기업구조조정: 선행요인과 구조조정 성과에 관한 비판적 고찰

권기환
정보통신정책연구원 책임연구원
(kkh1212@kisdi.re.kr)
조동성
서울대학교 경영대학 교수
(dscho@snu.ac.kr)

경영환경의 급속한 변화로 인하여 기업구조조정의 전략적 중요성은 더욱 커지고 있다. 본 논문에서는 사업구조조정 혹은 조직구조조정과 관련하여 최근까지 이루어진 기업구조조정에 관한 기존 연구들을 비판적으로 고찰하고 향후 연구를 위한 시사점을 제시하였다. 구체적으로, 본 논문에서는 기존의 연구 흐름을 두 가지 즉, (i) 기업으로 하여금 구조조정을 시도하도록 만드는 선행요인에 관한 연구와 (ii) 구조조정을 추진하는 것과 해당 기업의 경영성과간의 관계에 관한 연구로 구분하고, 각 연구 흐름의 주요 내용, 특징, 그리고 한계에 관하여 정리하였다. 이를 바탕으로, 본 논문에서는 기업구조조정에 관한 의미있는 향후 연구를 수행하는 데 도움이 될 수 있는 시사점을 제시하였다.

Ⅰ. 서 론

거대 기업들이 시도한 바 있는 사업매각이나 인원감축 노력의 다양한 내용과 결과를 앞다투어 벤치마킹 하려는 경영 실무 분야의 추세에서 볼 수 있듯이(Byrne, 1994; Cohen, 1998; Euske & Player, 1996; Goss, Pascale, & Athos, 1993; Hall, Rosenthal, & Wade, 1993; Smith, 1998), 최근 들어 기업을 연구하는 학자들이 가장 큰 관심을 보이는 분야 가운데 하나가 바로 기업이 추진하는 구조조정에 관한 연구이다(Bowman & Singh, 1993; Bowman, Singh, Useem, & Bhadury, 1999; Hoskisson & Hitt, 1994; Singh, 1993). 무엇보다도, 이러한 구조조정 관련 연구들에서는 동태적이고 초경쟁적인 경영환경에 직면하여 환경과 조직간의 적합성을 높이고, 경영성과를 개선시키기 위해서는 과거와는 다른 모습의 조직으로 거듭나야 함을 강조하고 있다.

일반적으로, 기업구조조정(corporate restructuring)이란 해당 기업의 자산 구성, 자본 구조, 혹은 조직 관리 측면에서의 중요하고 급격한 변화를 의미한다(Bowman & Singh, 1993; Bowman, Singh, Useem, & Bhadury, 1999; Singh, 1993). 전사적인 범위에서 시도되는 변화 노력의 일환으로써 이러한 구조조정은 이를 시도하는 해당 기업에 적지 않은 영향을 미친다(Bowman & Singh, 1993; DeWitt, 1993). 무엇보다도, 기업을 대대적으로 구조조정 시키기 위해서는 막대한 시간, 노력, 그리고 물적·인적자원을 투입해야 할 뿐만 아니라, 일단 계획된 변화가 실행된 후에는, 그 결과에 대한 만족스러움에 상관없이, 이전의 상태로 되돌리기 어렵기 때문이다(Tushman & O'Reilly Ⅲ, 1997). 따라서, 구조조정의 대상을 선정하고, 그 과정을 정하고, 이를 실행, 그 결과를 피드백하여 경영의사결정에 반영하는 전사적 차

논문 접수일 : 2003. 4 게재확정일 : 2003. 9

원에서의 구조조정 노력은 전략적으로 매우 중요하다(Mintzberg & McHugh, 1985).

기업구조조정의 구체적인 모습과 관련하여, Bowman과 Singh(1993)의 연구에서는 세 가지 유형 즉, 사업구조조정, 조직구조조정, 그리고 재무구조조정을 제시한 바 있다. 우선, 사업구조조정(business portfolio restructuring)이란 자원배분의 최적화를 달성하기 위하여 사업의 영역을 재구축하거나 사업에 투입된 자산을 변화시킴으로써 사업의 규모를 조정하는 활동으로서 기업이 경제적 부가가치 창출 능력을 제고하고자 시행하는 일련의 변화 행동을 의미한다(Brown, James, & Mooradian, 1994; Hoskisson & Hitt, 1994; Johnson, 1996; Markides, 1992, 1995; Montgomery & Thomas, 1988). 사업구조조정에 관한 기존 연구들에서는 경제적인 가치를 창출하지 못하거나 여타 부문의 가치창출 활동에 부정적인 영향을 미치는 사업 부문을 정리하거나 매각함으로써 주요 핵심 사업을 중심으로 전체 사업 구조를 재편하는 것을 강조해 왔다.

다음으로, 분권화, 환경변화에 대한 적응성, 그리고 지식 창출 방식 등 조직유형 속에 내재해 있는 다양한 의미에도 불구하고, 위기에 직면한 기업의 경우 조직구조조정(organizational restructuring)이란 흔히 인력구조조정, 즉 다운사이징(downsizing)을 의미하는 경우가 많다(Bruton, Keels, & Shook, 1996; Cameron, Freeman, & Mishra, 1991; Cascio, 1993; McKinley, Sanchez, & Schick, 1995; Sutton & D'Aunno, 1989). 이와 관련된 기존 연구들에서는 기업이 이러한 인력구조조정 활동을 통해 비용 측면에서 인건비로 인한 경영상의 부담을 줄이고 수익성을 전반적으로 개선시킬 수 있음을 피력해 왔다.

마지막으로, 대차대조표의 대변을 구성하고 있는 항목들에 초점을 맞추고 있는 재무구조조정(financial restructuring)은 기업이 일련의 방법이나 수단 등을 활용하여 기존의 자본 및 소유구조에 변화를 시도함으로써 추가적인 부가가치를 창출하는 활동을 의미한다(Denis & Denis, 1995; Kaplan, 1989; Liebeskind, Wiersema, & Hansen, 1992; Opler, 1992; Smith, 1990; Wiersema & Liebeskind, 1995). 이와 관련하여, 기존 이론들에서는 차입을 통해 경영자나 종업원들이 자발적으로 지분을 보유하게 되거나 또는 채권자와의 협상을 통해 대출금의 일부 혹은 전부를 기업의 자본금으로 전환시키는 출자전환 등을 재무구조조정의 주요한 수단으로 제시한 바 있다.

전사적인 수준에서의 변화를 추구하는 기업의 구조조정과 관련하여, 지금까지 수행되어 온 연구의 흐름은 크게 두 가지로 대별된다.[1] 첫 번째 흐름은 구조조정을 촉발시키는 선행요인을 중심으로 한 연구들이다. 지금까지 이루어진 선행요인에 관한 연구들은 크게, 경영자 중심의 연구(Boeker, 1997; Boss & Golembiewaki, 1995; Fligstein, 1990, 1991; Ford, 1985; Virary, Tushman, & Romanelli, 1992; Wiersema & Bantel, 1992), 경영환경 중심의 연구(Ahmadjian & Robinson, 2001; Bergh & Lawless, 1992; Budros, 1999; Chatterjee, 1992; Chatterjee & Kosnik, 1995; Davis, Diekmann, & Tinsley, 1994;

1) 다수의 연구들에서 두 가지 주제를 함께 다루고 있기도 하지만, 본 논문에서는 기업구조조정에 관한 논의 전개의 편의를 위하여 두 가지 주제를 구분하였다.

DeWitt, 1997), 경영자원 중심으로 연구(Bergh, 1997; Chang, 1996; Duhaime & Grant, 1984; Foster & Flynn, 1984; Fulk & DeSanctis, 1995; Hamilton & Chow, 1993; Hoskisson, Johnson, & Moesel, 1994; Pinsonneault & Kraemer 2002; Smart & Hitt, 1994, 1996; Venkatraman, 1994), 그리고 기업 메커니즘 중심의 연구(Bergh, 1995; Bethel & Liebeskind, 1993; Frost, 2000; Greenhalgh, Lawrence, & Sutton, 1988; Goodstein, Gautam, & Boeker, 1994; Hoskisson, Johnson, & Moesel, 1994; Johnson, Hoskisson, & Hitt, 1993; Kosnik, 1990; Liebeskind & Opler, 1993; Markides, 1992, 1995)로 구분하여 볼 수 있다.

하지만, 경영자, 경영환경, 경영자원, 그리고 조직운영방식 등 다양한 주제들이 다루어져 왔음에도 불구하고, 이들 연구들에서는 재무적 성과 악화에 따른 경영위기를 구조조정을 촉발하는 주요 요인으로 강조하고 있다. 하지만, 기업구조조정을 조직혁신의 또 다른 모습으로 강조하고 있는 최근의 연구노력들을 반영할 때, 경영성과 악화만을 기업구조조정의 선행요인으로 인식하기보다는 기존의 연구들을 종합적으로 고려하는 다차원적이고 통합적인 연구가 오히려 필요하다.

기업구조조정에 관한 두 번째 연구흐름에서는, 구조조정을 촉발하는 선행요인 중심의 연구들과는 달리, 구조조정이 경영성과 개선에 미치는 영향을 중점적으로 다루어 왔다(Alexander, Benson, & Kampmeyer, 1984; Bergh, 1995, 1996; Comment & Jarrell, 1995; Cusatis, Miles, & Woolridge, 1993; Donaldson, 1990; Hite, Owers, & Rogers, 1987; Hoskisson & Johnson, 1992; Jain, 1985; Kose & Ofek, 1995; Markides, 1992, 1995; Montgomery & Thomas, 1988; Montgomery, Thomas, & Kamath, 1984; Norman, 1995; Slovin, Sushka, & Ferraro, 1995; Worrell, Davidson, & Sharma, 1991).

그런데, 주가를 중심으로 한 시장성과나 회계적·재무적 수익성 등을 측정한 다양한 연구 노력에도 불구하고, 구조조정의 성과에 관한 기존 연구들에서는 상충되는 결론을 내리고 있다. 구체적으로, 몇몇 연구들에서는 구조조정이 경영성과를 개선시킨다고 주장하는 반면(Bergh, 1995; Cusatis, Miles, & Woolridge, 1993; Kose & Ofek, 1995; Markides, 1995; Slovin, Sushka, & Ferraro, 1995), 여타의 연구들에서는 기업이 구조조정을 수행하면 할수록 오히려 조직이 추구하는 혁신적 행동이 제약을 받게 될 뿐만 아니라, 경영성과가 더욱 악화된다는 주장을 펴고 있다(Brockner, Grover, O'Malley, Reed, & Glynn, 1993; Brown, James, & Mooradian, 1994; Iqbal & Shekhar, 1995; Kose, Lang, & Netter, 1992; Worrell, Davidson Ⅲ, & Sharma, 1991).

하지만, 이러한 기존 연구들에서는 구조조정의 구체적인 과정에 관한 언급은 뒤로 한 채, 구조조정의 폭과 깊이, 즉 구조조정의 범위(extent of restructuring)만을 구조조정에 따른 경영성과를 결정짓는 요인으로 다루고 있다. 이점에서, 기존의 연구들과는 달리, 기업구조조정의 과정을 중점적으로 다루는 연구가 절실하다.

이렇듯 학계를 중심으로 기업이 추진하는 구조조정의 선행조건과 그 성과에 관하여 다양한 연구들이 지속적으로 이루어져 온 것은 현실적인 필요성

을 반영한 결과이기도 하다. 미국의 경우, 1970년대 후반 들어오면서 경영 실무계와 증권가를 달구었던 인수합병 열풍이 어느 정도 가라앉게 되면서 경영의 효율성에 관한 심각한 회의가 일기 시작하였다. 1980년대부터 시작된 미국 기업의 구조조정은 이러한 의식을 적극적으로 반영한 기업의 전략적인 행동이기도 하다. 하지만, 구조조정과 관련된 미국 기업들의 이러한 행동은 20여 년이 지난 최근 들어서는 일시적인 것이 아니라 오히려 관행으로 인식되고 있다. *Wall Street Journal*, *Business Week* 등을 통해서 쏟아져 나오는 구조조정 관련 기사들을 보더라도 이러한 흐름은 더욱 극명해진다. 기관투자가 중심의 지배구조를 바탕으로 종업원 지향의 장기적인 관점에서 경영의사결정을 수행해 온 일본 기업의 경우, 다양한 분야에 걸쳐 급진적으로 기업구조조정을 추진해 온 미국 기업들과는 달리, 종업원과 사용자간의 노사합의를 통해서 완만하게나마 기업구조조정의 폭과 깊이를 결정해 오고 있긴 하지만, 1980년대 중반부터 시작된 구조조정 분위기는 최근까지도 전혀 수그러들지 않고 있는 실정이다. 무엇보다도, 일본 기업들의 경우 기업구조조정이 반복적으로 이루어지면서 예상치 못하던 부산물을 얻게 되기도 했는데, 사회적 통념으로 인식되어 왔던 '종신고용의 관행'을 버리고 새로운 형태의 고용계약으로 이행하게 된 점이다. 한편, 1997년 IMF 사태 이후 한국 기업은, 자의로든 타의로든, 대규모의 구조조정을 추진해오고 있다. 과거 미국이나 일본의 경험으로 미루어 볼 때, 이러한 기업구조조정의 추세는 단기간 내에 끝나기보다는 오히려 상당 기간에 걸쳐 반복적으로 일어날 가능성이 크다. 이러한 점들을 감안할 때, 한국 기업의 경우, 경영실무와 관련하여 기업구조조정에 관한 연구의 필요성은 앞으로 더욱 커질 전망이다.

본 연구의 목적은 기존 연구들을 살펴봄으로써 기업으로 하여금 구조조정을 시도하도록 만드는 선행요인이 무엇인지를 정리하고, 또한 구조조정 시도가 기업의 경영성과 개선에 어떠한 영향을 미치는가를 살펴보고자 하는 것이다. 이를 바탕으로, 본 논문에서는 향후 기업구조조정 연구를 위한 방향을 제시하고, 구조조정을 실행하는 데 있어서 실무적으로 도움이 될 수 있는 시사점을 제공하고자 하였다.[2)]

II. 기업구조조정의 선행요인에 관한 연구

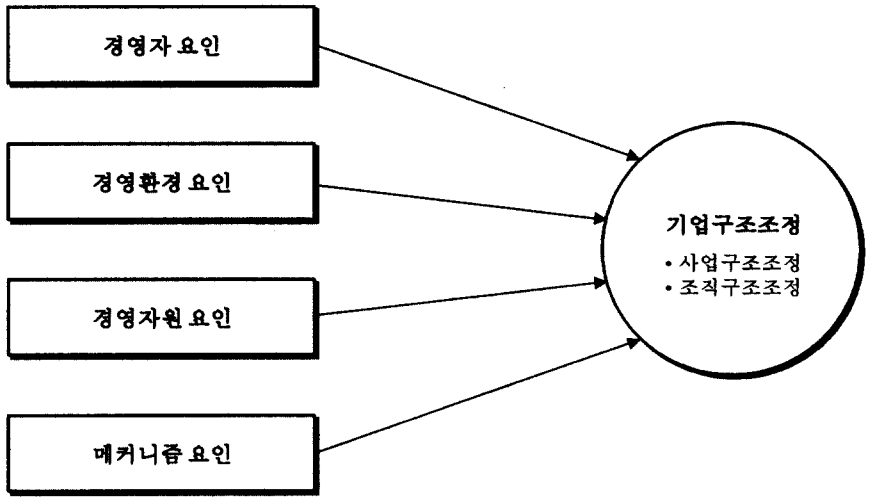
기업이 추진하는 전략적, 혹은 구조적 변화 즉, 구조조정을 대상으로 한 기존의 연구들에서는 다양한 주제들을 다루어 왔다. Bowman과 Singh (1993)의 논문에서는 기업구조조정의 유형을 사업구조조정(portfolio restructuring), 재무구조조정(financial restructuring), 그리고 조직구조조정

2) 본 논문에서는 기업구조조정의 세 가지 유형 가운데 주로 사업구조조정과 조직구조조정에 초점을 맞추고 있다. 사업구조조정과 재무구조조정 사이에 밀접한 관계가 있음(Smith, 1990)을 부인할 수는 없지만, 경제위기 이후, 한국 기업의 재무구조조정이 정부가 제시하는 지침에 따라 수행된 반면, 사업구조조정이나 조직구조조정의 경우에 기업의 적극적인 의사결정에 따라 수행되었던 측면이 강하기 때문에 사업구조조정이나 조직구조조정을 집중적으로 다루는 것이 더욱 유익할 것으로 저자들은 판단하였다. 특히, 양자 사이에 높은 상관관계가 존재함에도 불구하고, 구조조정 활동의 경영성과와 관련하여 사업구조조정과 조직구조조정 사이에 상반된 주장이 존재하는 까닭에 관하여 초점을 맞추고 있기 때문에, 본 논문에서는 사업구조조정과 조직구조조정에 관한 연구들을 중심으로 논의를 전개하였다.

(organizational restructuring) 세 가지로 구분하고, 각 유형의 기업구조조정에 영향을 미치는 조직적이거나 전략적인 특성들과 그 결과를 제시한 바 있다. 최근 들어 기업구조조정을 다각화된 거대기업을 운영하는 필수 불가결한 수단으로 인식하게 되면서, 이러한 흐름을 반영하여 사업구조 집중화(refocusing)를 중심으로 한 기업변신의 다양한 동인과 결과를 살펴본 연구가 수행되기도 하였다(Johnson, 1996). 구체적으로, Johnson(1996)의 연구에서는 과거의 경영성과, 경영환경의 변화, 기업 지배구조의 특성, 그리고 재무구조조정의 시행 여부 등을 구조조정의 주요 동인으로 파악하였으며, 기업의 전략 선택, 구성원의 심리적 상태, 재무적인 성과 등 세 가지 측면에서 구조조정의 결과를 파악, 각각의 경우에 기업구조조정 이전과 이후에 어떠한 변화가 있었는지 기존 연구를 정리하였다. Bowman, Singh, Useem, 그리고 Bhadury (1999)의 연구에서는 통계적 검증 방법을 활용한 기존의 연구들과 개별 기업에 관한 심층적 사례연구를 선별하여 사업구조조정, 재무구조조정, 그리고 조직구조조정의 성과를 비교·분석하기도 하였다. 이러한 여러 논의들에서 알 수 있듯이, 기업의 구조조정에 관한 기존의 연구들은 크게 두 가지 내용, 즉 (i) "구조조정의 동인은 무엇이며, 어떠한 상황에서 기업은 구조조정을 시도하게 되는가?"와 (ii) "기업이 구조조정을 추진할 경우 경영성과가 개선되는가 아니면 오히려 악화되는가?"를 중심으로 수행되어 왔다.

전술한 바와 같이, 기업구조조정에 관한 첫 번째 연구흐름은 기업으로 하여금 구조조정을 시도하도록 만드는 선행요인을 중심으로 한 것이다. 아래의 〈그림 1〉에 나타나 있는 바와 같이, 지금까지 이루어진 기업구조조정의 선행요인에 관한 연구들에서는 네 가지 요인들 즉, (i) 최고경영자, (ii) 경영환경, (iii) 기업의 경영자원, 그리고 (iv) 조직메커니즘을 핵심적인 구조조정의 동인으로 다루어 왔다. 이어지는 부분에서는 이들 각각의 요인들에 관하여 구체적으로 살펴보도록 하자.

〈그림 1〉 기업구조조정의 선행요인



2.1 경영자에 초점을 맞춘 연구

기업구조조정을 유발시키는 선행요인에 관한 연구 흐름 가운데 첫 번째는 경영자를 중심(subject-focused)으로 한 것이다. 이러한 경영자 중심의 연구들에서는 최고경영자 교체(Barker Ⅲ & Duhaime, 1997; Virary, Tushman, & Romanelli, 1992), 최고경영진의 인구 통계적 특성(Boeker, 1997; Fligstein, 1991; Wiersema & Bantel, 1992), 최고경영자의 리더십 특성(Boss & Golembiewaki, 1995), 최고경영자의 태도나 귀인 방식, 그리고 인지적 특성(Ford, 1985; Ford & Baucus, 1987) 등을 기업구조조정에 영향을 미치는 주요한 선행변수로 다루어 왔다.

교체된 경영자의 경우, 세심한 계획을 마련하고 이를 활용하여 눈앞의 당면한 문제를 해결하면서 해당 기업의 전략적 변화를 주도해 나가는 것이 일반적이다(Tushman & Rosenkopf, 1996; Virary, Tushman, & Romanelli, 1992). 이와 관련하여, Barker Ⅲ와 Duhaime(1997)의 연구에서는 최고경영자 교체와 (i) 사업부문 축소를 중심으로 한 기업의 사업영역 변화, 혹은 (ii) 제품이나 서비스 축소나 자산 매각을 중심으로 한 경쟁전략의 변화 사이에 유의한 정(+)의 관계를 입증한 바 있다. 이와 유사한 맥락에서, 209 개 대규모 기업의 경영자 교체에 관한 종단적 / 횡단적 연구를 수행한 Beatty와 Zajac(1987)의 논문에서는 최고경영자의 교체가 통상 즉각적인 기업가치의 하락을 유발하긴 하지만, 새로 부임한 경영자의 경우, 해당 기업의 생산 활동이나 전략적 투자의사결정에 중요한 영향을 미친다는 사실을 강조하였다. 이렇듯 기업구조조정의 범위에 긍정적인 영향을 미치는 원인으로 최고경영자 교체를 강조하고 있는 기존의 연구들에서는 조직이 지니고 있는 전략적 / 구조적 관성을 극복할 수 있는 수단으로써 영입된 최고경영자의 전략적 변화관리 역할에 초점을 맞추고 있다(Hedberg, Nystrom, & Starbuck, 1976; Nystrom, & Starbuck, 1984).

최고경영자가 수행하는 전략적 의사결정은 합리적인 조사 및 분석 과정을 거쳐서 형성되거나 환경적인 특성에 의해서 임의로 결정되기도 한다. 하지만, 연령, 학력, 경력, 조직 / 부문 재임기간 등 최고경영자나 최고경영진 스스로가 지니고 있는 개인적인 특성에 의해서 영향을 받을 수도 있다(Hambrick & Mason, 1984; Hitt & Tyler, 1991). 예컨대, 사업 영역 확대, 기존 사업 매각, 인력 감축, 인수나 합병 등을 종합적으로 반영한 절대적인 다각화 정도의 변화(absolute change in the level of corporate diversification)를 기업 차원에서의 전략적 변화로 하여 종속 변수로 다루고 있는 Wiersema와 Bantel(1992)의 연구에서는 최고경영진의 낮은 연령 수준, 짧은 조직 재임기간, 긴 경영진 재임기간, 높은 교육 수준, 높은 수준의 전공 특화 정도, 그리고 자연계 관련 전공 경험 등이 전략적 변화의 범위에 긍정적인 영향을 미친다는 사실을 밝힌 바 있다. 이와 유사한 맥락에서, 최고경영자와 최고경영진의 긴 재임기간과 최고경영진 재임기간의 다양성이 전략적 변화에 긍정적인 영향을 미친다는 연구 결과도 제시된 바 있다(Boeker, 1997). 또한, Fligstein(1991)의 연구에서는, 마케팅이나 생산 관련 기준을 강조하는 최고경영자와는 달리, 재무적 성과지표를 조직 운영의 핵심적인 수단으로 활용하는 경영자의 경우, 제품시장에서의 경쟁격화로 인한 문제를 원가절감, 손실 발생 사업의 매각, 인원 감축 등으로 해결하는 성향이 있음을 강조하기도 하였다. 한편,

직접적으로 기업구조조정을 다룬 연구는 아니지만, 최고경영진의 인구 통계적인 특성과 조직 변화 행동의 혁신 수준간 관계를 다룬 Bantel과 Jackson (1989)의 연구에서는 다양한 기능별 경력을 지닌 고학력의 인원으로 구성된 최고경영진을 보유한 은행의 경우에 더욱 혁신적으로 운영됨을 보이기도 하였다. 이러한 연구들에서는 Hambrick과 Mason (1984)이 강조한 바 있는 경영자 특성 이론(upper echelons theory)의 주장 즉, 다양한 자극에 노출되어 있는 경영자의 의사결정은 개인적 배경을 반영하는, 심리적이거나 겉으로 드러나는 본인 스스로의 특성에 의해 상당 부분 영향을 받게 된다는 점을 논거로 삼고 있다.

경영 현상을 인식하는 최고경영자의 태도, 혹은 귀인방식이나 해석방식과 같은 인지적인 특성 역시 기업이 추진하는 구조조정 의사결정에 영향을 미친다(Ford, 1985; Ford & Baucus, 1987; Lewin & Stephens, 1994; Miller & Toulouse, 1986). 예컨대, 중요한 변화가 통제 불가능한 외부 요인에 의해서 반복적으로 발생하게 될 것이라고 파악하는 경영자의 경우, 기존 사업의 운영 효율성을 개선시키거나 추가적인 자원 투입을 통해 산출량을 증가시키려는 구조조정 활동보다는 신규 사업으로의 진입이나 기존 사업으로부터의 완전 철수와 같은 급진적인 변화를 시도하게 되는 반면, 통제 가능한 내부적인 요인에 의해서 변화가 반복적으로 발생하게 될 것이라고 인식하는 경영자의 경우, 전사적인 조직 운영과 관련하여 대폭적인 비용 절감, 생산 효율성 개선, 평가 시스템 변경과 같은 구조조정 활동을 시도하게 된다(Ford, 1985; Ford & Baucus, 1987).

최고경영자가 지니고 있는 리더십 특성이 기업의 구조조정 활동에 미치는 영향에 관한 연구는 지금까지 그리 많이 이루어지지는 않고 있다. 소수이긴 하지만, 이와 관련하여, Boss와 Golembiewski (1995)의 연구에서는 조직 분위기, 조직 구성원의

〈표 1〉 기업구조조정의 선행요인 (1): 경영자 요인

이슈	연구의 주요 내용	구조조정 유형	대표적인 기존 연구
경영자 교체	· 경영자 교체가 이루어지는 경우, 기업이 구조조정 활동을 시도할 가능성이 커진다.	사업구조조정	· Barker Ⅲ & Duhaime(1997), Tushman & Rosenkopf(1996), Virary, Tushman, & Romanelli (1992)
경영자의 인구 통계적 특성	· 연령, 경력, 학력 등 경영자 혹은 경영진의 인구 통계적인 특성은 기업의 사업범위 확대 및 축소에 영향을 미친다.	사업구조조정	· Bantel & Jackson(1989), Boeker(1997), Fligstein(1991), Wiersema & Bantel(1992)
경영자의 인지적 특성	· 귀인 방식, 통제 가능성에 대한 인식 등 경영자의 인지적 특성은 구조조정 활동에 영향을 미친다.	사업구조조정 조직구조조정	· Ford(1985), Ford & Baucus (1987)
경영자의 리더십 특성	· 경영자가 보여주는 변화 관리형 리더십의 내용과 특성은 구조조정 활동에 영향을 미친다.	조직구조조정	· Boss & Golembiewski(1995)

이직, 순이익, 그리고 시장점유율 등으로 파악한 중간 규모 의료기관의 조직구조조정 시도 성공 여부가 최고경영자의 역할에 의해서 영향을 받게된다는 사실을 주장한 바 있다. 구체적으로, 두 의료기관에 대한 비교 연구를 수행한 이들 연구에서는 관리, 기술, 의사소통, 문제해결 관련 능력의 차이와 팀 지향성, 솔직함, 타인에 대한 배려와 지원, 실험 정신, 공정성 등의 개인 차이를 성공적인 변화 리더십과 그렇지 못한 리더십간의 상이한 특성으로 제시한 바 있다.

2.2 경영환경에 초점을 맞춘 연구

구조조정을 촉발하는 선행요인에 관한 두 번째 연구 흐름은 바로 경영환경에 초점(environment-focused)을 맞추고 있는 연구들이다(Budros, 1997; Cascio, 1993; Chatterjee, 1992; DeWitt, 1997; Greenhalgh, Lawrence, & Sutton, 1988; Zammuto & Cameron, 1985). 기업을 둘러싸고 있는 경영환경이 구조조정과 같은 기업의 전략적 의사결정에 중요한 영향을 미치는 요인 가운데 하나라는 점은 오래 전부터 널리 인식되어 온 주장이다. 관련된 연구들에서는 제품이나 서비스에 대한 고객 수요의 감소, 정부 규제의 변화, 혹은 기업 간 경쟁의 강도나 경쟁기업의 전략적 행동 변화 등을 포함한 산업의 전반적인 변화, 인수합병 위협의 심각성, 그리고 제도적 환경의 변화와 그에 따른 기업들 간의 동형화(isomorphism) 과정을 기업구조조정을 촉발시키는 경영환경 측면에서의 선행요인으로 다루어 왔다.

기업구조조정의 선행요인 가운데 하나인 경영환경 변화의 가장 대표적인 예는 바로 산업의 전반적인 변화이다. 이와 관련하여, Grinyer와 Mckiernan (1990)의 연구에서는 기대 성과 수준과 실제 성과 간의 비교를 통해 인지되는 위기감을 증폭시키는 산업의 전반적인 변화로 인하여 기업구조조정이 유발될 수 있음을 보였다. 또한, Bergh와 Lawless (1992)의 연구에서도 산업 환경의 불확실성이 증가하는 경우에 다양한 사업 부문을 운영하는 데에 따르는 거래 및 관리비용을 줄이기 위하여 해당 기업이 구조조정 활동을 수행하게 된다는 주장을 제기한 바 있다. 샌프란시스코 베이 지역(Bay Area)의 병원 산업에 속한 기업들을 대상으로 한 Meyer, Brooks, 그리고 Goes(1990)의 연구에서도 공급과잉, 경쟁 심화, 자원의 희소성 증가, 그리고 규제 정책의 변화와 같은 산업 차원에서의 변화에 대응하기 위하여 주요 병원들이 핵심 사업을 제외한 여타 부문의 분사화, 주요 관련 서비스 이외의 서비스 중단, 그리고 병원간 네트워크 구축과 같은 구조조정 활동을 수행하고 있음을 강조하였다. 한편, 금융산업 규제 완화의 경험(Smith, 1991)에서 알 수 있듯이, 규제 대상인 산업에 속한 기업이 매각되는 경우와는 달리, 규제 완화가 예상되는 기업이 매각되는 경우, 매각 시점에서의 가치를 높이기 위하여 해당 기업은 효율성을 개선시키기 위한 활동들을 수행하는 것이 일반적인데, 이 경우 인원 감축은 가장 대표적인 대안 가운데 하나가 되기도 한다(McKie, 1989). 또한, 1980년대 초부터 시작된 불황으로 인하여 GM社, Ford社, 그리고 Chrysler社 등에서 대규모 인원 감축을 단행했던 것처럼, 거시 경제적인 불황이 예상되는 경우에 인원 감축이나 자산 매각과 같은 기업들의 구조조정 활동이 더욱 빈번하게 수행되기도 한다(Budros, 1999).

독점금지 정책이나 범세계적인 경쟁의 격화가 기업의 사업 집중화에 미친 영향에 초점을 맞춘

Liebeskind와 Opler(1993)의 연구에서는 비록 이들 변수간의 의미있는 관계를 밝혀내지는 못했지만, 자발적으로 구조조정을 추진한 바 있는 46개 기업의 경영진에 대한 현장 인터뷰를 중심으로 수행된 Kose, Lang, 그리고 Netter(1992)의 연구에서는 해당 기업 최고경영진의 95%가 전반적인 경제 여건의 변화를, 57%가 경쟁기업의 등장을, 43%가 해외 경쟁자의 시장진입을 성과 악화와 그에 따른 구조조정의 주요 원인으로 파악하고 있음을 보여준 바 있다. 하지만, 많은 관련 논의들이 제기되고 있음에도 불구하고, Harrigan(1981, 1982)의 연구를 제외하고는 동종산업에 속한 주요 경쟁기업의 전략적인 행동이 해당 기업의 구조조정 활동에 미치는 직접적인 영향에 관해서는 실증연구가 충분히 수행되지는 못하고 있는 실정이다(DeWitt, 1997).

적대적 인수 합병의 잠재적인 위협이나 그 시도로 인하여 인원 감축이나 자산 매각 등의 구조조정 활동이 수행되기도 한다. 이와 관련하여, Chatterjee (1992)의 논문에서는 인수 대상 기업의 최고경영자가 구조조정을 실시하는 경우, 인수합병과 후속적으로 이루어지는 구조조정을 통하여 창출될 수 있는 가치와 유사한 수준의 가치가 창출될 수 있다는 연구 결과를 제시하였다. 구체적으로, 두 기업 사이에 잠재적으로 존재하는 시너지로 인하여 추가적인 가치가 창출되는 경우, 인수합병 제의를 받아들이고 또 후속적인 구조조정 활동을 수행함으로써 주주의 부가 증가하게 된다는 주장을 제기하였다. 그리고, 이 연구에서는 전반적인 산업 환경의 변화로 인하여 대부분의 기업들이 과도한 다각화(over-diversification)로 인한 비효율 상태에 직면해 있음을 강조한 바 있다. 유사한 맥락에서 수행된 바 있는 Chatterjee와 Kosnik(1995)의 연구에서는 인수합병 위협 이후에 구조조정을 수행한 바 있는 기업들이, 그렇지 않은 기업들에 비해, 사외이사의 감소, 사외이사의 보유 지분 감소, 기관 투자자의 감소와 같은 지배구조 약화 현상을 보이고 있다는 사실을 지적하면서, 인수합병 위협 이후에 구조조정을 수행한 바 있는 기업의 경영자는 자신의 기업이 추가적인 인수합병 위협에 노출되어 있으며, 근본적인 변화가 필요할 뿐만 아니라, 이사회나 기관투자가들로부터의 압력 역시 거세지고 있음을 느끼게 된다는 주장을 제기하였다. 한편, 비우호적인 인수합병 시도가 경영자의 경영권을 위협하는 경우, 해당 기업의 경영자는 주주들이 주식 인수 제의를 받아들이지 않도록 하기 위하여 운영 측면에서의 효율성을 개선시킬 수 있는 대안을 강구하게 되는데, 즉각적으로 이를 달성하기 위하여 인원 감축을 추진하기도 한다(Davis, 1991; Davis & Stout, 1992).

경제적 효율성을 중시하는 합리적 관점(rational perspective)에서의 연구들과는 달리, 신제도주의 관점을 이론적 준거로 삼고 있는 최근 연구들에서는 기업으로 하여금 구조조정을 시도하도록 만드는 요인으로 기업들간의 동형화(isomorphism)와 그 과정을 강조하고 있다(McKinley, Sanchez, & Schick, 1995; McKinley, Zaho, & Rust, 2000). 이와 관련하여, 일본 상장 기업을 대상으로 한 Ahmadjian과 Robinson(2001)의 연구에서는 해당 기업들이 다운사이징 도입 초기에는 종신고용을 기반으로 하는 일본식 경영 방식의 전통에 따라 다운사이징 도입 의사결정과 관련하여 부정적인 입장을 견지한 반면, 다운사이징을 도입하는 기업들의 수가 점점 증가하고 다운사이징이 일반적으로 받아들여지는 기법으로 인식되면서부터 과거와는 달리 다운사이징을 적극적으로 도입하고

있음을 보이면서 '다수의 정당성 효과(safety-in-numbers effect)'를 확인한 바 있다. 또한, 1979년부터 1994년까지 Fortune 100 대 기업에서 시도한 바 있는 다운사이징의 선행요인을 조사한 Budros(1997)의 연구에서는 산업의 거시적인 문화(macro culture) 특성과 과거 다운사이징 도입 경험의 정도가 다운사이징 도입에 상당한 영향을 미치게 됨을 강조하면서 이를 제도주의적 연구 관점의 타당성을 입증하는 근거로 제시하였다. 유사한 맥락에서 수행된 Lamertz와 Baum(1998)의 연구에서는 관련 신문기사에 대한 내용 분석을 통해 장기간에 걸쳐 다운사이징이 제도화되어 가는 과정을 기술하기도 하였다. 또한, Davis, Diekmann, 그리고 Tinsley(1994)의 연구에서는 비관련 다각화 전략 추진에 따른 결과물로 형성되었던 거대 복합 기업(conglomerate)이 1980년대를 거치면서 구조조정을 통해 다각화 정도가 낮은 형태로 변화해 가는 과정을 사업의 비관련성에 기인한 성과에 대한 시장의 새로운 평가, 연방정부가 제시하는 거시경제정책의 변화, 그리고 자본시장의 구조적인 변화 등과 같은 제도적 환경의 변화로 설명한 바 있으며, Greve(1995)의 연구에서는 미국 라디오 방송 산업에 속한 기업들의 전략 폐기(strategy abandonment) 현상을 경쟁 요인에 의해서 만이 아니라 전파 혹은 오염효과(contagion effect)를 반영한 제도적 요인의 변화로 설명하기도 하였다.

2.3 경영자원에 초점을 맞춘 연구

기업으로 하여금 구조조정을 시도하도록 만드는 선행요인에 관한 세 번째 연구 흐름은 경영자원에 초점(resource-focused)을 맞춘 것이다(Bergh, 1997; Duhaime & Grant, 1984; Hamilton & Chow, 1993; Hoskisson, Johnson, &

〈표 2〉 기업구조조정의 선행요인 (2): 경영환경 요인

이슈	연구의 주요 내용	구조조정 유형	대표적인 기존 연구
거시적 산업 환경	· 전반적인 경제 여건, 경쟁 기업의 행동, 정부 규제 정책, 수요-공급 관계 등의 변화로 인하여 산업의 불확실성이 증가할수록 해당 기업이 구조조정 활동을 시도할 가능성이 증가한다.	사업구조조정 조직구조조정	· Bergh & Lawless(1992), Budros (1999), DeWitt(1997), Grinyer & Mckiernan(1990), Liebeskind & Opler(1993), McKie(1989), Meyer, Brooks, & Goes(1990), Kose, Lang, & Netter(1992)
인수합병 위협	· 잠재적인 인수합병 위협이 존재하거나 실제로 위협이 현실화되는 경우, 해당 기업이 구조조정 활동을 시도할 가능성이 크다.	사업구조조정	· Chatterjee(1992), Chatterjee & Kosnik(1995), Davis(1991), Davis & Stout(1992)
제도적 환경	· 구조조정 활동을 추진하는 기업들의 수가 증가할수록 이러한 활동이 사회적인 압력으로 작용하여 여타 기업들의 구조조정 활동이 따라서 증가하게 된다.	사업구조조정 조직구조조정	· Ahmadjian & Robinson (2001), Budros(1997), Davis, Diekmann, & Tinsley(1994), Greve(1995), Lamertz & Baum(1998),

Moesel, 1994; Kraatz & Zajac, 2001, Montgomery & Thomas, 1988; Ravenscraft & Sherer, 1991; Smart & Hitt, 1996). 기업이 보유한 경영자원의 특성을 기업구조조정의 선행요인으로 강조하고 있는 이러한 연구들에서는 무엇보다도 여유 자원(organizational slack) 개념을 이론적 기반으로 하고 있다. 또한, 몇몇 연구들에서는 이러한 개념을 확장하여 특정 기업의 부채 의존정도, 최근 투자 규모 등을 구조조정의 선행요인으로 다루기도 하였다. 한편, 조직과 환경의 적합성을 중시하는 연구들에서는 조직의 일반적인 특성을 대표하는 요소들 가운데 조직의 연령이나 규모와 같은 상황요인을 자원과 관련된 기업구조조정의 선행변수 혹은 통제변수로 강조하기도 하였다. 하지만, 최근 들어서는 기업의 구조조정 활동을 설명하는 주요 변수로서 시너지 창출 여부와 자원준거관점의 입장을 반영하려는 시도들이 등장하고 있으며, 정보통신기술의 등장과 보편화에 따른 조직관리와 사업구조의 변화를 관찰하려는 시도 역시 증가하고 있는 추세이다(DeSanctis & Monge, 1999; Fulk & DeSanctis, 1995; Smart & Hitt, 1996).

경영자원을 기업구조조정의 선행변수로 파악하고 있는 연구들에서 가장 일반적으로 다루고 있는 내용은 해당 기업의 과거 경영성과이다. 주주, 채권자 등 이해관계자들의 주요 관심사이며, 동시에 전략적 투자에 필요한 여유자원으로서의 역할을 수행한다는 점에서 기업의 과거 경영성과는 중요한 구조조정 선행변수임에 틀림없다. 이와 관련하여, 이미 파산했거나 파산의 우려가 있는 기업의 경우, 성과를 개선시키거나 여유자금을 확보하기 위하여 사업부를 매각하게 된다는 Brown, James, 그리고 Mooradian(1994)의 주장과 마찬가지로, Hamilton과 Chow(1993)의 연구에서도 매력적이지 않은 자산을 유동화 시킴으로써 대차대조표의 내용을 충실하게 변모시키기 위하여 해당 기업이 매각을 추진하게 된다는 점을 강조한 바 있다. 유사한 맥락에서, 다각화된 40여 개 기업의 경영자들에 대한 인터뷰를 수행한 Duhaime과 Grant(1984)의 연구에서는 사업 매각에 결정적인 영향을 미치는 요인으로 여타 부문에 대한 해당 사업 부문의 위상과 산업 평균 대비 모기업의 재무 상태를 강조한 바 있으며, 위험 함수(hazard function) 모델을 활용한 연구를 통해 이러한 주장이 더욱 뒷받침되기도 하였다(Ravenscraft & Sherer, 1991). 또한, 매각된 사업의 경우에 저조한 성과를 보이는 경향이 있으며, 모기업 역시 통제집단에 비해 상당히 낮은 수준의 성과를 보인다는 사실로부터 Montgomery와 Thomas(1988)의 연구에서는 사업부문이나 모기업의 성과 악화를 구조조정의 선행요인을 강조한 바 있다. 특히, Hoskisson, Johnson, 그리고 Moesel(1994)의 연구에서는 낮은 수준의 경영성과, 예컨대, 산업 특성을 감안하여 조정된 총자산이익률(ROA), 총자본이익률(ROE), 그리고 총매출이익률(ROS)과 같은 회계적 성과(accounting performance)와 Jensen's 알파, Treynor, 그리고 Shapre 측정치와 같은 시장 성과(market performance)와 매각되는 사업의 수, 그리고 매각되는 자산의 비중 사이에 정(+)의 관계가 있음을 강조하면서, 회계적 성과가 기업의 구조조정 정도에 미치는 영향 관계에 대한 매개변수로서 시장성과 변수에 주목한 바 있다.

한편, 기업구조조정의 선행변수로 경영자원이 지닌 구체적이고 포괄적인 역할을 파악하고자 한 시도로서 Kraatz와 Zajac(2001)의 연구는 주목할 만하다. 이들의 연구에서는 경영자원을 네 가지 관

점에서 파악하고, 이를 바탕으로 경영자원이 기업이 시도하는 전략적 변화와 경영성과 개선에 어떠한 영향을 미치는지는 살펴보았다. 구체적으로, 이들의 연구에서는 변화에 대한 경영자원의 영향을 다룬 기존의 연구들을 (i) 학습에 대한 장애요인(barriers to learning) 관점, (ii) 환경변화에 대한 충격 완화(environmental buffers) 관점, (iii) 전략적 몰입(commitments) 관점, 그리고 (iv) 변화 유발(facilitators) 관점으로 구분하고, 이러한 논의를 바탕으로 가치있는 자원을 장기간에 걸쳐 다수 보유한 조직일수록 전략적 변화를 소규모로 시도하며, 자원 특성으로 인한 변화 회피나 감소가 실질적으로는 경영성과 개선에는 어느 정도 긍정적인 영향을 미치게 된다는 실증 결과를 도출해 내었다.

기업구조조정 의사결정의 주요 요인으로서 경영자원의 특성을 강조하고 있는 몇몇 연구들에서는 자원준거관점을 원용하고 있기도 하다. 무엇보다도, 인수합병 이후에 이루어진 해당 사업부에 대한 매각 여부를 종속변수로 하여 수행된 Bergh(1997)의 연구에서는 비관련 사업 부문에 대한 인수합병 당시의 목적과 상황, 그리고 그 내용의 변화와 달성 여부를 해당 사업 부문 매각의 선행변수로 강조하고 있다. Bergh(1997)의 주장에 따르면, 인수된 사업 부문이 인수 당시나 인수 이후에 해당 사업 부문에 요구되었던 기대 시너지를 달성하지 못하는 경우에 매각될 가능성이 커지게 되는데, 해당 사업 부문의 규모, 해당 사업 부문의 유동성 수준과 해당 사업 부문의 매각 가능성간에는 부(−)의 관계가, 해당 사업 부문의 판매 및 일반 관리비 규모와 해당 사업 부문의 매각 가능성간에는 정(+)의 관계가 존재하는 것으로 파악되었다. 이와 유사한 맥락에서 수행된 바 있는 Bergh(1995)의 연구에서는 모기업이 관련성 높은 사업 부문을 매각할 경우, 그렇지 않은 경우에 비해서, 낮은 성과를 보이게 된다는 결과를 제시하면서 경영자원의 특성과 기업구조조정의 성과간에 유의한 상관관계가 존재한다는 주장을 제기한 바 있다. 또한, 기업이 보유한 경영자원의 유형, 기업이 구사하는 다각화 전략의 특성, 그리고 기업이 시도하게 되는 구조조정 전략간의 복합적인 인과관계를 파악하고자 한 Smart와 Hitt(1994)의 연구에서는 보유한 경영자원을 활용하여 기업이 다각화를 추진하게 되는 경우, 해당 경영자원의 특성과 경쟁우위간의 인과관계가 경쟁기업들로부터 충분히 인지되어 추가적인 시장 진입을 유발하거나, 자사가 보유한 경영자원을 활용하여 다수의 사업 부문을 운용하는 데 따르는 조정 비용이 추가적으로 과도하게 발생하여 기대 수익을 초과하게 되면 해당 기업이 구조조정 활동을 시도하게 된다고 주장하고 있다. 특히, 이들의 주장에 따르면, 기업이 해당 사업 부문을 그대로 유지하는 경우에 지분구조조정을 시도하게 되는 반면, 해당 산업으로부터의 철수를 단행하는 경우에는 자산구조조정이 이루어지게 된다. 또한, 이들의 연구에서는 잉여 현금 흐름(free cash flow) 개념을 적용하여 암묵적 자산이 아닌 재무적 자원을 해당기업이 다수 보유하고 있는 경우, 부적절한 다각화 전략을 추진할 가능성이 커지게 되며, 그 결과 지분구조조정 활동이 뒤따르게 됨을 강조하기도 하였다.

한편, 1981년부터 1989년까지 수행된 미국 기업들의 구조조정 활동에 대한 내용을 다루고 있는 Chang(1996)의 연구에서는, 기존의 연구들과는 달리, 새로운 사업으로의 진입 즉, 다각화와 기존 사업으로부터의 퇴출 즉, 구조조정간의 연결 관계를 고려, 반복적인 탐색이나 선택 등과 관련된 기

업의 전략적 의사결정 활동을 진화론적 관점에서 파악한 바 있다. 구체적으로, Chang(1996)의 연구에서는 인적자원 항목(human resource profile)의 특성과 같은 기존의 지식 원천을 활용할 수 있는 산업으로 진입을, 그렇지 못한 산업으로부터 퇴출을 시도함으로써 해당 기업이 성과 향상을 도모한다는 사실을 밝힌 바 있다. 또한, 이 연구에서는 해당 기업이 핵심 사업 부문으로의 집중화를 달성한 이후에 비로소 보유 지식이나 기술을 이전시킬 수 있는 관련 사업으로의 진출을 시도한다는 점을 보이기도 하였다.

정보통신기술의 등장과 확산을 새로운 경영자원의 유형으로 파악하고 있는 최근의 연구들에서는 정보통신기술의 도입을 새로운 자원의 획득이나 기존 자원구성의 변화로 인식하기도 한다. 이와 관련하여, 경영정보시스템의 도입이 GM社의 조직구조와 업무 프로세스에 미친 영향을 중점적으로 다루었던 Foster와 Flynn(1984)의 연구에서는 경영정보시스템의 활용이 증가할수록 조직의 정보처리 역량이 증가하게 되고, 그 결과 조직구조가 유기적인 형태로 변화하며, 나아가 업무의 유연성이 증가하게 됨을 강조한 바 있다. 이와 유사한 맥락에서, 온라인 의사소통 기술의 등장에 초점을 맞춘 Fulk와 DeSanctis(1995)의 연구에서는 의사소통 속도의 증가, 의사소통 비용의 감소, 의사소통 범위의 증가, 연결성의 확장, 정보·통신·컴퓨터 기술의 통합을 온라인 의사소통 기술 변화의 핵심요소로 강조하면서, 이러한 변화가 심화될수록 특정 조직 내부의 수직적인 통제, 수평적인 조정, 조직 및 부문의 규모, 부문간 연결 방식, 핵심 산출물의 유형, 의사소통을 반영한 조직문화, 그리고 경영이나 관리와 관련된 지배권에 커다란 변화가 촉발될 뿐

〈표 3〉 기업구조조정의 선행요인 (3): 경영자원 요인

이슈	연구의 주요 내용	구조조정 유형	대표적인 기존 연구
과거의 경영성과	· 과거의 경영성과가 낮을수록 해당 기업이 구조조정 활동을 수행할 가능성이 증가한다.	사업구조조정 조직구조조정	· Brown, James, & Mooradian(1994), Duhaime & Grant(1984), Hamilton & Chow(1993), Hoskisson, Johnson, & Moesel(1994), Kraatz & Zajac (2001), Montgomery & Thomas (1988), Ravenscraft & Sherer (1991)
핵심 자원의 유사성	· 핵심 자원을 활용할 수 없거나 핵심 자원으로부터 기대하던 시너지가 창출되지 않을 경우, 기업은 구조조정 활동을 시도한다.	사업구조조정	· Bergh(1995, 1997), Chang(1996), Smart & Hitt(1994)
정보통신 기술	· 새로운 형태의 정보통신기술을 도입할 경우, 해당 기업이 구조조정 활동을 시도할 가능성이 크다.	사업구조조정 조직구조조정	· Brynjolfsson, Malone, Gurbaxani, & Kambil(1994), Foster & Flynn (1984), Fulk & DeSanctis(1995), Pinsonneault & Kraemer(2002), Venkatraman(1994)

만 아니라, 조직간 연결방식의 복잡화, 전략적 제휴의 다양화, 그리고 조직간 틈새로의 진입 등이 유발될 수 있음을 주장하였다.

한편, 몇몇 연구들에서는 새로운 정보통신기술의 등장이 기업의 사업방식이나 범위, 그리고 인원 감축과 같은 경영합리화 등에도 영향을 미칠 수 있음을 보여주기도 하였다. 이러한 흐름과 관련하여, 정보통신기술의 발전이 기업의 기존 사업관계에 근본적인 변화를 촉발시키고 있음을 전제하고 있는 Venkatraman(1994)의 연구에서는 Baxter社, Bose Corporation社, Ford Motor社, Frito-Lay社, Jones Truck Lines社, Merrill Lynch社, Otis Elevator社, Whirlpool社 등 다양한 기업의 변화 사례를 소개한 바 있다. 구체적으로, 이 논문에서는 온라인으로의 변화에 대응하고자 하는 기업의 경우, 잠재적인 수익성과 요구되는 조직변화의 수준이 낮은 지엽적인 활용 추구(localized exploitation) 대안부터 잠재적인 시장성과 요구되는 조직변화의 수준이 매우 광범위한 사업범위 변신(business scope redefinition)까지 5가지 유형의 변신 대안 가운데 하나를 선택할 필요가 있음을 강조하였다. 또한, 정보통신기술의 도입이 조직 규모에 미친 영향을 다루고 있는 연구도 수행된 바 있다. 이와 관련하여, 정보통신기술의 도입을 조직 축소나 인원 감축 시도에 직접적인 영향을 미치는 부정적인 요인으로 파악하기보다는 매개 혹은 조절 요인으로 파악할 필요가 있음을 제기하였던 Brynjolfsson, Malone, Gurbaxani, 그리고 Kambil(1994)와 Pinsonneault와 Kraemer(2002)의 연구 등에서는 정보통신기술의 도입과 조직의 인원 감축간에 정(+)의 관계가 존재함을 보이기도 하였다.

2.4 조직 메커니즘에 초점을 맞춘 연구

구조조정을 야기시키는 선행요인에 관한 네 번째 흐름은 기업의 조직화된 특성 즉, 메커니즘을 중심(mechanism-focused)으로 한 연구들이다(Greenhalgh, 1983; Hoskisson, Johnson, & Moesel, 1994; Markides, 1992, 1995; Chang, 1996). 여기서 기업 혹은 조직의 메커니즘이란 기업이 보유하고 있는 고유한 업무수행 과정이나 일 처리 방식으로, 경영자가 기업이 보유한 경영자원을 활용하여 경영환경과 상호작용 하는 과정을 의미하는 것이다(Cho & Lee, 1997; Farjoun, 2002; Galunic & Eisenhardt, 1994). 기업의 대표적인 조직 메커니즘으로는 전반적인 통할 체제(governance structure), 경영전략이나 기업 수준에서의 다각화 정도, 조직구조, 그리고 노동조합과의 관계유지 방식 등을 들 수 있으며, 다른 연구 흐름들에서와 마찬가지로, 구조조정을 촉발시키는 선행요인에 관한 기존 연구들에서는 이러한 메커니즘 관련 요인들을 구조조정의 주요한 동인 가운데 하나로 다루어 왔다.

대리인 이론의 주장을 원용하고 있는 주요 연구들에서는 1960년대부터 1970년대까지 미국에서 이루어졌던 과도한 다각화(over-diversification) 때문에 1980년대 들어오면서 이를 바로잡기 위한 시도의 일환으로 과감한 구조조정 활동이 진행되었음을 강조하고 있다(Donaldson, 1997). Jensen(1986)의 연구 결과에 따르면, 이 시기 동안 경영자들은 실질적인 기업가치의 증가가 수반되지 않는 기업 규모의 증대와 사업 다각화를 추진했으며, 다각화 시도의 가치를 정확히 평가할 수 있을 만큼 기업지배구조가 제대로 갖추어지지 않았기 때문에 이러한 현상이 더욱 가속화되었던 것으로 지적되고

있다(Hoskisson & Turk, 1990). 다시 말해서, 대리인 이론 입장에서 기업구조조정을 파악하고 있는 주요 연구들에서는 이사회 구성 및 활동, 지분 소유의 집중 정도, 경영자에 대한 인센티브 제도 등을 체계적으로 운영하지 못한 것에 기인하여 기업지배구조가 정상적으로 작동할 수 없게 된 것을 기업구조조정의 근본적인 원인으로 강조하고 있다(Jensen, 1993).

이러한 주장과 관련하여, Bethel과 Liebeskind (1993)의 연구에서는 5%이상의 지분을 보유한 대형 투자자(blockholder)가 해당 기업의 다각화 범위 축소에 긍정적인 영향을 미친다는 사실을 통해, 기업 경영자에 대해서 기관투자자가 주인으로서의 영향력을 행사할 수 있다는 대리인 이론의 주장을 입증한 바 있다. Fortune 500 가운데 112개 기업에 대한 패널 자료를 사용한 Bergh(1995)의 연구에서는 경영자나 이사회 구성원을 제외하고 5%이상 지분을 보유한 기업 외부의 대형 투자자

〈표. 4〉 기업구조조정의 선행요인 (4): 조직 메커니즘 요인

이슈	연구의 주요 내용	구조조정 유형	대표적인 기존 연구
지분 소유구조 특성	· 대형 투자자의 지분 보유 등 소유구조 측면에서의 특성이 해당 기업의 구조조정 활동에 영향을 미친다.	사업구조조정	· Bergh(1995), Bethel & Liebeskind (1993), Chatterjee & Kosnik(1995), Donaldson(1997), Gibbs(1993), Hoskisson, Johnson, & Moesel(1994), Hoskisson & Turk(1990), Jensen (1993), Johnson, Bergh, & Grossman (1994), Smart & Hitt(1996)
이사회 특성	· 이사회의 구성, 혹은 운영 측면에서의 특성이 해당 기업의 구조조정 활동에 영향을 미친다.	사업구조조정	· Goodstein, Gautam, & Boeker(1994), Hoskisson, Johnson, & Moesel(1994), Johnson, Hoskisson, & Hitt(1993), Kosnik(1990)
다각화 수준 등 기업전략상의 특성	· 다각화 정도, 부채 의존 정도, R&D 투자 규모 등 기업의 전략적 특성이 구조조정 활동에 영향을 미친다.	사업구조조정	· Hitt, Hoskisson, & Ireland(1990), Hoskisson & Johnson(1992), Hoskisson, Johnson, & Moesel(1994), Johnson, Hoskisson, & Hitt(1993), Liebeskind & Opler(1993), Markides(1992, 1995)
조직유형 특성	· 다사업부제 형태를 채택하고 있는 기업의 경우, 단일사업부제 조직에 비해 상대적으로 직접적인 인원감축의 가능성이 크지 않다.	조직구조조정	· Greenhalgh(1983), Greenhalgh, Lawrence, & Sutton(1988), Greenhalgh, McKersie, & Gilkey(1986)
노동조합 특성	· 노동조합의 협상력 크기가 기업이 시도하는 구조조정 활동에 영향을 미친다.	조직구조조정	· Frost(2000), Greenhalgh, Lawrence, & Sutton(1988)

가 비관련 사업 부문이나 규모가 작은 관련 사업 부문의 구조조정에 정(+)의 영향을 미치는 반면, 경영권이 강해질수록 재무적 시너지를 추구하는 성향이 강해지기 때문에 관련 혹은 대규모인 사업 부문에 대한 매각이 이루어진다고 주장한 바 있다. 이와 유사한 맥락에서, Johnson, Bergh, 그리고 Grossman(1994)의 연구에서는 매각되거나 인수되는 사업 부문의 유형과 경영자, 대형 투자자, 그리고 기관 투자자의 지분 보유 정도간의 관계에 있어서 기업의 경영성과가 조절변수로서의 역할을 수행한다는 점을 밝히기도 하였다. 구체적으로, 이들의 연구에서는 해당 기업의 경영성과가 낮은 경우에 세 집단 모두 비관련 사업 부문의 매각에, 그리고 경영성과가 높은 경우에는 관련 사업 부문의 인수에 관여하게 된다는 사실을 강조한 바 있다. 또한, Smart와 Hitt(1996)의 연구에서는 소유구조가 분산된 형태를 지니는 기업일수록 사업구조조정을 수행하는 반면, 소유 집중 정도가 클수록 LBOs와 같은 재무 구조조정 활동이 수행되는 경향이 있음을 강조하기도 하였다. 기업지배구조 특성과 구조조정 강도간의 관계에 초점을 맞춘 Hoskisson, Johnson, 그리고 Moesel(1994)의 연구에서는 대형 투자자가 구조조정 강도에 간접적인 영향을 미칠 수 있으며, 상대적인 제품 다각화 정도가 매개변수로서 이들 두 변수간의 관계에 영향을 미칠 수 있음을 밝힌 바 있다. 또한 이들의 연구에서는, 대형 투자자가 사업구조조정 이전의 회계적 성과에 긍정적인 영향을 미친다는 사실로부터, 1980년대 이전에는 직접적인 영향력을 행사하지 않았던 대형 투자자들이 기업의 다각화를 억제하는 요인으로 작용하고 있음을 강조하면서, 이러한 대형 투자자의 존재 때문에 구조조정 활동이 줄어들게 되었다고 주장하였다.

한편, 자발적이지 않은 구조조정 활동을 수행한 바 있는 기업을 대상으로 한 Gibbs(1993)의 연구와 Chatterjee와 Kosnik(1995)의 연구에서는, 자발적으로 구조조정을 시작한 기업들과 비교해 볼 때, 인수합병 제의를 받은 이후에 구조조정 활동을 수행한 기업들의 경우, 훨씬 비효율적인 기업지배구조를 지니고 있었다는 점을 입증하기도 하였다.

기업구조조정 의사결정에 대한 이사회의 영향을 조사하기 위하여 설문조사 방식을 활용한 바 있는 Johnson, Hoskisson, 그리고 Hitt(1993)의 연구에서는 경영성과가 악화될수록 이사회의 영향력이 더욱 커지게 된다는 결과를 제시하였다. 또한 이들의 연구에서는 경영자의 지분 보유율이 높은 경우나 해당 기업이 전략적 통제(strategic control) 방식을 채택하고 있는 경우에 기업구조조정에 대한 이사회의 관여나 영향력이 줄어들게 된다는 사실을 통해 구조조정과 관련하여 경영자에게 충분한 동기가 있음을 입증하기도 하였다. 이와 관련하여, Kosnik(1990)의 연구에서는 지분 보유율이 충분하지 않은 사외이사의 경우, 해당 기업에 대한 통제와 감시 기능을 수행할 유인이 적절하지 않음을 지적하면서, 이사회를 구성하고 있는 사외이사의 역할을 강조하기도 하였다. 이러한 논의와 유사하게, Hoskisson, Johnson, 그리고 Moesel(1994)의 연구에서는 사외이사의 지분 보유 정도와 기업의 사업 부문 매각 정도 사이에 부(−)의 관계가 있음을 보이면서 사외이사의 효과적인 감시 활동을 구조조정 강도에 부정적인 영향을 미치는 선행요인으로 제시하였다. 이사회 구성원들의 인구 통계적인 특성에 초점을 맞춘 Goodstein, Gautam, 그리고 Boeker(1994)의 연구에서는, 동질적인 경력을 보유한 이사들로 구성된 이사회와 비교해 볼 때, 이질적인 경력을 보유한 이사들로 구성된 이사

회의 경우에 관련 서비스 축소나 재조직화와 같은 구조조정 활동을 시도하는 성향이 더욱 낮다는 결과를 보이면서 이사회 구성의 다양성을 강조하는 기존의 견해와는 상반된 의견을 제시하기도 하였다.

지금까지 여러 연구들에서 해당 기업의 다각화 전략이나 수준을 기업의 구조조정 의사결정에 영향을 미치는 조직 메커니즘 가운데 하나로 강조해왔다. 예를 들어, Markides(1992, 1995)의 연구에서는 동종 산업에 있는 유사 기업에 비해 다각화 수준이 높은 기업의 경우에 사업구조조정의 가능성이 훨씬 커진다는 점을 강조한 바 있으며, Smart와 Hitt(1996)의 연구에서도 사업 범위의 다각화 정도가 큰 기업일수록 재무구조조정보다는 사업구조조정을 시도하게 될 가능성이 높다는 점을 지적한 바 있다. 이와 유사한 맥락에서, Hoskisson, Johnson, 그리고 Moesel(1994)의 연구에서도 역시 산업 평균 보다 높은 수준의 사업범위를 지니고 있는 기업의 경우에 재집중화 시도에 따른 매각 사업부의 수, 매각 자산의 비중, 매각 기간 등으로 표현되는 구조조정의 강도가 더욱 강해진다는 점을 강조한 바 있다. 또한, 해당 기업이 택하고 있는 전략적 혹은 재무적 통제 시스템의 혼용에 따른 비효율성 문제에 초점을 맞추고 있는 Hoskisson과 Johnson(1992)의 연구에서는 사업구조조정을 시도하는 기업들의 상당수가 관련 사업과 비관련 사업이 혼재되어 있는 사업구조를 지니고 있으며, 이 경우 기업들이 사업 부문 매각을 통해 관련성을 높이거나, 아니면 오히려 비관련성을 더욱 높이는 두 가지 유형을 보이게 된다는 점을 제시하기도 하였다. 뿐만 아니라, Johnson, Hoskisson, 그리고 Hitt(1993)의 연구에서는 사업구조조정을 시도하는 기업들이 보이는 두 가지 유형 즉, (i) 사업 부문 매각만을 수행하는 유형과 (ii) 사업 부문 매각과 신규 사업 인수를 동시에 추진하는 유형을 제시하면서, 후자의 경우에 더욱 효율적인 지배구조를 보유하고 있을 가능성이 크다는 시사점을 제공하기도 하였다.

다각화 전략과 마찬가지로, 기업이 추구하는 재무전략, R&D 투자 전략 역시 구조조정 활동에 영향을 미치기도 한다. 이와 관련하여, Baysinger와 Hoskisson(1989)의 연구에서는 기업의 부채 규모와 다각화 수준 사이에 존재하는 정(+)의 관계와 이들 변수와 기업의 R&D 투자 규모 사이에 존재하는 부(−)의 관계를 강조한 바 있으며, Hitt, Hoskisson, 그리고 Ireland(1990)의 연구에서도 사업 범위 확장에 따른 경영자의 정보처리 능력의 효율성 감소, 단기적인 성과를 중시하는 재무적 통제 활용 선호, 그리고 그에 따른 R&D 투자 감소 문제를 지적한 바 있다. 물론, 일부 연구들에서는 기업의 R&D 투자와 구조조정 강도간의 유의한 관계를 제시하지 못한 경우도 있지만, 전술한 논의와 마찬가지로 Liebeskind와 Opler(1993)의 연구에서도 R&D 투자 수준이 낮거나 여유자원이 부족한 기업의 경우에 1980년대 들어 상대적으로 강도 높은 구조조정 활동을 수행하였다는 점을 지적한 바 있다.[3)]

기업의 조직구조도 구조조정의 선행요인으로서 영향을 미치기도 한다. 관리적 측면에서 경영전략이 인식되고 해석되는 기회나 제약요인으로 작용할 수 있는 기업 조직구조의 특성을 감안할 때, 다사

3) Hoskisson, Hitt, 그리고 Moesel(1994)의 연구 결과에서는 기업의 R&D 투자와 구조조정 강도간의 유의한 관계를 제시하지는 못했다. 하지만, 이들 연구에서 나타난 두 변수간의 상관관계와 방향은 기존 연구들의 주장과 일치하고 있다.

업부제(multidivisional form)를 채택하고 있는 기업의 경우에는 특정 사업 부문의 성과가 기대에 미치지 못하는 상황이 발생하더라도 여타 성과가 높은 사업 부문을 통해서 해당 사업 부문의 낮은 성과를 보전할 수 있기 때문에 해당 사업 부문을 축소시키거나 조직구성원을 감축하게 되는 가능성이 줄어들게 된다(Greenhalgh, 1983; Greenhalgh, Lawrence, & Sutton, 1988). 뿐만 아니라, 성과 위기를 경험한 바 있는 IBM社의 사례에서 볼 수 있듯이, 다사업부제 형태의 조직구조를 지니고 있는 기업은 특정 사업 부문이 성과 위기에 직면하더라도 해당 사업 부문의 인력을 여타의 사업 부문으로 파견하거나 이전시키는 방식을 활용할 수 있기 때문에 단일사업조직 형태를 채택하고 있는 기업에 비해서 감원이나 해고 등 인력감축을 통한 조직구조조정의 불확실성으로부터 상대적으로 더욱 자유로울 수 있다(Greenhalgh, McKersie, & Gilkey, 1986). 물론, 이러한 논의가 앞서 살펴본 다각화 논의와 상충되는 듯 보이기도 하지만, 다사업부제 형태를 채택하고 있는 기업의 사업부가 전반적으로 낮은 수준의 성과를 보이는 경우에는 전사적인 구조조정 활동이 추진되게 된다는 점에서 두 주장간의 공통 분모를 찾을 수 있을 것이다.

경영진의 의사결정이 집단적인 교섭력에 의해서도 영향을 받을 수 있다는 점을 감안할 때, 노동조합의 특성이나 활동 역시 기업의 구조조정 시도에 영향을 미치는 조직 메커니즘 측면에서의 선행요인 가운데 하나이다(Frost, 2000; Greenhalgh, 1983; Greenhalgh, Lawrence, & Sutton, 1988). 예컨대, 감원이나 해고와 같은 인력구조조정이 이루어지기에 앞서 경영진과 노동조합 사이에 사전 조율 과정을 거치는 것이 일반적이며, 이러한 과정을 통하여 인력구조조정의 규모를 가능한 한 줄이고자 하는 시도가 이루어진다. 뿐만 아니라, 정부나 산업노조와 같은 유관 기관에서도 사용자 측에 대하여 인원 감축의 규모를 줄이고 감원 인원에 대해서는 공정한 처우를 보장할 것을 강조하기 때문에 노동조합이 지니고 있는 교섭력과 인력구조조정 사이에는 부(−)의 관계가 존재하게 된다(Greenhalgh, Lawrence, & Sutton, 1988). 노동조합의 특성에 관한 이러한 논의와 관련하여, 자원준거 관점을 이론적 배경으로 삼고 있는 Frost(2000)의 최근 연구에서는 (i) 정보에 대한 접근성, (ii) 조합원에 대한 교육 능력, (iii) 경영진에 대한 다차원적인 의사소통 능력, 그리고 (iv) 의사결정 상황에 접근할 수 있는 능력 등 4가지를 노동조합의 전략적 자산으로 강조하면서 이러한 능력을 다수 보유하고 있는 노동조합의 경우, 그렇지 않은 조합에 비해서, 작업장 구조조정 상황에 훨씬 효과적으로 대응할 수 있음을 강조한 바 있다.

2.5 요약 및 종합

전술한 바와 같이, 경영자, 경영환경, 경영자원, 그리고 조직운영 메커니즘 등 다양한 요인들이 기업구조조정을 촉발시키는 동인으로 다루어져 왔음에도 불구하고, 기존의 연구들에서는 일반적으로 재무적 성과 악화에 따른 경영위기를 구조조정을 촉발하는 가장 중요한 요인으로 강조하고 있다. 설령, 경영성과 변수를 주요 독립 변수로 이용하고 있지 않은 경우에도, 통제변수 등의 형태로 그 영향력을 연구모델에 반영하고 있다는 점에서 이러한 주장은 더욱 분명해진다.

앞서 살펴본 내용에 따르자면, 경영자원을 강조한 기존 연구들의 주장과 일맥상통하게 조직이 보

유한 여유자원을 측정하는 변수로 기업의 과거 경영성과를 파악하는 것이 가장 일반적인 형태이다. 그리고 경영자를 구조조정의 동인으로 파악하고 있는 연구들에서도 경영성과 위기를 최고경영자 교체의 원인으로 강조하고 있는 것이 일반적이다. 또한, 경영환경에 초점을 둔 연구들 역시 시장 축소나 경쟁 격화에 따른 잠재적인 여유자원의 소멸을 기업구조조정의 주요한 동인으로 파악하고 있다. 뿐만 아니라, 적극적인 기업변신을 다룬 몇몇 연구들이나 사회적 정당성을 중시하는 논의들을 제외하고, 기업구조조정에 관한 대부분의 기존 연구들에서는 경영자, 경영환경, 경영자원, 그리고 조직운영 메커니즘 등의 특성에 따라 일차적으로 기업의 경영성과가 결정되며, 만약 이러한 경영성과가 산업 평균 수익률, 기대 수익률, 주요 경쟁 기업의 수익률 등에 미치지 못할 경우, 해당 기업이 전략적 대안으로 구조조정을 추진하게 된다는 점을 강조하고 있다. 예컨대, 방만한 이사회 운영과 같은 비효율적인 기업지배구조로 말미암아 해당 기업의 사업 범위가 적정 수준을 넘어서게 되고, 전반적인 경기 침체와 이렇듯 과도하게 추진된 다각화가 맞물릴 경우, 결국 경영성과 악화로 이어져 해당 기업은 구조조정을 추진할 수밖에 없게 된다는 것이 기존 연구들에서 보여주고 있는 일반적인 설명 방식이다.

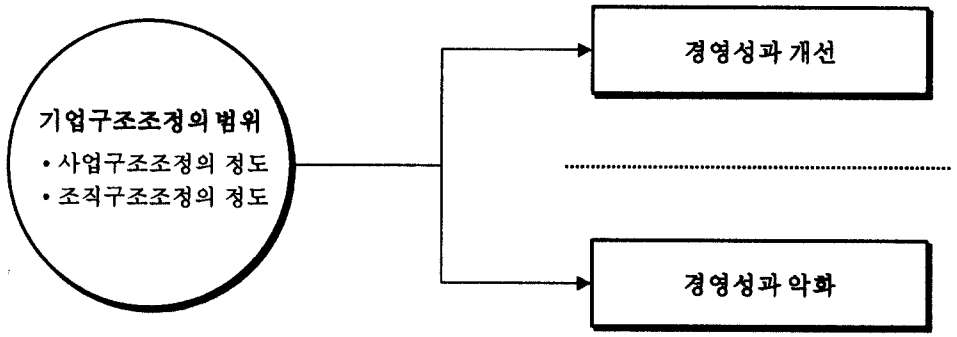
하지만, 기존의 연구들에서는 구조조정을 유발시키는 다양한 동인들의 상대적인 중요성이나 복합적인 영향력에 대해서는 충분히 고려하지 못하고 있다. 또한, 기업구조조정을 조직혁신의 또 다른 모습으로 강조하고 있는 최근의 연구 노력들을 반영할 때, 경영성과 악화만을 기업구조조정의 선행요인으로 인식하기보다는 기존의 연구들을 종합적으로 고려하는 다차원적이고 통합적인 연구가 오히려 수행될 필요가 있음을 미루어 짐작할 수 있다.

III. 기업구조조정의 성과에 관한 연구

앞서 살펴본 구조조정을 촉발하는 선행요인 중심의 연구들과 상호보완적인 관계에 있는 기업의 구조조정 활동에 관한 두 번째 연구흐름에서는 기업구조조정이 경영성과 개선에 미치는 영향을 중점적으로 다루어 왔다(Alexander, Benson, & Kampmeyer, 1984; Bergh, 1996; Comment & Jarrell, 1995; Cusatis, Miles, & Woolridge, 1993; Donaldson, 1990; Hite, Owers, & Rogers, 1987; Jain, 1985; Kose & Ofek, 1995; Markides, 1992, 1995; Montgomery, Thomas, & Kamath, 1984; Norman, 1995; Slovin, Sushka, & Ferraro, 1995; Worrell, Davidson, & Sharma, 1991).

하지만, 주가를 중심으로 한 시장성과나 회계적·재무적 수익성 등을 측정한 다양한 연구 노력에도 불구하고, 구조조정의 성과에 관한 기존 연구들에서는 상충되는 결론을 내리고 있다. 구체적으로, 몇몇 연구들에서는 구조조정이 기업의 경영성과를 개선시킨다고 주장하는 반면(Cusatis, Miles, & Woolridge, 1993; Kose & Ofek, 1995; Markides, 1995; Slovin, Sushka, & Ferraro, 1995), 여타의 연구들에서는 기업이 구조조정을 수행하면 할수록 오히려 조직이 추구하는 혁신적 행동이 제약을 받게 될 뿐만 아니라, 경영성과가 더욱 악화된다는 주장을 펴고 있다(Brockner, Grover, O'Malley, Reed, & Glynn, 1993; Brown, James, & Mooradian, 1994; Iqbal

〈그림 2〉 기업구조조정과 경영성과간의 관계



& Shekhar, 1995; Worrell, Davidson, & Sharma, 1991).

3.1 기업구조조정의 긍정적 성과에 관한 연구

구조조정을 통하여 경영성과를 개선시킬 수 있다는 주장을 펴고 있는 대표적인 연구로는 Bergh (1995, 1996), Cusatis, Miles, 그리고 Woolridge (1993), Donaldson(1990), Hoskisson과 Johnson (1992), Jain(1985), Kose과 Ofek(1995), Lang, Poulsen, 그리고 Stulz(1995), Markides (1992, 1995), Montgomery와 Thomas(1988), Montgomery, Thomas, 그리고, Kamath(1984), Slovin, Sushka, 그리고 Ferraro(1995) 등을 들 수 있다.

시장의 반응을 성과변수로 하여, 기업구조조정이 경영성과 개선에 긍정적인 영향을 미친다는 주장을 펴고 있는 연구들 가운데 하나인 Montgomery, Thomas, 그리고, Kamath(1984)에서는 1976년부터 1979년까지 이루어진 78 건의 Fortune 500 기업들의 사업축소를 표본으로 하여, 운영적이거나 일상적인 목적을 달성하고자 하는 경우보다는 전략적인 일관성을 달성하기 위하여 특정 기업이 사업 축소를 추진하는 경우 시장에서 긍정적인 평가를 받게 된다는 가설을 입증하였다. 또한, Jain (1985)의 논문에서는 자발적인 Sell-off 발표 이후 매도 기업과 매수 기업 모두 0.6%의 누적초과수익률을 달성, 경영성과가 개선되었음을 보였다.

과도한 다각화(over-diversification) 개념을 바탕으로 Markides(1992)는 초과 다각화 상태의 기업이 사업 재집중화(corporate refocusing)를 발표할 경우, 1.73%의 초과수익률을 달성하게 됨을 보였다. 뿐만 아니라, Markides(1995)에서는 구조조정 실시 시기에 따라 연구 대상을 세 집단, 즉 초기 구조조정 추진 집단, 중기 구조조정 실시 집단, 그리고 후기 구조조정 실시 집단으로 구분하고, 이들 집단 간에 구조조정의 성과에 차이가 발생함을 보이면서, 기업이 구조조정을 통해 경영성과 개선을 달성할 수는 있지만, 이를 위해서는 어느 정도 시간이 소요된다는 점을 지적하기도 하였다.

Spin-off 발표 당시 시장의 반응과 Spin-off 이후 모기업과 분리된 기업의 추후 3년간 경영성과를 종속변수로 한 Cusatis, Miles, 그리고 Woolridge(1993)의 연구에서는 Spin-off 이후 3년에 걸쳐 모기업과 분리된 기업 모두 초과수익을 달성하였을 뿐만 아니라, 수익률이 정점에 다다른

시점에서 모기업과 분리된 기업 모두 인수합병 되었다는 사실을 지적한 바 있다. Lang, Poulsen, 그리고 Stulz(1995)는 1984년부터 1989년 사이에 자발적으로 자산 매각을 실시한 기업들을 대상으로 한 연구에서 자산 매각 발표 전일과 당일 사이에 1.41%의 초과수익이 실현되었음을 보임으로써 전략적인 목표의 달성을 추구하는 기업의 경우, 이에 필요한 재원을 조달하고자 경영자가 자산 매각을 추진한다는 일반적인 가설을 입증하기도 하였다. 이와 유사한 맥락에서, Slovin, Sushka, 그리고 Ferraro(1995)의 연구에서는 사업 재집중화를 발표한 38개 기업들이 경쟁 기업에 비하여 2.7% 높은 누적초과수익률을 달성하였음을 지적하면서 기업들의 사업 재집중화 발표가 해당 산업의 미래에 관하여 긍정적인 정보를 제공하는 효과를 창출한다는 점을 강조하였다.

시장성과를 중심으로 한 기존의 연구들과는 달리, 회계적 수익률 등을 중심으로 한 연구 역시 다수의 학자들에 의해 수행되었다. 산업의 특성을 고려한 총자산수익률을 성과변수로 하여, Fortune 500 기업이 1976년부터 1979년까지 수행한 68건의 자발적인 사업범위 축소를 연구대상으로 한 Montgomery와 Thomas(1988)의 논문에서는, 구조조정을 실시하지 않아도 괜찮았던 비교 대상 기업들만큼 성과가 극적으로 개선되지는 않았지만, 여하튼 구조조정을 실시한 경우에 구조조정을 실시하기 이전보다는 경영성과가 사후적으로 개선되었음을 입증하였다.

General Mills社에 관한 사례 연구를 수행한 바 있는 Donaldson(1990)의 연구에서는 1980년대 초반 이루어진 무분별한 사업 다각화에 대한 반성이 내부적으로 제기되면서 1985년부터 이루어진 지속적인 구조조정의 결과, 1985년 16.7%였던 General Mills社의 자기자본이익률이 1989년 말 56.6%로 개선되었음을 제시하였다. 1985년부터 1986년까지 자산 규모 100만 달러 이상인 개별 사업 부문에서 실시한 321 건의 사업 축소를 연구대상으로 한 Kose과 Ofek(1995)의 논문에서는 자산 매각을 실시한 기업이 보유하고 있는 잔존 자산의 운영 측면에서의 수익성, 즉 세전매출액순이익률(EBITD / Sales)과 총자산수익률이 개선됨을 보이면서, 사업 재집중화의 정도가 커질수록 이러한 영향이 증폭된다고 주장하였다. 마찬가지로, Bergh(1996)의 연구에서는 사업 축소가 총자산수익률에 미치는 긍정적인 영향을 강조하면서, 제품-시장의 불확실성이 커질수록 이러한 영향이 커진다고 주장하였다.

한편, Hoskisson과 Johnson(1992)의 연구에서는 경영성과 개선을 위하여 기업이 사업구조조정을 수행할 경우, 관련성을 더욱 높이거나, 혹은 관련성을 매우 낮추는 방향으로 구조조정 활동이 진행된다고 주장하였다. 뿐만 아니라, 비관련 다각화 전략을 추구하는 기업보다 관련 다각화 전략을 추구하는 기업의 경우에 사업 재집중화 이후 연구개발투자가 증가한다는 사실을 보임으로써 기업이 추구하는 다각화 전략의 특성에 따른 기업구조조정 전략과 연구개발투자 집약도 간의 관계에 관한 실증 결과를 제시한 바 있다.

3.2 기업구조조정의 부정적 성과에 관한 연구

한편, 기업구조조정으로 인한 경영성과의 개선 가능성을 강조하는 연구들과는 달리, 경영성과 개선에 대한 구조조정 활동의 부정적인 측면을 강조하는 연구 역시 다수 수행된 바 있다. 대표적인 연구로는 Amabile과 Conti(1999), Brockner, Grover,

O'Malley, Reed, 그리고 Glynn(1993), Brown, James, 그리고 Mooradian(1994), Dougherty와 Bowman(1995), Iqbal과 Shekhar(1995), Kose, Lang, 그리고 Netter(1992), McKinley와 Scherer(2000), Mentzer(1996), Reilly, Brett, 그리고, Stroh(1993), 그리고 Worrell, Davidson, 그리고 Sharma(1991) 등이 있다.

Brockner, Grover, O'Malley, Reed, 그리고 Glynn(1993)의 연구에서는 인원 감축이 종업원의 동기부여와 추가적인 인원 감축 위험에 대한 근심에 미치는 영향을 조사한 바 있다. 이들의 주장에 따르면, 인원 감축 후 여전히 조직에 남아있는 잔존 인력의 경우, 추가적인 인원 감축 위험의 크기와 스스로에 대한 자존의식(self-esteem)의 정도에 따라서 사후적인 반응을 보이게 된다. 예컨대, 상당한 수준의 추가적인 인원 감축 위험이 인식되는 경우, 낮은 수준의 자존의식을 지니고 있는 잔존 인력이 향후 해고에 대한 높은 수준의 근심을 보이며 과업을 성실하게 수행하게 되는 반면, 자존의식의 수준이 높은 구성원들은 추가적인 해고 위험에 대해서 그다지 근심하지 않을 뿐만 아니라, 과업 자체를 수행하는 데 더욱 높은 수준의 노력을 기울이지도 않게 된다는 것이다. 이러한 현상에 대하여 Brockner, Grover, O'Malley, Reed, 그리고 Glynn(1993)의 연구에서는 자존의식이 높은 구성원의 경우, 추가적인 해고 위험보다는 장기적인 경력관리의 기회 자체에 더욱 민감한 반응을 보이는 반면, 자존의식이 낮은 구성원의 경우에는 과도한 스트레스라는 숨은 비용을 지불함으로써 추가적인 해고 위험에 반응한다고 주장하면서, 인력 감축에 따른 잠재적인 조직 비효율성의 발생을 지적하였다.

조직의 창의성 관점에서 종업원 30,000명 이상인 전자산업에서 활동하고 있는 글로벌 하이테크 기업을 대상으로 한 연구에서 Amabile과 Conti(1999)는 기업이 인력 감축을 추진하는 경우, 창의성을 증진시키는 조직 분위기, 업무수행의 자율권, 활용 가능한 경영자원의 수준, 과업성과에 대한 압력의 크기, 창의성을 감소시키는 조직적인 경직성 정도 등과 같은 조직의 창의성에 영향을 미치는 작업 환경에 부정적인 결과를 야기시키는 변화가 일어나게 되며, 이로 말미암아 인력 감축 이후 조직의 창의성이 전반적으로 위축된다고 주장하였다. 뿐만 아니라, 인력 감축 이후 작업 여건과 생산성이 장기간에 걸쳐서 개선됨에도 불구하고 조직의 창의성은 상당 부분 위축된 채 그대로 유지된다는 사실을 지적하면서, 조직 창의성 이론의 확장 가능성과 인원 감축에 따른 부정적 영향을 최소화하기 위한 방안에 관한 추가적인 연구의 필요성을 제기하였다.

이와 관련하여, 기업이 조직쇠퇴를 경험하게 되는 경우, 오히려 조직이 수행하는 개별 기능이 파행적으로 운영된다는 사실을 Cameron, Whetten, 그리고 Kim(1987)의 연구에서 이미 지적한 바 있다. 17개 대규모 기업의 49개 사업부문을 대상으로 조직구조나 운영방식의 급격한 변화, 조직 성장과 인수합병을 통한 다각화, 피인수합병 위험의 증가, 자발적 혹은 비자발적인 대량 감원, 그리고 임금 삭감, 예산 삭감, 및 대규모 자산 매각 등 기업 경영의 급격한 변화가 중간 관리자들의 태도 변화에 미치는 영향에 관하여 조사한 Reilly, Brett, 그리고, Stroh(1993)의 논문에서는 조직이 부정적인 변화, 즉 조직의 재구조화, 대량 감원, 임금 삭감, 그리고 자산 및 사업부 매각 등에 직면한 경우, 중간 관리자들의 조직에 대한 충성도와 과업에 대한 관심, 그리고 과업 안정성이 감소하는 반면,

오히려 자신의 과업 경력에 대한 충성도가 증가함을 보이고 있다. 이러한 현상과 관련하여, 이들 논문에서는 구조조정을 추진하는 기업의 경우, 높은 수준의 지식과 능력을 보유하고 있다는 점에서 스스로의 과업 경력에 대한 충성도가 높은 구성원들의 이직과 그로 인한 조직 효율성의 감소를 예방하기 위한 전략적 수단을 강구할 필요가 있음을 강조하기도 하였다.

한편, 사전적 및 사후적으로 인력구조조정과 경영성과 간에 정(+)의 상관관계가 있음 강조하는 합리적 관점(rational approach), 사후적인 입장에서 인력구조조정과 경영성과 간에 정(+)의 상관관계가 존재한다고 가정하고 있는 비대칭 / 이력 관점(asymmetrical / hysteretic approach), 그리고 사전적으로는 물론, 사후적으로도 인력구조조정과 경영성과 간에 아무런 관계가 존재하지 않음을 이론적 근거로 하는 제도적 관점(institutional approach) 등 다양한 시각에서 Canadian Business 500 기업들의 인력구조조정을 촉발시킨 요인과 성과 개선 정도를 다룬 Mentzer(1996)의 연구에서는 과거 경영성과와 인력구조조정의 성향 사이에, 그리고 기업이 추진하는 인력구조조정의 정도와 사후적인 경영성과 개선 가능성 사이에 일관된 방향성이 존재하지 않음을 보이면서, 향후 기업구조조정 연구가 통합적인 관점에서 수행될 필요가 있다고 강조한 바 있다.

Dougherty와 Bowman(1995)의 연구에서는 기업구조조정으로 인한 비공식 인적 네트워크의 파괴와 그에 따른 조직 효율성 상실을 강조하면서, 인원 감축이 이루어질 경우, 신제품 개발이 상당부분 위축됨을 주장하면서 임원 감축과 신제품 개발 사이에 부(−)의 상관관계가 있음을 지적하였다. 이와 유사한 맥락에서, 인적자원을 기업 특유의 전략적 자산으로 파악하고 있는 자원준거관점에 입각하여, 인수 대상이 된 기업의 최고 경영층 이직(departure)이 인수합병 후 인수된 기업의 경영성과에 미치는 영향에 초점을 맞추었던 Cannella, Jr.와 Hambrick(1993)의 연구에서는 인수 대상이 된 기업의 최고 경영층 이직 정도가 심할수록, 그리고 인수 대상이 된 기업의 과거 경영성과가 높을수록 인수 대상 기업의 최고 경영층 이직이 인수된 기업의 경영성과 개선에 부정적인 영향을 미친다는 사실을 제시하면서, 하급 경영층보다는 전략적 의사결정에 직접적인 영향을 미치는 최고 경영층의 이직이 발생한 경우, 혹은 인수 대상이 된 기존 기업의 최고 경영층을 인수된 기업의 주요 의사결정자로 그대로 임명하지 않을 경우에 이러한 현상이 더욱 극명해 진다고 주장하였다.

한편, 인원 감축 발표가 기업의 시장가치에 미친 영향을 다룬 Worrell, Davidson Ⅲ, 그리고 Sharma(1991)의 연구에서는 기업의 감원 발표가 시장의 전반적인 동향과 개별 주식의 위험을 고려한 평균 누적 예측 오차(MCPEs: mean cumulative prediction errors)에 부정적인 영향을 미친다는 주장을 펴고 있으며, 1986년부터 1989년까지 발표된 187 건의 인력 감축이 해당 기업의 수익성에 미친 영향을 분석한 Iqbal과 Shekhar(1995)의 논문에서도 마찬가지로 감원 발표 당일 시장가치의 하락과 구조조정이 이루어진 당해 총자본수익률의 감소를 지적한 바 있다.

3.3 요약 및 종합

앞서 살펴본 기업구조조정의 경영성과 개선 가능성에 관한 찬반 입장을 대별하는 기존의 연구흐름 사이에는 몇 가지 공통점과 상이함이 내재해 있다.

각 연구 흐름의 공통점을 살펴보면, 우선, 찬반 입장 모두 기업구조조정의 목적이 경영성과의 근본적인 개선이라는 점에는 이견이 없다. 특히, 기업구조조정에 관한 기존 연구들 가운데 기업을 구성하고 있는 조직 혹은 경영자원의 특성을 중시하고 있는 연구들에서는 경영성과 개선을 달성하기 위해서는 무엇보다도 해당 구조조정 활동을 통하여 기업 특유성(firm- specificity)이 창출되어야 함을 전제하고 있다. 여기서 기업 특유성이란, 조직을 구성하고 있는 각 요소나 부문들이, 전략적 요소 시장(strategic factor market)에서 거래될 경우에 객관적으로 평가받는 본질적 가치(intrinsic value)와는 별도로, 조직 내의 다른 요소들이나 부문들과 결합됨으로써 창출되는, 즉 해당 기업 내에서만 고유하게 창출될 수 있는 독특한 결합적 가치(combinative value)를 지니게 된 상태, 이러한 특성을 여타 다른 기업들이 쉽게 모방할 수 없는 상태, 그리고 이러한 상태가 상당 기간에 걸쳐 지속되는 상황을 의미한다.

예컨대, 구조조정 활동을 통하여 기업 특유성을 사후적으로 개선시킬 수 있다는 점에 착안하여 구조조정의 긍정적인 측면을 강조하는 연구들에서는 과도한 다각화로 인한 폐해를 줄이고, 사업 구조의 관련성(relatedness)을 증가시키는 재집중화를 강조하고 있으며, 이와 반대로 경영성과 개선에 대한 구조조정의 부정적인 측면을 지적하고 있는 연구들에서는, 해당 기업이 구조조정 활동을 시도할 경우, 조직 관리 및 운영에 있어서 윤활유와 같은 역할을 수행하는 조직 내부의 비공식적인 의사소통 / 상호작용 네트워크의 파괴로 인한 인적자원의 가치 소멸을 충분히 배제시킬 필요가 있음을 강조하고 있다.

각 연구흐름 사이에 존재하는 상이함에 관하여 구체적으로 살펴보면 다음과 같다. 첫째, 연구 대상 측면에서 볼 때, 구조조정의 긍정적 성과를 강조하는 기존 연구들에서 주로 기업구조조정을 자산 매각이나 사업부문 매각을 통한 사업구조조정 측면에서 다루고 있는 반면, 부정적인 영향을 미친다는

〈표 5〉 기업구조조정과 경영성과 개선 가능성

	긍정적 성과를 지지하는 입장	부정적 성과를 지지하는 입장
연구 대상	사업구조조정	조직 / 인력구조조정
이론적 근거	의사결정의 합리성	조직행위의 감성 / 비합리성
현상에 대한 접근법	실질적 / 경제적 요인 중시	상징적 / 행동적 요인 중시
가치 창출 방식에 대한 논의	지배구조, 사업포트폴리오 등 경영 하드웨어를 통한 기업 가치 창출	인적 네트워크, 조직운영방식 등 경영 소프트웨어를 통한 기업 가치 창출
시간 개념	단기 지향	장기 지향
대표적인 기존 연구	Bergh(1995), Cusatis, Miles, & Woolridge(1993), John & Ofek(1995), Markides(1995), Slovin, Sushka, & Ferraro(1995)	Brockner, Grover, O'Malley, Reed, & Glynn(1993), Iqbal & Shekhar(1995), John, Lang, & Netter(1992), Worrell, Davidson, & Sharma(1991)

주장을 펴고 있는 연구들에서는 상당 부분 구조조정의 초점을 조직구조조정, 특히 감원이나 해고를 중심으로 하는 인력구조조정에 두고 있다.

둘째, 긍정적인 성과를 주장하는 연구들이 구조조정을 통한 공식적인 구조의 변화와 투입 요소의 절감을 통한 효율성 개선, 즉 의사결정의 합리성을 이론적 근거로 삼고 있는 반면, 구조조정의 부정적인 측면을 강조하는 연구들에서는 구조조정으로 인한 비공식적인 조직운영방식의 소멸과 조직응집성의 결여에 기인한 조직 유효성 저하, 즉 비합리적이고 감성적인 조직행위의 과정을 이론적 근거로 삼고 있다.

셋째, 기업구조조정의 긍정적인 성과를 주장하는 연구들이 주로 구조조정의 직접적인 대상이 되는, 실질적이고 경제적인 요소들의 변화가 성과 개선에 미친 영향을 중점적으로 파악하고 있는 반면, 구조조정의 부정적인 측면에 초점을 맞추고 있는 연구들에서는 구조조정과 함께 촉발되는 상징적이고 행동적인 요인들의 변화가 성과악화에 미친 영향을 중시한다.

넷째, 전술한 세 번째 특성과 관련하여, 구조조정을 수행함으로써 경영성과를 개선시킬 수 있다는 주장을 펴고 있는 연구들에서 사업구조나 조직구조 등 보유하고 있는 하드웨어를 통하여 기업이 가치를 창출한다는 입장을 표명하고 있는 반면, 구조조정으로 인한 경영성과의 악화를 강조하고 있는 연구들에서는 구조적인 특성보다는 의사결정 관행이나 자율권 부여 등 기업 특유의 고유한 운영방식과 같은 소프트웨어를 활용함으로써 기업이 가치를 창출할 수 있다는 입장을 취하고 있다.

다섯째, 기업구조조정의 긍정적인 측면을 강조하는 연구들에서 단기적인 성과 개선에 초점을 두고 있는 반면, 부정적인 측면을 강조하는 연구들에서는 중장기적인 관점에서 기업의 경영성과를 판단하고자 한다.[4] 기업이 추진하는 구조조정이 경영성과의 개선 가능성에 미치는 영향에 관한 이상의 찬반 논의를 종합하면 앞의 〈표 5〉와 같다.

그런데, 사업구조조정과 인력구조조정 사이에 높은 수준의 정(+)의 상관관계가 존재한다(Bethel & Liebeskind, 1993; Bowman & Singh, 1993; Bowman, Singh, Useem, & Bhadury, 1999; Hoskisson & Hitt, 1994; Kang & Shivdasani, 1997; Lee, 1997)는 점을 감안할 때, 기업구조조정의 성과에 관한 기존의 연구들에서 제시하고 있는 상충되는 결론은 매우 역설적인 현상이다.

기존의 연구들이 주로 해당 기업이 구조조정을 추진한 이후 3년을 전후한 기업 경영성과의 변화를 종속변수로 다루고 있긴 하지만, 기업구조조정이 경영성과 개선에 미친 영향을 다룬 다수의 기존 연구들에서, 앞서 지적한 바와 같이, (i) 기업이 사업구조조정을 추진할 경우 경영성과가 전반적으로 개선되는 반면, (ii) 조직구조조정을 채택할 경우 경영성과가 오히려 악화된다고 주장하는 것은 사업구조조정의 정도가 심해질수록 인력구조조정의 정도도 따라서 심해진다는 점을 충분히 반영하지 못한, 논리성이 결여된 결론임에 틀림없다. 무엇보다도, 이러한 기존 연구들에서는 전반적인 구조조정의 실행과정에 관한 언급은 뒤로 한 채, 구조조정의 폭과 깊이, 즉 구조조정의 범위(extent of restructuring)만을 구조조정에 따른 경영성과를

4) 일반적으로, 기업구조조정의 성과를 다루고 있는 상당수의 연구들에서는 구조조정 실시 이후 2~5년 동안의 재무적, 회계적, 그리고 조직적 성과에 초점을 맞추고 있다.

결정짓는 요인으로 다루고 있다. 이점에서, 기존의 연구들과는 달리, 기업구조조정의 과정을 중점적으로 다루는 연구가 절실하다.

Ⅳ. 향후 연구를 위한 시사점

다양한 선행요인들과 결과물이 기업이 시도하는 구조조정 활동과 관련되어 있다. 앞서 살펴본 바와 같이, 기업이 시도하는 구조조정 활동과 관련하여 조직이론 및 전략경영 분야의 기존 연구들에서는 두 가지 주제 즉, 구조조정을 유발시키는 동인과 기업구조조정의 성과 개선 가능성에 관한 내용에 초점을 맞추어 왔다. 하지만, 다양한 연구 시도에도 불구하고, 기업구조조정에 관한 기존 연구들에서는 구조조정 동인들의 단편적인 인과관계만을 중심으로 관심과 노력을 집중시켜 왔으며, 해당 기업이 시도하는 사업구조조정이나 조직구조조정의 강도 즉, 구조조정의 범위만을 경영성과 개선 가능성에 영향을 미치는 주요 요인으로 다루어 왔다.

하지만, 기업구조조정에 영향을 미칠 수 있는 또 다른 요인이 존재할 것이라는 예측과 구조조정과 관련하여 기존 연구들에서 아직까지 해결하지 못한 여러 문제들이 우리 앞에 놓여 있다는 점에 대해서는 아무도 의심할 여지가 없을 것이다(Bowman, Singh, Useem, & Bhadury, 1999; Johnson, 1996). 결국 기업이 시도하는 구조조정 활동에 관한 연구가 매력적인 주제로 인식되기도 하지만, 관련 연구를 수행함에 있어서 복잡한 난관이 존재한다는 것 역시 피해갈 수 없는 현실이다(Bowman & Singh, 1993; Singh, 1993).

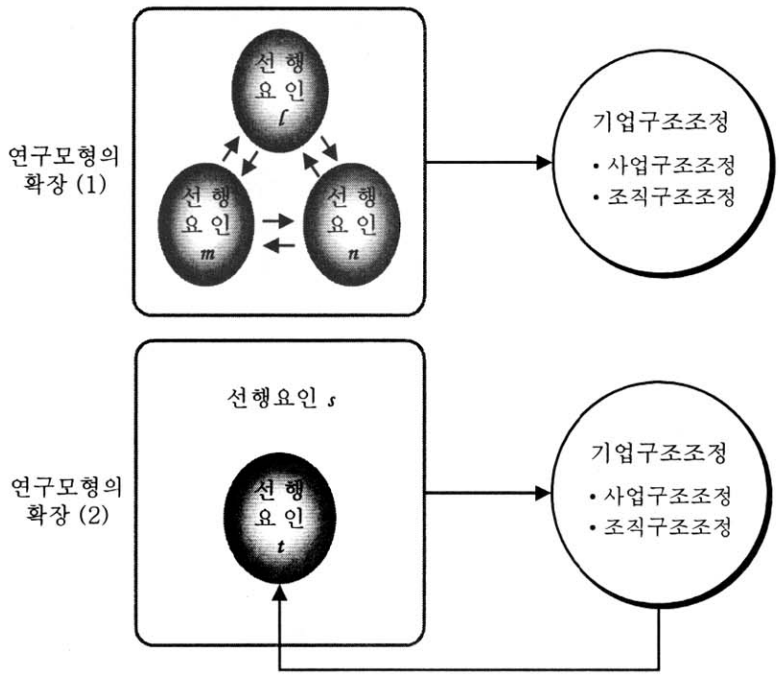
이러한 점들을 감안하여, 기업구조조정에 관한 향후 연구에서는 새로운 구조조정의 동인을 찾아내거나 다양한 구조조정 동인들간의 복합적인 상호작용을 파악하고자 하는 시도가 이루어질 필요가 있을 것이다. 또한, 구조조정의 경영성과 개선 가능성과 관련하여 해당 구조조정 활동이 계획되고, 시도되고, 그리고 진행, 평가되는 전략적 과정(strategic process)과 관련된 특성을 중심으로 한 연구가 향후 수행될 필요가 있을 것이다.

4.1 기업구조조정의 선행요인에 관한 향후 연구의 방향

기업구조조정 의사결정에 영향을 미칠 수 있는 다양한 동인들의 복합적인 상호작용을 파악하기 위해서는 기존 연구들에서 제시한 바 있는 연구 모형을 보다 정교하게 설정하고 적용시키고자 하는 노력이 수행될 필요가 있다. 이러한 주장과 일맥상통하게 Singh(1993)의 연구에서는 구조조정에 초점을 맞춘 경영 실무와 관련하여 전략적으로 유의미한 시사점을 도출해내기 위해서는 다양한 형태의 연구 노력이 시도될 필요가 있음을 강조한 바 있다.

우선, 기업구조조정의 동인에 관한 향후 연구들에서는 기존 연구들에서 제시한 바 있는 여러 구조조정 동인들간의 복합적인 상호작용과 인과관계에 관하여 추가적인 관심과 노력을 기울여야 할 것이다. 예컨대, 구조조정과 다각화 시도를 별개의 활동으로 파악하던 기존의 연구들과는 달리 Chang (1996)의 연구에서는 신규 사업으로의 진입과 기존 사업으로부터의 철수 사이에 존재하는 복합적인 상호작용에 관하여 살펴보고 있기도 하다. 구조조정의 동인에 관한 향후 연구의 이러한 확장과 관련하여, Venkatraman(1989)의 연구에서 제시한 바 있는, 전략경영 분야에서 받아들여지고 있는 다양한 적합성 개념(concept of fit)에 관한 설명은

〈그림 3〉 기업구조조정의 선행요인에 관한 연구모형 확장



의미있는 시사점을 제공해준다.[5)]

구체적으로, 조절변수들을 중심으로 한 관련 연구들이 수행된 바 있긴 하지만, 기업구조조정의 선행요인에 관한 향후 연구들에서는 동인과 구조조정 유형이라는 두 변수간의 관계에 초점을 맞추던 기존의 연구 모형을 확장, 다양한 형태의 적합성을 발견하고자 하는 노력이 이루어져야 할 것이다. 이러한 주장과 관련하여, 위의 〈그림 3〉에서 제시한 두 가지 연구모형에 관하여 음미해보는 것은 상당히 흥미로운 작업이 될 수 있을 것이다. 예컨대, 조절로서의 적합성을 고려한 첫 번째 모형을 통해서는 구조조정 선행요인들간의 상호작용과 적합성의 수준이 기업이 시도하는 구조조정 활동의 유형이나 범위에 미치는 영향을 파악할 수 있는 반면, 매개로서의 적합성 개념을 반영한 두 번째 모형에서는 기존 연구들에서 강조하던 구조조정의 선행요인들을 실질적인 선행요인과 매개적 특성을 지닌 선행요인으로 구분, 이들간의 관계가 해당 기업이 시도하는 구조조정에 미치는 복합적인 영향이 무엇인지를 파악해 볼 수 있을 것이다.

다음으로, 본 논문에서 제시한 바 있는 경영자, 경영환경, 경영자원, 그리고 조직 메커니즘을 제외

5) Venkatraman(1989)의 연구에서는 (i) 조절(moderation)로서의 적합성, (ii) 매개(mediation)로서의 적합성, (iii) 부합(matching)으로서의 적합성, (iv) 통합실체(gestalts)로서의 적합성, (v) 외부 특성치 반영(profile deviation)으로서의 적합성, 그리고 (vi) 내적 일관성 유형(covariation)으로서의 적합성이라는 6 가지 모형을 전략적 적합성(strategic fit)의 유형으로 제시하고 있다.

한 추가적인 구조조정의 동인을 발견한다는 것이 쉽지는 않겠지만, 구조조정 동인에 관한 향후 연구들에서는 기업구조조정의 새로운 동인들을 찾아내고자 하는 시도가 이루어질 필요가 있을 것이다. 예컨대, 경영자 요인과 관련하여 창업자 혹은 창업 경영진의 특성을 구조조정의 동인 가운데 하나로 파악할 수도 있을 것이다. 일반적으로, 창업자가 최고경영자인 경우, 자신이 이룩해 놓은 기존 사업들에 대해서 상당히 강한 애착을 보인다는 점을 감안할 때, 경영자의 창업자 여부는 기업의 구조조정 추진에 부(−)의 영향을 미칠 것이다. 다음으로, 기업의 국제화와 관련된 거시환경 측면의 특성을 구조조정 동인의 하나로 파악할 수 있을 것이다. 문화적, 혹은 심리적 거리감을 진입 시장과 방식 선택의 기준 가운데 하나로 제시하고 있는 국제화 과정 이론(internationalization process theory)에 따르자면, 심리적인 거리감이 큰 것으로 인식되는 국가일수록 해외자산에 대한 구조조정이 더욱 적극적으로 일어나게 될 것이다. 한편, 다사업부제를 채택하고 있는 기업의 경우, 조직이 보유한 핵심자원 가운데 하나인 개별 사업 부문의 책임자를 의도적으로 이동시킴으로써 해당 사업 부문의 구조조정 활동을 촉발시키거나 완화시킬 수도 있을 것이다. 또한, 사업구조조정, 조직구조조정, 재무구조조정과 같은 구조조정 활동간에 선후 관계가 존재한다면, 기업이 시도하는 구조조정 활동 역시 또 다른 형태의 구조조정을 유발시키는 추가적인 동인들 가운데 하나로 파악될 수 있을 것이다.

4.2 기업구조조정의 성과에 관한 향후 연구의 방향

기업구조조정과 경영성과 개선 가능성에 관한 향후 연구들에서는 다음과 같은 내용에 연구 노력을 집중시킬 필요가 있을 것이다. 첫째, 인원 감축을 중심으로 하는 조직구조조정 관련 연구들에서 구조조정의 부정적인 성과를 지적하고 있는 이유가 바로 조직 구성원들이 느끼는 불안감 증가와 그에 따른 표면화 내지는 공식화되어 있지 않은 조직 메커니즘의 훼손이라는 점을 감안할 때, 사업 포트폴리오나 조직관리 및 운영 측면의 구조조정 성과에 관한 향후 연구들에서는 구성원의 심리 상태 훼손, 의사소통 감소, 조직몰입 저하, 그리고 이직 등을 최소화시킬 수 있는 활동을 해당 기업이 구조조정 과정에 추가적으로 도입하는가 그렇지 않은가 하는 점에 초점을 맞출 필요가 있을 것이다. 물론, 조직 훼손 방지 혹은 최소화 노력을 전체 구조조정 전략의 전반부에 도입하는가 아니면 중반부나 후반부에 도입하는가 하는 시기 선택 역시 구조조정의 성과에 영향을 미칠 수 있을 것이다. 또한, 해당 기업이 속한 산업의 특성에 따라 이러한 활동들의 영향이 다르게 나타날 것이므로, 향후 연구들에서는 해당 기업이 속한 산업이 단순 노동자들이 주류를 이루는 산업인가 아니면 고급 기술자들이 주류를 이루는 산업인가 등에도 관심을 두어야 할 것이다. 이러한 향후 연구 노력을 통하여 사업구조조정이나 조직구조조정과 같은 구조조정 활동이 해당 기업의 경영성과 개선에 미치는 영향을 다루는 연구들 사이에 존재하는 시각 차이를 어느 정도 극복할 수 있을 것이다.

둘째, 기업이 시도하는 구조조정 활동이 경영성과 개선에 미치는 영향을 제대로 파악하기 위해서는 구조조정을 유발시키는 다양한 선행요인과 연관지어 성과 개선 논의를 전개시킬 필요가 있다. 이와 관련하여, 이사회와 같은 지배구조의 파행적인 운영에 기인한 과도한 다각화 추구와 조직 비효율성 증가 때문에 경영성과가 악화되었고, 그 결과

사업 및 조직구조조정이 불가피하게 된 기업을 생각해보자. 이 경우, 사업 포트폴리오에 대한 변화와 인원 감축을 단행함으로써 해당 기업은 즉각적인 비용 절감이나 성과 개선을 달성할 수 있을 것이다. 하지만, 이렇게 개선된 성과가 그리 오래 지속되지는 않을 것이다. 왜냐하면, 이러한 활동만으로는 비효율적인 기업지배구조 운영이라는 해당 기업의 근본적인 문제점이 여전히 해결되지 않고 조직 내부에 남아있기 때문이다. 따라서, 구조조정 활동이 경영성과 개선에 미치는 영향을 파악하고자 하는 향후 연구들에서는 구조조정을 유발시키는 근본 원인에 대한 설명을 논의 전개에 포함시켜야 할 것이다. 이와 관련하여, 기업구조조정에 관한 향후 연구들에서는 구조조정의 동인들을 새로운 차원에서 유형화시키고자 하는 노력을 시도해 볼 수도 있을 것이다.

셋째, 경영성과에 대한 구조조정의 영향을 다루고자 하는 향후 연구들에서는 구조조정 강도나 범위의 지수화(index of corporate restructuring activities)를 시도해 볼 수도 있을 것이다. 구조조정 범위에 대한 지수화가 필요한 까닭은 기업이 시도하는 구조조정 활동이 일련의 묶음으로 구성되어 있기 때문이다. 다시 말해서, 사업 포트폴리오에 대한 단 한 번의 구조조정 시도로 해당 기업이 추진하는 전반적인 구조조정 전략이 완결되는 것이 아니라, 사업 포트폴리오 구성, 소유지분 구성, 조직 및 인원 구성 등 여러 부문에 대한 다양한 구조조정 활동이 하나의 묶음으로 시도되는 것이 구조조정의 일반적인 모습이기 때문에 향후 연구들에서는 이러한 특성을 충분히 반영하여 구조조정의 성과를 파악해 보아야 할 것이다.

넷째, 전술한 세 번째 논의와 관련하여, 기업이 시도하는 구조조정이 일련의 다양한 활동들로 이루어진다는 점을 감안할 때, 기존 연구들에서 측정하듯이 구조조정 성과를 단기적인 시각에서 파악할 수만은 없을 것이다. 특히, 다양한 구조조정 활동을 시도한 이후, 기업 특유성을 개선시키고 이를 바탕으로 경쟁우위를 구축함으로써 경영성과 개선을 달성해 나가기 위해서는 상당히 오랜 시간이 소요된다(Barney, 1991; Dierickx & Cool, 1989)는 자원준거관점의 주장에 따르자면, 구조조정의 성과에 관한 향후 연구들에서는 종단적인 연구를 수행함으로써 더욱 의미있는 연구 결과를 도출할 수 있을 것이다.

V. 결 론

기업이 시도하는 구조조정 활동에 관한 연구는 커다란 조각 그림 맞추기 퍼즐과 흡사하다(Johnson, 1996). 관련된 많은 내용들이 이미 알려져 있는 듯 보이지만, 전술한 바와 같이, 그렇지 못한 부분들 역시 엄청날 것이다. 생존과 성장을 위한 전략 대안으로서 구조조정이란 이미 기업이 선택할 수 있는 것이 아니라 필수적인 사항이 되어버렸다. 이러한 현실과 관련하여, 기업구조조정에 관한 향후 연구들에서는 아직까지 빈자리로 남아있는 조각 그림의 부분 부분들을 하나씩 채워나가야 할 것이다. 물론, 이를 위해서는 학계의 연구자들과 경영 일선의 실무자들 사이에 끊임없는 대화가 이루어져야 할 것이다.

이러한 맥락을 반영하여, 본 논문에서는 사업구조조정과 조직구조조정을 중심으로 기업구조조정에 관한 기존의 연구 흐름을 두 가지 즉, 기업으로 하여금 구조조정을 시도하도록 만드는 선행요인에 관

한 연구와 구조조정을 추진하는 것과 해당 기업의 경영성과간의 관계에 관한 연구로 구분하고, 각 연구 흐름의 주요 내용, 특징, 그리고 한계에 관하여 정리하였으며, 이러한 논의를 바탕으로, 기업구조조정에 관한 의미있는 향후 연구를 수행하는 데 도움이 될 수 있는 몇 가지 시사점을 제시하였다.

참고문헌

Ahmadjian, C. L. and P. Robinson(2001). "Safety in numbers: Downsizing and the deinstitutionalization of permanent employment in Japan," *Administrative Science Quarterly*, 46, 622-654.

Alexander, G. J., P. G. Benson, and J. M. Kampmeyer (1984). "Investigating the valuation effects of announcements of voluntary corporate selloffs," *Journal of Finance*, 39, 503-517.

Amabile, T. M. and R. Conti(1999). "Changes in the work environment for creativity during downsizing," *Academy of Management Journal*, 42, 630-640.

Bantel, K. A. and S. E. Jackson(1989). "Top management and innovations in banking: Does the composition of the top team make a difference?," *Strategic Management Journal*, 10, 107-124.

Barker III, V. L. and I. M. Duhaime(1997). "Strategic change in the turnaround process: Theory and empirical evidence," *Strategic Management Journal*, 18, 13-38.

Barney, J. B.(1991). "Firm resources and sustained competitive advantage," *Journal of Management*, 17, 99-120.

Baysinger, B. and R. E. Hoskisson(1989). "Diversification strategy and R&D intensity in multiproduct firms," *Academy of Management Journal*, 32, 310-332.

Beaty, R. P. and E. J. Zajac(1987). "CEO change and firm performance in large corporations: Succession effects and manager effects," *Strategic Management Journal*, 8, 305-317.

Bergh, D. D.(1995). "Size and relatedness of units sold: An agency theory and resource-based perspective," *Strategic Management Journal*, 16, 221-239.

Bergh, D. D.(1996). *Product-market uncertainty, portfolio restructuring, and performance: An information-processing and resource-based view*, Working paper, Pennsylvania State University.

Bergh, D. D.(1997). "Predicting divestiture of unrelated acquisitions: An integrative model of ex ante conditions," *Strategic Management Journal*, 18, 715-731.

Bergh, D. D. and M. W. Lawless(1992). *Effects of environmental uncertainty and diversification on portfolio restructuring: A transaction cost model*, Paper presented at the annual Academy of Management Meeting, Las Vegas, Nevada.

Bethel, J. E. and J. Liebeskind(1993). "The effects of ownership structure on corporate restructuring," *Strategic Management Journal*, 14(Summer special issue), 15-31.

Boeker, W.(1997). "Strategic change: The influence of managerial characteristics and organizational growth," *Academy of Management Journal*, 40, 151-170.

Boss, R. Y. and R. T. Golembiewski(1995). "Do you have to start at the top? The chief executive officer's role in successful organization development efforts," *Journal of Applied Behavioral Science*, 31, 259-277.

Bowman, E. H. and H. Singh(1993). "Corporate restructuring: Reconfiguring the firm," *Strategic Management*

Journal, 14(Summer special issue), 5-14.

Bowman, E. H., H. Singh, M. Useem, and R. Bhadury (1999). "When does restructuring improve economic performance?," *California Management Review*, 41, Winter, 33-54.

Brockner, J., S. Grover, S. O'Malley, M. N. Reed, and M. A. Glynn(1993). "Threat of future layoffs, self-esteem, and survivors reaction: Evidence from the laboratory and the field," *Strategic Management Journal*, 14(Summer special issue), 153-166.

Brown, D. T., C. M. James, and R. M. Mooradian(1994). "Asset sales by financially distressed firms," *Journal of Corporate Finance*, 1, 233-257.

Bruton, G. D., K. Keels, and C. L. Shook(1996). "Downsizing the firm: Answering the strategic questions," *Academy of Management Executive*, 10, 38-45.

Brynjolfsson, E., T. W. Malone, V. Gurbaxani, and A. Kambil(1994). "Does information technology lead to smaller firms?," *Management Science*, 40, 1628-1644.

Budros, A.(1997). "The new capitalism and organizational rationality: The adoption of downsizing programs, 1979-1994," *Social Forces*, 76, 229-250.

Budros, A.(1999). "A conceptual framework for analyzing why organizations downsize," *Organization Science*, 10, 69-82.

Byrne, J. A.(1994). "The pain of downsizing," *Business Week*, May, 61-69.

Cameron, K. S., D. A. Whetten, and M. U. Kim(1987). "Organizational dysfunctions of decline," *Academy of Management Journal*, 30, 126-138.

Cameron, K. S., S. J. Freeman, and A. K. Mishra(1991). "Best practices in white-collar downsizing: Managing contradictions," *Academy of Management Executive*, 5, 57-73.

Cannella, Jr, A. A. and D. C. Hambrick(1993). "Effects of executive departures on the performance of acquired firms," *Strategic Management Journal*, 14(Summer special issue), 137-152.

Cascio, W. F.(1993). "Downsizing: What do we know? What have we learned?," *Academy of Management Executive*, 7, 95-104.

Chang, S. J.(1996). "An evolutionary perspective on diversification and corporate restructuring: Entry, exit, and economic performance during 1981-1989," *Strategic Management Journal*, 17, 587-611.

Chatterjee, S.(1992). "Sources of value in takeovers: Synergy or restructuring-Implications for target and bidder firms," *Strategic Management Journal*, 13, 267-286.

Chatterjee, S. and R. D. Kosnik(1995). *The actecedents of corporate restructuring: Internal and external control?*, Paper presented at the annual Academy of Management Meeting, Vancouver, Canada.

Cho, D. S. and D. H. Lee(1998). "A new paradigm in strategy theory: "ser-M"," *Monash MT Eliza Business Review*, 1, 82-97.

Comment, R. and G. A. Jarrell(1995). "Corporate focus and stock returns," *Journal of Financial Economics*, 37, 67-87.

Cusatis, P. J., J. A. Miles, and J. R. Woolridge(1993). "Restructuring through spinoffs: The stock market evidence," *Journal of Financial Economics*, 33, 293-311.

Davis, G. F.(1991). "Agents without principles? The spread of the poison pill through the intercorporate network," *Administrative Science Quarterly*, 36, 583-613.

Davis, G. F., K. A. Diekmann, and C. H. Tinsley(1994). "The decline and fall of the conglomerate firm in the 1980s: The deinstitutionalization of an organizational form," *American Sociological Review*, 59, 547-570.

Davis, G. F. and S. Stout(1992). "Organization theory and the market for corporate control: A dynamic of the characteristics of large takeover targets, 1980-1990," *Administrative Science Quarterly*, 37, 605-633.

Denis, D. J. and D. K. Denis(1995). "Causes of financial distress following leveraged recapitalizations," *Journal of Financial Economics*, 37, 129-157.

DeSanctis, G. and P. Monge(1999). "Introduction to the special issue: Communication processes for virtual organizations," *Organization Science*, 10, 693-703.

DeWitt, R-L.(1993). "The structural consequences of downsizing," *Organization Science*, 4, 30-40.

DeWitt, R-L.(1997). "Firm, industry, and strategy influences on choice of downsizing approach," *Strategic Management Journal*, 18, 59-79.

Dierickx, I. and K. Cool(1989). "Asset stock accumulation and sustainability of competitive advantage," *Management Science*, 35, 1504-1511.

Donaldson, G.(1990). "Voluntary restructuring: The case of General Mills," *Journal of Financial Economics*, 27, 117-141.

Donaldson, G.(1997). "The corporate restructuring of the 1980s-And its import for the 1990s," In D. H. Chew(Ed.), *Studies in International Corporate Finance and Governance Systems: A Comparison of the U.S., Japan, & Europe*, 83-97, New York, NY: Oxford University Press.

Dougherty, D. and E. H. Bowman(1995). "The effects of organizational downsizing on product innovation," *California Management Review*, 37, Summer, 28-44.

Duhaime, I. M. and J. H. Grant(1984). "Factors influencing divestment decision-making: Evidence from a field study," *Strategic Management Journal*, 5, 301-318.

Euske, K. J. and R. S. Player(1996). "Leveraging management improvement techniques," *Sloan Management Review*, Fall, 69-79.

Farjoun, M.(2002). "Toward an organic perspective on strategy," *Strategic Management Journal*, 23, 561-594.

Fligstein, N.(1990). *The Transformation of Corporate Control*, Cambridge, MA: Harvard University Press.

Fligstein, N.(1991). "The structural transformation of American industry: A institutional account of the causes of diversification in the largest firms, 1919-1979," In W. W. Powell & P. J. DiMaggio (Eds.), *The New Institutionalism in Organizational Analysis*: 311-365, Chicago, IL: University of Chicago Press.

Ford, J. D.(1985). "The effects of causal attributions on decision makers' responses to performance downturns," *Academy of Management Review*, 10, 770-786.

Ford, J. D. and D. A. Baucus(1987). "Organizational adaptation to performance downturns: An interpretation-based perspective," *Academy of Management Review*, 12, 366-380.

Foster, L. W. and D. M. Flynn(1984). "Management information technology: Its effects on organizational form and function," *MIS Quarterly*, 8, 229-236.

Frost, A. C.(2000). "Explaining variation in workplace restructuring: The role of local union capabilities," *Industrial and Labor Relations Review*, 53, 559-578.

Fulk, J. and G. DeSanctis(1995). "Electronic communication and changing organizational forms," *Organization Science*, 6, 337-349.

Galunic, D. C. and K. M. Eisenhardt(1994). "Renewing the strategy-structure-performance paradigm," In L. L. Cummings & B. M. Staw(Eds.),

Research in Organizational Behavior, 16, 215-255, Greenwich, CT: JAI Press.

Gibbs, P. A.(1993). "Determinants of corporate restructuring: The relative importance of corporate governance, takeover threat, and free cash flow," *Strategic Management Journal*, 14(Summer special issue), 51-68.

Goodstein, J., K. Gautam, and W. Boeker(1994). "The effects of board size and diversity on strategic change," *Strategic Management Journal*, 15, 241-250.

Goss, T., R, Pascale, and A, Athos(1993). "Risking the present for a powerful future," *Harvard Business Review*, November-December, 97-108.

Greenhalgh, L.(1983). "Organizational decline," In S. B. Bacharach(Ed.), *Research in the Sociology of Organizations*, 2, 231-276, Greenwich, CT: JAI Press.

Greenhalgh, L., A. T. Lawrence, and R. I. Sutton(1988). "Determinants of work force reduction strategies in declining organizations," *Academy of Management Review*, 13, 241-254.

Greenhalgh, L., R. B. McKersie, & R. W. Gilkey(1986). "Rebalancing the workforce at IBM: A case study of redeployment and revitalization," *Organization Dynamics*, 14(4), 30-47.

Greve, H. R.(1995). "Jumping ship: The diffusion of strategy abandonment," *Administrative Science Quarterly*, 40, 444-473.

Grinyer, P. and P. McKiernan(1990). "Generating major change in stagnating companies," *Strategic Management Journal*, 11, 131-146.

Hall, G., J. Rosenthal, and J. Wade(1993). "How to make reengineering really work," *Harvard Business Review*, November-December, 119-131.

Hambrick, D. C. and P. A. Mason(1984). "Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers," *Academy of Management Review*, 9, 193-206.

Hamilton, R. T. and Y. K. Chow(1993). "Why managers divest-Evidence from New Zealand's largest companies," *Strategic Management Journal*, 14, 479-484.

Harrigan, K. R.(1981). "Deterrents to divestiture," *Academy of Management Journal*, 24, 306-323.

Harrigan, K. R.(1982). "Exit decisions in mature industries," *Academy of Management Journal*, 25, 707-732.

Hedberg, B., P. Nystorm, and W. Starbuck(1976). "Camping on seesaws: Prescriptions for self-designing organization," *Administrative Science Quarterly*, 21, 41-65.

Hite, G. L., J. E. Owers, and R. C. Rogers(1987). "The market for interfirm asset sales: Partial sell-offs and total liquidations," *Journal of Financial Economics*, 18, 229-252.

Hitt, M. A. and B. B. Tyler(1991). "Strategic decision models: Integrating different perspectives," *Strategic Management Journal*, 12, 327-351.

Hitt, M. A., R. E. Hoskisson, and R. D, Ireland(1990). "Mergers and acquisitions and managerial commitment to innovation in M-form firms," *Strategic Management Journal*, 11(Summer special issue), 29-47.

Hoskisson, R. E. and M. A. Hitt(1994). *Downscoping: How to Tame the Diversified Firm*, New York, Oxford University Press.

Hoskisson, R. E. and R. A. Johnson(1992). "Corporate restructuring and strategic change: The Effect on diversification strategy and R&D intensity," *Strategic Management Journal*, 13, 625-634.

Hoskisson, R. E., R. A. Johnson, and D. D. Moesel(1994). "Corporate divestiture intensity in restructuring firms: Effects of governance, strategy, and performance," *Academy of Management Journal*,

37, 1207-1251.

Hoskisson, R. E. and T. A. Turk(1990). "Corporate restructuring: Governance and control limits of the internal capital market," *Academy of Management Review*, 15, 459-477.

Iqbal, Z. and S. Shekhar(1995). "Layoffs, stock price, and the financial condition of the firm," *Journal of Applied Business Research*, 11, 67-72.

Jain, P. C.(1985). "The effect of voluntary sel-off announcements on shareholder wealth," *Journal of Finance*, 40, 209-224.

Jensen, M. C.(1986). "Agency costs of free cash flow, corporate finance and takeovers," *American Economic Review*, 76, 323-329.

Jensen, M. C.(1993). "The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems," *Journal of Finance*, 48, 831-880.

Johnson, R. A.(1996). "Antecedents and outcomes of corporate refocusing," *Journal of Management*, 22, 439-483.

Johnson, R. A., D. D. Bergh, and W. Grossman(1994). *Ownership control and corporate restructuring*, Paper presented at the 14th annual Strategic Management Conference, Jouy-en-Jpsas, France.

Johnson, R. A., R. E. Hoskisson, and M. A. Hitt(1993). "Board of director involvement in restructuring: The effects of board versus managerial controls and characteristics," *Strategic Management Journal*, 14(Summer special issue), 33-50.

Kang, J-K. and A. Shivdasani(1997). "Corporate restructuring during performance declines in Japan," *Journal of Financial Economics*, 46, 29-65.

Kaplan, S. N.(1989). "The effects of management buyouts on operating performance and value," *Journal of Financial Economics*, 24, 217-254.

Kose, J. and E. Ofek(1995). "Asset sales and increase in focus," *Journal of Financial Economics*, 37, 105-126.

Kose, J., L. H. Lang, and J. Netter(1992). "The voluntary restructuring of large firms in response to performance decline," *Journal of Finance*, 47, 891-917.

Kosnik, R. D.(1990). "Effects of board demography and directors' incentives on corporate greenmail decisions," *Academy of Management Journal*, 33, 129-140.

Kraatz, M. S. and E. J. Zajac(2001). "How organizational resources affect strategic change and performance in turbulent environments: Theory and evidence," *Organization Science*, 12, 632-657.

Lamertz, K. and J. A. C. Baum(1998). "The legitimacy of organizational downsizing in Canada: An analysis of explanatory media accounts," *Canadian Journal of Administrative Sciences*, 15, 93-107.

Lang, L., A. Poulsen, and R. Stulz(1995). "Asset sales, firm performance, and the agency costs of managerial discretion," *Journal of Financial Economics*, 37, 3-37.

Lee, P. M.(1997). "A comparative analysis of layoff announcements and stock price reactions in the United States and Japan," *Strategic Management Journal*, 18, 879-894.

Lewin, A. Y. and C. U. Stephens(1994). "CEO attitudes as determinants of organization design: An integrated model," *Organization Studies*, 15, 183-212.

Liebeskind, J. P., M. F. Wiersema, and G. Hansen(1992). "LBOs, corporate restructuring, and the incentive-intensity hypothesis," *Financial Management*, 21, Spring, 73-88.

Liebeskind, J. P. and T. C. Opler(1993). *The causes of corporate restructuring*, Working paper, University of Southern California, Los Angeles.

Markides, C. C.(1992). "Consequences of corporate re-

focusing: Ex ente evidence," *Academy of Management Journal*, 35, 398-412.

Markides, C. C.(1995). "Diversification, restructuring and economic performance," *Strategic Management Journal*, 16, 101-118.

McKie, J.(1989). "US regulatory policy," Ch. 2, In K. Button & D. Swann(Eds.), *The Age of Regulatory Reform*, Oxford, UK: Clarendon Press.

McKinley, W. and A. G. Scherer(2000). "Some unanticipated consequences of organizational restructuring," *Academy of Management Review*, 25, 735-752.

McKinley, W., C. M. Sanchez, and A. G. Schick(1995). "Organizational downsizing: Constraining, cloning, learning," *Academy of Management Executive*, 9, 32-42.

McKinley, W., J. Zaho, and K. G. Rust(2000). "A sociocognitive interpretation of organizational downsizing," *Academy of Management Review*, 25, 227-243.

Mentzer, M. S.(1996). "Corporate downsizing and profitability in Canada," *Canadian Journal of Administrative Sciences*, 13, 237-250.

Meyer, A. D., G. R. Brooks, and J. B. Goes(1990). "Environmental jolts and industry revolution: Organizational responses to discontinuous change," *Strategic Management Journal*, 11, 93-110.

Miller, D. and J-M. Toulouse(1986). "Chief executive personality and corporate strategy and structure in small firms," *Management Science*, 32, 1389-1409.

Mintzberg, H. and A. McHugh(1985). "Strategy formation in an adhocracy," *Administrative Science Quarterly*, 30, 160-197.

Montgomery, C. A. and A. R. Thomas(1988). "Divestment: Motives and gains," *Strategic Management Journal*, 9, 93-97.

Montgomery, C. A., A. R. Thomas, and R. Kamath(1984), "Divestiture, market valuation, and strategy," *Academy of Management Journal*, 27, 830-840.

Norman, P. M.(1995). *Downsizing and organizational performance: Empirical evidence*, Paper presented at the annual Academy of Management Meeting, Vancouver, Canada.

Nystrom, P. C. and W. H. Starbuck(1984). "To avoid organizational crisis, unlearn," *Organizational Dynamics*, 12(4), 53-65.

Opler, T.(1992). "Operating performance in leveraged buyouts: Evidence from 1985-1989," *Financial Management*, 21, Spring, 27-34.

Pinsonneault, A. and K. L. Kraemer(2002). "Exploring the role of information technology in organizational downsizing: A tale of two American cities," *Organization Science*, 13, 191-208.

Ravenscraft, D. J. and F. M. Scherer(1991). "Divisional sell-off: A hazard function analysis," *Managerial and Decision Economics*, 12, 429-438.

Reilly, A. H., J. M. Brett, and L. K. Stroh(1993). "The impact of corporate turbulence on managers' attitudes," *Strategic Management Journal*, 14 (Summer special issue), 167-179.

Singh, H.(1993). "Challenges in researching corporate restructuring," *Journal of Management Studies*, 30, 147-172.

Slovin, M. B., M. E. Sushka, and S. R. Ferraro(1995). "A comparison of the information conveyed by equity carve-outs, spin-offs, and asset sell-offs," *Journal of Financial Economics*, 37, 89-104.

Smart, D. L. and M. A. Hitt(1994). "A mid-range theory regarding the antecedents of restructuring type: An integration of agency, upper echelon and resource-based perspectives," In P. Shrivastava, A. Huff, & J. Dutton(Eds.), *Advances in Strategic Management*, 10A, 159-186, Greenwich, CT: JAI Press.

Smart, D. L. and M. A. Hitt(1996). *A test of agency theory perspective of corporate restructuring*,

Working paper, University of Nebraska at Omaha.

Smith, A.(1990). "Corporate ownership structure and performance: The case of management buyouts," *Journal of Financial Economics*, 27, 143-164.

Smith, D.(1998). "Invigorating change initiatives," *Management Review*, 87, 45-48.

Smith, V.(1991). *Managing in the Corporate Interest: Control and Resistance in an American Bank*, Berkeley, CA: UC Press.

Sutton, R. I. and T. D'Aumno(1989). "Decreasing organizational size: Untangling the effects of money and people," *Academy of Management Review*, 14, 194-212.

Tushman, M. L. and C. A. O'Reilly III(1997). *Winning through Innovation: A Practical Guide to Leading Organizational Change and Renewal*, Boston, MA: Harvard Business School Press.

Tushman, M. L. and L. Rosenkopf(1996). "Executive succession, strategic reorientation and performance growth: A longitudinal study in the U.S. cement industry," *Management Science*, 42, 939-953.

Venkatraman, N.(1989). "The concept of fit in strategy research: Toward verbal and statistical correspondence," *Academy of Management Review*, 14, 423-444.

Venkatraman, N.(1994). "IT-enabled business transformation: From automation to business scope redefinition," *Sloan Management Review*, 35, Winter, 73-87.

Virary, B., M. L. Tushman, and E. Romanelli(1992). "Executive succession and organization outcomes in turbulent environments: An organization learning approach," *Organization Science*, 3, 72-91.

Wiersema, M. F. and J. P. Liebeskind(1995). "The effects of leveraged buyouts on corporate growth and diversification in large firms," *Strategic Management Journal*, 16, 447-460.

Wiersema, M. F. and K. A. Bantel(1992). "Top management team demography and corporate strategic change," *Academy of Management Journal*, 35, 91-121.

Worrell, D. L., W. D. Davidson III, and V. M. Sharma (1991). "Layoff announcements and stockholder wealth," *Academy of Management Journal*, 34, 662-678.

Zammuto, R. and K. Cameron(1985). "Environmental decline and organizational response," In L. L. Cummings & B. M. Staw(Eds.), *Research in Organizational Behavior*, 7: 223-262, Greenwich, CT: JAI Press.

Corporate Restructuring: Critical Review of Antecedents and Consequences

Ki-Hwan Kwon* · Dong-Sung Cho**

Abstract

With the environmental hyper-turbulence, more strategic importance has been put on corporate restructuring. We make critical assessments about the existing literatures on the topic of corporate restructuring focused upon portfolio and / or organizational restructuring and suggest implications for related further research in this paper. At first, we classify the existing literatures on the topic of corporate restructuring into two main research streams. While the one has made effort to isolate and identify the antecedent conditions that lead to corporate restructuring, the other has focused on the impacts of corporate restructuring upon the performance. And then, we review main arguments, characteristics, and limitations of the two research streams of corporate restructuring. In conclusion, we discuss future research directions and related meaningful issues.

Key words: Corporate restructuring, Restructuring antecedents, Restructuring consequences.

* Research Fellow, Korea Information Strategy Development Institute.
** Professor, College of Business Administration, Seoul National University.