<외국 문헌>

- Baron, James N., Frank R. Dobbin, and P. Deveraux Jennings. 1986. "War and peace: the evolution of modern personnel administration in U.S. industry. *American Journal of Sociology*, 92:350-383.
- Berger, Peter L., and Thomas Luckmann. 1967. *The Social Construction of Reality*. New York: Doubleday Anchor.
- Buttel, Frederick H. 2000. World society, the nation-state, and environmental protection. *American Sociological Review*, 65: 117-121.
- Byrd, J., and K. Hickman. 1992. "Do outside directors monitor managers?" *Journal of Financial Economics*, 32: 195-221.
- Campbell, John L., and Leon N. Lindberg. 1990. "Property rights and the organization of economic activity by the state," *American Sociological Review*, 55: 634-647.
- Cochran, Philip L., Robert A. Wood, and Thomas B. Jones. 1985. "The composition of boards of directors and incidence of golden parachutes," *Academy of Management Journal*, 28: 664-671
- Daily, Catherine M., and Dan R. Dalton. 1992. "The relationship between governance structure and corporate performance in entrepreneurial firm," *Journal of Business Venturing*, 7: 375-386.

- Daily, Catherine M., and Dan R. Dalton. 1993. "Board of directors leadership and structure: Control and performance implications," *Entrepreneurship Theory and Practice*, 17: 65-81.
- Daily, Catherine M., and Jonathan L. Johnson. 1997. "Sources of CEO power and firm financial performance: A longitudinal assessment," *Journal of Management*, 23: 97-117.
- Dalton, Dan R., and Idalene F. Kesner. 1987. "Composition of CEO duality in boards of directors: An international perspective," *Journal of International Business Studies*, 18: 33- 42.
- DiMaggio, Paul J., and Walter W. Powell. 1983. "The iron cage revisited: Institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields," *American Sociological Review*, 48: 147-160.
- Dobbin, Frank, Lauren Edelman, John W. Meyer, W. Richard Scott, and Ann Swidler. 1988. "The expansion of due process in organization," In Lynne G. Zucker(eds.). *Institutional Patterns in Organizations*: 71-98. Cambridge, Mass: Ballinger.
- Dobbin, Frank R., John R. Sutton, John W. Meyer, and W. Richard Scott. 1993. "Equal opportunity law and the construction of internal labor markets," *American Journal of Sociology*, 99:396-427.
- Edelman, Lauren. 1990. "Legal environments and organizational governance: The expansion of due process in the american workplace," *American Journal of Sociology*, 95:1401-1440.
- Edelman, Lauren. 1992. "Legal ambiguity and symbolic structures: Organizational mediation of civil rights law," *American Journal of Sociology*, 97:1531-1576.
- Edelman, Lauren, S. E. Petterson, E. Chambliss, and H. Erlanger. 1991. "Legal ambiguity and the politics of compliance: Affirmative action officer's dilemma," *Law Policy*, 13: 73-97.
- Edelman, Lauren, and Mark C. Suchman. 1997. "The legal environments of organizations," *Annual Review of Sociology*, 23: 479-515.
- Elsbach, Kimberly D., and Robert I. Sutton. 1992. "Acquiring organizational legitimacy through illegitimate actions: A marriage of institutional and impression management theories," *Academy of Management Journal*, 35: 699-738.
- Frank, David John, Ann Hirnaka, and Evan Schofer. 2000. "The nation-state and the natural environment over the twentieth century," *American Sociological Review*, 65: 96-116.
- Gales, L.M., and Idalene F. Kesner. 1994. "An analysis of board of director size and composition in bankrupt organizations," *Journal of Business Research*, 30: 27-39.
- Goodstein, Jerry. 1994. "Institutional pressures and strategic responsiveness: Employer involvement in work-family issues," *Academy of Management Journal*, 37: 350-382.
- Goodstein, Jerry, and Warren Boeker. 1991. "Turbulence at the top: A new perspective on governance structure changes and strategic change," *Academy of Management Journal*, 34: 306-330.
- Greene, William H. 1993. *Econometric Analysis*. Upper Saddle River, NJ: Prentice-Hall.
- Greene, William H. 1998. *LIMDEP*(version 7.0). Plainview, NY: Econometric Software.
- Greening, Daniel, and Barbara W. Gray. 1994. "Testing a model of organizational response to social and political issues," *Academy of Management Journal*, 37: 467-498.
- Greenwood, Roystern, and C.L. Hinings. 1996. "Understanding radical organizational change: Bringing together the old and the new institutionalism," *Academy of Management Review*, 21: 1022-1054.
- Hermalin, Benjamin E., and M. Weisbach. 1988. "The

- determinants of board composition." *Rand Journal of Economics*, 19: 589-606.
- Ingram, Paul, and Tal Simons. 1995. "Institutional and resource dependence determinants of responsiveness to work-family issues," *Academy of Management Journal*, 38: 1466-1482.
- Jepperson, Ronald L., and John W. Meyer. 1991. "The public order and the construction of formal organizations," In Walter W. Powell and Paul J. DiMaggio(eds.). *The New Institutionalism in Organizational Analysis*: 204-231, Chicago: University of Chicago Press.
- Kaplan, Marilyn R., and J. Richard Harrison. 1993. "Defusing the director liability crisis: The strategic management of legal threats," *Organization Science*, 4: 412-432.
- Konrad, Alison M., and Frank Linnehan. 1995. "Formalized HRM structures: Coordinating equal-employment opportunity or concealing organizational practices?" *Academy of Management Journal*, 38: 787-820.
- Lee, Kyungmook, and Johannes M. Pennings. 2002. "Mimicry and the market: Adoption of a new organization form," *Academy of Management Journal*, 45: 144-162.
- Li, Jiatao. 1994. "Ownership structure and board composition: A multi-country test of agency theory predictions," *Managerial and Decision Economics*, 15: 359-368.
- Lindblom, Charles E. 1977. *Politics and markets: The worlds political economic systems*. New York: Basic.
- Meyer, John W. 1994. "Rationalized environment," In W. Richard Scott, and John W. Meyer(eds.), *Institutional Environment and Organizations: Structural Complexity and Individualism*: 28-54. Thousand Oaks, CA: Sage
- Meyer, John W., John Boli, and George M. Thomas. 1987. "Ontology and rationalization in the western cultural account," In George M. Thomas, John W. Meyer, Francisco O. Ramirez, and John Boli (eds.), *Institutional Structure: Constituting State, Society, and the Individual*: 12-37. Newbury Park, CA: Sage.
- Meyer, John W., John Boli, George M. Thomas, and Francisco O. Ramirez. 1997. "World society and the nation-state," *American Journal of Sociology*, 103:144-181.
- Meyer, John W., and Brian Rowan. 1977. "Institutionalized organizations: Formal structure as myth and ceremony," *American Journal of Sociology*, 83:340-363.
- Meyer, John W., and Brian Rowan. 1983. "The structure of educational organizations," In J. W. Meyer & W. R. Scott(Eds.), *Organizational Environments: Rituals and Rationality*: 71-97. Beverly Hills, CA: Sage.
- Meyer, John W., and W. Richard Scott. 1983. "Centralization and the legitimacy problem of local government," In John W. Meyer, and W. Richard Scott(eds.), *Organizational Environment: Ritual and Rationality*: 199-215. Beverly Hills, CA: Sage.
- Michel, John G., and Donald C. Hambrick. 1992. "Diversification posture and top management team characteristics," *Academy of Management Journal*, 35: 9-37.
- Miles, Robert H. 1982. *Coffin Nails and Corporate Strategy*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall.
- Oliver, Christine. 1991. "Strategic response to institutional processes," *Academy of Management Review*, 16: 145-179.
- Pearce II, John A., and Shaker Zahra. 1992. "Board composition from a strategic contingency

- perspective," *Journal of Management Studies*, 29: 411-438.
- Pfeffer, Jeffrey. 1972. "Size and composition of corporate boards of directors," *Administrative Science Quarterly*, 21: 218-228.
- Pfeffer, Jeffrey. 1973. "Size, composition, and function of hospital boards of directors: A study of organization-environment linkage," *Administrative Science Quarterly*, 18: 238-251.
- Powell, Walter W. 1991. "Expanding the scope of institutional analysis," In Walter W. Powell and Paul J. DiMaggio(eds.), *The New Institutionalism in Organizational Analysis*: 183-203. Chicago: University of Chicago Press.
- Scott, W. Richard. 1994. "Institutions and organizations: Toward a theoretical synthesis," In W. Richard Scott, and John W. Meyer(eds.), *Institutional Environments and Organizations: Structural Complexity and Individualism*: 55-80. Thousand Oaks, CA: Sage.
- Scott, W. Richard. 1995. *Institutions and Organizations*. Thousand Oaks, CA: Sage.
- Scott W. Richard, and John W. Meyer. 1994. *Institutional Environments and Organizations: Structural Complexity and Individualism*. Thousand Oaks, CA: Sage.
- Selznick, Philip. 1957. *TVA and the Grass Roots*. Berkeley: University of California Press.
- Sherer, Peter, and Kyungmook Lee. 2002. "Institutional change in large law firms: A resource dependence and institutional perspective." *Academy of Management Journal*, 45: 102-119.
- Strang, David, and John W. Meyer. 1993. "Institutional conditions for diffusion," *Theory and Society*, 22: 487-511.
- Streeck, Wolfgang, and Philippe C. Schmitter. 1985. "Community, market, state-and associations? The prospective contribution of interest governance to social order," In Wolfgang Streeck and Philippe C. Schmitter(eds.), *Private Interest Government: Beyond Market and State*, Beverly Hills, CA: Sage.
- Suchman, Mark. 1995. "Managing legitimacy: Strategic and institutional approach," *Academy of Management Review*, 20: 571-610.
- Sutton, John R., and Frank Dobbin. 1996. "The two faces of governance: Responses to legal uncertainty in U.S. firms, 1955-1985," *American Sociological Review*, 61: 794-811.
- Sutton, John R., Frank Dobbin, John W. Meyer, and W. Richard Scott. 1994. "The legalization of the workplace," *American Journal of Sociology*, 99: 944-971.
- Wade, James. 1996. "A community-level analysis of sources and rates technological variation in the microprocessor market," *Academy of Management Journal*, 39: 1218-1244.

Institutional Influences on the Over-adoption of Outside Directors

Kyungmook Lee*, Jong Hyang Oh**

Abstract

This study investigates the effect of institutional factors on the over-adoption of the outside directors in Korean manufacturing companies during the period 1998 and 2000. After the '97 Asian economic crisis, Korean government enacted laws that made all publicly traded companies appoint outside directors. This study explored the question of why certain companies appointed outside directors more than the laws required. We hypothesized that firms with social legitimacy crisis, proximity to world society, and high visibility were more likely to appoint a larger number of outside directors. Poisson regression with 323 listed manufacturing firms showed that proximity to world society and visibility rendered firms more vulnerable to the normative pressure to appoint a larger number of outside directors. Social legitimacy crisis did not strongly prompt the appointment of outside directors over the legal requirements. Implications to institutional theory, limitations, and future research directions were discussed.

Key Words: Institutional Theory, Institutional Change, Governance Structure, Outside Directors, Proximity to Public Sphere.

* Assistant Professor, College of Business Administration, Seoul National University, Seoul, Korea

** Doctoral Student, Columbia Business School, Columbia University, New York, NY, USA