

장수기업의 공통 경영 방식에 관한 연구: 기업의 장기생존 가능성을 높이는 장수루틴은 존재하는가?*

안세연

서울대학교 장수기업연구센터
(ahn.seyeon@gmail.com)

.....

장수기업(long-lived companies)의 특징은 무엇인가? 기업의 장기생존(long-term survival) 가능성을 높이는 공통의 경영방식이 존재하는가? 본 연구는 기존 연구에서 제시된 장수 기업의 특징에 기반해 특정 시점에서 기업이 갖고 있는 경영방식 특성이 이후 기업의 생존에 미친 영향에 대한 통계적 검증을 시도한다. 이를 위해 1978년 말 한국 유가증권 시장에 상장되어 있었던 총 308개 기업을 대상으로, 1978년 시점에서의 기업특성요인 및 경영방식특성이 이후 34년간의 기업의 생존에 미친 영향을 콕스비례위험모형을 활용해 고찰하였다. 분석 결과 기업의 연령 및 규모 등 기업특성요인과 인적자본투자 및 기술투자증시 등의 경영방식특성 요인들이 기업의 성과수준을 통제한 이후에도 기업의 장기생존 가능성을 높이는 요인이 됨을 확인하였다. 이러한 결과는 기업의 장기생존율을 높이는 데 영향을 미치는 공통 장수 루틴(longevity routine)의 존재 가능성을 시사하여 향후 기업의 장수 연구에 중요한 함의를 제공한다. 또한, 본 연구는 아직까지 연구가 많이 진행되지 않은 기업의 장기생존 원인에 대한 대규모 데이터에 기반한 실증 연구라는 데에 중요한 의의가 있다.

주제어: 기업의 장기생존, 장수 루틴, 장수기업

.....

1. 서론

오래 사는 기업의 특징은 무엇인가? 기업의 지속 가능성에 대한 관심이 확대되며 오랫동안 지속가능성을 유지해 온 기업, 즉 장수기업(long-lived companies)에 대한 관심도 증가하고 있다. 장수 기업이 갖는 사회적 가치는 다양하다. 주주에게 기업의 장수는 장기 투자의 매력을 부각시키는 요인이 될 것이고, 종업원에게 장수 기업은 미래와 노후를 계획할 수 있는 매력적인 직장일 것이고, 협력업체 에겐 안정적 거래처로서의 가치가 있을 것이며, 소유 경영자에게 장수 기업은 후대에 물려 줄 가장 위대한 유산일 것이다(안세연, 2012).

장기적으로는 성과가 높은 기업은 생존하고 성과

가 나쁜 기업은 소멸의 위기를 맞게 된다는 점에서(Alchian, 1950; Friedman, 1953; Williamson, 1991; Winter, 1965) 기업의 성과와 기업의 생존은 동일한 개념이 될 수도 있다. 그러나 기존의 많은 연구들은 기업의 생존과 성과가 단일 요인 모델로 설명되지 않는 부분이 있다고 설명한다. 예를 들어, 특정 기업 내, 외부 요인이 기업의 성과와 생존에 미치는 영향력이 다를 수 있으며(Carroll & Huo, 1986; Kalleberg & Leicht, 1991), 기업의 이해관계자와 주주의 이해관계가 상충할 경우 기업은 성과와 관계없이 생존을 이어가기도 한다(Gimeno, Folta, Cooper, & Woo, 1997; Meyer & Zucker, 1989). 즉, 지속적으로 저 성과를 내는 기업도 기업의 다양한 이해관계자와 관련된 기업 고유의 성과기준을 충족하기만 하면 지속적 생존이 가능하다. 또한, 단기

적 성과가 높은 기업이 장기성과가 반드시 높은 것은 아니다. 1965년 포춘 지 선정 100대 기업 중 19개 기업만이 2005년까지 100위권을 유지했고 66개의 기업은 합병 또는 소멸되었다(Burgelman & Grove, 2007). 이러한 관점을 종합해 보면 기업의 생존과 성과는 동일한 개념이 아니며, 기업의 장기 생존은 기업의 고 성과를 가능하게 하는 요인과 다른 요인에 의해 결정지어지는 새로운 이론적 고찰이 필요한 현상이라는 추론을 해 볼 수 있다.

그렇다면 기업의 장기생존(long-term survival)을 가능하게 하는 요인은 무엇인가? 기업의 생존(survival)에 관한 기존 연구는 조직 생태학자들을 중심으로 한 기업군 단위(population level)에서 기업의 생존에 관한 논의가 주로 이루어졌다. 조직 생태학자들이 취하는 기본 관점은 기업의 생성, 소멸 및 변화는 개별 기업의 역량이라기보다 기업이 속한 기업이 속한 환경에 영향을 받는다는 것이다(Carroll & Hannan, 1989; Hannan & Carroll, 1992). 따라서 이러한 연구들에서는 기업 수준의 경영 특성 요인의 차이보다 기업이 속한 환경에서 어떤 특성을 가진 기업들이 환경에 의해 선택을 받고 생존하는 지에 대한 연구가 주로 이루어졌다. 초기 실패의 위험이 높은(Freeman, Carroll, & Hannan, 1983) 기업 생태계의 특성상 이러한 연구들에서 밝혀진 내용들은 주로 기업의 초기 생존에 영향을 미치는 요인들(Freeman et al., 1983; Hannan & Freeman, 1977; Singh, Tucker, & House, 1986b)을 중점적으로 설명하고 있다. 예를 들면, 신생기업의 불리(Stinchcombe, 1965) 및 유년기의 불리(Bruderl & Schussler, 1990; Fichman & Levinthal, 1991)등의 이론은 기업의 생존 위험이 신생기 또는 유년기에 가장 높고 이후 기업의 연령이 증가함에 따라 집단 군(population)에서 기

업의 생존실패 위험은 급격히 낮아져 일정수준에 수렴한다고 설명한다. 따라서, 이러한 이론들은 초기 생존실패 위험(mortality peak, 3-11년)을 극복한 기업들의 이후 지속 생존 요인에 대한 고찰로는 부족하다. 더욱이, 이들은 기업의 생존은 기업군에서 선호하는 조직의 형태가 어떤 것이냐에 의해 달라진다는 환경 결정론적 관점을 취하기에 기업 수준에서 개발하는 기업의 장기생존을 가능하게 하는 경영 방식이나 역량에 대한 고찰은 결여되어 있다.

기업의 장기생존 원인에 대한 기업 수준 요인에 대한 탐색은 진화론적 관점(Barnett & Burgelman, 1996)에 기반한 연구에서 찾아볼 수 있다. 이러한 관점의 연구에서는 변화하는 환경에 적합하도록 기업을 끊임없이 쇄신하는(renew) 기업의 대응역량을 기업의 장기 생존을 위한 핵심역량으로 파악하고 있다(Kwee, Van den Bosch, & Volberda, 2009). Burgelman and Grove (2007)은 기업의 장수(corporate longevity)는 기존 환경에의 대응뿐 아니라 급격한 환경 변화에도 적응할 수 있는 조직 역량이 갖춰질 때 가능한 아주 드문 현상이라고 하였다. 이들에 의하면 기업의 장기 생존은 경영자의 의도된 전략(innovation)과 우연히 발생된 전략(mutation)이 조직을 끊임없이 환경 변화에 적응할 수 있도록 변화시킬 때 가능하다. 또한, 조직의 장기생존에 있어 조직의 탐색 역량(exploration)을 강조하는 연구들은 기업의 장기생존에 있어서는 기존 제품의 개선이나 방식의 활용(exploitation)뿐 아니라 새로운 제품의 개발 및 탐색(exploration)이 필수적임을 주장한다(Piao, 2010). 그러나 이러한 탐색(exploration)이나 우연히 발생된 전략(autonomous strategy)의 속성상, 이러한 관점의 연구들은 기업의 장기생존이 일정 부분 운(luck)에 의존한다는 관점을 취하기에 기업의 장기 생존을 가

능하게 하는 기업의 습관이나 역량, 즉 기업 고유의 경영 방식에 대한 탐색과는 차이가 있다.

한편, 기업의 장기생존 가능성을 높이는 기업의 경영방식 특성에 관한 고찰은 장수기업들을 대상으로 한 사례 연구에서 단초를 찾아볼 수 있다. 장수기업 연구의 시초 격인 De Geus는 1997년 HBR에 발표한 살아있는 기업(The living company)라는 글에서 북미, 유럽, 일본 지역의 100년 이상 생존 기업 27개를 대상으로 한 사례 연구를 통해 장수기업의 공통 경영방식 4개를 제시하였다. 또한, Collins and Porras (1996)는 미국의 500대기업 CEO를 대상으로 한 설문 조사를 통해 선정된 대표적 비전 기업(visionary companies) 18개를 대상으로 발굴한 지속가능성이 높은 기업들(built to last) 공통 특징 8개를 제시하였고, O'Hara (2004)가 200년 이상 생존한 세계 대표 장수기업 20개를 대상으로 한 장수기업의 특징 12가지를 제시한 바 있다. 이러한 연구들은 기업의 장기 생존을 가능하게 하는 공통의 루틴(Nelson & Winter, 1982), 즉 기업의 장수루틴(longevity routines)의 존재 가능성을 시사한다. 그러나 아직까지 사례 연구를 통한 정성적 접근에 머물러 실제 이들이 발견한 공통 경영 방식들이 기업의 장기생존에 영향을 미치는 요인인 지에 대한 검증이 이루어지지 않는 것이다.

이러한 고찰해 기반해, 본 연구에서는 기업의 장기생존 관련 다음의 두 가지 연구 질문에 대한 탐색을 시도한다. 1) 기존 연구에서 제시된 기업의 초기 생존 위험을 낮추는 기업특성요인들이 기업의 장기 생존에도 영향을 미치는가? 2) 기존 연구에서 제시된 장수기업의 공통 경영방식 특징이 실제 기업의 장기생존에 영향을 미치는가? 이를 위해 본 연구는 1978년 말 한국 유가증권에 상장되어 있었던 총 308개 기업을 대상으로, 1978년 시점에서의 기업

의 기업특성요인 및 경영방식특성이 이후 34.5년간의 기업에 생존에 미친 영향을 콕스 회귀 모형(Cox, 1972)을 이용한 생존 분석을 통해 검증해 본다. 본 연구는 그간 오래된 기업을 대상으로 한 공통 특징 탐색에 주력했던 기존 연구들과 달리 기업의 장수를 가능하게 하는 직접적 원인을 검증했다는 데 그 의의가 있다. 또한 본 연구는 기업의 생존에 관한 논의에서 그 동안 환경 결정론적 관점이 우세했던 것과 달리 기업 수준에서 형성되는 기업의 장수 루틴에 대한 탐색을 시도함으로써 기업의 장기 생존에 영향을 미치는 기업의 전략요인에 대한 향후 논의에도 시사하는 바가 클 것으로 기대된다.

본 장 이후의 구성은 다음과 같다. 제 2장에서는 장수기업의 특성에 관한 기존 연구로부터 연구 가설을 도출한다. 제 3장에서는 연구 방법과 연구 데이터 및 연구 변수들의 측정에 대해 논의 한다. 제 4장에서는 연구 결과를 요약 제시하고 이어 제 5장에서 연구 결과의 시사점과 한계점을 밝힌다.

II. 이론적 배경 및 연구 가설

2.1 기업의 장기생존 원인에 대한 기존 연구

2.1.1 기업 장수의 정의

기업의 장수 원인을 탐색하기에 앞서 먼저 장수의 정의에 관한 논의가 선행될 필요가 있다. '기업의 장수'를 사전적으로 정의하면 '평균 이상 생존'을 의미한다. 그러나, 기업의 장수는 사람의 장수와는 달리 기업의 형태와 종류, 규모, 속한 산업의 특성에 따라 평균 수명에 큰 차이가 있어 '몇 년 이상 생존한 기업

이 장수기업'이라는 기준을 일괄적으로 정하는 것은 용이하지 않다(안세연 & 조동성, 2011). 북미, 일본, 유럽의 기업들을 대상으로 한 De Geus(1997)의 연구에서는 등록 법인들을 대상으로 한 자료를 기반으로 일반 기업의 평균 수명은 20-30년 정도, 일정 규모 이상 기업의 평균 수명을 4-50년 정도로 추정하고 있다. 한국 기업의 경우 거래소 상장 기업을 기준으로 한다면 평균 수명이 약 35년이므로 상장 기업을 기준으로 한다면 이 기간 이상 생존한 기업들은 장수기업이라고 할 수 있을 것이다.

한편, 기업의 장수를 아주 드문 현상으로 규정하는 관점에서는 최 장수 기업(oldest company)의 역사로부터 그 기준을 찾아볼 수 있다. 전 세계적으로 1000년 이상 생존한 것으로 기록되는 기업들도 있고, 200년 이상 생존한 기업은 총 5,582개 정도이다(조동성 외, 2012) 가장 많은 수의 장수기업에 관한 기록을 갖고 있는 일본의 경우 200년 이상 된 기업들이 3,146개(56.3%)나 되며, 독일, 네덜란드, 프랑스 등 상대적으로 산업화가 빨랐던 유럽 국가들에서 200년 이상 지속된 기업들이 많이 발견되어 2,345개(42%) 정도로 조사되고 있다. 이러한 기업들은 대부분 전통주 제조, 숙박업, 레스토랑 등 지역을 기반으로 가업을 이어 온 가업 승계 기업이 많고 종업원 수 50명 미만의 소규모 기업의 비율도 매우 높은 것으로 조사되고 있다. 일반적으로 이러한 관점에서 장수 기업이라고 하면 100년 이상 생존 기업을 지칭하는 경우가 많은데 한국 상장기업의 생존 연수 분포를 살펴보면, 100년 이상 생존 기업 2개로, 단일 기업을 기준으로 하면 대한제국 원년인 1897년에 출범한 동화약품이 116세로 국내 최고령 기업이고, 1896년 시작한 박승직 상점을 모태로 하는 두산 그룹이 117년 간 지속된 가장 오래된 기업 집단이다. 주식회사 설립을 기준으로 했을 때는 1919

년 설립된 경방이 한국에서 가장 오래된 주식회사이다. 한국의 경우 산업화가 상대적으로 늦었고 근대 기업의 시작이 1900년대 초반 정도로 기업의 역사가 짧기에 100년 이상 생존 기업의 수는 아직 미미하다.

본 연구에서는 기업의 장기생존을 평균 이상의 생존 개념으로 접근한다. 본 연구는 기업의 장기 생존 가능성을 높이는 공통 경영 방식의 탐색을 주 목적으로 하여 평균 이상 생존한 기업들과 그렇지 못한 기업들 간의 기업 수명 차이의 원인, 즉 생존 유지와 생존 실패에 영향을 미친 기업 수준의 변인에 대한 통계적 검증을 시도한다. 이를 위해 주요 자료원을 한국의 상장 기업을 대상으로 하여 1978년-2013년까지 약 35년간의 관찰 기간을 설정하고 기업의 경영 방식 특성 요인들이 해당 기간 동안 기업의 생존 위험에 미친 영향을 분석한다. 상장기업이 되기 위해서 일정한 요건을 갖추어야 하므로 상장 기업을 대상으로 한 본 연구는 초기 생존 실패 위험을 극복한 기업들의 장기 생존 요인에 대한 탐색에 적절할 것으로 판단된다.

2.1.2 기업의 생존 원인에 관한 기존 연구

기업의 생존(survival)에 관한 기존 연구는 조직 생태학자들을 중심으로 한 기업군 단위(population level)에서 기업의 생존에 관한 논의가 주로 이루어졌다. 조직 생태학자들이 취하는 기본 관점은 기업의 생성, 소멸 및 변화는 개별 기업의 역량이라기보다 기업이 속한 기업이 속한 환경에 영향을 받는다는 것이다(Carroll & Hannan, 1989; Hannan & Carroll, 1992). 따라서 이러한 연구들에서는 기업 수준의 경영 특성 요인의 차이보다 기업이 속한 환경에서 어떤 특성을 가진 기업들이 환경에 의

해 선택을 받는 지에 대한 연구가 주로 이루어졌다. 기업군이 아닌 개별 기업의 전략 특성이 기업의 생존확률에 미친 영향에 대한 연구도 일부 진행되었으나(Carter, Williams, & Reynolds, 1997; Henderson, 1999) 이들 연구들은 개별 기업이 갖고 있는 지속생존을 가능하게 하는 역량에 초점을 두었다기보다는 산업 군내에서 고찰되는 기업 전략의 차이 등이 생존율에 미치는 영향을 분석하였다. 신생기업의 불리(Stinchcombe, 1965), 청년기업의 불리(Bruderl & Schussler, 1990; Fichman & Levinthal, 1991) 소규모조직의 불리(Aldrich & Auster, 1986) 등 관련 연구들은 환경에 의해 선택 받지 못하고 도태(사멸)되는 기업의 특성 변수를 기업의 나이, 규모 등으로 설명한다. 그러나, 초기 실패의 위험이 높은(Freeman et al., 1983) 기업 생태계의 특성상 이러한 연구들에서 밝혀진 내용들은 주로 기업의 초기 생존에 영향을 미치는 요인들(Freeman et al., 1983; Hannan & Freeman, 1977; Singh et al., 1986b)에 관련된 설명으로 볼 수 있다. 따라서 이러한 요인들이 일정 나이 또는 규모를 갖추는 데 성공한 기업들, 즉 초기생존에 성공한 기업들의 이후 지속생존에 영향을 미치는 지에 대한 고찰은 검증이 필요한 부분이다.

한편, 초기 생존의 위험을 극복한 기업들의 지속 생존, 즉 기업의 장기 생존에 관한 연구는 대기업의 생존에 관한 연구에서 찾아볼 수 있다. 이와 관련된 연구는 대기업의 위기 극복에 대한 탐색적 연구(Ross & Kami, 1973; Starbuck, Greve, & Hedberg, 1978), 대기업의 부도 원인에 대한 연구(Hambrick & D'Aveni, 1988; Thornhill & Amit, 2003) 등이 있다. 이들 연구에서는 주로 기업의 실패 직전 징후들에 대한 탐색을 시도하여 기업의 파산 직전에 나타나는 조직 요인의 변화를 설

명한다. 따라서 이러한 연구들로부터 생존에 실패하는 기업들에서 나타나는 기업 루틴(Nelson & Winter, 1982)의 변화에 대한 참조가 가능하다. Hambrick & D'Aveni(1988)에 의하면 대규모 기업의 생존에 관한 연구는 기존 생존 연구와 다른 이론적 접근이 필요한 분야라고 하였으나, 아직까지 대기업의 생존과 관련된 이론적 기반 정립은 미미하다.

기업의 장기생존을 가능하게 하는 기업의 경영방식 특성에 관한 고찰은 장수기업들을 대상으로 한 사례 연구에서 단초를 찾아볼 수 있다(De Geus, 1997; O'Hara, 2004; Collins & Porras, 1996). De Geus(1997)의 연구는 북미, 유럽 및 일본 지역의 100년 이상 생존 기업 27개를 대상으로 한 연구에서 장수 기업들이 갖는 특성으로 보수적 자금운용(Conservatism in financing), 외부 환경에의 민첩한 대응(Sensitivity to the world around them), 조직원의 일체감(Awareness of their identity), 새로운 아이디어에의 포용력(Tolerance of new ideas)의 4가지를 제시하였다. O'Hara(2004)의 연구는 200년 이상 생존한 가족 기업 20개를 대상으로 한 연구로 가족의 단합, 인간의 기본적 수요를 충족하는 제품 개발, 장자상속, 여성의 중요한 역할, 유산 수호, 입양, 가족보다 사업을 우선시, 지역사회 봉사, 갈등관리, 문서화된 계획, 확실한 지배구조 등의 공통 특징을 제시하였다. Collins & Porras(1996)의 연구는 포춘 500대 기업 CEO들이 선정한 평균 업력 90년간의 대표적 비전 기업 18개의 공통 습관 8개를 추렸다. 이들은 비전 기업들은 시간을 알려주는 것이 아니라 시계를 만들어 주고, 이윤 이상을 추구하며, 핵심을 보존하는 동시에 발전을 꾀하고, 크고 위험하고 대담한 목표를 설정하고, 사교 같은 기업 문화를 갖고 있으며, 다양한 가능성을 시도하고, 내부에서 성장한 경영진을 내세

우며, 끊임없는 개선을 추구하는 기업들이라고 설명하였다. 이러한 연구들은 기업의 지속 생존을 가능하게 하는 경영 방식에 대한 다양한 시사점을 제공하지만 연구 자료와 분석 방법의 특성상 정성적 접근에 머물렀다는 한계를 지닌다.

기업의 장기생존(long-term survival)에 영향을 미치는 요인에 대한 정량적 분석으로는 Bercovitz & Mitchell (2007)의 연구와 Kronborg and Thomsen (2009)의 연구 등이 있다. 2007년 *Strategic Management Journal*에 발표된 Bercovitz and Mitchell (2007)의 연구는 사업부 수준의 다각화와 관련해 기업의 수익성이 통제된 상황에서 기업의 다각화 정도와 범위에 따라 사업부의 장기생존 가능성이 달라짐을 밝혔는데 기업의 수익성과 별도로 기업의 경영 전략 차이가 기업의 장기생존에 미친 영향을 분석한 초기 실증 연구라는 점에서 의의가 있다. Kronborg(2009)의 연구는 덴마크의 국내기업과 해외기업자회사의 대응샘플 (matched pair)을 통해 외국인지분이 기업의 장기생존에 미친 영향에 대한 통계적 검증을 한 바 있다

이상을 종합해보면, 기업의 장기생존에 대한 고찰은 일부 사례 연구를 통해 밝혀진 장수기업의 공통 특징에 대한 탐색에 머무르고 있고, 아직까지 기업의 장기생존에 영향을 미치는 원인에 대한 체계적 접근과 분석은 미미하다.

2.1.3 기업진화론, 자원기반관점 및 기업의 장기 생존

이와 같이, 기업의 장기생존에 대한 고찰은 기존의 생존 연구와 다른 이론적 접근이 필요한 분야이나(Hambrick & D'Aveni, 1988) 아직까지 체계적 이론적 기반은 미약하다(안세연 & 조동성, 2011).

최근 몇몇 관련 연구의 이론적 접근을 고찰해 보면, Burgelman and Grove (2007)가 진화론적 관점(evolutionary perspectives)에서 기업의 장수는 조직의 환경 변화에의 적응을 위한 끊임없는 진화가 이루어질 때 가능하다는 설명을 한 바 있고, Thornhill & Amit(2003)는 자원기반관점(resource-based view)에서 기업의 장기 생존 실패 원인으로 기업 자원의 환경 적응 실패를 논의한 바 있다.

본 연구에서는 이러한 고찰에 기반해 기업의 장기 생존 원인을 기업 진화론(Nelson & Winter, 1982; Barnett & Burgelman, 1996; Burgelman, 1991)과 자원 기반 관점(Wernerfelt, 1984; Barney, 1991; Peteraf, 1993; Teece et al, 2007)으로 접근해 탐색해 본다. 기존 조직 생태학의 연구들이 조직의 변화 역량을 제한적인 것으로 가정하고 환경 결정론적 관점을 취한 것과 달리, 기업진화론과 자원기반관점에서는 환경 변화에 적응하기 위한 기업의 생존 역량 변화에 주목한다. 두 관점은 기업의 지속적이고 경쟁력 있는 생존과 관련된 역량을 축적하는 과정에 대한 설명을 하는 데 있어 상호 보완적인 접근을 가능하게 한다는 점에서(장세진, 1998) 본 연구의 이론적 기반으로 유용할 것으로 판단된다.

본 연구에서는 기업의 장기 생존 원인을 장수 기업들에서 공통적으로 관찰되는 경영 방식, 즉 기업의 장수 루틴(longevity routines)으로 설명해보자 한다. 조직의 루틴(organizational routines)이란 조직이 영위하는 활동을 위해 필요한 것을 획득하는 주요 수단과 역량을 포괄적으로 지칭하는 개념으로 다양한 조직 연구에서 조직 활동을 설명하는 주요 개념으로 활용되어 왔다(March and Simon, 1958; Cyert and March, 1963; Thompson, 1967; Nelson and Winter, 1982; Feldman & Pentland, 2003). 기업의 루틴은 기업의 지식을

축적하고 있는 유전인자와 같은 존재로 기업의 능력(capabilities)과 의사 결정 방식(decision rules)을 의미하는 경로 의존성(path dependent)을 갖는 지적 자산으로 설명된다(Nelson & Winter, 1982). 진화론적 관점으로 접근하면 장수 기업들이 갖고 있는 경영 방식은 오랜 시간 다양한 환경 변화를 겪는 과정에서 기업이 축적한 다양한 루틴들 중 생성, 진화, 소멸의 과정을 거치며 살아남은(selected) 루틴의 종류로 이해해 볼 수 있다. 또한, 자원기반관점을 취하면 기업의 장기 생존은 궁극적으로 지속적 경쟁우위(sustainable competitive advantage) 확보를 가능하게 하는 기업의 자원(resources)과 역량(capabilities)에 의해 영향을 받는다(Barney, 1991; Rumelt 1984, Peteraf 1993; Thornhill & Amit, 2003)는 점에서 기업의 장수 루틴은 기업의 지속 생존 가능성을 높이는 기업 역량의 근원으로도 파악해 볼 수 있다. 따라서, 이러한 두 관점을 종합하면, 장수 기업에서 공통적으로 관찰되는 경영 방식은 기업의 내부에서의 진화 과정을 통해 형성된 루틴이자, 기업의 지속적 경쟁 우위 확보를 가능하게 하는 핵심 요인으로서 기업의 지속 생존에 영향을 미칠 것이라는 접근이 가능하다.

이에 본 연구에서는 기업의 장기 생존에 있어 기업 수준의 환경에 대한 적응 노력에 의한 기업 생존 역량의 변화에 주목해 기업의 장수 요인을 조망한다. 보다 구체적으로 본 연구에서는 초기 생존의 위험을 극복한 이후 조직들에 있어서도 기존 조직 생태학 연구에서 밝혀진 기업 특성 요인이 지속적인 경쟁우위를 가능하게 하는 요인으로 작용하는 지, 그리고 기업 내부의 진화과정에서 형성된 기업의 루틴이 기업의 장기 생존 가능성을 높이는 지에 대한 고찰을 시도한다. 이를 위해 기존 연구에서 제시된 다양한 생존 원인을 기업특성요인과 공통경영방식으

로 구분해 각 요인들이 기업의 장기 생존에 미친 영향을 분석한다.

2.2 기업 특성요인과 기업의 장기생존

본 절에서는 조직 생태학의 연구에서 밝혀진 초기 생존에 있어 환경에 의한 도태 과정에 유리하게 작용하는 것으로 알려진 기업 특성 변수들이 초기 생존의 위험을 극복한 이후 기업들에 있어서도 지속적으로 생존에 유리하게 작용되는 지에 대한 고찰을 시도한다. 앞서 지적한 바대로 기업군 단위 분석에 의하면 초기 생존 위험을 극복한 이후 기업의 사멸율은 급격히 낮아져 일정 수준에 수렴한다(Carroll 1983; Freeman et al. 1983; Thornhill & Amit, 2003). 따라서 초기 생존 위험을 극복하고 경영 안정성을 확보한 것으로 간주되는 기업들에 있어 기업 특성 변수가 환경에 의한 도태 과정에 미치는 영향은 제한적일 것으로 예측된다. 그러나, 자원기반 관점에서 접근하면 기업이 갖고 있는 차별적이고 모방 불가능한 기업 특유의 경쟁력 있는 자원은 기업의 경쟁우위를 지속시키고 궁극적으로 기업의 생존을 지속하게 할 것이기에(Barney, 1991; Peteraf, 1993; Dierickx and Cool, 1989), 이러한 기업 특성 변수들이 기업의 지속적 경쟁우위의 기반이 되는 자원 형성에 미친 영향에 따라 기업의 장기 생존에 유, 불리하게 작용할 가능성을 생각해 볼 수 있다. 앞서 고찰한 기업의 초기 생존에 영향을 미치는 기업 특성 요인으로 그간 조직 생태학의 실증 연구에서 가장 높은 빈도로 조사된(Singh and Lumsden, 1990) 연령, 규모, 수익성 변수가 기업의 지속 생존에 미칠 영향을 분석한다.

2.2.1 기업 연령

조직 생태학에서 기업의 생존에 관한 이론으로 널리 받아들여지는 명제는 '신생조직의 불리(Liability of newness: Stinchcombe, 1965), 즉 새로 설립된 조직이 기존 조직보다 더 사멸할 확률이 높다는 것이다. 조직 생태학에서는 기업의 경쟁력을 신뢰성(reliability)와 예측가능성(accountability)로 설명하는데, 이러한 신뢰성과 예측가능성을 가진 조직은 높은 재생산능력(reproducibility)을 갖게 되고 환경은 이러한 재생산능력이 높은 조직을 선호한다(Hannan & Freeman, 1984). 그러나 신생기업의 경우 제품 품질의 일관성 및 조직 안정성 확보에 어려움을 겪게 되므로 기존 기업과의 치열한 경쟁에서 실패위험이 높다. Hannan & Freeman(1984)에 의하면 기업의 재생산능력은 관성(inertia)를 발생시키고 이러한 구조적 관성(structural inertia)을 가진 기업은 생존에 유리하다. 또한 일반적으로 이러한 구조적 관성은 기업의 연령 증가와 함께 증가한다. 따라서 기업의 사멸률은 기업의 연령이 증가함에 따라 낮아지게 된다(Carroll & Delacroix, 1982; Freeman, Carroll and Hannan, 1983).

그렇다면, 기업의 연령이 장기 생존에 미치는 영향은 어떻게 이해해볼 수 있을까? 자원기반 관점에서 기업의 연령과 생존을 논의하면 오래 생존한 기업이 보유한 브랜드, 명성 및 신뢰 등은 기업의 핵심 자원으로 기업이 지속적 경쟁력을 유지하는 데 긍정적 영향을 미칠 것이므로, 이러한 관점에서는 기업의 연령은 기업의 장기 생존에 긍정적 영향을 미치는 요인으로 설명해볼 수 있다. 예를 들어, 국내 최장수 기업인 동화약품의 활명수는 1897년 출시되어 올해로 118년째 생산되고 있는 국내 최초 신약으로 2013년 상반기 기준 국내 액체 소화제 시장의 87%

를 점유하고 있는 독보적 1위 제품이다. 활명수를 통해 동화약품이 지난 118년간 쌓아온 고객과의 신뢰 및 명성 등은 동화약품의 핵심자원으로 118년간 경쟁 우위 확보와 생존에 긍정적 영향을 미쳤을 것이다. 같은 맥락에서 코카콜라, IBM, 메르세데스 벤츠 등 100년 이상 업력을 지닌 글로벌 기업들이 보유한 브랜드 자산은 이들 기업의 지속 생존에 기여한 핵심 자원으로 간주할 수 있을 것이다.

한편, Barron, West, & Hannan (1994)과 Hannan (1998)에 의하면 앞서 설명한 구조적 관성은 조직이 환경변화에 적응하는 것을 불가능하게 하므로, 시간이 지남에 따라 기업의 환경이 변화하게 되면 기업이 이전 환경과 갖고 있던 적합성(fit) 상실로 인해 사멸률이 높아진다. 즉, 환경과의 적합성 부재로 인한 경쟁력 감소, '노후 조직의 불리(liability of obsolescence: Barron et al., 1994)의 현상이 나타날 수 있다. 이를 자원 기반 관점으로 해석해 보면, 기업의 핵심 자원이 핵심 경직성(core rigidities)으로 작용할 경우 기업의 지속적 경쟁 우위는 더 이상 유지될 수 없다는 설명이 가능할 것이다(Leonard Barton, 1992). Thornhill & Amit (2003)의 연구도 기업의 장기 생존 실패의 주요 원인은 기업 자원의 환경 적응 실패라고 지적한 바 있다. 피쳐폰 시장에서 승승장구 하던 노키아(Nokia)가 스마트폰 시장으로의 변화를 미처 따라가지 못해 경쟁력을 상실했던 사례나 디지털 카메라 시장으로의 변화를 놓쳐 실패한 코닥(Kodak)의 사례는 이러한 예가 될 수 있을 것이다. 즉, 주요 환경 변화를 겪은 산업의 경우 핵심 경직성으로 인해 기업의 핵심 역량이 더 이상 경쟁우위를 갖지 못한다면 기업의 연령은 기업의 생존에 부정적 영향을 미치는 요인으로 작용할 수 있다. 이와 같은 관점을 종합하면, 기업의 연령 증가에 따라 신생기업의 불리 현상이

지속된다면 장기생존율이 높아지지만 노후조직의 불리 현상이 나타나면 생존율은 낮아질 것을 예측해 볼 수 있다. 따라서 다음의 대립 가설을 설정한다.

가설 1a: 기업의 연령은 기업의 장기생존율에 긍정적 영향을 미칠 것이다.

가설 1b: 기업의 연령은 기업의 장기생존율에 부정적 영향을 미칠 것이다.

2.2.2 수익성

기업의 수익성은 기존 많은 연구에서 기업의 생존과 직결되는 변수로 인지되고 있다(Alchian, 1950; Friedman, 1953; Winter, 1964; Williamson, 1991). 기업의 수익성은 여유자원(slack resources)이 확보된다는 의미에서 기업의 위기 시 기업의 활동에 도움을 줄 수 있을 것이다. 또한, 기업이 고 성과를 거두고 있다는 것은 경쟁기업 대비 우수한 자원과 역량을 보유하고 있음을 의미한다면(Barney, 1991; Peteraf, 1993; Rumelt, 1997), 고 성과를 거두는 기업은 이러한 자원과 역량을 기반으로 지속적 경쟁우위와 생존을 유지할 수 있을 것으로 기대된다. Hambrick과 D'Aveni(1988)의 연구에서 기업의 수익성은 생존기업과 부도 기업간 유의한 차이를 보이는 예측 지표임이 확인되었고, Bercovitz and Mitchell (2007)의 연구에서도 기준 년도의 각 사업부가 속한 기업의 수익성이 이후 17년간 각 사업부의 장기생존에 유의한 영향을 미침이 확인되었다. Denrell (2004)의 연구에 의하면 산업 내 경쟁 기업 간 자원 및 역량 획득이 랜덤워크모델(random walks model)을 따른다는 가정을 해도 기업 간 수익률 격차는 지속적으로 유지되는 경향이 있다. 즉, 일정 시점에서 평균대비 고수익을 내던 기

업은 지속적으로(persistently) 고수익을 낼 가능성이 높다. 이러한 현상은 t 시점에서 고수익을 달성한 기업은 경쟁 기업 대비 자원(고객기반, 브랜드 파워, 기술 역량 등)에 있어 우위에 있을 가능성이 높고 이러한 자원 우위는 t시점 이후에도 지속될 가능성이 높기 때문이다. 수학적 모형을 활용한 Denrell (2004)의 연구에서는 10-30 기간(period)동안 이러한 현상이 유지되었다. 이와 같이 특정 시점에서 수익성이 높은 기업이 이후 일정기간 높은 수익성을 낸다는 가정에 기반하면, 다음의 관계를 예측해 볼 수 있다.

가설 2: 기업의 수익성은 기업의 장기생존율에 긍정적 영향을 미칠 것이다.

2.2.3 기업 규모

기업의 규모와 기업의 생존율과의 관계는 기업의 수익성과 마찬가지로 기존 연구에서 광범위하게 지지되고 있다(Aldrich & Auster, 1986). 일반적으로 신생기업의 불리(liability of newness)는 소규모 조직의 불리(liability of smallness)라고 설명이 되기도 하는데 이는 앞서 Hannan & Freeman (1984)이 주장한 신생 기업 불리의 핵심 원인인 구조적 관성(structural inertia)이 규모에 따라 증가하는 것으로 알려져 있기 때문이다. 기업의 규모가 큰 경우 일반적으로 수익성도 높은 것으로(Silverman, Nickerson, & Freeman, 1997) 알려져 있으며, 일반적으로 기업의 규모가 클수록 기업이 영위하는 사업 범위가 넓은 것으로 알려져 있다(Bercovitz & Mitchell, 2007).

그렇다면 기업의 규모는 기업의 지속 생존에 어떤 영향을 미칠까? Aldrich & Auster (1986)는 소

규모 조직의 불리의 원인으로 자본 조달 능력, 세계 혜택, 정부 규제 등에서의 열위를 지적한 바 있다. 이를 자원 기반 관점에서 해석해 본다면 대규모 조직이 갖는 이러한 관계 자산에 기반한 경쟁 우위가 생존에 유리한 영향을 미친다는 설명이 가능하다. 따라서, 이러한 규모의 우위가 관계 자산 등 핵심 자원의 형성에 지속적으로 기여한다면(De Castro, Sáez, and Lopez, 2004) 기업의 규모는 지속 생존에 유리한 영향을 미칠 것으로 예상된다.

최근 기업의 다각화와 기업의 사회적 성과와의 관계에 대한(Kang, 2013)의 연구에 의하면 기업의 다각화 정도는 기업의 사회적 성과(CSP: Corporate Social Performance)에 긍정적 영향을 미친다. 이는 기업의 다각화 정도가 증가함에 따라 관련된 이해관계자의 요구도 증가하기에 기업들이 생존을 위해 다양한 이해관계자 니즈를 충족하려고 노력하는 과정에서 기업의 사회적 성과가 증대되기 때문으로 설명해 볼 수 있다. 이러한 이해관계자 관점을 취하면 기업의 규모에 따라 이해관계자 수와 사회적 성과의 크기도 증가할 것으로 예측해 볼 수 있고, 사회적 성과가 기업의 장기생존 가능성을 예측하는 지표라는 주장에 기반하면(Kacperczyk, 2009; Ogden & Watson, 1999), 기업의 규모는 기업의 장기생존에 긍정적 영향을 미칠 것이라는 추론을 해 볼 수 있다. 따라서 다음의 가설을 설정한다.

가설 3: 기업의 규모는 기업의 장기생존율에 긍정적 영향을 미칠 것이다.

2.3 기업의 경영방식 특징과 기업의 장기생존

다음으로 본 절에서는 기존 연구에서 발견한 장수 기업들의 공통 경영 방식이 기업의 장기 생존 가능

성을 높이는 원인으로 작용하는 지에 대한 고찰을 시도한다. 기업 진화론의 입장에서는 기업의 생존과 소멸에 있어 조직 생태학자들이 주장한 외부 환경에 의한 도태(사멸)뿐 아니라 외부 환경 변화에 대응하기 위한 조직 내부의 진화 과정도 의미 있는 것으로 해석한다(e.g. Baum & Singh, 1994; Stuart & Podolny, 1996; Makadok & Walker, 1996). Burgelman(1994)의 연구에 의하면 인텔이 비 메모리 사업에서 스스로 철수한 것은 기업 내부에서의 진화과정에 의한 결과이다. 그는 기업은 외부 환경의 변화에 적응하는 과정에서 기업 내부의 불필요한 조직이나 프로세스 등을 도태시키는 등의 내부의 진화 과정에 의해 경쟁력을 유지할 수 있다고 주장하였다.

기업 내부의 진화과정을 통해 살아남은 루틴, 기업의 장수 루틴에 대해 좀 더 고찰해보자. 기업의 루틴을 동적역량(dynamic capabilities)으로 칭했던 Eisenhardt와 Martin (2000)에 의하면 기업들이 조직, 사람, 기술적 문제들을 해결하는데 있어 선택하게 되는 효과적인 방법은 비슷한 양상을 갖기에 궁극적으로 살아남은 루틴들은 공통점을 갖게 된다 즉, 기업들이 경로 의존성(path dependence)에 의해 다양한 루틴을 가지지만, 궁극적으로 외부 환경에 의한 선택 작용에 의해 비슷한 루틴들만 유지된다는 설명이다. 이러한 관점에 기반하면, 장수 기업들에서 공통적으로 발견되는 경영 방식은 기업 내, 외부의 진화과정을 거치면서 축적된 루틴으로 기업의 장기 생존을 가능하게 하는 주요 요인이라는 설명이 가능할 것이다. 이하에서 앞서 고찰한 사례 연구들에서 발견된 장수 기업의 공통 경영 방식이 장기 생존에 미친 영향을 고찰한다.

2.3.1 재무적 보수성

De Geus(1997)가 설명한 장수기업의 특징 중 하나는 자금 운영의 보수성(*conservatism in finance*)이다. 그는 장수기업들은 항상 일정 수준의 여유 자금을 보유하고 있었으며 이러한 여유자금은 장수기업들이 경쟁자들이 활용할 수 없는 새로운 기회를 포착하고 성장과 진화를 하는 데 유용하게 사용되었다고 하였다. 조동성(2007)의 연구에 의하면 한국의 장수기업들은 대부분 산업 평균보다 낮은 부채비율을 갖고 있다. 이러한 경향은 장수 중소기업의 경우 더욱 뚜렷이 나타나 무차입 경영을 하고 있는 경우도 다수이다. 1957년 설립된 제지업체인 수출포장의 사례에 의하면 수출포장의 경영진은 부채 비율이 50%미만일 경우에만 신규 투자를 고려할 수 있는 일명 '50% 투자 룰'이라는 경영원칙을 갖고 있으며 이는 기업 내 창업기부터 지켜오고 있는 경영 방식으로 존재한다. 투자를 통해 부채비율이 100%까지 올라가면 더 이상 투자를 하지 않고 다시 부채비율이 50%미만으로 내려왔을 때에만 신규 투자를 고려하는 방식이라고 한다. 수출포장은 이러한 재무관리 방식을 통해 많은 기업들이 퇴출되었던 IMF위기를 극복할 수 있었으며 경영진은 외부 환경의 압력을 견딜 수 있는 유일한 방법으로 인식하고 있다고 한다. O'Hara(2004)와 안세연(2012)의 연구에서도 다수의 장수기업들이 보수적 자금운용과 재무안정성을 추구함으로써 가용자원의 확보를 통해 위기 극복을 하는 데 도움을 받은 공통점이 있었음을 지적하고 있다. Hambrick과 D'Aveni (1988)의 연구에서도 조직의 부채비율은 대기업의 생존 실패에 유의한 정(+)의 영향을 미쳤다. 이러한 관점을 종합하면 기업의 재무 보수성은 기업의 장기생존율에 긍정적 영향을 미칠 것으로 기대된다. 따라서

다음의 가설을 설정한다.

가설 4: 기업의 자금운영보수성은 기업의 장기생존율과 정(+)의 관계가 있을 것이다.

2.3.2 인적 자원에 대한 투자

De Geus(1997)는 기업들이 단명 하는 이유는 지나치게 경제적인 측면에 집착한 나머지 돈 만드는 기계(*money making machine*)가 되기 때문이라고 하였다. 그는 기업은 살아남기 위해 특정 사업에 종사하는 인간들의 공동체('community of human beings that is in business to stay alive')라고 규정하였고, 기업들이 인적자원을 이윤 창출을 위한 노동자본(*labor*)가 아니라 공동체 속의 사람(*people*)로 인식한다면 기업의 평균 수명을 늘어날 것이라고 하였다. 안세연(2012)의 연구에 의하면 한국의 장수기업들은 종업원과의 원만한 노사관계에 기반한 신뢰를 형성하고 있었고 이러한 회사와 종업원간의 신뢰는 불황타개를 위해 휴가나 월급을 반납하는 직원의 헌신을 이끌어 내는 등 기업의 위기 극복에 도움을 주었다. Tan and Aryee (2002)에 의하면 자발적 조직문화와 구성원의 조직 몰입도는 기업의 생존과 유효성에 중요한 영향을 미치는 요인이다. 조동성(2007)의 연구에서도 한국의 장수기업들은 대부분 인적 자원의 중요성에의 강조를 기반으로 인적 자원에 대한 투자에 적극적인 기업들이며, 종업원への 투자로 인해 형성된 종업원과의 신뢰는 기업의 경영성과에 긍정적인 영향을 미쳤음을 지적하고 있다. 1939년 설립된 건설업계 최 장수기업인 대림산업의 경우 2006년 평균연봉이 약 8,000만원으로 상장사 중 가장 높고 능률협회가 선정한 '가장 존경받는 기업'에서 건설분야 1위를 차지하는 등 좋은 평

판을 유지하고 있어 우수한 인재들이 지속적으로 영입되고 있으며, 인재들이 쉽게 떠나려고 하지도 않아 평균 근속년수가 12.6년으로 10대 건설사 중 가장 높다고 한다. 종합해보면, 장수기업들의 인적자원에서의 투자는 우수한 인적자원 확보와 종업원과의 신뢰 확보를 가능하게 하여 기업의 장기 경쟁력 향상과 위기 극복에 도움을 주어 장기생존에 긍정적 영향을 미쳤을 것으로 예측해 볼 수 있다. 이에 본 연구에서는 다음의 가설을 설정한다.

가설 5: 기업의 인적자원투자수준은 기업의 장기 생존율과 정(+)의 관계가 있을 것이다.

2.3.3 기술자원(R&D)에 대한 투자

안세연(2012)의 연구는 한국 장수기업의 주요 특징으로 높은 연구개발(R&D)투자를 지적하고 있다. 평균 연령 80년인 업종별 최 장수기업 8개에 대한 사례연구를 통해 이 연구는 한국의 장수기업들은 항상 고객에게 좋은 품질과 뛰어난 편의성을 제공할 수 있는 제품을 생산하겠다는 일념으로 지속적인 제품 혁신과 신기술, 신제품 개발에 주력해 온 공통점이 있었다고 소개하고 있다. 또한 이러한 R&D 역량은 장수기업들이 고객과의 장기 신뢰 관계를 구축하고, 새로운 사업에 진출하는 데에 도움을 주었다고 설명하고 있다. Le (Breton Miller & Miller, 2006)에 의하면 가족기업의 장기지향성(long-term orientations)¹⁾은 비 가족 기업 대비 가족 기업의 성과 우위의 좋은 원인이 된다고 하였다. 일반적으로 후손을 걱정하는 가족기업의 경영자는 단기 수익

추구보다 장기적 투자를 선호하게 되는데 기업의 연구개발투자는 기업의 대표적인 장기 투자 중 하나로 인식된다(Le Breton-Miller & Miller, 2006). 기술자원에 대한 투자가 기업의 장기생존에 미치는 영향은 다음의 2가지로 생각해볼 수 있다. 첫째, 기업의 기술자원 투자는 기업의 핵심 역량을 강화함으로써 기업의 장기 경쟁력에 긍정적 영향을 미칠 것이다. 기업의 연구개발 투자는 타 기업이 모방 불가능한 기업 특유의 경쟁우위 확보를 가능하게 하는 기업의 지속적 경쟁우위 확보를 위한 핵심투자로 알려져 있다(Dierickx & Cool, 1989). 둘째, 지속적인 기업의 기술자원 투자는 기업의 환경변화에의 적응에 도움을 줄 것이다. 일반적으로 기업의 R&D 투자는 기업의 신제품 및 신기술에 대한 탐색(search behavior)과 관련된 동적 역량 개발과 관련된 투자로 알려져 있다(Teece, 2007). De Geus (1997)의 연구도 기업의 환경변화에의 민첩한 대응(sensitivity to the world around them)을 장수기업의 대표적 공통 특징의 하나라고 밝히고 있다. 이상을 종합해보면, 기업의 기술자원투자는 기업의 지속적 환경대응과 장기경쟁력을 확보하는 기반이 될 것으로 예측해 볼 수 있다. 따라서 다음의 가설을 제시한다.

가설 6: 기업의 기술투자 수준은 기업의 장기생존율과 정(+)의 관계가 있을 것이다.

1) 이들의 연구에서 장기 지향성이란 기업이 장기적 관점의 전략과 목표를 추구하는 것뿐 아니라 실제 단기 이익을 희생하면서까지 최소 5~10년 이후에 가시화 될 수 있는 투자를 실행하는 등의 전략적 선택을 하는 것을 포괄적으로 지칭하였다.

III. 연구 방법

3.1 연구 표본 및 자료 수집 방법

본 연구의 대상 기업군(population)은 1978년 말 한국 유가증권 시장에 상장 되어 있었던 기업 중 금융업을 제외한 308개 기업이다. 1970년대는 한국 증권 거래소의 실질적인 태동기로 1973년에서 1978년 사이 총 355개의 기업이 상장을 했다.²⁾ 한국거래소 자료에 의하면 총 상장 기업 수는 1972년까지 10개 미만으로 유지되다가 1973년 이후 급격히 증가하였고 이후 10여 년간은 그 수가 유지된 것으로 나와 있다. 따라서, 1978년 말 상장기업 리스트는 1970년 대 이전 설립 기업 중 한국 거래소 상장 이력이 있는 기업의 대부분을 포함한다고 간주해도 무방하다. 본 연구가 기업의 장기생존 요인을 탐색하는 것을 목적으로 하므로, 분석에 있어 관찰 기간이 길어질수록 유리하기에 분석이 가능한 데이터 수가 어느 정도 확보되는 1978년을 본 연구의 기준 연도로 하여 2013년 6월 말까지 34.5년 간의 생존에 영향을 미친 요인들을 고찰하였다.

1970년 대 상장 기업에 관한 자료는 한국거래소가 발간한 '상장회사기업내용공시' 자료 및 한국 상장사 협의회가 발간한 '상장회사총람'에서 확인 가능하다. 두 자료는 책자로만 존재하므로 해당 기업의 관련 데이터를 모두 수작업으로 수집해야 하는 번거로움이 있으나 한국 상장기업 초기 데이터를 확보할 수 있는 유일한 자료라는 점에서 활용가치가 높다.

1974년 12월 판부터 1977년 6월 판까지는 상장회사 기업내용 공시라는 이름으로, 1978년 판 이후부터는 상장회사총람이라는 이름으로 연도에 따라 두 기관이 번갈아 가면서 당시 상장 기업의 공시자료를 수록하였으나, 일부 자료를 제외하고는 두 자료가 수록하고 있는 기업의 경영활동 내용은 대동소이하기에 시계열자료 확보가 가능하다(Lee, 2007). 1978년 말 기업 데이터는 1979 상장회사총람 자료에서 기본적 공시 자료를 수록하고 있어 이를 활용하였다. 방대한 양의 데이터를 입력하는 작업을 해야 하므로 입력 오류를 방지하기 위해 경영학과 학부와 대학원에 재학 중인 연구조교를 2명에게 같은 자료를 주고 연구에 필요한 데이터를 발췌해 엑셀화 하는 작업을 진행 하였다. 이후 두 엑셀파일을 비교해 입력상 오류가 있는 부분을 수정하였고, 책자 자체가 수록하고 있는 데이터가 오류가 있는 경우(예를 들어, 재무제표 상 콤마(,)가 소수점(.)으로 표기 되어 있는 경우 등)는 1978년 1980년 상장회사총람 자료를 참조하여 데이터를 수정하는 작업을 하였다. 종업원 수 및 평균 임금 등이 기재되어 있지 않은 7개의 기업에 대해서는 1978년, 1980년 데이터를 참조해 평균값을 활용하였다.

3.2 변수의 측정

3.2.1 종속변수

1) 조직의 생존 (survival)

본 연구의 종속변수는 기준연도인 1978년 말 이

2) 한국 거래소는 1956년 설립 되었으나 1970년 대 초반까지는 상장 기업 수가 10개 미만에 머무르는 등 그 존재가 유명무실 하였다. 이는 당시 기업들이 대부분 금융 계열사 등 사 금융을 통한 자본 조달을 하는 것이 일반적이었기 때문이다. 이에 대한민국 정부는 1972년 기업공개촉진법을 공포하고 기업 공개 요건이 되는 데도 주식 상장을 하지 않는 기업들에게 상당한 불이익을 주는 등 강력한 정책을 폈다. 이에 따라 1973년에서 1978년 사이 상장 요건을 갖춘 대부분의 기업들이 상장을 하게 되어 1978년 말 기준으로 총 상장기업 수가 355개에 이르게 되었다.

후 2013년 6월까지 34.5년 간의 관찰기간 동안 개별 기업의 상장 기간이다. 각 기업별로 1978년 말부터 상장폐지 시점까지의 생존 기간을 측정하였고, 2013년 6월 현재까지 상장이 유지되고 있는 기업의 경우엔 우측중도절단자료(right censored data)로 처리하였다. 본 연구에서는 기업의 사멸(demise)을 상장 폐지라는 대위변수(proxy)로 측정하였는데 이는 대기업(established firm)의 경우 완전 사멸(complete death)의 시점을 정의하기 어렵기 때문이다. 대기업의 경우 경영성과 악화로 도산한 경우 워크아웃 절차 등을 통해 회생절차를 밟아 일부 또는 전부의 영업부문이 다시 경영을 지속하기도 하고, 일부 자산 및 경영권 양도 등으로 소유권 변동을 통해 존속을 이어가기도 한다. 다시 말해 기업의 규모가 어느 정도 유지된 이후 기업은 완전 소멸 되는 것이 아니라 다른 기업에 영업 부문 일부가 넘어가든지 또는 생산 공장이 나누어 매각되든 지 하는 등 기업의 일부는 다른 기업 소속의 자산의 형태로 남을 수 있지만 본 연구에서는 이러한 경우도 기업의 생존 실패로 보았다. 일반적으로 상장폐지가 되는 경우는 다양하지만 자본 잠식, 부도 발생, 시가총액 미달 등 경영성과 악화로 인한 경우가 대부분이다.³⁾ 상장 기업의 경우 상장 폐지라는 사건은 상장기업군이라는 집단 군(population)으로부터의 퇴출을 의미하므로 주주와 이해관계자들에 미치는 영향력을 고려했을 때 상장 기업의 사멸을 개념적으로 측정하는 대위변수(proxy)로 적절하다고 판단되었다. 조직의 탄생(birth)는 기업의 법인 설립 시점을 기준으로 하였다. 일부 기업의 경우 창업자가 개인 사업

을 시작한 연도를 기업의 창업 시기로 홍보하기도 하는 등 기업별 홈페이지 자료 등을 기준할 경우 창업 년도가 각기 다른 기준으로 책정될 가능성이 있다. 따라서, 본 연구에서는 KISLINE에서 제공하는 각 기업의 법인 설립연도를 기준으로 하였다. Singh, House, and Tucker (1986a)에 의하면 조직의 법인화 시점은 창업자의 조직의 설립과 유지를 위한 강한 몰입(commitment)을 의미하므로 의미가 있다. 조직의 사망에 대한 판단은 조직의 법인코드를 기준으로 유가증권시장에서 상장 폐지 또는 유지 여부를 기준으로 하였다.

3.2.2 독립 변수

1) 기업연령(firm age)

기업의 연령은 관찰 초기 년도인 1979년 초 각 기업의 나이로 측정하였다. 이를 위해 각 기업의 설립 연도 이후 1978년 말까지의 생존연수를 계산하였다.

2) 기업규모(firm size)

기업의 규모는 해당 기업의 1978년 말 종업원 수로 측정하였다. 기업의 규모를 나타내는 변수로 일반적으로 가장 많이 활용되는 지표는 기업의 매출액, 자산총계, 종업원 수 등이다. 본 연구에서는 기준년도 값이 해당 기업의 재무성과를 대표하는 지표를 사용하는 것이 바람직하다. 따라서 3가지 지표 중 연도별 변화가 가장 적을 것으로 생각되는 종업원 수를 분석에 활용하였다. 역시 1979년 상장회사 편람에 나와 있는 각 회사별 재무제표에서 총 자산

3) 한국거래소에서 2001년 이후 기업에 대해서는 상장폐지 사유를 명시하고 있는데 이 중 '신청에 의한 상장폐지'라는 항목이 있어 엄격한 분석을 위해 해당 기업들을 제외하는 것도 가능하다. 1999년 이전 자료에 대해서는 이러한 식별이 불가능하므로 자료의 일관성 유지를 위해 신청에 의한 상장폐지도 상장폐지로 분석에 포함시켰다. 당 항목에 속한 기업들의 비율이 전체의 5% 미만 수준이어서 분석에 포함시켜도 큰 무리가 없는 것으로 판단되었다.

값을 발취해 로그 값을 분석에 사용하였다.

3) 수익성(profitability)

기업의 수익성은 기업의 자산수익률(ROA: Return on Asset)로 측정하였다. 자산수익률은 당기 순이익을 총자산으로 나눈 값을 사용하였으며, 1979년 상장회사편람에 나와 있는 각 회사별 재무제표에서 당기 순이익 값과 자산 총계 값을 발취해 계산하였다. 수익성의 경우에도 자산수익률 외에 매출이익률(ROS: Return on Sales) 등을 사용하기도 하나 본 연구에서는 상대적으로 연도별 변화가 적은 자산수익률 값을 사용하였다.

4) 자금운영 보수성

자금운영의 보수성을 측정하기 위한 지표로는 각 기업의 부채비율을 활용하였다. 부채비율은 기존 연구에서 조직의 여유자원(Hambrick & D'Aveni, 1988), 재무안정성 등의 지표로 가장 많이 활용된 지표 중 하나이다. 1979 상장회사총람에 나와 있는 재무제표를 활용해 각 기업의 총 자기자본 대비 타인자본 비율로 부채비율을 측정하였다. 부채비율을 기업의 자금운영 관련 성향을 측정하기 위한 지표로 활용하기 위해 직전 일정기간 평균값을 사용하였다. 따라서, 데이터 확보가 가능한 1976년부터 1978년까지 3개년 간 부채비율의 평균값을 분석에 활용하였다. 일부 기업의 경우 연도 말 기준으로 자본 잠식 상태인 기업들도 있어 부채비율 값이 음수인 경우도 있었는데, 이 경우는 결측 값(missing value)으로 처리해 분석에 포함하지 않았다.

5) 인적자원투자

기업의 인적자원투자를 측정하기 위한 지표는 각 기업의 평균 임금 값을 사용하였다. 평균 임금 수준

이 높다는 것은 효율적 노동시장을 가정했을 때 해당 기업이 상대적으로 우수한 인력을 확보하고 있는 경우이거나 또는 다른 기업에 비해 상대적으로 좋은 종업원 처우를 하고 있는 경우로 해석해 볼 수 있다. 전자의 경우엔 우수한 인력들이 기업의 장기 경쟁력에 긍정적 영향을 줄 수 있고, 후자의 경우엔 결과적으로 종업원의 만족도를 높여 단기적으로는 기업의 생산성에, 장기적으로는 낮은 이직률로 인해 기업의 장기성과에 기여할 것으로 기대되었다. 1979상장회사총람에 나와 있는 각 기업의 사무직과 기술직 임금 평균값에 자연 로그를 취한 값을 분석에 사용하였다. 임금 값의 경우 이전 연도 자료가 제공되지 않아 평균값이 아닌 당해 연도 값을 분석에 사용하였으나 부채비율과 달리 임금의 연도별 변동 폭은 미미한 수준이기에 기업의 전략 성향을 파악하는 지표로 활용하는 데 문제가 없을 것으로 판단되었다.

6) 기술(R&D)투자

기업의 기술투자수준을 측정하기 위한 지표로는 각 기업의 기술 중시도, 즉 사무직 대비 기술직 인건비로 측정하였다. 기술직 근로자 인건비가 사무직 근로자 인건비보다 높다는 것은 상대적으로 기술개발이 중요한 제품이나 서비스를 제공하는 업종에 속한 기업이거나 또는 기술 개발을 중시하는 기업일 가능성이 있으며 두 경우 모두 기업의 기술 투자 수준은 기업의 장기생존 경쟁력에 긍정적 영향을 미칠 것으로 기대된다. 1979년 상장회사편람에 나와 있는 각 기업의 기술직 근로자 임금 평균을 사무직 근로자 임금 평균으로 나눈 값을 측정하여 변수화 하였다.

3.2.3 통제 변수

1) 소속 산업(Industry)

기업의 생존과 관련된 기존 조직생태학 연구의 기본 가정은 기업의 생존율은 기업이 속한 기업군의 경쟁강도(density) 및 제도화(legitimization) 등에 우선적으로 영향을 받는다는 것이다(Hannan, 1986; Carroll & Hannan, 1989; Hannan & Freeman, 1989; Hannan & Carroll, 1992). 이에 따라 기업이 속한 소속 산업의 영향력을 통제하기 위해 소속 산업 더미를 통제변수에 추가하였다. 각 산업을 구분하는 기준은 1979년 상장회사 총람에 나와 있는 18개의 산업구분을 사용하였고 이를 어업 등 1차 산업, 제조업, 도 소매업 등 서비스업, 그리고 종합건설업으로 그룹화 하여 각 더미 변수화 하였다.

2) 출신지역(Location)

과거 한국 사회는 특정 지역 출신이 정권을 잡게 되면 연고주의(cronyism)에 의해 각 지역 출신들을 관료에 등용하거나 해당 지역 기업에 특혜를 부여하는 등의 관행이 존재해 온 것으로 여겨지고 있다(Kang, 2002). 이에 따라 상대적으로 정권을 오래 유지했던 영남지역의 기업들이 상대적인 특혜를 받았다면, 이 지역 출신 기업들이 상대적으로 생존율이 높았을 것으로 추정되었다. 1979년 상장회사편람에 나와 있는 해당 기업의 공장주소지를 활용하여 각 기업이 주요 경영활동을 한 지역을 지표화하였다. 지역은 서울경기관, 강원충청권, 경상권, 전라권의 4가지로 구분해 더미변수로 처리하였고 공장위치에 대한 자료가 없는 경우에는 본사 위치 자료를 참조하였다

3.3 분석 방법

본 연구에서 제시된 가설들은 콕스비례위험 모형(Cox Proportional Hazard Model)을 사용하여 분석되었다. 콕스 회귀 모형은 수학적 모델을 이용한 다변량 분석으로 비모수적 가정(nonparametric method)을 취한다. 이는 생존 기간이 특정 분포와 무관하게 분포한다고 가정하는 것을 의미한다. 콕스 회귀 모형에서는 누적 생존 확률(cumulative survival rate), 즉, 일정한 시간이 지난 후에 어느 특정한 시점에서 살아있는 사건(case)의 비율이 종속변수이며 다음과 같이 표시한다. S는 생존 함수를 의미한다.

$$S(t) = [S_0(t)]^b$$

$$b = \exp(\beta^t Z)$$

여기에서 Z는 공변량(covariate)을 의미하며 연속형 변수와 범주형 변수 모두 가능하다.

$$\beta = (\beta_1, \dots, \beta_p) \text{는 회귀계수를 뜻한다.}$$

콕스비례위험모형은 기본적으로 위험 함수(hazard function)를 기반으로 생존확률을 추정하며, 위험 함수를 기준으로 하면 다음과 같이 표현할 수 있다.

$$h(t|Z) = h_0(t) \exp(\beta^t Z)$$

여기에서 $h_0(t)$ 는 예측변인을 하나도 가지지 않은 사건의 관찰시간 t에서의 위험을 의미하며 기저위험 함수(baseline hazard function)라고 한다. 콕스 회귀 모형에서 두 독립변인의 위험비율을 구해보면 두 독립변인이 각각 covariate Z, Z*를 가지고 있을 때,

$$\frac{h(t|Z)}{h(t|Z^*)} = \frac{h_0(t) \exp(\beta^t Z)}{h_0(t) \exp(\beta^t Z^*)} = \exp[\beta^t (Z - Z^*)]$$

로 시간에 관계없이 일정한 값을 가지므로 비례 위험 모형(Proportional Hazards Model)이라고 불린다. 위의 값은 대응위험도(odds ratio)라고도 하며, 특정 사건이 발생할 가능성의 비, 여기서는 기업이 상장폐지가 될 가능성의 비를 의미한다. 따라서, 콕스 회귀분석에서 회귀계수를 추정하면 이 수치들로 해당 공변인들의 대응위험도를 구할 수 있다. 단, 이와 같은 해석이 의미를 가지려면 위험률이 시간에 관계없이 일정하다는 비례성의 가정이 만족될 필요가 있다. 일반적으로 비례성 가정의 검정을 위해서는 LML survival plot(Log minus log survival curve)가 활용된다. LML 곡선에서 각 선들이 서로 교차하지 않는다면 비례성의 가정을 만족하는 것으로 판단하고 콕스 모형의 적용이 가능한 조건을 충족했다고 판단한다. 본 연구에서 적합한 모델들의 LML 곡선들을 그려본 결과 이러한 가정을 만족하였다.

본 연구에서 콕스 회귀 모형을 사용한 이유는 다음과 같다. 첫째, 콕스 회귀 모형은 생존기간이 불확실한 자료(Censored data)를 포함한 분석이 가능하다. 우측중도절단자료(right-censored data)는 사건이 관찰기간 중에 일어나지 않아 관찰기간이 종료된 때에도 사건이 일어나지 않은 상태로 남아있는 경우를 의미한다. 본 연구에서는 관찰 종료 시점인 2013년까지 상장폐지가 일어나지 않고 상장이 유지된 기업들이 우측중도절단 자료로 처리되게 되는 데 콕스 회귀 모형은 이러한 데이터를 생존 함수의 추정에 포함하는 것을 가능하게 해주어 생존 분석에 가장 널리 쓰인다. 둘째, 콕스 회귀 모형은 강한 모수적 가정을 하지 않고도 각 공변인들이 생존에 미친 영향을 살펴볼 수 있어 생존분석에 있어 가장 널리 쓰인다(Swindell, 2009). 생존분석에 널리 쓰이는 기법 중 하나인 가속생존시간분석(Accelerated Failure Time analysis: AFT분석)과 비교했을 때 AFT분석은 강한 모수적(parametric) 가정이 필요로 하며 이 경우 종종 타당하지 않은 분포를 가정함으로써 모형이 데이터에 잘못 적합 되는(poorly fit) 결과를 얻게 되기도 하는 반면, 콕스 비례위험 모형은 생존시간 자체가 아닌 각 공변인들이 생존위험에 미친 영향을 추정하며, 위험 관측 값 중에서 실제로 그 값들의 순위(rank)만 사용하므로 모수적 가정을 필요로 하지 않으면서 각 공변인들이 생존에 미친 영향을 알아 볼 수 있게 하는 것을 가능하게 하는 장점이 있다. 따라서, 기업의 각 경영활동지표 값들이 기업의 장기생존에 미친 영향을 파악하기 위한 본 연구의 목적에 더 부합하는 모델로 판단되어 콕스회귀분석 결과를 사용하였다.⁴⁾

리 쓰인다(Swindell, 2009). 생존분석에 널리 쓰이는 기법 중 하나인 가속생존시간분석(Accelerated Failure Time analysis: AFT분석)과 비교했을 때 AFT분석은 강한 모수적(parametric) 가정이 필요로 하며 이 경우 종종 타당하지 않은 분포를 가정함으로써 모형이 데이터에 잘못 적합 되는(poorly fit) 결과를 얻게 되기도 하는 반면, 콕스 비례위험 모형은 생존시간 자체가 아닌 각 공변인들이 생존위험에 미친 영향을 추정하며, 위험 관측 값 중에서 실제로 그 값들의 순위(rank)만 사용하므로 모수적 가정을 필요로 하지 않으면서 각 공변인들이 생존에 미친 영향을 알아 볼 수 있게 하는 것을 가능하게 하는 장점이 있다. 따라서, 기업의 각 경영활동지표 값들이 기업의 장기생존에 미친 영향을 파악하기 위한 본 연구의 목적에 더 부합하는 모델로 판단되어 콕스회귀분석 결과를 사용하였다.⁴⁾

IV. 분석 결과

4.1 기초통계량 및 상관관계

〈표 1〉은 분석에 사용된 변수들의 평균, 분산 및 상관계수를 보여준다. 기준연도인 1979년 기업의 평균 연령은 17.9년, 평균 종업원 수는 2,651명, 부채비율 평균은 531%, 자산수익률(ROA) 평균은 4.96%이다. 분석에 사용된 변수 간 VIF값을 확인해 본 결과 다중공산성(multicollinearity)이 문제가 되는 경우는 발생하지 않았다. 〈표 2〉는 1979 상장회사총람에 나와있는 총 18개 소속산업군별, 그리

4) 실제로 본 연구에서 활용된 데이터를 AFT모형을 적용해 분석해 보았으나 콕스비례위험모형의 분석값과 결과값에는 거의 차이가 없음을 밝혀둔다.

〈표 1〉 변수들의 기초통계량과 상관관계

변수	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1 부채비율	1	0.15***	-0.12**	-0.02	-0.25***	0.10*	0.13**	-0.21***	0.16***	0.07	0.04	-0.06	0.04	-0.02
2 평균임금(로그)	0.15***	1	0.17***	0.06	0.07	-0.04	-0.09	-0.25***	-0.08	0.46***	0.00	-0.05	0.07	-0.09
3 기술중시도	-0.12**	0.17***	1	0.17***	0.01	0.02	-0.15***	-0.02	-0.10*	0.18***	0.10*	-0.07	0.03	-0.04
4 나이	-0.02	0.06	0.17***	1	-0.01	0.13**	-0.06	0.03	-0.06	0.04	-0.03	0.01	-0.04	0.11*
5 수익성(ROA)	-0.25***	0.07	0.01	-0.01	1	0.03	0.00	0.15***	-0.11**	-0.09	-0.05	0.11*	-0.08	0.02
6 종업원수(로그)	0.10*	-0.04	0.02	0.13**	0.03	1	0.02	0.12**	0.03	-0.20***	-0.03	0.07	-0.07	0.06
7 산업(1차산업)	0.13**	-0.09	-0.15***	-0.06	0.00	0.02	1	-0.24***	-0.07	-0.07	-0.04	0.14**	-0.09	-0.03
8 산업(제조)	-0.21***	-0.25***	-0.02	0.03	0.15***	0.12**	-0.24***	1	-0.60***	-0.61***	0.15***	0.08	-0.18***	0.08
9 산업(서비스)	0.16***	-0.08	-0.10*	-0.06	-0.11**	0.03	-0.07	-0.60***	1	-0.17***	-0.07	0.03	0.01	-0.02
10 산업(건설)	0.07	0.46***	0.18***	0.04	-0.09	-0.20***	-0.07	-0.61***	-0.17***	1	-0.11*	-0.20***	0.27***	-0.07
11 지역(강원충청권)	0.04	0.00	0.10*	-0.03	-0.05	-0.03	-0.04	0.15***	-0.07	-0.11*	1	-0.16***	-0.36***	-0.05
12 지역(경상권)	-0.06	-0.05	-0.07	0.01	0.11*	0.07	0.14**	0.08	0.03	-0.20***	-0.16***	1	-0.80***	-0.10*
13 지역(서울경기권)	0.04	0.07	0.03	-0.04	-0.08	-0.07	-0.09	-0.18***	0.01	0.27***	-0.36***	-0.80***	1	-0.23***
14 지역(전라권)	-0.02	-0.09	-0.04	0.11*	0.02	0.06	-0.03	0.08	-0.02	-0.07	-0.05	-0.10*	-0.23***	1
평균	3.56	5.31	1.01	17.96	4.96	3.09	0.03	0.69	0.14	0.15	0.06	0.26	0.65	0.03
표준편차	3.31	0.13	0.27	8.02	8.17	0.53	0.16	0.47	0.35	0.35	0.25	0.44	0.48	0.17
최소값	0.37	4.95	0.24	2.89	-83.49	0.7	0	0	0	0	0	0	0	0
최대값	37.35	5.68	2.64	59.91	66.26	4.79	1	1	1	1	1	1	1	1

1) * $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$

〈표 2〉 산업별, 지역별 생존율 변화추이

	생존율(%)	연도				기업 수
		1983	1993	2003	2013	
산업구분	광업	100.0	0.0	0.0	0.0	1
	금속광업	100.0	100.0	100.0	0.0	1
	금속제조업	88.9	77.8	61.1	61.1	18
	기타광업	0.0	0.0	0.0	0.0	2
	기타제조	66.7	66.7	33.3	33.3	3
	도소매업	89.3	78.6	53.6	32.1	28
	비금속 광물제조업	100.0	92.9	85.7	78.6	14
	섬유, 의복, 가죽 제조업	91.2	82.4	70.6	61.8	34
	어업	50.0	50.0	50.0	50.0	4
	오락문화서비스업	100.0	100.0	100.0	100	1
	용역업	0.0	0.0	0.0	0.0	1
	운수창고업	100.0	92.9	71.4	64.3	14
	음식료	100.0	100.0	68.8	59.4	32
	제재, 나무제품, 가구제조업	100.0	50.0	50.0	50.0	6
	조립금속,기계, 장비 제조업	97.5	92.5	75.0	67.5	40
	종이, 종이제품, 인쇄, 출판업	90.0	90.0	80.0	60.0	10
	종합건설업	77.8	64.4	35.6	28.9	45
화학, 섬유, 석탄, 고무, 플라스틱	98.1	92.6	83.3	81.5	54	
지역구분	강원충청권	100.0	100.0	85.0	70.0	20
	경상권	96.2	82.5	75.0	65.0	80
	서울경기권	87.9	81.4	59.8	53.3	199
	전라권	100.0	88.9	55.6	55.6	9

고 지역별 기업수와 생존율을 나타낸다. 화학, 섬유, 석탄, 고무, 플라스틱 제조업의 35년 생존율이 81.5%로 가장 높았으며 다음으로 비금속광물제조(78.6%), 조립금속기계장비제조(67.5%)였다. 2개 이상 기업이 있는 산업군 중에서는 건설업의 생존율이 28.9%로 가장 낮았다. 출신지역의 경우엔 강원충청지역에 기반을 둔 기업의 생존율이 가장 높고(70.0%) 다음으로 경상권 기업들(65%)이 높았으며, 전라권 지역은 55.6%로 가장 낮았다.

4.2 콕스 회귀 분석 결과

〈표 3〉은 콕스 회귀 분석 결과이다. 기준연도인 1978년 말 기업특성지표와 경영방식지표 값이 이후 각 25년(Model 1, Model 2), 35년 (Model 3, Model 4)간 기업의 생존율에 미친 영향을 분석하였다. 각 모델 별 결과값을 참고하여 최종모형인 Model 4의 값을 기준으로 결과를 분석해보면 다음과 같다.

먼저, 가설 1의 경우 기업 연령은 기업의 장기생존율에 긍정적 영향을 미치는 것으로 나타났다. 즉 신생기업의 불리(liability of newness)가설이 25년, 35년 두 연도에서 모두 지지되었고 일정 나이 이후에는 오히려 노후기업의 불리(liability of obsolescence)가 나타난다는 가설은 지지되지 않았다. 이러한 결과에 기반해 지난 35년의 기간 동안 각 산업 환경에서 일어난 변화가 아직 '노후기업의 불리'가 나타날 정도의 변화는 아니었다는 해석을 해볼 수도 있을 것이다. 또한, <표 3>에는 포함시키지 않았지만 5년, 15년 이후 생존에 대한 추가 분석도 해보았는데 기업연령은 1983년까지의 생존확률에는 유의한 영향을 미치지 않았지만, 이후 나머지 기간 분석에 있어서는 장기생존에 긍정적 영향을 미치는 요인으로 분석되었다. 분석에 포함된 기업 중 연령이 6년 미만의 기업이 17개(5%)가 포함되어 있으므로 이러한 현상은 신생 기업의 사멸률(mortality rate)은 나이가 증가함에 따라 일정하게 감소하는 것이 아니라 창업 초기에는 증가하다가 정점(peak, 약 3-11년)에 도달한 이후 감소한다는 청년기업의 불리(liability of Adolescence: Carroll & Huo, 1988; Fitchman & Levinthal, 1991) 가설이 지지된 결과로 해석해볼 수도 있을 것이다.

가설 2에서 예측한 기업의 수익성과 기업의 장기생존율 간의 관계는 두 기간 모두에서 유의한 양의 관계를 보여 가설 2는 지지되었다. 기업의 재무 성과(수익성지표)가 기업의 장기생존에 미치는 영향이 전 기간에 걸쳐 강하게 지지되고 있다는 것은 수익성이 좋은 기업이 지속적으로 수익성이 높을 가능성이 유의미하게 높다는 Denrell(2004)의 연구결과를 지지한다는 것으로 해석해 볼 수 있다.

가설 3의 경우 기업의 규모도 기업의 장기생존율에 긍정적 영향을 미치는 것으로 나타났다. 흔히, 대

마불사('too big to fail')라는 용어는 기업의 규모가 클 경우 기업의 생존 실패로 인해 기업과 관련된 이해관계자 및 기업이 속한 사회 및 국가에 미칠 손실과 영향을 고려해 정부가 기업의 지속 생존을 지원하기 때문에 대기업의 경우 생존가능성이 높다는 뜻에서 자주 언급되는데 본 연구결과는 실제 한국 상장기업들의 생존에도 이러한 현상이 적용되었음을 확인해주었다. 또한, 분석에 활용된 기업들의 평균 종업원 수가 2,651명인 대규모의 기업들이었지만, 기업의 규모가 여전히 생존확률에 영향을 미친다는 결과는 Kang(2013)의 연구에서 단초를 얻은 기업의 규모와 기업의 사회적 성과간의 관계에 대한 추가적 고찰이 의미가 있을 것임을 시사한다.

가설 4의 경우, 자금운영의 보수성은 25년 35년 두 기간 모두에서 지지되지 않았다. 즉, 기업의 부채비율은 기업의 25년 이상 장기생존에 영향을 미치는 요인이라고는 말할 수 없다. 부채비율의 경우 3개년 평균값으로 측정하기는 했지만 재무활동 결과 지표로서 기업의 경영활동 특성을 대표하는 변수로 활용하기엔 한계가 있을 가능성이 있다. 결과가 지지되지 않은 것에 대한 또 다른 해석은 외환위기 이전 재벌 기업들의 부채비율이 비 재벌기업 대비 월등히 높은 수준이었기 때문(김수정 외, 2012) 이라는 설명도 가능할 것이다. 재벌 기업이 독립 기업 대비 생존율이 높았을 것으로 예측되므로 재벌여부를 분석에 포함시킬 수 있는 추가 데이터가 확보될 수 있다면 좀 더 의미 있는 분석이 될 수 있을 것으로 기대된다. 실제로 1970년대에는 대마불사라는 용어가 널리 받아들여졌을 만큼 기업들이 보수적 자금운영을 통한 안정적 성장을 하는 것보다는 차입 등 적극적 자금 조달을 통해 규모를 키우는 전략이 더 기업 생존에 유리한 것으로 인식되었던 시기이다. 따라서 이러한 결과는 고도 성장기 한국 기업이 처한

〈표 3〉 기업의 장기생존에 영향을 미치는 요인들에 대한 콕스회귀모형 추정 값
(1979년-2003/2013년, 총 308개 기업)

변수	Model 1(2003)		Model 2 (2003)		Model 3 (2013)		Model 4 (2013)	
	Coeff.	S.E.	Coeff.	S.E.	Coeff.	S.E.	Coeff.	S.E.
H1. 기업연령	-0.030	0.014**	-0.026	0.014*	-0.030	0.012**	-0.027	0.013**
H2. 수익성	-0.040	0.008***	-0.037	0.008***	-0.040	0.008***	-0.031	0.008***
H3. 기업규모	-0.461	0.188**	-0.454	0.217**	-0.461	0.166***	-0.476	0.193**
H4. 재무보수성			0.034	0.027			0.014	0.029
H5. 인적자원투자			-1.360	0.905			-1.876	0.823**
H6. 기술투자			-0.858	0.475*			-0.859	0.420**
통제변수								
산업(제조) ^a	-2.078	0.513***	-1.554	0.536***	-1.722	0.468***	-1.570	0.487***
산업(서비스) ^a	-1.734	0.552***	-1.255	0.567**	-1.445	0.496***	-1.022	0.511**
산업(건설) ^a	-1.169	0.564**	-0.289	0.638	-0.784	0.517**	-0.099	0.580
지역(경상권) ^b	0.531	0.630	0.537	0.638	0.556	0.460	0.234	0.469
지역(서울경기권) ^b	1.020	0.597*	0.941	0.601	1.020	0.431	0.387	0.437
지역(전라권) ^b	1.627	0.767**	1.324	0.775*	1.616	0.649	0.697	0.655
Model LL ratio(d.f.)	68.65(9)		77.15(12)		70.0(9)		83.6(12)	
LL ratio Improvement(d.f.)			8.5(3)**				13.6(3)***	

1) ^a산업(1차 산업)대비, ^b지역(강원충청권)대비

2) *** p < 0.01; ** p < 0.05; * p < 0.1 (괄호 안은 표준오차 값; 단축 검정)

3) 분석에 포함된 연도 말 상장폐지 기업 수는 각 106개(2003), 130개(2013)임.

경제 상황을 반영한 결과로 해석해 볼 수 있어 흥미롭다.

가설 5는 기업의 인적자원 투자수준이 기업의 장기생존에 긍정적 영향을 미칠 것으로 예측하였다. 최종모형에서 임금평균 로그값은 0.05이하 유의확률 수준에서 지지되었다. 즉, 기업의 인적자원투자 수준이 높을수록 기업의 생존실패위험은 감소한다고 판단해 볼 수 있다. 그러나 임금평균값은 2003년 모형에서는 지지되지 않았기에 기업의 장기생존에 영향을 미치는 예측변수로서의 활용 가능성에 대해서는 향후 추가적 데이터에 의한 검증이 필요할 것으로 보여진다.

마지막으로 가설 6은 기업의 기술투자 수준이 높을 경우 기업의 생존실패 확률이 낮아질 것으로 예측하였다. 기술 중시도 값은 전 기간 모형에서 일괄적으로 지지되고 있음을 확인할 수 있어 기업의 기술투자 수준이 기업의 장기생존 가능성에 긍정적 영향을 미친다는 가설 6은 지지된 것으로 판단되었다.

종합해 보면, 위에서 고찰한 기업특성지표 및 경영방식특성 지표들은 기업의 장기생존에 영향을 미치는 요인으로 판단해 볼 수 있으며, 또한 기업특성 지표만 포함한 Model1, Model 2와 기업특성지표와 경영방식특성지표 모두를 포함한 Model 3, Model4 사이의 log-likelihood x^2 통계량(statistic)

의 변화가 매우 유의한 것($p < 0.01$)으로 볼 때 기업의 장기생존에 영향을 미치는 기업의 공통 경영방식특성이 존재한다는 연구의 기본 가정은 지지된 것으로 판단해 볼 수 있다.

통제변수에 포함된 변인들 등 소속산업의 경우에는 어업 등 1차 산업 대비 제조업 및 서비스업에 속한 기업의 생존확률이 전기간에 걸쳐 고르게 높은 것으로 나타났다. 이는 산업의 발달 단계에 따라 해당 산업에 속한 기업들의 기대수명이 영향을 받는다는 결과로 해석해 볼 수 있을 것이다. 마지막으로, 출신지역 중 전라도 지역의 경우 2003년까지의 생존 확률을 분석한 Model 3에서 유의확률 값이 0.071로 전라도 지역 출신 기업의 생존 위험이 높았던 것으로 나타났다. 대기업의 경우 기업의 쇠퇴 징후가 약 10년 이전부터 나타난다는 Hambrick and D'Aveni (1988)의 연구결과에 기반해 해석해 보면 1998년 김대중 정권 이전에는 전라도 지역에 기반을 둔 기업들이 상대적으로 불이익을 받아 기업의 생존경쟁력이 약화되었던 결과로도 해석해 볼 수 있을 것이다. 이러한 결과는 기존 연구에서 지목된 한국 기업의 연고주의(Johnson, 1960; Johnson, Joh, & Kim, 2005; Kang, 2002)가 기업의 장기생존에도 영향을 미쳤음을 시사하는 단초를 제공하므로 관련한 후속 연구가 진행 된다면 의미 있는 탐색이 가능할 것으로 보인다. 아울러 본 연구는 자료의 한계로 인해 경쟁 요인, 다각화 정도, 기업의 전략 특성 등 다양한 기업 수준의 통제 변인을 모형에 포함시키지 못했지만, 향후 이러한 요인들이 포함될 분석이 이루어진다면 보다 의미 있는 연구 결과가 될 것으로 기대한다.

V. 결론 및 논의

본 논문은 한국 상장기업을 대상으로 기업의 장기생존을 가능하게 공통 경영방식에 대한 통계적 검증을 시도하였다. 기존 조직 생태학자를 중심으로 한 생존연구(Stinchcombe, 1965; Hannan and Freeman, 1984; Aldrich & Auster, 1986)에서 지목한 초기생존에 영향을 미치는 요인인 기업연령 및 규모 등의 기업특성요인과 기존 장수기업에 관한 사례 연구(De Geus, 1997; 조동성, 2007; 안세연, 2012)에서 제시된 장수기업의 공통 경영방식 특징인 자금운영의 보수성, 인적자원중시, 기술투자중시 등의 기업의 경영방식 특징이 실제 기업의 장기생존을 다르게 하는 요인이 되는 지에 대해 검증하였다. 한국 상장기업을 대상으로 한 생존회귀 분석결과는 기업의 초기 생존에 영향을 미치는 조직특성 변수들이 대기업의 장기생존에도 유의한 영향을 나타냈으며, 아울러 장수기업의 공통 경영방식이 실제 기업의 장기생존에 유의한 영향을 미쳤음을 시사 하였다. 본 논문의 주요 연구결과와 시사점을 요약하면 다음과 같다.

첫째, 기업의 초기 생존과 관련된 기업특성요인들은 상장기업의 장기생존율에도 유의한 영향을 미쳤다. 상장기업의 장기생존율은 연령이 높을수록 그리고 규모가 클수록 낮아지는 것으로 나타났다. 신생기업의 불리(liability of newness)로 대표되는 기존기업의 연령과 생존율과의 관계가 지지되었고 노후조직의 불리(liability of obsolescence) 현상은 관찰되지 않았다. 연구대상 기업이 일정 규모 이상의 상장기업을 대상으로 한 연구임에도 불구하고 규모와 장기생존율이 유의하게 나타난 것은 기업의 규모가 클수록 기업과 관련된 이해관계자의 범위와 수

가 넓어지는 데에 따른 현상으로도 해석해볼 수 있을 것이다. 즉, 기업이 생존을 지속한다는 것이 기업과 관련된 이해관계자와의 신뢰, 네트워크 등의 사회적 자본(Nahapiet & Ghoshal, 1998)을 형성하고 사회로부터의 정당성(Suchman, 1995)을 획득하는 과정을 의미한다면, 생존한 기업의 연령과 규모는 이해관계자와 관련된 기업의 사회적 성과의 수준을 나타내는 지표라는 해석도 가능할 것이다. 이러한 연구결과는 기업의 사회적 성과가 기업의 장기생존가능성을 예측하는 데 유용한 지표가 될 것이라는 주장(Kacperczyk, 2009; Kang, 2013; Ogden & Watson, 1999)을 지지하는 결과로 볼 수도 있다.

둘째, 연구결과는 기업의 장기생존율을 높이는 특정 경영방식이 존재함을 시사한다. 본 연구의 분석 결과는 기업의 성과 수준과 기존 생존 연구에서 주장된 기업 생존에 영향을 주는 나이, 규모 등의 요인이 통제된 모형에서도 기업의 투자 및 자금운영성향 등의 특징이 기업의 장기생존율을 높이는 데 유의미한 영향을 미침을 입증하여, 기업의 특정 루틴, 즉 전략적 지속성(persistence)이 기업의 장기생존율에 긍정적 영향을 줄 가능성을 시사하였다. 이러한 결과는 연구는 기업의 초기 생존에 있어 기업의 역량은 제한적이어서 환경에 의해 결정된다는 결정론적 관점(Hannan & Freeman, 1977, 1984)과 달리 기업의 특정 자원에는 투자 등 기업의 능동적 전략적 선택이 기업의 장기생존에 영향을 미침을 시사한다는 점에서 의의가 있다. 또한 이러한 연구결과는 기존 생존 연구에서 기업 생존에 부정적 영향을 미치는 요인으로 설명된 기업의 전략적 관성(strategic inertia)이 기업의 장기생존에 긍정적 영향을 미치는 요인이 될 수도 있음을 시사한다. 기업의 루틴(routines)이 관성의 원천이 아닌 변화(change)와 안정성(stability)의 근원이 될 수 있

다는(Feldman & Pentland, 2003)의 주장과 관련, 향후 기업의 장기생존을 가능하게 하는 루틴, 즉 기업의 장수 루틴(longevity routines)에 대한 탐색이 심층적으로 이루어진다면 본 연구결과가 유용한 기반을 제공할 것이다.

셋째, 연구 결과는 특정 시점에 기업이 갖고 있는 특성이 이후 기업의 지속 생존 가능성을 예측하는 변수로 활용될 수 있음을 시사한다. Bercovitz & Mitchell(2007)의 연구와 마찬가지로 본 연구는 각 요인값의 연도별 변화를 고려하지 않고 특정 시점의 요인값이 이후 기업의 생존 위협에 미치는 영향을 고찰하였다. 이러한 연구결과는 실제 기업의 생존 실패의 징후가 상당히 오래전부터 관측될 수 있는 현상이라는 것을 시사하는 것으로도 해석해 볼 수 있다. 관련 연구에서Hambrick and D'Aveni(1988)은 대기업의 생존 실패는 하루 아침에 일어나는 사건이 아니며, 적어도 10년 전부터 성과(performance) 저하, 여유자원(slack)의 부족, 그리고 전략적 불안정(vacillation) 징후가 나타나는 하향의 소용돌이(downward spiral) 과정이라고 밝힌 바 있다. 이러한 결과는 기업의 자원 우위가 갖는 경로 의존성(path dependency)에서도 그 원인을 찾아볼 수 있을 것이다. 결과적으로 본 연구는 지속 생존 가능성을 높이기 위한 조직을 설계하기 위한 기업 경영자나 장기 투자를 고려하는 경영자들에게 유용한 시사점을 제공할 수 있을 것으로 기대된다.

이러한 본 연구의 이론적 실무적 기여에도 불구하고 본 연구는 다음의 몇 가지 한계를 지닌다. 먼저, 본 연구에서는 대기업의 생존실패를 상장폐지라는 변수로 측정하였다. 기업의 상장폐지는 기업의 소멸(complete death)를 의미하는 것이 아니므로 기업의 생존 실패와는 차이가 있다. 그러나 상장폐지에 있어 상장폐지가 갖는 의미는 해당기업이 주주뿐

아니라 다양한 이해관계자로부터 성과를 평가 받고 있던 개체군(population)으로부터의 퇴출(exit)이라는 점에서 생존 실패의 유용한 대위변수가 될 수 있다고 보았다. 기간을 달리하여 상장 폐지된 기업들의 이후 생존 유형에 관한 추적 조사를 통해 좀 더 세분화된 연구를 진행해 본다면 기업의 생존 실패에 관한 보다 일반화가 가능한 연구 결과를 기대해 볼 수도 있을 것이다. 또한 본 연구는 특정 시점에서 측정된 기업의 경영 방식 특성이 장수에 영향을 준 것인지 또는 장수 기업이었기에 그러한 특정 경영 방식을 갖게 된 것인지에 대한 선후 관계 판단을 명확히 할 수 없는 역인과성(reverse causality)의 가능성을 통제하지 못했다는 한계를 갖는다. 자료의 한계로 인해 경영 방식 특성 변수에 대한 연도별 시계열 자료를 확보할 수 없었지만, 향후 연구에서 이런 자료가 보완될 수 있다면, 이러한 문제점을 해결할 수 있을 뿐 아니라 본 연구 결과의 실무적 시사점을 보다 공고히 할 수 있을 것으로 기대된다. 마지막으로 본 연구는 대상기업을 한국의 상장기업에 한정함으로써 연구의 관찰기간을 한국 상장기업의 태동기인 1970년대 이후의 기간으로 제한할 수 밖에 없었다는 한계를 지닌다. 그러나 본 연구에 사용된 자료가 한국 기업의 상장초기 데이터라는 점에서 자료의 가치는 충분하다고 판단하였다. 후속 연구에서 한국의 소규모 비상장 기업들이나 한국보다 산업화가 빨랐던 타 국가의 기업을 대상으로 한 연구가 진행되어 본 연구의 결과를 비교해볼 수 있다면 기업의 장수 루틴 존재여부에 대한 보다 명확한 검증과 함의를 도출할 수 있을 것으로 기대된다.

본 연구는 아직까지 연구가 많이 진행되지 않은 기업의 장수에 관련된 연구에서 기업의 장기생존 원인에 대한 대규모 데이터(large scale data)에 기반한 통계적 검증을 시도한 초기 연구라는 데에서

의의가 있다. 본 연구를 통해 기존 연구에서 제시된 장수기업의 공통 경영 방식 특성이 실제로 기업의 장기생존에 긍정적 영향을 미친다는 것을 확인 한 바, 본 연구결과는 향후 기업의 장수를 가능하게 하는 장수 루틴 또는 장수 역량 탐색 등 장수기업 연구의 방향 설정에 큰 도움이 될 것으로 기대된다.

참고문헌

- 김수정 · 박종훈 · 김창수(2012). “기업집단의 최고경영자 활용 및 퇴출에 관한 연구: 재벌집단과 비재벌 집단 간 비교,” **경영학연구**, 제 41권 제 3호, 483-510
- 안세연 · 조동성(2011). “창업 이념의 각인 효과와 기업의 장기생존에 대한 탐색적 고찰,” **기업가정신과 벤처 연구**, 제14권 제 2호, 19-47.
- 안세연(2012). **한국의 장수기업: 장수메커니즘과 장수비결**, 서울, 서울경제경영.
- 이근(2007). **해방 이후 한국 기업의 진화**, 서울, 서울대학교출판부.
- 장세진 (1998). “경영자원론과 기업진화론을 중심으로 한 전략경영이론의 최근 동향,” **전략경영연구**, 제 1권 제 1호, 49-73.
- 조동성(2007). **장수 중소기업의 메커니즘 연구**, 서울, 산업정책연구원.
- 조동성 · 김기찬 · 송창석(2012). **일본장수기업의 진화와 한국기업에의 시사점**, 서울, 서울경제경영.
- Alchian, A. A. (1950), “Uncertainty, Evolution, and Economic Theory,” *The Journal of Political Economy*, 58(3), 211-221.
- Aldrich, H., and E. Auster. (1986), “Even Dwarfs Started Small: Liabilities of Age and Size and Their Strategic Implications,” *Research in Organizational Behavior*, 8, 165-198.
- Barnett, W. P., and R. A. Burgelman. (1996),

- "Evolutionary Perspectives on Strategy," *Strategic Management Journal*, 17(S1), 5-19.
- Barney, J. (1991), "Firm Resources and Sustained Competitive Advantage," *Journal of Management*, 17(1), 99-120.
- Barron, D. N., E. West, and M. T. Hannan. (1994), "A Time to Grow and a Time to Die: Growth and Mortality of Credit Unions in New York City, 1914-1990," *American Journal of Sociology*, 381-421.
- Baum, J. A., and Singh, J. V. (1994). "Organizational Niches and the Dynamics of Organizational Mortality." *American Journal of Sociology*, 346-380.
- Bercovitz, J., and W. Mitchell. (2007), "When Is More Better? The Impact of Business Scale and Scope on Long Term Business Survival, While Controlling for Profitability," *Strategic Management Journal*, 28(1), 61-79.
- Breton Miller, L., and D. Miller. (2006), "Why Do Some Family Businesses out Compete? Governance, Long Term Orientations, and Sustainable Capability," *Entrepreneurship Theory and Practice*, 30(6), 731-746.
- Bruderl, J., and R. Schussler. (1990), "Organizational Mortality: The Liabilities of Newness and Adolescence," *Administrative Science Quarterly*, 530-547.
- Burgelman, R. A. (1991). "Intraorganizational Ecology of Strategy Making and Organizational Adaptation: Theory and Field Research." *Organization Science*, 2(3), 239-262.
- Burgelman, R. A. (1994), "Fading Memories: A Process Theory of Strategic Business Exit," *Administrative Science Quarterly*, 39, 24-56.
- Burgelman, R. A., and A. S. Grove. (2007), "Let Chaos Reign, Then Rein in Chaos—Repeatedly: Managing Strategic Dynamics for Corporate Longevity," *Strategic Management Journal*, 28(10), 965-979.
- Carroll, G.R. (1983). "A stochastic Model of Organizational Mortality: Review and analysis." *Social Science Research*, 12, 303-329
- Carroll, G. R., and M. T. Hannan. (1989), "Density Dependence in the Evolution of Populations of Newspaper Organizations," *American Sociological Review*, 524-541.
- Carter, N. M., M. Williams, and P. D. Reynolds. (1997), "Discontinuance among New Firms in Retail: The Influence of Initial Resources, Strategy, and Gender," *Journal of Business Venturing*, 12(2), 125-145.
- Collins, J. C., and J. I. Porras. (1996), "Building Your Company's Vision," *Harvard business review*, 74, 65-78.
- Cox, D. R. (1972), "Regression Models and Life-Tables," *Journal of the Royal Statistical Society. Series B (Methodological)*, 187-220.
- de Castro, G. M., Sáez, P. L., and López, J. E. N. (2004). "The Role of Corporate Reputation in Developing Relational Capital." *Journal of Intellectual Capital*, 5(4), 575-585.
- Denrell, J. (2004), "Random Walks and Sustained Competitive Advantage," *Management Science*, 50(7), 922-934.
- Dierickx, I., and Cool, K. (1989). "Asset stock accumulation and sustainability of competitive advantage." *Management Science*, 35(12), 1504-1511.
- Fama, E. F., and K. R. French. (2000), "Forecasting Profitability and Earnings," *The Journal of Business*, 73(2), 161-175.
- Feldman, M. S., and B. T. Pentland. (2003),

- "Reconceptualizing Organizational Routines as a Source of Flexibility and Change," *Administrative Science Quarterly*, 48(1), 94-118.
- Fichman, M., and D. A. Levinthal. (1991), "Honeymoons and the Liability of Adolescence: A New Perspective on Duration Dependence in Social and Organizational Relationships," *Academy of Management Review*, 442-468.
- Freeman, J., G. R. Carroll, and M. T. Hannan. (1983), "The Liability of Newness: Age Dependence in Organizational Death Rates," *American sociological review*, 692-710.
- Friedman, M. (1953), "The Methodology of Positive Economics," *1953*, 3-43.
- Gimeno, J., T. B. Folta, A. C. Cooper, and C. Y. Woo. (1997), "Survival of the Fittest? Entrepreneurial Human Capital and the Persistence of Underperforming Firms," *Administrative science quarterly*, 42(4), 750-783.
- Hambrick, D. C., and R. A. D'Aveni. (1988), "Large Corporate Failures as Downward Spirals," *Administrative Science Quarterly*, 1-23.
- Hannan, M. T. (1998), "Rethinking Age Dependence in Organizational Mortality: Logical Formalizations 1," *American Journal of Sociology*, 104(1), 126-164.
- Hannan, M. T., and G. Carroll. 1992, *Dynamics of Organizational Populations: Density, Legitimation, and Competition*: Oxford University Press.
- Hannan, M. T., and J. Freeman. (1977), "The Population Ecology of Organizations," *American journal of sociology*, 929-964.
- Hannan, M. T., and J. Freeman. (1984), "Structural Inertia and Organizational Change," *American sociological review*, 149-164.
- Henderson, A. D. (1999), "Firm Strategy and Age Dependence: A Contingent View of the Liabilities of Newness, Adolescence, and Obsolescence," *Administrative Science Quarterly*, 44(2), 281-314.
- Johnson, H. G. (1960), "The Political Economy of Opulence," *The Canadian Journal of Economics and Political Science*, 26(4), 552-564.
- Johnson, S., S. Joh, and S. Kim. (2005), "Remake of Political Connections," *Working paper*.
- Kacperczyk, A. (2009), "With Greater Power Comes Greater Responsibility? Takeover Protection and Corporate Attention to Stakeholders," *Strategic Management Journal*, 30(3), 261-285.
- Kang, D. C. 2002, *Crony Capitalism: Corruption and Development in South Korea and the Philippines*: Cambridge University Press.
- Kang, J. (2013), "The Relationship between Corporate Diversification and Corporate Social Performance," *Strategic Management Journal*, 34(1), 94-109.
- Kronborg, D., and S. Thomsen. (2009), "Foreign Ownership and Long Term Survival," *Strategic Management Journal*, 30(2), 207-219.
- Kwee, Z., F. A. Van den Bosch, and H. W. Volberda. (2009), *Coevolutionary Competence in the Realm of Corporate Longevity: How Long-Lived Firms Strategically Renew Themselves*, Emerald Group Publishing Limited.
- Leonard Barton, D. (1992), Core capabilities and core rigidities: A paradox in managing new product development. *Strategic Management Journal*, 13(S1), 111-125.

- Makadok, R., & Walker, G. (1996). "Search and Selection in the Money Market Fund Industry." *Strategic Management Journal*, 17(S1), 39-54.
- Meyer, M. W., and L. G. Zucker. 1989, *Permanently Failing Organizations*: Sage Newbury Park, CA.
- Mueller, D. C. 1986, *Profits in the Long Run*: Cambridge University Press.
- Nahapiet, J., and S. Ghoshal. (1998), "Social Capital, Intellectual Capital, and the Organizational Advantage," *Academy of Management Review*, 242-266.
- Nelson, R. R., and S. G. Winter. 1982, *An Evolutionary Theory of Economic Change*: Belknap press.
- O'Hara, W. T. 2004, *Centuries of Success: Lessons from the World's Most Enduring Family Businesses*: Adams Media Corporation.
- Ogden, S., and R. Watson. (1999), "Corporate Performance and Stakeholder Management: Balancing Shareholder and Customer Interests in the Uk Privatized Water Industry," *Academy of Management Journal*, 42 (5), 526-538.
- Peteraf, M. A. (1993), "The Cornerstones of Competitive Advantage: A Resource Based View," *Strategic Management Journal*, 14(3), 179-191.
- Piao, M. (2010), "Thriving in the New: Implication of Exploration on Organizational Longevity," *Journal of Management*, 36(6), 1529-1554.
- Ross, J. E., and M. J. Kami. 1973, *Corporate Management in Crisis: Why the Mighty Fall*: Prentice-Hall Englewood Cliffs, NJ.
- Rumelt, R. P. (1997), "Towards a Strategic Theory of the Firm," *Resources, firms, and strategies: A reader in the resource-based perspective*, 131-145.
- Silverman, B. S., J. A. Nickerson, and J. Freeman. (1997), "Profitability, Transactional Alignment, and Organizational Mortality in the Us Trucking Industry," *Strategic Management Journal*, 18(s 1), 31-52.
- Singh, J. V., R. J. House, and D. J. Tucker. (1986a), "Organizational Change and Organizational Mortality," *Administrative Science Quarterly*, 587-611.
- Singh, J. V., D. J. Tucker, and R. J. House. (1986b), "Organizational Legitimacy and the Liability of Newness," *Administrative science quarterly*, 171-193.
- Starbuck, W. H., A. Greve, and B. Hedberg. 1978, *Responding to Crises*: Arbetslivscentrum.
- Stinchcombe, A. L. (1965), "Organizations and Social Structure," *Handbook of organizations*, 44(2), 142-193.
- Suchman, M. C. (1995), "Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches," *Academy of Management Review*, 20(3), 571-610.
- Swindell, W. R. (2009), "Accelerated Failure Time Models Provide a Useful Statistical Framework for Aging Research," *Experimental gerontology*, 44(3), 190-200.
- Stuart, T. E., & Podolny, J. M. (1996). "Local Search and the Evolution of Technological Capabilities." *Strategic Management Journal*, 17(S1), 21-38.
- Tan, H. H., and S. Aryee. (2002), "Antecedents and Outcomes of Union Loyalty: A Constructive Replication and an Extension," *Journal of applied psychology*, 87(4), 715.
- Teece, D. J. (2007), "Explicating Dynamic Capabilities"

- bilities: The Nature and Microfoundations of (Sustainable) Enterprise Performance," *Strategic Management Journal*, 28(13), 1319-1350.
- Waring, G. F. (1996), "Industry Differences in the Persistence of Firm-Specific Returns," *The American Economic Review*, 86(5), 1253-1265.
- Williamson, O. E. (1991), "Strategizing, Economizing, and Economic Organization," *Strategic Management Journal*, 12, 75-94.
- Winter, S. G. (1965). Economic "Natural Selection" and the Theory of the Firm. Yale University.

A study on the common management practices of long-lived companies - do they function as longevity routines that enhance long-term survivability?*

Se-Yeon Ahn**

Abstract

What is so special about long-lived companies? Do they share any common management practices that significantly increase their long-term corporate viability? I conduct a statistical investigation of the distinctive management practices shared among long-lived companies to examine their effect on corporate survival. I collected data on the 308 companies listed on the Korean securities market at the end of 1978, and analyzed the impact of their firm-specific characteristics and management practices on their long-term viability by using the Cox proportional hazard model. The results indicate that firm-specific factors, such as the age and size of firms, and management practices, such as intensive investment in human resources or research and development, significantly increase long-term corporate viability, even when the performance level of the firms in the sample is strictly controlled. Hence, common longevity routines are likely to increase long-term viability of firms, which is an important implication for future research on corporate longevity. Further, this paper empirically studies long-term corporate survival, a topic that has not yet been thoroughly explored with a large sample.

Key words: Long-term corporate survival, Longevity routines, Long-lived companies

* This work was supported by the National Research Foundation of Korea Grant funded by the Korean Government (NRF-2013S1A3A2055114).

** Center for Corporate Longevity and Sustainability, Seoul National University