



저작자표시-비영리-동일조건변경허락 2.0 대한민국

이용자는 아래의 조건을 따르는 경우에 한하여 자유롭게

- 이 저작물을 복제, 배포, 전송, 전시, 공연 및 방송할 수 있습니다.
- 이차적 저작물을 작성할 수 있습니다.

다음과 같은 조건을 따라야 합니다:



저작자표시. 귀하는 원저작자를 표시하여야 합니다.



비영리. 귀하는 이 저작물을 영리 목적으로 이용할 수 없습니다.



동일조건변경허락. 귀하가 이 저작물을 개작, 변형 또는 가공했을 경우에는, 이 저작물과 동일한 이용허락조건하에서만 배포할 수 있습니다.

- 귀하는, 이 저작물의 재이용이나 배포의 경우, 이 저작물에 적용된 이용허락조건을 명확하게 나타내어야 합니다.
- 저작권자로부터 별도의 허가를 받으면 이러한 조건들은 적용되지 않습니다.

저작권법에 따른 이용자의 권리는 위의 내용에 의하여 영향을 받지 않습니다.

이것은 [이용허락규약\(Legal Code\)](#)을 이해하기 쉽게 요약한 것입니다.

[Disclaimer](#)

공기업정책학 석사학위논문

공기업 지배구조와 이사회 운영이
경영성과에 미치는 영향

2012년 8월

서울대학교 행정대학원

공기업정책학과

신 영 길

공기업 지배구조와 이사회 운영이 경영성과에 미치는 영향

지도교수 전 영 한

이 논문을 공기업정책학 석사 학위논문으로 제출함
2012년 5월

서울대학교 대학원
공기업정책학과
신 영 길

신영길의 석사 학위논문을 인준함
2012년 6월

위원장 박 상 인 (인)

부위원장 김 병 섭 (인)

위원 전 영 한 (인)

국문초록

본 연구는 우리나라의 공기업 지배구조의 근간을 이루고 있는 이사회 운영이 해당 공기업의 경영성과에 미치는 영향을 분석하는데 있다. 오늘날 우리사회에서는 반복적으로 공기업의 방만 경영과 도덕적 해이 문제가 제기되고 있다. 이와 관련된 다양한 문제의 진단 가운데 선행의 연구를 통해 공기업의 지배구조 특히 이사회와 활동성과 전문성에 초점을 맞추어 그 관계를 살펴보고 있다. 또한 이러한 연구방향은 역대 정부부터 지속적으로 공기업의 지배구조를 개선하여 경영성과를 높이고자 하는 정부의 공기업 정책과도 맞닿아 있다. 특히 직관과 논의의 수준에 머물러 있는 공기업 이사회와 전문성과 경영성과와의 관계에 대한 연구를 발전시키고자 그 측정방법을 발굴하여 실증적인 분석에 사용하였다.

실증적인 연구결과 공기업의 이사회 활동성과 전문성은 경영성과 특히 재무적 경영성과인 매출액과 ROE 그리고 정부의 경영실적평가 결과와는 그 인과적 관계가 미미함을 알 수 있었다. 이 같은 결과는 본 연구에서 사용하고 있는 주된 연구방법인 패널데이터 분석이라는 통계적인 한계에서도 찾을 수 있으나 실제 일반 사기업과는 달리 공기업의 이사회 운영에 있어 다양하게 존재하는 제약요인에 기인한 것으로 보인다. 즉 관련 법, 정치권의 간섭 그리고 각종 정부의 지침 등으로 인해 해당 기관의 이사회에서 결정하는 사항이 직접적으로 기업의 경영성과를 견인하기에는 어려운 점이 있다고 할 수 있다. 따라서 향후 공기업 이사회와 발전방향은 자율성을 포함한 다양한 차원에서 접근해야 할 것으로 본다.

주요어 : 공기업, 경영성과, 이사회, 전문성, 지배구조, 패널분석
학 번 : 2011-22273

목 차

제 1 장 서론	1
제 1 절 연구의 목적 및 필요성	1
1. 연구의 목적	1
2. 연구의 필요성	2
제 2 절 연구의 범위와 방법	4
제 2 장 이론적 논의와 선행연구 검토	5
제 1 절 이론적 논의	5
1. 공공기관의 지배구조에 대한 논의	5
2. 이사회와 대리인 비용에 대한 논의	8
제 2 절 선행연구의 검토	11
1. 공기업의 이사회에 관한 연구	11
2. 공공기관 지배구조와 경영성과의 관계에 대한 연구	13
3. 이사회 운영과 경영성과의 관계에 대한 연구	15
1) 재무적 경영성과	16
2) 정부 경영실적평가 결과	16
4. 이사회 전문성과 경영성과의 관계에 대한 연구	17
제 3 장 연구의 대상 및 방법	19
제 1 절 연구의 대상과 범위	19
제 2 절 연구의 방법	22
1. 변수의 정의	22
1) 종속변수, 독립변수 및 통제변수	22

2) 전문성에 대한 측정	25
2. 자료획득 방법 및 가공	28
3. 분석의 틀 및 연구가설	29
1) 분석의 틀	29
2) 연구가설	30
제 4 장 실증연구 분석결과	32
제 1 절 데이터의 특성 및 기초통계	32
1. 분석 프로그램 및 데이터 특성	33
2. 기초통계 분석	32
제 2 절 패널분석 방법 및 모형	37
1. 분석방법의 도출	37
2. 분석모형	38
제 3 절 분석결과	39
1. 재무적 성과에 대한 분석결과	39
2. 정부 경영실적평가 결과에 대한 분석결과	42
3. 전문성에 대한 분석결과	44
4. 연구가설 검증 및 논의	46
제 5 장 결론	49
제 1 절 결론 및 정책적 제언	49
제 2 절 연구의 한계	51
참고문헌	53
Abstract	57

표 목차

[표 2-1] 지배구조의 내용	7
[표 2-2] 지배구조와 경영성과에 관한 선행연구	14
[표 3-1] 공운법상 공공기관의 특성별 분류 기준과 현황 ..	19
[표 3-2] 분석대상 기관	20
[표 3-3] 변수명 및 변수의 측정수준	22
[표 3-4] 비상임이사 전문성 판단기준	25
[표 3-5] 기관별 이사회 구성 현황	26
[표 4-1] 분석 패널데이터의 종류	31
[표 4-2] 독립변수 기초통계량 분석	33
[표 4-3] 종속변수 기초통계량 분석	34
[표 4-4] 변수간 상관계수 분석	35
[표 4-5] 분석모형	37
[표 4-6] 종속변수 ROE에 대한 분석결과	39
[표 4-7] 종속변수 매출액에 대한 분석결과	40
[표 4-8] 종속변수 경영실적평가 결과에 대한 분석결과	41
[표 4-9] 종속변수 이사회 운영실적에 대한 분석결과	42
[표 4-10] 전문성을 관료로 한정할 경우 분석결과	44
[표 4-11] 연구가설에 대한 검증	45

그림 목차

[그림 3-1] 분석의 틀	28
----------------------	----

제 1 장 서론

제 1 절 연구의 목적 및 필요성

1. 연구의 목적

본 연구는 우리나라의 공기업 지배구조의 근간을 이루고 있는 이사회 운영이 해당 공기업의 경영성과에 미치는 영향을 분석하는데 있다. 오늘날 우리사회에서는 반복적으로 공기업의 방만 경영과 도덕적 해이 문제가 제기되고 있다. 물론 이러한 문제 제기와 맞물려 그 원인에 대한 다양한 주장과 견해들이 존재하고 있다. 또한 이러한 다양한 진단 가운데서 빠지지 않는 내용은 조직의 주인과 그 주인을 위한 일을 수행하는 대리인이라는 관계에서 원인을 찾는 구조적인 차원의 접근이라고 할 수 있다. 즉 공기업이 수행하고 있는 일을 중심으로 살펴볼 때 그 주인과 대리인이 국민, 정부, 공기업의 다층적 요소로 구성되어 일반 사기업이나 정부보다 주인이 추구하는 목적을 찾기 어려운 구조로 되어 있고, 대리인이 수행하고 있는 일에 대한 감시, 감독이 어려워 주인의 지향하는 바에 부합하지 않는 일을 할 수 있다는 것이다.

이러한 문제 인식을 바탕으로 정부도 다양한 제도적, 정책적 개혁을 통해 문제의 해결을 위한 노력을 하고 있다. 1999년 국민의 정부에서 본격적으로 시작된 공공기관의 민영화 추진과 공공기관의 자율·책임경영 체제 회복에 대한 법적·제도적 변화 그리고 현 이명박 정부에서 추진하고 있는 공공기관 선진화 정책까지 다양한 수단을 통해 공기업이 가지고 있는 이러한 구조적인 문제점을 해결하고자 하는 노력이 시도되어 왔다.

특히 1999년 2월 국민의 정부에서 시작된 공기업을 포함한 공공기관에 대한 비상임이사제의 도입과 운영, 2007년 4월 제정 시행되고 있는 공공기관의 운영에 관한 법률(이하 공운법)은 공기업에 대한 지배구조 측면에서의 개혁을 통해 앞서 언급된 공기업의 문제를 해결하고자 하는 노력의 일환으로 볼 수 있다.

이러한 배경으로부터 본 연구를 시작하고자 한다. 즉 다양한 선행연구를 통하여 공기업을 지배구조라는 차원에서 이론적으로 분석하고, 공기업 지배구조의 핵심요소라고 할 수 있는 이사회와 운영이 실제 공기업의 성과를 대표한다고 할 수 있는 다양한 성과지표, 즉 재무적 성과지표와 경영실적평가 결과에 실제 영향을 주고 있는가를 분석해 보고자 한다. 또한 실증적인 연구와 분석을 통해 공기업의 성과 개선을 위해 추진하고 있는 정부의 다양한 노력 가운데 지배구조와 관련된 분야에서의 정책이 인과성에 바탕을 두고 실제 실효성이 있는가를 밝히는 것이 본 연구의 중요한 목적이 된다고 할 수 있다.

2. 연구의 필요성

공기업의 지배구조, 특히 이사회와 운영과 관련된 선행의 연구를 살펴보면 크게 두 가지 측면에서 연구가 시도되고 있음을 알 수 있다. 먼저 공공기관의 지배구조와 관련된 방향성이다. 이와 관련된 연구는 공공기관의 지배구조에 대한 이론적, 역사적 배경과 실제 우리나라의 실태를 분석하고 향후 지배구조가 어떠한 형태로 개선되어야 한다는 당위성을 내포하고 있는 연구이다. 특히 이러한 연구는 지배구조를 내부와 외부지배구조로 분류하고 성과의 향상을 위해서는 이사회, 감사위원회, 경영진을 포함하는 내부지배구조의 개선이 필요하며 이에 대한 핵심은 자율성이라고 주장하고 있으며, 외부지배구조와 관련하여서는 경영공시제도와 사기업의 시장기능을 대체할 수 있는 심사기능의 필요성을 주장하고 있

다(조택, 2007). 다른 하나의 연구 방향성은 공공기관의 지배구조 특히 이사회 운영과 관련된 다양한 차원의 요소들과 각종 경영성과 간의 관계에 대한 분석이다. 이와 같은 연구의 핵심은 독립변수로 이사회 운영성을 종속변수로는 경영성과를 두고 다양한 범주로 대상을 선정하여 그 인과성을 분석하는 것이다. 그러나 이러한 두 가지 측면의 공기업 지배구조 관련 연구는 궁극적으로 정부의 정책과 관련되어 있으며 구체적으로 정책의 실효성이라는 공통점에서 만나게 된다고 할 수 있다.

이러한 두 가지 차원에서 볼 때 본 연구는 두 가지 방향성 중 후자에 무게를 두며 진행되고 있다. 물론 이론적 논의와 선행연구의 검토부분에서는 공기업 지배구조와 관련된 다양한 견해에 대한 재정리와 분석이 포함되어 있다. 그러나 실증적인 연구 부분에서는 다양한 선행의 연구에도 불구하고 실증적인 분석의 어려움으로 인해 직관과 단순 기초통계의 수준에 머물러 있는 전문성이라는 변수를 개발하여 사용함으로써 이사회 운영성과 경영성과와 관련된 모형 구축을 통해 연구의 다양성에 기하고자 노력하고 있다. 즉 경영성과를 설명할 수 있는 다양한 독립변수의 개발이라는 측면에서 다른 여타의 연구와 차별된다고 할 수 있다.

또한 본 연구의 주된 관심사인 이사회와 관련하여 전문성이라는 변수는 공기업의 기본법인 공운법에서도 명시되었듯이 이사회 구성과 운영에 있어 중요한 의미를 갖는다고 할 수 있다. 김준기(2005)의 연구에 따르면 동 법에서는 공공기관의 운영과 관련하여 기관의 자율경영과 책임경영체제의 확립이 가장 중요한 목적이 되며, 이를 위해 이사회 구성 시 비상임이사의 자격요건을 경영에 대한 포괄적인 전문성¹⁾으로 명문화하여 이사회 전문성에 대한 중요성을 강조하고 있다고 주장하였다. 또

1) 여기에서 포괄적인 전문성이라 함은 관련법에서 명시된 내용을 통해 「공공기관의 운영에 관한 법률 제25조(공기업 임원의 임면) ③공기업의 비상임이사는 임원추천위원회가 복수로 추천하는 경영에 관한 학식과 경험이 풍부한 사람(국·공립학교의 교원이 아닌 공무원을 제외한다) 중에서 운영위원회의 심의·의결을 거쳐 기획재정부장관이 임명한다.」 부분을 의미한다.

한 이사회 의 과반수를 차지하고 있는 비상임이사들의 역할을 상임이사로 구분되어지는 경영진의 일방적 의사결정 행태에 대한 견제와 통제로 볼 때, 전문성은 가장 전제되어야 기본적인 요소로 볼 수 있다.

제 2 절 연구의 범위와 방법

우리나라는 공공기관운영에 관한 법률에 따라 국가와 지방자치단체가 아닌 법인, 단체 또는 기관 중 일정한 요건이 충족되는 기관을 공공기관으로 지정하도록 하고 있으며, 이를 다시 공기업, 준정부기관 그리고 기타 공공기관으로 구분하고 있다. 연구 시점인 2011년 말 현재 이러한 분류에 따른 공기업은 21개 기관, 준정부기관은 79개 기관 그리고 기타 공공기관은 185개로 총 285개 기관에 이른다. 이 가운데 본 연구는 공기업 전체를 대상으로 하고 있으며, 경영성과와 이사회 의 활동성 및 전문성의 관계를 살펴보고자 하는 실증연구에 있어서는 과거 정부투자기관으로 분류되어 동일한 평가기준을 가지고 있었으며 현재까지 기관간의 비교연구가 가능한 공기업을 대상으로 선정하였다. 이는 법적인 분류기준이 핵심이 되는 직원의 정원이나 자산의 규모를 연구에 고려하여 좀 더 그 관계를 명확히 하기 위함이다. 따라서 연구의 취지에 맞는 자료와 패널데이터 확보가 가능한 11개 기관으로 한정하고 있다.

연구의 방법은 본 연구의 목적과 방향이 유사한 이사회 의 운영과 경영성과에 대한 선행연구의 연장선에서 출발하여 통계분석을 활용한 회귀모형을 통해 설명하고자 하는 실증연구가 핵심이 되며, 여기에 선행의 연구에서 시도되지 않았던 패널데이터를 활용한 시계열적인 고찰과 전문성 변수를 개발하여 사용하고 있다.

제 2 장 이론적 논의와 선행연구 검토

제 1 절 이론적 논의

1. 공공기관의 지배구조에 대한 논의

기업의 지배구조에 대한 정의의 다양함에도 불구하고 그 주된 내용은 기업의 경영을 관리, 통제하는 여러 가지 형태의 내·외부 감시 장치의 통칭이라고 정의할 수 있다. 이와 관련된 나바다(2010)의 선행연구에서는 Blair(1995)와 Shleifer(1996)의 연구를 토대로 지배구조란 소유와 경영이 분리된 기업에서 누가 기업을 경영하고, 기업 활동에서 발생하는 수익과 파생되는 위험을 누가, 어떻게, 어떤 방식으로 배분할 것인가를 규정하는 법적·제도적·문화적 매커니즘으로 보았다. 또한 기업에서 자금을 투자한 투자자들이 그에 대한 수익보장을 위하여 경영진들의 기업자원배분에 대한 의사결정을 감시, 감독하고 통제하는 방법이라고 정의를 사용하고 있다. 또한 OECD(1999)에서 발표한 기업지배구조 원칙을 살펴보면 지배구조란 기업의 경영과 통제에 관한 시스템으로 기업경영에서 주주와 경영진 및 기타 이해집단 간 이해관계를 조정하고, 규율하는 제도적 장치와 운영매커니즘이라고 정의하고 있다.

이와 같은 지배구조에 대한 다양한 개념정의의 기저에는 행정학에서 사용되는 효율성과 민주성이라는 두 가지 가치가 포함되어 있다고 할 수 있다. 먼저 효율성과 관련하여서는 기업의 소유와 경영 분리를 통해 달성하고자하는 가치인 효율성을 의미하고 있으며, 민주성과 관련하여서는 효율성을 근간으로 만들어진 기업을 둘러싼 다양한 이해관계자와의 관계 속에서 경영진의 의사결정에 대해 효과적인 통제와 견제를 위한 기제로

서 기업 민주적 지배구조를 의미하고 있다고 정리 할 수 있다.

다수의 연구결과들은 기업의 지배구조 형태를 지배주주 모형과 분산 모형으로 구분하여 설명하고 있다. 이 가운데 윤태식(2010)의 유형분류에 따르면 이와 같은 모형은 주주 자본주의 모형과 이해관계자 자본주의 모형으로 구분하여 설명되기도 하는데 이는 주식의 소유지분에 따른 주주의 의결권 행사와 관련된 분류로 특정 조직이나 개인에 집중되어 있는 경우를 지배주주 모형으로 보고 있으며, 다수의 주주가 자신의 소유 주식 범위 내에서 의결권을 행사하는 경우를 분산모형으로 설명하고 있다. 그러나 이러한 지배구조의 형태적인 구분에도 불구하고 학자들 간에 중요한 점으로 꼽고 있는 것은 기업이 누구에 의해서 관리되고 있으며, 누구에 의해서 통제되고 있는가라는 구조적인 문제로 귀결되고 있음을 알 수 있다. 구체적으로 최고 의사결정자와 주요 의사결정자들이 누구에 의해서 선발되고 이들 선발된 경영자들의 경영활동 전반은 또 다른 누군가에 의해 감시되고 통제되는가라는 점이 기업지배구조를 구성하는 기본요 소라고 할 수 있다.

일반적으로 민간기업의 지배구조의 형태는 아래 [표 2-1]과 같이 내부 지배구조와 외부 지배구조로 나누어 분류할 수 있다. 내부지배구조는 기업의 내부에 실제 존재하고 있는 기관과 기구들을 의미하며 이에 는 주주 총회, 이사회, 최고경영자 등을 포함한 경영진 그리고 감사 등 경영을 담당하는 집행기구나 감독시스템을 통해 감시기능이 이루어지고 있는 기업의 내부적 통제기구를 의미한다. 또한 일부 견해에 따르면 이러한 기구들 간의 상호 견제와 균형 그리고 협의와 조력에 의하여 기업경영에 있어서 효율성을 성취하는 것까지도 내부지배구조의 내용에 포함된다고 할 수 있다. 이에 반해 외부지배구조는 기업의 외부에 존재하고 있는 것으로 투자자와 자본시장, 채권단 그리고 기업인수·합병시장 등 기업 외부의 시장기구를 통해 감시기능이 이루어지는 외부적 통제장치를 의미한다고 할 수 있다.

[표 2-1] 지배구조의 내용

내 부 지배구조	주주총회, 이사회, 최고경영자 등 경영진, 감사 상호 간 견제와 균형
외 부 지배구조	투자자·자본시장(정보공시요구), 채권단(신용평가, 감시), 기업인수시장(M&A)

<출처 : 조택(2007)>

이와 같은 지배구조와 관련된 선행의 연구에 비추어 볼 때 공기업의 지배구조는 일반 민간기업의 지배구조와는 차별화되는 몇 가지 특징을 가지고 있다. 그 첫 번째가 정부 역할의 중요성이다. 주인-대리인 이론에 의하면 공기업의 주인은 국민이고 국민은 공기업에 대한 포괄적 관리를 정부에 위임하고 있으며, 정부는 다시 공기업 경영자를 대리인으로 하는 복대리인구조(Double Principal-Agent Structure)에 구조에 놓이게 된다. 이러한 복대리인구조에서 간과할 수 없는 점은 공기업의 주인이 국민이라고 하지만 이들은 공기업의 경영과 관련하여 대부분은 무임승차자의 입장에 놓여 있기 때문에 기업에 대한 소유의식이 약하다. 또한 실제 경영을 담당하고 있는 공기업 임직원 역시 국민의 대리인이라고 할 수 있는 정부의 또 다른 대리인 위치에 있어 그들이 추구할 것으로 예상되어 지는 목적함수가 주인의 것과는 차이가 날 수 밖에 없는 구조이다. 따라서 복대리인구조의 중간에 위치하고 있어 대리인과 주인의 양자적 입장에 놓여 있는 정부의 역할의 중요성이 강조될 수밖에 없다.

또한 공기업을 소유와 경영의 관점에서 볼 때 소유의 권한이 정부에게 위임되어 있어 정부의 공기업 관리의 측면이 중요한 요소로 작용한다고 할 수 있다. 즉 정부는 공기업을 경영할 대리인 즉 공기업의 경영진을 구성하여야 하고 공기업의 소유자나 감독자 입장에서 공기업의 본래

주인인 국민의 공익을 효율적으로 달성할 수 있도록 감독·통제 장치를 설계하여야 한다. 따라서 공기업 관리에 있어 공기업의 자율성과 통제 또는 공공성과 기업성의 조화에 관한 문제는 일반 사기업에서는 찾아 볼 수 없는 특징이 된다.

한편 다른 차원에서 공기업의 지배구조를 살펴볼 때 이해관계자들의 조정이라는 과제를 갖는 특징이 존재한다. 이와 같은 특징은 지배구조를 구성하고 있는 소유, 경영 그리고 감시와 감독 기능이 각각 다른 주체에 포함되어 작동하고 있다는 점에서 찾을 수 있다. 먼저 소유는 국민이, 경영은 정부에 의해서 임명되는 임명직 임직원이 담당하고, 감독과 감시는 정부부처, 국회를 포함한 정치인, 감사원 등에 의해 작동된다. 반면 이들 주체들은 서로 다른 목적함수와 이해관계를 가지고 있기 때문에 이 같은 조정 문제는 공기업 논의에 있어 중요한 위치를 차지한다고 할 수 있다.

끝으로 김준기(2011)의 연구에서 밝히고 있는 공기업을 둘러싼 불완전한 시장의 환경에서 오는 특징을 꼽을 수 있다. 우리나라 대부분의 공기업은 불완전한 시장구조 아래에 있기 때문에 공기업이 갖는 독점적 시장구조는 기업 간 M&A시장 또는 자본시장의 규제 등과 같은 외부지배구조의 통제가 제대로 작동할 수 없게 만든다. 따라서 이러한 일반기업에서 사용되는 통제기제의 부재는 정부에 의한 경영자의 임면, 경영목표와 경영실적평가 등과 같은 특수한 외부지배구조의 설계를 필요하게 만드는 특징을 갖는다.

2. 이사회와 대리인 비용에 대한 논의

일반적으로 대리인 비용(agency cost)이란 소유와 경영이 분리된 기업 지배구조에서 발생하는 위임자와 대리인과 간의 정보의 불균형에서 기인하는 것으로 설명하고 있다. 김준기(2011)는 Jensen과 Meckling의 연구결

과를 통하여 이러한 정보의 불균형은 위임자인 주인이 대리인의 경영행위를 직접적으로 감독할 수 없다는 한계 상황과 기업의 경제적 가치나 경영의 품질에 대한 정확한 정보를 획득하지 못하는 제한적 정보 상황을 만들게 된다고 보고, 이러한 경우에 전자의 경우 도덕적 해이의 문제(moral hazard problem), 후자의 경우 역선택 문제(adverse selection problem)가 발생하는 데 이 때 발생하는 비용을 대리인 비용이라고 정의하고 있다. 또한 이러한 대리인 비용은 그 성격상 주인이 대리인의 실제 경영활동을 감시하기 위한 감시비용(monitoring cost)과 대리인이 자신의 주인을 위해 행동하고 있음을 증명하기 위한 확증비용(bonding cost)으로 분류할 수 있으며 여기에 감시비용과 확증비용에도 불구하고 주인의 효용을 극대화하는 의사결정과 대리인의 의사결정간의 차이에서 발생하는 오는 부의 감소분인 잔여손실분(residual loss)도 대리인 비용에 포함하여야 한다고 주장하였다.

이와 관련된 이희섭(2011)의 연구에서는 일반기업의 이사회와 대리인 비용에 대한 Weisbach(1988)의 실증적 연구의 사례를 들어 내부 경영진의 영향을 비교적 적게 받는 사외이사의 비중이 높을수록 경영성과에 민감하게 반응하여 최고경영자의 교체가 빈번하게 발생한다는 결과를 도출하고 있다. 또한 이러한 결과는 사외이사의 비중이 대리인 비용을 낮추고 있어 이의 관리를 통해서 기업의 경영성과를 높일 수 있다는 함의를 갖게 된다고 주장하고 있다. 그리고 사외이사와 내부이사를 구분하여 경영자에 대한 감시의 효율성을 측정한 Menon과 Williams(1994)의 연구의 결과를 통해 내부이사 보다는 사외이사가 경영자를 효율적으로 감시하고 있음을 설명하고 있다. 아울러 Beasley(1996)의 연구결과를 인용하여 회계분식과 관련하여서는 이사회 구성원 중 사외이사가 차지하는 비중이 높을수록 회계분식이 적게 발생하고 있음을 밝히고 있다. 아울러 이동기와 조영곤(2001)의 연구를 통하여 이사회 내의 사외이사 비율이 이사회

독립성을 확보하는 구조적 요인이 될 수 있다고 설명하고 있다. 끝으로 Fama와 Jensen의 연구를 통해 사내이사 보다 외부이사가 기업의 의사결정에 대한 보조 역할과 감시·감독의 역할을 효율적으로 수행한다고 주장하고 있다. 이와 같은 근거로 대부분의 기업 외부이사가 해당 기업경영과 유사하거나 관련된 다른 기관 또는 조직의 중요 의사결정자 역할을 담당하고 있는 전문가이고 회사와의 직접적인 관련성이 낮기 때문에 대리인 비용을 낮추고 주주의 이익이라는 단순한 목표에 집중할 수 있기 때문이라고 주장하고 있다. 또한 경영자의 감시에 있어 사외이사제도의 본래 목적이 기업의 회계투명성 강화에 있음을 상기시키며 효율적 감시에 보다 유리함을 주장하고 있다. 이 같은 주장의 뒷받침을 위해 실증연구 사례를 들어 사외이사의 경우 기업공시활동의 규제자 역할을 하고, 이들을 통하여 주주들을 오도할 수 있는 경영자들의 기회주의적 행동도 통제 될 수 있다고 주장하고 있다.

이러한 선행의 실증적 연구의 결과들은 일반기업의 이사회 운영과 대리인비용과의 인과성을 실증적으로 분석하고 있는 것으로 이사회의 운영 특히 사외이사의 구성과 기능이 본 연구에서 중점적으로 보고자하는 기업의 경영성과와 관련하여 중요한 키워드가 될 수 있음을 보여주고 있다. 물론 이와 같은 결과는 공기업을 포함하고 있는 공공기관을 대상으로 한 분석이 아니라는 지적이 있을 수 있으나 공기업의 경우 공공성뿐만 아니라 기업성의 성격을 함께 지니고 있으므로 그 결과에 대한 나름의 의미가 있다고 할 수 있다. 또한 선행의 연구에서 실증하고 있는 것은 이사회와 대리인 비용과의 인과성에 기인한 내용으로 일반기업보다 더욱 복잡하고 많은 단계를 가지고 있는 복대리인 구조 하의 공기업에서 발생하는 대리인 비용에도 큰 영향을 줄 수 있음을 알 수 있다.

제 2 절 선행연구의 검토

1. 공기업의 이사회에 관한 연구

공기업의 이사회에 대한 논의를 위해서는 [표 2-1]을 통해서 분석한 일반기업의 지배구조 함께 공기업만이 가지고 있는 정부라는 존재에 대한 인식이 선행되어야 한다고 할 수 있다. 이는 일반기업이 가지고 있는 경영공시, 경영평가, 정부의 감독체계, 외부 회계감사로 구성된 외부 지배구조와 소유주로서 정부의 임원인사권 행사, 이사회 구성 및 운영, 감사의 구성 및 운영으로 구성된 내부 지배구조로 이외에도 지배구조의 구조적 차원에서 정부라는 요소가 자리 잡고 있음을 의미한다고 할 수 있다. 특히 본 연구에서 관심을 가지고 있는 내부지배구조의 한 요소인 이사회를 통해 살펴보면 법적으로나 제도상으로 정부와 이사회는 분리되어 있으나, 이사회 의결사항과 상임이사의 임면 그리고 공공기관운영위원회의 운영을 통해 정부는 공기업 이사회 운영에 깊이 관여하고 있음을 알 수 있다. 따라서 공기업의 지배구조는 내·외부적 지배구조 이외에 정부라는 또 하나의 요소가 있음에 주목할 필요가 있다.

공기업의 이사회에 대한 선행연구를 통해서 공기업의 내부 지배구조의 핵심은 최고 심의·의결기구인 이사회임을 알 수 있다. 이와 관련한 광채기(2008)의 연구에 따르면 공기업 이사회 존재 목적은 업무에 대한 정부의 지나친 간섭을 막고 경영진 중심의 자율적 경영체제 구축을 유도하는데 있다고 할 수 있다. 구체적으로 이사회 운영을 통하여 심의·의결 기능과 집행기능을 분리시키고, 이사회 구성에 있어 비상임이사를 활용하여 민간인의 전문성을 도입하며, 집행업무를 담당하는 상임이사를 이사회 구성에 참여시킴으로써 합리적 정책결정과 경영의 책임성을 확보하는 것이 공기업 이사회 존재 이유이자 목적이 된다고 할

수 있다. 이러한 점을 미루어 볼 때 이사회는 합리적인 구성과 운영의 효율성이 개별 공기업의 대리인 비용을 낮추고 경영성과를 유도할 수 있는 중요한 요인이 됨을 짐작할 수 있다.

다음으로 정부에서 지속적으로 추진하고 있는 공기업의 이사회에 대한 개혁 프로그램을 통해 이사회는 중요성을 인식할 수 있다. 2007년 제정된 공운법의 경우 공공기관의 자율책임 경영 정착을 위한 방법론으로서 이사회 제도의 적극적인 개선을 포함하고 있다. 그 주된 내용을 살펴보면 이전의 정부투자기관 관리 기본법과 비교했을 때 다음의 몇 가지 특징 갖는다. 먼저 임원보수, 채무보증과 같은 중요 의사결정에 대한 심의·의결 권한을 이사회가 확보하였고 경영현안에 대한 이사회 보고 의무화 도입을 통해 이사회 역할과 권한을 강화하고 있음을 알 수 있다. 다음으로 이사회 구성에 있어 비상임이사의 질적, 양적 변화를 들 수 있다. 먼저 정부부처의 특정 직위가 비상임이사가 되는 관선이사제를 폐지하고 정부 밖에서 비상임이사를 선출하여 이사회에 포함시키도록 하였다. 또한 비상임이사의 수를 이사회 구성 이사 정수의 과반수이상으로 규정하는 한편 대리인 비용을 낮추기 위해 선임비상임이사제도를 도입하여 경영진에 대한 견제 및 감시 활동에 있어 비상임이사가 적극적으로 개입할 수 있도록 기반을 마련하였다. 끝으로 비상임이사의 책임성 강화를 위해 직무수행실적평가를 도입하였다. 이는 공공기관운영위원회 하여금 확대된 비상임이사의 권한 만큼 책임성을 강화하기 위해 것으로 이해 할 수 있을 것이다.

이와 같은 공기업 이사회에 대한 정부의 개혁방향은 공기업의 경영성과에 이사회가 일정 역할을 할 수 있다는 정부의 인식에서 출발하기도 하지만 앞서 밝혔던 정부가 가지고 있는 공기업의 지배구조에서 특별한 의미를 고려할 때 공기업 경영성과에 있어서 이사회는 중요한 의미를 가

지게 된다고 할 수 있다. 따라서 본 연구에서 살펴보고자하는 내용은 이와 같은 제도적 개혁노력이 실제 그 개혁의 취지에 따라 대리인 비용을 감소시키고 경영성과를 높이는데 기인했는가에 대한 답변뿐만 아니라 공기업 이사회에 대한 바람직한 방향성에 대한 논의의 출발점을 제시한다고 할 수 있다.

2. 공공기관 지배구조와 경영성과의 관계에 대한 연구

일반적으로 공기업의 경영성과에 영향을 미치는 요인은 공기업을 구성하고 있는 임직원의 개인차원, 공기업을 구성하고 있는 조직차원 그리고 공기업의 이해관계자를 중심으로 한 환경차원의 특성으로 구분할 수 있을 것이다. 앞선 선행연구를 통하여 지배구조라는 조직차원의 요인이 공기업의 경영성과에 영향을 미치고 있는 중요한 변수임을 알 수 추론해 볼 수 있다. 그렇다면 경영성과와 관련하여 구체적으로 이사회에 어떤 요인들이 영향을 미치고 있는가에 대한 논의를 살펴보도록 하겠다.

먼저 광채기(2003)의 1985년 이후 13개 공기업에 경영실적 평가에 대한 연구결과에 따르면 정부 경영평가제도의 주요 지표인 경영혁신의 촉진, 경영투명성, 고객만족도, 경영효율성, 조직생산성 및 공기업관리정책의 개선 항목은 결과적으로 해당 공기업의 경영성과 개선에 기여하고 있음을 보여주고 있다. 반면 이 같은 결과에 대한 해당 공기업 임직원들은 인식은 해당 평가결과는 경영자의 자율성 확대와는 별개로 생각하고 있으며 결과가 경영활동에 다시 적용되어 선순환하는 효과는 미미한 것으로 보고 있다.

또한 정부투자기관을 특정 시기와 기관 특성을 기준으로 분류하여 경영실적평가의 종합평균평점수가 통계적으로 유의미한 차이를 보이는가를 분석하고 있는 최종원(2003)의 연구는 5개 기관군 분류 시기와 2개 기관

군 분류시기에는 유의미한 차이가 없었으나, 3개 및 4개 기관군 분류시기에는 유의미한 차이가 있음을 실증적으로 주장하고 있다. 그러나 이러한 기관의 특성과 경영실적평가 간 상관관계의 유의미성에 대해서는 확실히 판단하기는 어렵다는 결론을 내리고 있다.

아울러 지방공기업의 이사회 구성과 재무적 성과간의 상관성을 실증적으로 분석한 원구환(2006)의 연구에서는 이사회 총정원수와 매출액, 당기순이익, 총자산이 정(+)의 상관성이 있고 민간인 이사의 비율은 재무성과를 나타내고 있는 ROA, ROE와 정(+)의 상관성이 있으며 이사의 참여비율이 높을수록 재무성과가 긍정적으로 나타난다고 주장하고 있다.

이와 같은 지배구조와 경영성과 간의 선행연구를 나바다(2010)의 연구를 통해서 재정리하면 [표 2-2]와 같이 정리할 수 있다.

[표 2-2] 지배구조와 경영성과에 관한 선행연구

연구자	연구대상	연구내용	연구결과
이세웅 (2004)	민간기업	기업지배구조 對 기업가치	기업지배구조와 기업가치는 정(+)의 관계
이화진 (2004)	민간기업	기업지배구조 對 1. 보고이익의 질 2. 경영성과	이사회 활동과 보고이익의 질은 정(+)의 관계에 있으며 보고이익 질과 기업가치는 정(+)의 관계에 있음
이명석 (2001)	정부투자 기관임원	임원의 이전배경 對 경영평가	임원의 비실적요인과 경영부실은 정(+)의 관계에 있음
곽채기 (2003)	공기업 (13개)	경영평가제도 對 경영성과	경영평가제도는 경영성과 개선에 기여하나 자율성 확대와는 관계없음
박종일 (2006)	민간기업	기업지배구조 對 경영성과	외부감사인의 전문성은 기업의 경영성과에 정(+)의 관계에 있음
박석희 (2006)	정부투자 기관	경영평가제도 對 경영성과	성과관리제도를 강화하는 경영평가제도의 개선은 조직역량변수와 정(+)의 관계

연구자	연구대상	연구내용	연구결과
원구환 (2007)	지방 공기업	내부지배구조 對 재무성과	총정원수와 매출액, 당기순이익, 총자산이 정(+)의 관계에 있으며, 민간인 이사의 비율이 ROA와 ROE에 정(+)의 관계에 있고 이사의 참여비율이 높을수록 재무성과가 긍정적임
나바다 (2010)	공공기관 (86개)	기업지배구조 對 경영성과	이사회회의 전문성이 경영활동 개선에 영향을 미치고 있음
윤태식 (2010)	공기업 (17개)	내부지배구조 對 재무성과	이사회 개최횟수와 매출액과는 정(+)의 관계 서면결의와 매출액과는 부(-)의 관계 ROE와 이사회 운영성과의 관계는 통계적으로 유의미한 관계를 찾지 못함

< 출처 : 나바다(2010) 작성표를 재구성 >

3. 이사회 운영과 경영성과 간의 관계에 대한 연구

본 연구에서 다루고자 하는 이사회의 운영과 경영성과 간의 관계에 대한 실증적 연구와 유사한 선행연구들의²⁾ 주된 내용은 이사회 운영 중 이사회의 활동성에 대한 조작적 정의를 통하여 이사회 개최횟수, 서면의 결비율, 발언집중도 등을 독립변수로 설정하고, 공기업의 성과를 정부의 경영실적평가 결과와 매출액 및 ROE 등과 같은 재무적 성과를 종속변수로 하여 그 인과관계를 분석하고 있다. 그 구체적인 내용을 좀 더 자세히 살펴보면 다음의 두 가지로 요약할 수 있다.

2) 공기업 이사회의 특성과 경영성과 간의 관계분석(윤태식, 2010.)와 이사회회 활동과 정부경영평가와의 공공기관 성과에 대한 지배구조의 영향분석; 공기업·준정부기관을 중심으로(나바다, 2010)

1) 재무적 경영성과

이사회 특성 및 활동과 해당 기관의 매출액 및 ROE³⁾의 관계를 분석한 윤태식(2010)의 연구는 일반 기업의 이사회 활동성과 재무적 경영성과 간의 연구에서 일반적으로 사용되어지는 연구모형을 공기업의 이사회 활동성에 적용하여 분석을 시도하고 있다. 구체적으로 이사회 개최수, 비상임이사(사외이사)참석율, 적정안건 처리율, 안건 당 비상이이사 발언수, 서면결의 비율, 비상임이사 발언비중, 발언집중도, 수정의결 이상의 비중 등 8개의 독립변수를 설정하고 각각의 변수와 종속변수 간에는 정(+)의 관계가 있을 것이라는 가설을 실증적으로 분석하고 있다. 연구결과 두 변수간의 통계적으로 유의미한 인과관계를 설명할 적절한 회귀모형의 구축에는 실패하였고 다만 상관관계 측면에서 서면의결비율과 경영성과와는 부(-)의 관계에 있고, 타 독립변수와의 관계는 가설과 같이 정(+)의 관계에 있음을 주장하고 있다. 따라서 이 연구의 시도는 공기업 이사회 활동의 경영성과 간의 관계를 실증적으로 분석하였다는데서 의미를 갖지만 독립변수에서 종속변수를 설명할 만한 다양한 질적변수를 개발하지 못하였다는 한계를 갖는다.

2) 정부 경영실적평가 결과

나바다(2010)의 실증적 연구에서는 총 14개의 연구가설을 분석하여 이사회, 기관장, 소유주로서 정부 그리고 경영공시와 정부 정영평가 결과와의 관계를 밝히고 있다. 본 연구가 관심을 가지고 있는 이사회 전문성

3) ROE(Return On Equity, 자기자본이익율)은 해당기관에 투자된 자본을 사용하여 이익을 어느 정도 올리고 있는가를 나타내는 기업의 이익창출능력을 표현한 지표로 「당기순이익/자기자본 = (당기순이익/매출액)×(매출액/총자산)×(총자산/자기자본)」의 산식을 통해서 산출하였다.

과 관련하여서는 이사회가 본질적으로 경영활동의 견제활동을 수행하려면 해당 기관 사업과 관련한 전문 지식을 갖추고 있어야 하며 안전심리가 형식적이 아닌 실질적으로 이루어져야 경영활동의 성과로 나타날 수 있음을 실증적으로 주장하고 있다. 그러나 분석대상을 전체 공공기관 중 101개 공기업 및 준정부기관으로 삼았으나 자료수집상의 문제로 86개의 대상만을 표본을 사용하였으며, 비상임이사제의 적용을 받은 수년간의 자료 중 특정 한해를 선정하여 분석함으로써 회계연도라는 일정한 간격을 두고 반복적으로 발생하는 자료 분석에 더욱 효과적일 수 있는 패널 데이터 분석을 시도하지 못했다는 한계를 갖는다.

4. 이사회 전문성과 경영성과의 관계에 대한 연구

공기업의 이사회에 비상임이사제도를 도입한 다양한 이유 중 중요한 목적이 공기업 경영전반에 대한 효과적인 감시과 회계정보의 신뢰성 등 경영성과를 높이기 위한 감독기능의 강화라고 할 수 있다. 이와 관련한 박종일(2006)의 연구는 이사회 독립성, 전문성 및 활동성은 외부감사인, 즉 공기업에서의 비상임이사 선임과 관련이 있다고 주장하고 있다. 또한 타 공기업에 비해 전문성이 두드러진 이사회를 가진 공기업일수록 감독기능을 충실히 하고 있다고 실증하고 있다.

이사회 독립성과 재무적 전문성이 공기업의 경영성과에 미치는 영향을 연구한 유승원(2009)의 연구에서는 해당 이사회가 업무전문성을 가지고 있는 경우 경영성과가 높은 경향이 있음을 실증을 통해 주장하고 있으며 이를 근거로 하여 최고경영자를 포함하는 이사회 선정에 있어 해당기관의 업무 전문성과 재무적 전문성이 우선적으로 고려되어야 할 덕목이라고 주장하고 있다.

이와 같은 선행의 연구결과는 본 연구에서 밝히고자 하는 하나의 과

제인 전문성과 경영성과 간의 관계에 대한 것으로, 공기업 이사회를 구성하는 임직원의 개인적 차원의 전문성이 해당 공기업의 경영성과에 영향을 줄 수 있음을 나타내고 있다.

제 3 장 연구의 대상 및 방법

제 1 절 연구의 대상과 범위

본 연구의 주된 연구 대상은 우리나라의 공기업으로 한다. 물론 이론적 배경과 다양한 선행연구에 대한 검토는 공기업과 공공기관을 포괄하고 있는 공공의 영역에 대한(public sector)에 연구결과이지만 본 연구에서 중점적으로 논의하고 실증적 분석을 통해 밝히고자 하는 대상은 공기업으로 한정한다. 이는 자료수집의 한계를 극복하고 범위를 축소함으로써 좀 더 깊이 있는 연구를 하고자 하는 의도 뿐만 아니라 결과적으로 도출하고자하는 내용이 공공기관이 함께 내포하고 있는 기업적 성격과 공공적 성격 중에서 기업적 측면이 두드러진 기관을 분석하는 것이 적합하다는 판단 때문이다. 즉 실증적 분석에 있어 종속변수로 삼고자 하는 경영성과의 경우 공공성이 강조된 준정부기관 보다는 기업성이 강조된 공기업에서 더 의미를 가질 수 있기 때문이다. 따라서 2010년 현재 공운법상 지정된 285개 공공기관 중에서 자체수입이 총수입의 50%이상이고 직원 정원이 50인 이상인 10개 공기업⁴⁾과 3개의 위탁집행형 준정부기관을 주된 연구의 범위로 삼는다 [표 3-1].

이러한 기준을 통해 한국관광공사, 한국토지공사, 대한주택공사, 한국농어촌공사, 대한무역투자진흥공사, 한국수자원공사, 한국조폐공사, 한국석유공사, 농수산물유통공사, 한국전력공사, 대한석탄공사, 한국광물자원

4) 2010년 공운법상 지정된 공기업은 시장형공기업 8개, 준시장형 공기업 13개로 총 21개이다. 그러나 연구의 목적달성을 위해 공운법 제정 이전 정부투자기관관리기본법의 적용을 받았던 정부투자기관중 공운법상 공기업으로 지정된 14개 기관과 공운법 상 공기업으로 신규 지정된 공기업 3개를 추가하여 연구의 대상으로 삼았고 이들 중 패널 데이터 분석이 가능한 11개 기관을 최종 연구대상으로 확정하였다.

공사, 한국도로공사 등 총 13개 공기업을 분석대상으로 삼는다[표 3-3]. 그러나 이들 기관 중 한국토지공사와 대한주택공사는 2009년 한국토지주택공사법에 의거 합병되어 분석의 대상으로 삼고 있는 각종 데이터의 사용이 곤란하고, 사용하고 있는 주된 분석방법인 패널데이터 분석에 적합하지 않아 분석대상에서 제외시켜 최종적으로 11개 공기업을 대상으로 분석으로 실시하였다.

[표 3-1] 공운법상 공공기관의 특성별 분류 기준과 현황

유형	분류기준	기관수
계		285
공기업	자체수입/총수입 \geq 50%, 직원정원 50인 이상	21
시 장 형	자체수입/총수입 \geq 85%, 자산 2조원 이상	8
준시장형	시장형이 아닌 나머지 공기업	13
준정부기관	자체수입/총수입 \leq 50%, 직원정원 50인 이상	79
기금관리형	국가재정법에 따라 기금을 관리하거나 위탁 받은 준정부기관	16
위탁집행형	기금관리형이 아닌 나머지 준정부기관	63
기타공공기관	공기업, 준정부기관이 아닌 나머지 공공기관	185

< ※ 출처 : 공공기관 경영정보 공개시스템 알리오(ALIO) >

이와 같은 대상의 선정은 [표 3-1]의 현행법 기준에 따른 시장형 공기업과 준시장형 공기업의 대상과는 정확하게 일치하지 않는다. 그러나 시간의 흐름에 따라 변화하는 공기업의 성격, 유형, 규모 등을 현 시점의 제도적 기준만을 적용하게 된다면 횡단면 데이터뿐만 아니라 시계열적

데이터를 사용하여 변수들의 변동성을 고려한 회귀모형을 도출하고자 하는 본 연구의 목적을 달성하기 곤란하다. 아울러 공기업에 대한 정의는 학자 또는 분석 동기에 따라 다양성을 가질 수 있다는 점을 상기할 때 대상으로 선정된 11개 기관은 분석 대상 선정에 있어 충분한 조건을 갖추었다고 할 수 있다. 특히 재화나 용역을 생산하여 판매하며 그 자산이 개인주주가 아닌 공공기관에 의하여 소유되는 조직체 또는 공공단체가 소유하거나 지배하며, 그 생산물이 판매되는 생산적인 주체를 공기업이라고 보는 정의를 따른다면 이 같은 대상선정에 큰 무리는 없을 것으로 보인다. 따라서 최초 정부투자기관으로 지정되어 유사한 평가기준으로 그 성과를 평가 받던 기관들 중 현시점까지 유사한 업무와 형태를 유지하고 있어 데이터의 수집과 비교가 가능한 [표 3-2]의 대상을 통해 분석을 진행하였다.

[표 3-2] 분석대상 기관

기관명	주무부처	기관유형	비고
대한무역투자진흥공사	지식경제부	준정부기관(위탁집행형)	
대한석탄공사	지식경제부	공기업(준시장형)	
한국관광공사	문화체육관광부	공기업(준시장형)	
한국광물자원공사	지식경제부	공기업(준시장형)	
한국농수산물식품유통공사	농림수산식품부	준정부기관(위탁집행형)	
한국농어촌공사	농림수산식품부	준정부기관(위탁집행형)	
한국도로공사	국토해양부	공기업(준시장형)	
한국석유공사	지식경제부	공기업(시장형)	
한국수자원공사	국토해양부	공기업(준시장형)	
한국전력공사	지식경제부	공기업(시장형)	
한국조폐공사	기획재정부	공기업(준시장형)	

< ※ 순서는 기관명 ‘가나다’ 순 >

아울러 시간적 범위는 2005년부터 2011년까지 7개년으로 정하였다. 이와 같은 범위 선정은 특정기간에서의 변수 간 관계를 분석하는 횡단면적 연구가 가능하게 할 뿐만 아니라 최종적으로 도출하고자 하는 연구모형에서 패널데이터를 활용하기 위해서이다. 이와 같이 패널데이터를 분석하는 이유는 횡단면 연구가 가지고 있는 정적인 관계의 추정뿐만 아니라 반복적으로 발생하여 관찰이 가능한 동적인 관계를 추정함으로써 그 변동성까지 연구모형에 포함시키기 위함이다. 또한 이 같은 패널데이터 분석은 관찰되지 않는 이질성 요인을 모형에서 고려할 수 있기 때문에 더욱 효율적이다. 즉 시간에 따라 변하지 않는 분석대상 공기업들의 이질적 특성이 개별 기관의 재무적 성과와 정부경영평가로 대변할 수 있는 경영실적평가 결과에 영향을 미칠 수 있음을 고려함으로써 패널개체의 개별적 특성이 회귀모형에서 누락되어 발생할 수 있는 편의를 줄일 수 있기 때문이다. 아울러 단순 횡단면 연구나 시계열데이터에 비해 더 많은 정보와 변수의 변동성을 가진 패널데이터를 사용함으로써 효율적인 추정량을 얻을 수 있기 때문이다.

제 2 절 연구의 방법

1. 변수의 정의

1) 종속변수, 독립변수 및 통제변수

본 연구는 선행연구를 통하여 공기업의 경영성과를 대변하고 또한 그에 영향을 줄 것으로 예상되는 총 12개의 변수를 사용하고 있다. 즉 7개의 독립변수와 2개의 통제변수 그리고 공기업의 경영성과를 대변하고 있는 3개의 종속변수를 사용하여 분석하고 있다[표 3-3].

[표 3-3] 변수명 및 변수의 측정수준

구분	변수명		측정단위	코딩
종속변수	매출액		억원	sales
	자기자본이익률(ROE)		%	ROE
	공기업 경영실적평가 결과		점	evalu
독립변수	이사회 활동성	이사회 개최 횟수	회	hold
		의결안건 개수	건	agenda
		수정의결 이상 비율 (수정의결, 부결 및 기타 등)	%	revise
		서면의결 비율	%	docu
	비상임이사 전문성	비상임이사 참석률	%	attend
		비상임이사 발언비율	%	remark
비상임이사 전문성		월	pro	
통제변수	자산규모		억원	asset
	기관연령		년	age

종속변수는 최순재·김영길(2009), 원구환(2008), 문상혁·이효익(2006) 등의 선행연구를 통하여 해당 공기업의 경영성과를 나타내는 변수로서 재무적 경영성과를 나타내는 매출액과 자기자본이익률을 사용하고 경영 성과에 대한 정부의 평가결과인 공기업 경영실적평가 점수를 사용하였다. 재무적 경영성과 변수는 해당 연도 말 결산서를 기준하여 산정하였으며 경영실적평가 결과의 경우도 해당연도의 최종 평가결과를 100점 점

수로 환산하여 변수화 하였다. 재무적 경영성과 중 비율변수의 경우 규모, 성격 등 특성이 상이한 기업을 비교할 수 있는 유용한 데이터가 되지만 단순비율만을 고려할 경우 대상 공기업의 규모의 차이에서 오는 오류가 존재할 것이 예상되므로 규모변수를 통제변수로 산정하여 분석하였다. 또한 분석 대상기간인 2011년의 경우 각 공기업에 적용되는 일반회계기준(GAAP)이 국제회계기준(IFRS)으로 변경되어 복수의 결산자료가 생성된 기관을 고려하여 연구대상인 11개 기관에 동일한 기준(IFRS)을 적용한 값을 사용하여 기준의 변경에 따른 측정의 혼란을 제거하였다.

독립변수와 관련하여 선행의 연구인 원구환(2008), 문상혁·이효익(2006), 이홍렬(2000) 그리고 Byrd와 Hickman(1992)의 연구를 토대로 이사회 활동성과 비상임이사의 전문성이라는 2개의 범주의 7개 변수를 독립변수로 사용하였다. 먼저 이사회의 활동성을 연간 이사회 개최 횟수, 상정된 의결안건의 개수, 이사회의 논의과정에서 상정된 안건이 수정되거나 부결된 수정의결 이상의 비율 및 서면의결 비율을 통해 측정 하였다. 다음으로 비상임이사 전문성 범주의 독립변수로 비상임이사의 이사회 참석비율, 발언비율 및 전문성으로 측정하여 변수화 하였다. 이들 변수는 그 측정값이 클수록 활동성과 전문성이 높은 것으로 볼 수 있으며, 서면의결 비율의 경우는 다른 변수인 개최 횟수, 의결안건 개수, 수정의결 이상 비율 변수와는 다르게 그 측정값이 낮을수록 활동성이 높은 것으로 해석하였다.

이태식(2010)의 연구에 의하면 공기업의 규모, 조직의 연령 및 기능 등 구조적 변수를 통제변수로 산정하여 패널회귀모형에서 패널개체의 특성을 반영할 수 있도록 통제하고 있다. 본 연구에서는 기관안정성을 고려하는 기관 연령 변수와 기관의 규모를 반영할 수 있는 자산규모 변수를 통제변수로 산정하여 분석하였다.

2) 전문성에 대한 측정

본 논문에서 밝히고자 하는 중요한 점 가운데 하나가 각 기관 이사회
의 전문성이 경영성과에 미치는 영향을 측정하는 것이므로 어떻게 전문
성을 판단할 것인가에 대한 고려는 유의미한 독립변수의 개발과 측정에
있어서 중요한 문제가 된다. 이러한 배경 아래서 본 연구는 이사회의 구
성원 개인이 가지고 있는 해당 기관에 대한 전문성을 이사회의 전문성으
로 판단하는 방식을 취하고 있다. 즉 구성원의 전문성이 이사회라는 조
직의 전문성으로 보는 일반적인 견해를 따르고 있다. 이와 같은 방식은
이사회를 구성하고 있는 전체 개별 이사의 경력에 근거하여 이들이 이사
회에 근무한 기간의 합을 이사회가 가지고 있는 전문성으로 보고 그 관
계를 설명하고 있는 Laurence와 Kenneth(2003)의 선행연구⁵⁾와 유사하다
고 할 수 있다.

이를 위하여 먼저 전문성을 갖추고 있는 이사와 그렇지 않은 이사를
구분하여 전문성을 갖춘 이사가 재직하고 있던 총 개월 수를 해당 기관
이사회 전문성으로 조작적 정의하여 분석대상 기간인 2005년 1월부터
2011년 말까지 7년간의 해당기관의 비상임이사 252명에 대한 주요 경력
을 분석하여 6개의 범주로 구분하고 이 들 중 범주①~⑤에 해당하는 경
력을 전문성이 있는 경력으로 측정하고, 범주⑥에 해당하는 경력을 전문
성이 비교적 전문성이 결여된 것으로 측정하였다[표 3-4].

이와 같은 전문성 판단기준으로 6개의 범주로 구분하여 적용한 것은
먼저 선행연구에서와 같이 관료출신 경력이 공기업 경영에 있어 중요한
전문성 기준이 될 수 있다는 견해를 따르고 있다. 또한 비관료 출신 경
력 중에서도 학계, 경제계 그리고 전문가 집단을 전문성의 주요 인자로

5) Laurence J, O'Toole Jr.와 Kenneth J. Meier의 '공공 관리, 인적 안정성 그리고 조직의
성과'의 연구에서 조직성과라는 종속변수에 대해 독립변수인 교육감의 교육 관련 분
야 총 근무연수가 긍정적인 영향을 미치는 것으로 분석되었다.

판단하여 전문성에 대한 폭을 확장하여 사용하고 있다. 표[3-4] 판단기준의 세부적인 내용은 범주③인 관련 학계의 경우 경영, 행정 그리고 관련 학과의 교수, 해당 기관과 관련이 있는 연구기관 연구원 경력자를 포함하고 있으며, 범주④ 관련 경제계의 경우 해당 기관과 유관한 기관의 기업 경영자, 상임임원 그리고 금융전문가 등을 포함하고 있다. 또한 범주⑤인 전문가 집단의 경우 변호사, 공인회계사 그리고 해당 기관과 유관한 주요협회 경력자를 포함하였다.

또한 기본적 가설에서는 포함되지 않았으나 전문성을 관료출신으로 한정하여 독립변수로 산정함으로써 비상임이사의 관료적 전문성이 경영 성과에 미치는 영향을 함께 분석해 보기로 하였다. 이와 같이 관료 전문성을 한정하여 함께 분석하는 이유는 비상임이사의 역할 중 해당 기관 경영의 감독자로서의 역할을 중시하여 효율적인 통제기능이 경영 성과에 영향을 줄 것이라는 판단에 따른 것이다. 즉 해당 기관의 자율적 판단이 공공성을 대표하는 관료사회의 경험과 인적 네트워크로 인하여 효과적으로 감독될 수 있다는 점에서 의미를 가질 수 있기 때문이다.

[표 3-4] 비상임이사 전문성 판단기준

구분	전문성		비전문성
	관료 출신	비관료 출신	
주요경력	① 관련 부처 출신 ② 비관련 부처 출신	③ 관련 학계 ④ 관련 경제계 ⑤ 전문가 집단	⑥ 기타 경력 ⁶⁾

6) 범주⑥ 항목 기타 경력에는 기자, 언론인, 텔런트, PD 등의 언론·방송계 경력자와 정치인, 직업군인 등의 경력이 포함되었으며 주요경력을 근거로 공공기관 경영과 사실상 직접적으로 큰 관련이 없는 경력자를 포함하고 있다.

다음으로 이사회 구성원의 전문성 측정에 있어 구성원 전원7)에 대한 전문성 측정이 아닌 비상임이사의 전문성만을 측정하여 사용하고 있는 것은 분석 대상기관의 모든 상임이사는 해당기관 직원 출신으로 동일한 전문성을 가진 것으로 볼 수 있다는 판단에 따르며, 선행의 연구에서도 비상임이사의 전문성이 경영성과와 관련이 있음을 실증하고 있다는 점이 이 같은 판단을 뒷받침한다고 할 수 있다.

[표 3-5] 기관별 이사회 구성 현황

구분	정원	이사회 구성 ⁸⁾		비고
		상임	비상임	
대한무역투자진흥공사	13	6 (46.2%)	7 (53.8%)	
대한석탄공사	9	4 (44.4%)	5 (55.6%)	2009년부터 정원 1명 감소 (과반수 규정으로 상임이사 3명으로 운영)
	7	3 (37.5%)	4 (62.5%)	
한국관광공사	9	4 (44.4%)	5 (55.6%)	
한국광물자원공사	9	4 (44.4%)	5 (55.6%)	
농수산물식품유통공사	9	4 (44.4%)	5 (55.6%)	
한국농어촌공사	13	6 (46.2%)	7 (53.8%)	
한국도로공사	15	7 (46.7%)	8 (53.3%)	
한국석유공사	15	7 (46.7%)	8 (53.3%)	
한국수자원공사	13	6 (46.2%)	7 (53.8%)	2011년부터 정원 2명 증가
	15	7 (46.7%)	8 (53.3%)	
한국전력공사	15	7 (46.7%)	8 (53.3%)	
한국조폐공사	9	4 (44.4%)	5 (55.6%)	2008년부터 정원 2명 증가
	11	5 (45.5%)	6 (54.5%)	

- 7) 공공기관의 운영에 관한 법률 제18조(구성)에 의거 이사회가 구성되며, 비상임이사가 과반수 이상이 되도록 규정하고 있다. 또한 이사회 운영에 있어 상임이사는 해당 기관의 직원 출신인 반면 비상임이사는 외부의 인사 중에서 선임하도록 하고 있다.
- 8) 표에서 표시된 상임, 비상임이사 구성 비율은 이사별 임명시기의 차이에 따라 특정 시점에서는 차이가 있으나 주된 연구 대상인 비상임이사의 경우 해당 연도 정원의 범

또한 위의 [표 3-5]에서와 같이 법규상 이사회 구성에 있어 비상임이사가 과반수이상을 차지하도록 되어 있고 비상임이사가 해당기관 이사회의 의장을 맡도록 되어있는 법규를 고려할 때 비상임이사의 전문성 차이만으로도 기관별 이사회의 전문성 차이를 논의할 수 있을 것으로 예상되기 때문이다.

2. 자료획득 방법 및 가공

자료의 획득은 공공기관 경영정보 공개시스템인 알리오(ALIO)를 주된 자료 획득 출처로 삼았다. 알리오를 통해 제공받은 자료는 공공기관의 경영공시 자료뿐만 아니라 법적으로 공인된 자료로서 기관별 공식화된 객관적이고 합법적인 자료이다. 또한 본 연구에서 필요한 분석을 위한 각종 회계정보와 기관정보를 포함하고 있어 유용한 자료출처가 되었다. 반면 알리오에서 공개하지 않는 기관의 이사회 구성원들의 인적자료는 국회법에의 의거 국회로 제출된 각종의 자료, 즉 의원요구에 대한 답변자료와 질의·문답서를 통해서 획득하였다. 비록 이러한 이사회와 관련된 국회 자료는 본 연구목적에 위해 작성된 자료는 아니지만 이사회 구성원의 전문성을 판단할 수 있는 주요경력과 이사 재직기간 등의 정보를 제공하여 유용한 자료원⁹⁾이 되었다.

위 안에서 가장 많은 이사가 재직할 때를 기준으로 산정하였다.

9) 비상임이사와 관련된 자료의 요구와 제공은 1996년 제정된 공공기관의 정보공개에 관한 법률로써 보장 받는 권리로 국가기관, 지방자치단체 등 공공기관에서 어떤 일을 하고 있고 예산을 어떻게 집행하고 있는지 국민들이 알 수 있도록 공공기관이 보유·관리하고 있는 정보를 국민에게 공개하는 것을 명문화 하고 있다.

3. 분석의 틀 및 연구가설

1) 분석의 틀

앞선 논의를 통해 공기업 내부 지배구조의 핵심인 이사회와 정부경영평가 및 재무적 경영성과 간에는 인과관계가 있음을 추정해 볼 수 있다. 따라서 이러한 연구방향의 연장선에서 다음과 같이 변수를 정의하여 실증함으로써 본 연구를 진행하였다. 먼저 독립변수는 기존의 윤태식(2010) 연구에서와 같이 이사회와 활동성을 변수화 하여 사용함과 동시에 이사회 및 비상임이사의 전문성에 대한 지표로 독립변수에 추가하여 분석하였다. 또한 종속변수에 있어서는 윤태식(2010)과 나바다(2010)의 연구에서 사용되었던 지표인 경영성과로서 매출액과 ROE 그리고 공기업의 경영성과의 일환으로 볼 수 있는 경영실적평가 점수 등을 사용하여 분석하였다. 결론적으로 기관의 규모와 연령에 따른 차이를 통제변수로 하고 이사회 활동성 변수 4개, 이사회 전문성 변수 3개를 독립변수로 하며 재무적 경영성과와 경영실적평가 결과를 종속변수로 하여 [그림 3-1]과 같은 분석을 틀을 기반으로 패널회귀모형을 도출하였다.

[그림 3-1] 분석의 틀



2) 연구가설

앞선 선행의 연구에 의하면 이사회 구성요인, 구조 그리고 의사결정 과정 등과 같은 여러 특성이 이사회 역할 중 하나인 통제기능 강화에 영향을 주고, 이는 다시 기업의 경영성과에 영향을 미친다는 주장을 전개하고 있다. 또한 이러한 이론적 논의를 발전시킨 이후의 연구에서는 그러한 인과성이 경영성과에 긍정적일 수도 있고 부정적일 수도 있다는 상반된 결과를 실증적 또는 이론적으로 보여주고 있다. 예를 들어 이사회 개최 빈도와 경영성과의 관계를 실증한 경우 이사회 개최 빈도가 많을수록 기업의 경영성과에는 부정적 영향을 미친다고 설명하고 알려져 있으나, 일반적인 주인-대리인 이론에서는 이사회 개최 횟수의 증가는 이사회 고유의 감시기능이 증가한 것이므로 경영성과를 포괄하는 기업 가치에 긍정적인 영향을 줄 것으로 예견할 수 있다. 이러한 상이한 결과에도 불구하고 본 연구에서는 이사회 활동성이 크고, 전문성이 높을수록 경영성과에는 긍정적인 영향을 줄 것이라는 점에 착안하여 연구가설과 연구문제를 설정하고 이에 대한 실증분석을 실시하였다.

연구가설 1

이사회 활동성이 클수록 해당 기관의 재무적 경영성과(ROE)에 긍정적 영향을 미칠 것이다.

연구가설 2

이사회 활동성이 클수록 해당 기관의 정부 경영실적 평가 결과에 긍정적 영향을 미칠 것이다.

연구가설 3

비상임이사의 전문성이 높을수록 해당 기관의 재무적 경영성과 (ROE 또는 매출액)에 긍정적 영향을 미칠 것이다.

연구가설 4

비상임이사의 전문성이 높을수록 해당 기관의 정부 경영실적 평가에 긍정적 영향을 미칠 것이다.

이와 같은 가설의 설정은 정부의 경영실적평가에서 이사회 의 개최 횟수, 의결안건 개수가 많을수록 긍정적으로 평가하고 있다는 점에 근거하고 있으며, 이사회 의 경영에 대한 감시, 통제 그리고 이사 간의 활발한 논의과정의 중요성을 고려하여 수정의결 이상의 비율이 크고 서면의결 비율이 낮을수록 경영성과에 긍정적 영향을 줄 것으로 판단하였다. 아울러 해당 기관에 대한 비상임이사의 전문성이 높을수록 조직의 의사결정이 합리적일 것이라는 일반적 기대에 근거하여 경영성과에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상하였다. 따라서 결론적으로 위와 같은 연구가설을 설정하여 실증의 대상으로 삼았다.

제 4 장 실증연구 분석결과

제 1 절 데이터 특성 및 기초통계

1. 분석 프로그램 및 데이터 특성

실증분석을 위하여 통계패키지 프로그램인 STATA(프로그램¹⁰)을 활용하여 분석을 실시하였다. 먼저 수집된 데이터의 특성은 네부류의 패널데이터 중 각 개체의 데이터 포괄기간이 동일하고 시간의 차이가 없는 균형패널 형태임을 알 수 있다[표 4-1].

[표 4-1] 분석 패널데이터의 종류

구분	균형패널	불균형패널
시간 차이가 없는 패널	각 개체의 데이터 포괄기간이 동일하고 시간 차이가 없음	각 개체의 데이터 포괄기간이 다르지만 시간 겹이 없음
시간 차이가 있는 패널	각 개체의 데이터 포괄기간이 동일하지만 시간 차이가 존재함	각 개체의 데이터 포괄기간이 다르며 시간 차이가 존재

< 참조 : STATA 패널데이터 분석, 한국STATA학회 >

10) 통계분석에는 데이터가 패널데이터임을 고려하여 통계 전문 패키지프로그램 중 패널 데이터 분석에 강점이 있는 STATA(ver10.0)를 주로 사용하였으며, 수집데이터의 가공을 위하여 MS Excel과 간단한 데이터 분석으로 위하여 SPSS(Statistical Package for Social Science, Ver18.0)를 사용하였다.

다만 종속변수를 재무적 경영성과인 매출액(sales)과 자기자본이익률(ROE)를 사용한 경우 분석시점인 2012년 3월을 기준으로 해당 기관의 법적 결산시점이 완료되어 2005년부터 2011년까지의 데이터를 분석하는 것이 가능하였으나, 다른 종속변수인 정부의 공기업 경영실적평가 점수는 분석시점인 2012년 2월 현재 2011년도 평가가 진행 중이어서 2005년부터 2010년까지의 데이터를 대상으로 분석하였다.

2. 기초통계 분석

독립변수에 대한 기초통계량 분석을 통해서 이사회 의 활동성에 대한 변수 중 이사회 개최 횟수는 13.2회, 안건은 28.1건, 수정의결 이사의 비율을 15.7% 그리고 서면의결 비율은 1.8%로 나타났다. 또한 비상임이사 와 관련한 변수는 비상임이사의 참석률이 91.8%, 비상임이사의 발언비율이 64.8%이며 전문성은 50.5으로 나타났다.

평균 이사회 개최 회수에 대한 표준편차는 2.13으로 개최 횟수에 대한 전체적 편차는 비교적 크지 않은 것으로 나타났다. 반면 평균 상정 안건 수는 28.1건에 비해 표준편차는 10.0건으로 편차가 비교적 큰 것을 알 수 있다. 비율변수에 대한 표준편차를 살펴보면 수정의결 이상 변수는 9.2%, 서면의결 변수는 3.2%, 참석률 변수는 11.8%이며 발언비율 변수는 13.56%의 표준편차를 나타내고 있다.

통제변수인 자산규모의 경우 평균이 약 13조 9천억 원이며, 표준편차는 약 22조 3천억 원으로 기관별 상당한 편차를 보이고 있으며 기관연령의 경우 평균이 49.5년이며 표준편차는 18.0년으로 분석되었다[표 4-2].

종속변수인 ROE, 매출액과 경영실적평가 점수에 대한 기초통계량은 ROE의 경우 비율변수인 ROE 경우 평균이 6.7%이며 표준편차는 9.9%로 분석되었으며, 매출액의 경우 평균 약 4조 2천억 원, 표준편차는 약 9조

4천억 원이다. 끝으로 경영실적 평가점수의 평균은 약 80.5점이고 표준편차는 약 5.9점으로 분석되었다[표 4-3].

[표 4-2] 독립변수 기초통계량 분석

변수	구분	평균	표준편차	최소값	최대값	관측수
개최횟수 (hold)	overall	13.22078	2.131366	8	18	N = 77
	between		0.8883914	11.28571	14.28571	n = 11
	within		1.953405	7.935065	17.93506	T = 7
안건수 (agenda)	overall	28.11688	10.06815	12	54	N = 77
	between		8.596824	18.42857	45.42857	n = 11
	within		5.770355	14.68831	43.83117	T = 7
수정의결 이상비율 (revise)	overall	0.1577662	0.0926014	0	0.429	N = 77
	between		0.047273	0.101	0.2537143	n = 11
	within		0.0807261	-0.0129481	0.3353377	T = 7
서면의결 비율 (docu)	overall	0.0182338	0.0320969	0	0.158	N = 77
	between		0.0193222	0	0.0595714	n = 11
	within		0.026198	-0.0413377	0.1166623	T = 7
참석률 (attend)	overall	0.9189481	0.1176727	0.55	1	N = 77
	between		0.1190194	0.5671429	0.986	n = 11
	within		0.0282771	0.8295195	0.9613766	T = 7
발언비율 (remark)	overall	0.6481169	0.1355966	0	0.905	N = 77
	between		0.0795105	0.5342857	0.7727143	n = 11
	within		0.1120876	0.0575454	0.877974	T = 7
전문성 (pro)	overall	50.53247	23.13097	5	90	N = 77
	between		20.5504	23.14286	81.14286	n = 11
	within		12.08569	0.961039	78.38961	T = 7
자산규모 (asset)	overall	139039.7	222658.5	591	947699	N = 77
	between		227161.6	905.7143	709753.4	n = 11
	within		45257.76	45554.27	376985.3	T = 7
기관연령 (age)	overall	49.54545	17.95649	26	103	N = 77
	between		18.59228	29	100	n = 11
	within		2.013115	46.54545	52.54545	T = 7

위의 [표 4-2]와 아래의 [표 4-3]에서 표시되고 있는 overall의 경우 기관별, 연도별 측정값의 구분이 없는 전체적인 값을 나타내고 있으며, 집단간(between) 측정값의 경우 연도를 고려하지 않고 11개 기관만을 구분한 값이며, 집단내(within) 측정값의 경우 개별 기관을 고려하지 않고 연도만으로 고려한 측정값을 나타내고 있다.

[표 4-3] 종속변수 기초통계량 분석

변수	구분	평균	표준편차	최소값	최대값	관측수
ROE	overall	0.067	0.0988629	-0.082	0.383	N = 77
	between		0.085965	-0.0014286	0.2904286	n = 11
	within		0.054473	-0.1114286	0.229	T = 7
매출액 (sale)	overall	41609.95	94011.98	515	432149	N = 77
	between		95481.19	1311	326697	n = 11
	within		21007.86	-33964.05	147061.9	T = 7
경영실적 평가점수 (evalu)	overall	80.49932	5.939898	60.23	91.753	N = 66
	between		3.604938	70.11	83.83333	n = 11
	within		4.825606	69.64632	90.23765	T = 6

다음으로 변수간 특성에 대한 탐색을 위하여 상관관계를 분석한 결과 [표 4-4]와 같은 결과를 얻을 수 있었다. 먼저 독립변수간 상관계수를 살펴보면 이사회 개최횟수와 상정되는 안건 수의 상관계수는 0.50으로 관측되었다. 또한 통제변수인 자산규모와 상정 안건 수는 0.65의 값을 갖는 것으로 나타났고 전문성과는 0.64의 값을 보이고 있다. 종속변수와 독립변수간의 상관관계는 재무적 성과인 ROE와 경영실적평가 점수와 독립

변수간의 상관관계는 뚜렷하게 관측되지 않는 것으로 나타났으나 재무적 성과 중 다른 하나인 매출액과 상정 안건 수는 0.62, 매출액과 자산규모의 상관계수는 0.89로 상대적으로 높은 상관관계를 보이고 있음을 알 수 있다.

[표 4-4] 변수간 상관계수 분석

구분	개최횟수	안건수	수정의결 이상비율	서면의결 비율	참석률	발언 비율	전문성	자산 규모	기관 연령	ROE	매출액	경영실적 평가
개최횟수	1.00	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
안 건 수	0.50*	1.00	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
수정의결 이상비율	-0.11	-0.18	1.00	-	-	-	-	-	-	-	-	-
서면의결 비율	0.09	0.00	-0.09	1.00	-	-	-	-	-	-	-	-
참 석 률	-0.09	0.21	-0.05	0.10	1.00	-	-	-	-	-	-	-
발언비율	0.29	0.09	-0.18	-0.12	-0.21	1.00	-	-	-	-	-	-
전 문 성	0.16	0.39	-0.15	0.03	0.24	0.26	1.00	-	-	-	-	-
자산규모	0.11	0.65*	-0.19	-0.10	0.10	0.10	0.64*	1.00	-	-	-	-
기관연령	-0.04	-0.17	-0.02	-0.22	0.14	0.28	-0.09	-0.17	1.00	-	-	-
ROE	-0.05	-0.33	-0.13	-0.05	-0.15	-0.02	-0.15	-0.40	-0.01	1.00	-	-
매 출 액	0.10	0.62*	-0.23	-0.09	0.03	0.04	0.49	0.89*	-0.01	-0.30	1.00	-
경영실적 평가	0.37	0.20	-0.19	0.16	-0.14	0.35	0.40	0.25	-0.09	-0.15	0.22	1.00

제 2 절 패널분석 방법 및 모형

1. 분석방법의 도출

본 연구에서 시도하고 있는 패널데이터 회귀모형 분석은 데이터의 성격에 따라 다양한 방법¹¹⁾이 존재하고 있다. 이 가운데 가장 강한 가정을 가지고 있는 합동 OLS모형은 패널데이터 분석에 있어 가장 간단하고 용이한 방법이나 데이터의 특성상 기관의 특성을 고려하지 않은 합동 OLS 모형보다는 패널개체의 특성을 고려한 고정모형 또는 확률모형이 추정편의를 줄이는데 더욱 효율적인 결과를 보인다. 또한 고정모형과 확률모형은 시계열적인 특성과 횡단면적인 특성을 모두 감안하고자 하는 본 연구의 목적에 더욱 충실한 방법이라고 할 수 있다.

다음으로 고정모형과 확률모형의 선택의 문제를 해결하기 위하여 하우스만 검정(Hausman test)을 실시하였다. 이태식(2010)의 연구에 따르면 패널분석에 있어 두 가지의 모형 중 하나를 선택하는 문제는 개별효과와 독립변수들 간에 어느 정도의 상관관계를 가지고 있는가를 통해서 결정하는 것이 타당하다고 할 수 있다. 즉 분석결과 상관관계가 있다면 고정모형을 그리고 상관관계가 없다면 확률모형을 선택하여 분석하는 것이 더욱 적절한 모형이 된다. 본 연구에서 수집, 가공된 데이터를 분석한 결과 확률모형이 비교적 효율적인 모형으로 나타났다. 그러나 민인식, 최필선(2009)에 의하면 모형의 선택에 있어 보다 중요하게 점검해야 하는 것이 패널 개체들이 모집단에서 어떻게 선택되었는가에 대한 고려이다. 즉 분석대상으로 삼고 있는 공기업을 전체 대상의 공기업에서 무작위로 선택하였을 경우는 오차항이 확률분포를 따른다고 가정할 수 있으나 그렇

11) Gujarati의 계량경제학(2009)에 의하면 (1)합동OLS 모형, (2)고정효과 최소자승 가변수(LSDV) 모형, (3)고정효과 집단 내 모형, (4)확률효과 모형(REM) 등의 4가지 분석모형이 존재하는 것으로 제시하고 있다.

지 않은 본 연구와 같은 경우는 오차항이 확률분포를 따르지 않는다고 할 수 있다. 따라서 이러한 경우 오차항을 고정효과로 간주하는 것이 보다 적절하다고 할 수 있다. 따라서 결과는 고정모형을 주 모형으로 분석하고 적용 가능한 확률모형¹²⁾을 함께 고려하였다.

2. 분석모형

위와 같은 분석결과를 토대로 본 연구는 11개 공기업의 2005년부터 2011년까지의 각종 경영 관련 자료를 통하여 이사회 활동성 및 전문성과 경영성과와의 관계를 고찰해 보고자하는 것이 분석의 주된 목적이다. 따라서 시계열의 종적인 관측치와 동일 시점에서의 횡적자료를 결합한 데이터를 가지고 패널데이터 확률모형을 활용하여 분석하였다. [표 4-5]와 같은 모형 설정은 일반적 회귀분석에서 사용되는 OLS모형과는 다르게 오차항을 오차항(μ)과 교란항(ε)으로 분리하여 모형을 설정한 것이라고 할 수 있다.

[표 4-5] 분석모형

$$Y = \alpha + \sum_{k=1}^k \beta_{kit} \chi_k + \mu_i + \varepsilon_{it}$$

k : 독립변수의 개수 (9개, 독립변수7개, 통제변수2)

t : 시간변수 (2005년에서 2011년까지)

μ : 오차항 (관측불가 오차)

ε : 교란항 (개별효과에 따른 오차)

12) 확률모형을 통해 분석할 경우 LM 검정을 통해 자기상관의 문제가 있는가에 대한 판단을 통해 자기상관이 존재할 경우 이를 제거하여야 한다. 그러나 검정결과 데이터에서 자기상관이 없는 것으로 분석되었다.

제 3 절 분석결과

1. 재무적 성과에 대한 분석결과

재무적 성과로 정의된 ROE와 매출액을 종속변수로 하여 7개의 독립 변수와 2개의 통제변수를 산정하여 회귀분석을 실시하여 다음과 같은 결과를 도출하였다.

[표 4-6]의 결과와 같이 기업의 이익창출능력을 나타내고 있는 재무적 성과인 ROE에 대한 패널회귀분석 결과는 이사회의 활동성 지표 중 참석률이 신뢰수준 95%에서 양(+)의 관계에 있는 것으로 분석되었다. 즉 해당 기관의 이사들의 이사회 참석률이 높을수록 재무적 경영성과인 ROE가 높다는 것을 보이고 있다. 이 같은 결과는 공기업의 경영성과와 관련하여 감시와 감독기능을 통해 재무적 경영성과를 높일 수 있다는 가설과 일치하는 것으로 이사회의 구성원의 참여성과가 이 같은 경영성과를 견인했다고 볼 수 있으며, 윤태식(2010)의 결과에서는 유의미한 변수가 되지 못했던 개최횟수가 본 연구에서는 유의미한 변수로 나타났다.

그러나 본 연구에서 다루지고 있는 다른 활동성 변수와는 별다른 통계적 유의성이 보이지 않았다. 또한 모형의 적합성을 나타내고 있는 R^2 값 역시 만족할 만한 수준의 적합성을 도출하지는 못하였다. 이 같은 결과는 이사회의 활동성과 전문성이 재무적 성과인 ROE에 직접적으로 영향을 미치지 못한다고 볼 수 있다.

[표 4-6] 종속변수 ROE에 대한 분석결과

독립변수		고정효과 모형분석		확률효과 모형분석		비고
		회귀계수	표준오차	회귀계수	표준오차	
활동성	개최횟수	- 0.001	0.005	- 0.001	0.005	
	안건수	- 0.000	0.001	- 0.000	0.002	
	수정의결 이상 비율	- 0.036	0.100	- 0.030	0.085	
	서면의결 비율	- 0.266	0.283	- 0.267	0.255	
	참석률	0.589**	0.259	0.404*	0.212	
전문성	발언비율	0.022	0.079	0.016	0.069	
	전문성	- 0.000	0.000	- 0.000	0.001	
통계변수	자산규모	- 0.000	0.000	- 0.000	0.000	
	기관연령	- 0.003	0.006	- 0.002	0.002	
상수항		- 0.236	0.340	- 0.147	0.212	
R ²	within	0.117		0.138		
	between	0.058		0.056		
	overall	0.801		0.059		

* $P < 0.1$, ** $P < 0.05$, *** $P < 0.01$

또한 [표 4-7]의 결과와 같이 재무적 성과인 매출액을 종속변수로 하여 패널회귀분석을 실시한 결과 본 연구에서 주된 관심을 가지고 있는 7개의 독립변수와 통계적으로 유의미한 회귀계수를 도출하지 못하였다. 다만 통계변수인 자산규모는 신뢰수준 99%에서 양(+)의 관계에 있는 것으로 분석되었다. 이 같은 결과는 윤태식(2010)의 선행연구의 결과와 동

일한 결과로서 이사회 의 운영성은 재무적 성과지표인 ROE에 직접적인 영향이 없음을 알 수 있다. 또한 나바다(2010)의 연구에서는 이사회 의 전문성이 경영활동 개선에 영향을 미치고 있다고 분석하고 있으나 본 연구에서는 매출액이나 ROE와 같은 재무적 경영성과와 전문성과는 통계적으로 유의미한 관련성을 보이고 있지 않다.

[표 4-7] 종속변수 매출액에 대한 분석결과

독립변수		고정효과 모형분석		확률효과 모형분석		비고
		회귀계수	표준오차	회귀계수	표준오차	
활동성	개최횟수	455	1,121	- 161	1,063	
	안 건 수	290	381	358	378	
	수정의결 이상 비율	- 21,683	20,461	- 8,730	18,669	
	서면의결 비율	- 36,290	57,865	- 59,763	55,341	
	참 석 률	- 18,100	52,864	- 22,325	49,027	
전문성	발언비율	6,484	16,157	- 3,316	15,106	
	전 문 성	204	126	152	121	
통계변수	자산규모	0.408***	0.0407	0.376***	0.033	
	기관연령	- 1,643	1,273	148	674	
상수항		58,319	69,540	- 8,522	52,320	
R ²	within	0.760		0.7512		
	between	0.654		0.7934		
	overall	0.657		0.7911		

* $P < 0.1$, ** $P < 0.05$, *** $P < 0.01$

2. 정부 경영실적평가 결과에 대한 분석결과

정부의 공기업 경영실적평가 점수를 경영성과인 종속변수로 하여 분석한 결과 [표 4-8]과 같이 고정효과 모형에서는 통계적으로 유의미한 회귀계수를 도출하지 못하였으나, 확률효과 모형에서 개최횟수와 전문성 변수는 신뢰수준 90%에서 모두 양(+)의 관계가 있는 것으로 분석되었다.

[표 4-8] 종속변수 경영실적평가 결과에 대한 분석결과

독립변수	고정효과 모형분석		확률효과 모형분석		비고	
	회귀계수	표준오차	회귀계수	표준오차		
활동성	개최횟수	0.176	0.464	0.805*	0.416	
	안건수	-0.185	0.151	-0.074	0.107	
	수정의결 이상 비율	-9.073	8.324	-6.126	7.521	
	서면의결 비율	40.285	25.054	29.234	23.522	
	참석률	-30.612	21.047	-5.254	6.714	
전문성	발언비율	5.355	6.612	9.199	5.975	
	전문성	0.079	0.053	0.070*	0.041	
통제변수	자산규모	0.000	0.000	0.000	0.000	
	기관연령	0.841	0.594	-0.022	0.041	
상수항		58.489*	29.390	68.809***	8.456	
R ²	within	0.383		0.229		
	between	0.008		0.583		
	overall	0.0281		0.350		

* $P < 0.1$, ** $P < 0.05$, *** $P < 0.01$

이 같은 결과는 공기업에 대한 포괄적이면서 전반적 경영성과를 나타내고 있는 경영평가실적는 이사회 운영과 전문성과는 별다른 인과성을 보이고 있지 않다는 것으로 활발한 이사회 운영과 높은 전문성이 경영성과를 견인할 것으로 본 연구가설을 입증하지 못하였다.

다음으로는 본 연구에서 중점적으로 다루고 있지는 않지만 정부의 경영실적평가 결과중 이사회 운영과 관련된 부분의 평가점수를 종속변수로 하여 검증해본 결과 [표 4-9]과 같은 결과를 도출하였다.

[표 4-9] 종속변수 이사회 운영실적에 대한 분석결과

독립변수		고정효과 모형분석		확률효과 모형분석		비고
		회귀계수	표준오차	회귀계수	표준오차	
활동성	개최횟수	0.065	.1093744	0.150**	0.068	
	안 건 수	-0.011	.0315691	-0.015	0.017	
	수정의결 이상 비율	0.925	1.555454	0.701	1.238	
	서면의결 비 율	-2.037	5.046142	1.376	3.481	
	참 석 륜	1.512	3.85447	2.463**	1.186	
전문성	발언비율	1.225	1.252025	2.015**	0.860	
	전 문 성	0.010	.0119338	0.003	0.008	
통제변수	자산규모	0.000	0.000	0.000	0.000	
	기관연령	0.132	.163246	-0.006	0.008	
상수항		-7.028	6.670436	-2.362	1.455	
R ²	within	0.344		0.279		
	between	0.045		0.794		
	overall	0.004		0.338		

* $P < 0.1$, ** $P < 0.05$, *** $P < 0.01$

먼저 고정효과모형에서는 종속변수인 이사회 운영과 관련된 실적과 독립변수 사이에서는 별다른 인과성을 보이고 있지 않고 있으나, 확률모형의 경우 신뢰수준 95%수준에서 개최횟수, 참석률, 비상임이사의 발언비율이 통계적으로 유의한 양(+)의 관계에 있음을 알 수 있다. 즉, 개최횟수가 많고 이사의 참석률이 높으며 비상임이사의 발언비율이 높은 공기업일수록 이사회운영점수가 높음을 알 수 있다. 이 같은 결과를 통해 정부의 경영실적평가 중 이사회 관련 평가에 있어 사용되고 있는 지표들이 결과에 충실이 반영되고 있음을 알 수 있다.

3. 전문성에 대한 분석결과

앞 선 [표 4-6], [표 4-7], [표 4-8], [표 4-9]의 분석에서 사용된 변수 중 비상임이사의 전문성의 경우 '제3장의 연구 대상 및 방법'에서 조작적으로 정의된 전문성 변수를 사용하여 분석하고 있다. 이 경우 전문성이 있다고 판단한 근거는 선행의 연구에서 이사회 구성원인 이사들의 전문성에 대해 논하고 있는 내용에 기초하고 있다. 이는 이사들의 다양한 전문성 측정 지표 중에서 주요 경력을 중심으로 전문성을 판단한 것으로 광의의 전문성이라고 할 수 있으며, 해당 기관과 관련된 정부부처의 관료 경력, 비관련 관료 경력, 그리고 학계, 경제계 및 전문가 집단을 포괄하는 다양한 경력을 전문성으로 간주하였을 때의 결과이다. 이하에서는 앞선 전문성 관련 경력 중에서 관료집단만을 전문성 지표로 정의한 협의의 전문성을 가지고 분석해 보았다. 이는 앞서 밝혔듯이 공기업 지배구조에 있어 정부의 중요성에 근거한 분석이라고 할 수 있다.

[표 4-10] 전문성을 관료로 한정 한 경우 분석결과

구 분	ROE		매출액		경영실적평가 결과		비고	
	회귀계수	표준오차	회귀계수	표준오차	표준오차	표준오차		
활동성	개최횟수	- 0.002	0.006	617	1,176	0.244	0.483	
	안 건 수	- 0.000	0.002	242	389	-0.202	0.153	
	수정의결 이상 비율	- 0.031	0.101	- 18,508	21,036	-9.720	8.999	
	서면의결 비 율	- 0.256	0.283	- 36,236	58991	39.282	26	
	참 석 률	0.521**	0.254	5,921	52,918	-19	21.305	
전문성	발언비율	0.018	0.078	9,961	16,252	6.426	6.666	
	전 문 성	- 0.001	0.001	213	277	0.128	0.145	
통제변수	자산규모	- 0.000	0.000	0.404***	0.043	0.000	0.000	
	기관연령	- 0.004	0.006	- 1,245	1,269	1.045*	0.577	
상수항		- 0.132	0.333	21,793	69,253	40	28.062	
R ²	within	0.147		0.751		0.365		
	between	0.045		0.687		0.000		
	overall	0.048		0.688		0.005		

※ 고정모형 Fixed-effects regression)

* $P < 0.1$, ** $P < 0.05$, *** $P < 0.01$

[표 4-10]과 같이 고정모형의 패널분석을 실시한 결과 다양한 종속변수 ROE, 매출액 그리고 경영실적평가 결과와 독립변수와의 관계는 뚜렷하지 않은 것으로 분석되었다. 다만 종속변수가 ROE인 경우 이사회 참석률과는 신뢰수준 95%에서 양(+)의 관계를 나타내고 있으며, 매출액의 경우 신뢰수준 99%에서 통제변수인 자산규모와 양(+)의 관계를 나타내고 있음을 알 수 있다.

또한 이와 같은 분석결과는 확률모형의 분석을 통해서도 이사회와 활동성 변수와 비상임이사 전문성을 나타내고 있는 독립변수와 종속변수인 재무적 성과와 경영실적평가 점수와의 분석에서도 동일하게 나타났으며 통계적으로 유의미한 회귀계수를 도출하지는 못하였다.

4. 연구가설 검증 및 논의

이사회와 활동성과 전문성을 7개의 독립변수로 설정하였고 선행 연구에서 유의미한 관계에 있다고 판단되는 자산규모, 기관연령을 통제변수로 설정하였으며, 공기업의 재무적 경영성과인 ROE와 매출액 그리고 정부의 공기업 경영실적평가 결과를 종속변수로 설정하여 분석하였다. 그 결과 통계적으로 유의미하면서 설명력이 높은 회귀모형을 도출하지 못하였다. 다만 일부의 회귀계수에서 유의미성이 존재하는 것으로 나타났다. 따라서 제3장에서 제기하였던 연구가설에 대한 결과를 정리하면 [표 4-11]와 같다.

[표 4-11] 연구가설에 대한 검증

연구가설	예상결과	분석결과	비고
이사회 활동성이 클수록 해당 기관의 재무적 경영성과(ROE)에 긍정적 영향을 미칠 것이다.	양(+)	일부 양(+)	
※ 이사회 활동성 중 참석률은 재무적 성과인 ROE 변수에 긍정적인 영향을 미치고 있음			
이사회 활동성이 클수록 해당 기관의 정부 경영실적 평가 결과에 긍정적 영향을 미칠 것이다.	양(+)	없음	

연구가설	예상결과	분석결과	비고
비상임이사의 전문성이 높을수록 해당 기관의 재무적 경영성과(ROE)에 긍정적 영향을 미칠 것이다.	양(+)	없음	
비상임이사의 전문성이 높을수록 해당 기관의 정부 경영실적 평가에 긍정적 영향을 미칠 것이다.	양(+)	없음	

연구가설 및 문제에 대한 검증결과 이사회 활동성과 비상임이사의 전문성은 예상했던 것과는 다르게 활동성 변수 중 이사회 참석률 만 양(+) 관계를 나타내고 있는 것으로 분석되었으며, 다른 변수에서는 통계적으로 유의미한 회귀계수가 도출되지 않아 연구가설과 문제를 모두 받아들이기에는 한계가 있는 것으로 분석되었다.

따라서 선행의 연구들에 비추어 본 연구를 통해 얻어진 결과는 다음과 같은 소결을 얻을 수 있다. 기업의 지배구조의 핵심인 이사회 품질의 결정한다고 할 수 있는 활동성과 전문성이 해당 기업의 경영성과를 견인한다고 하는 직관과 일반기업을 대상으로 하고 있는 다양한 실증 연구와는 다르게 공기업의 이사회 활동성과 전문성은 해당 기관의 경영성과를 견인한다고 보기에는 무리가 있다는 결과를 도출하였다.

세부적으로 먼저 이사회 활동성과 경영성과와의 관계를 살펴보면 지방공기업의 지배구조를 연구한 원구환(2007)의 결과와 유사한 결과를 도출하고 있다. 즉 내부지배구조로서 이사회 참여율이 높을수록 해당 기업의 재무적 성과(ROE, ROA)에 긍정적 영향을 미친다고 하는 결과를 지지하고 있다.

또한 본 연구와 방법론에서 유사한 17개 공기업을 대상으로 한 윤태

식(2010)의 연구결과에서와 마찬가지로 이사회와 활동성과 해당 기업의 재무적 성과와의 인과성에 기인한 유의미한 회귀모형이 도출되지 않고 있어 두 변수간의 유의미한 인과관계가 없음을 확인하였다.

아울러 본 연구에서 차별화를 두고 있는 비상임이사의 전문성과 경영성과와의 관계도 통계적으로 유의미한 회귀계수를 도출하지 못하였고 이는 나바다(2010)의 연구결과에서 밝히고 있는 비상임이사의 전문성이 높을수록 경영성과에 긍정적인 영향을 미치고 있다는 분석과 상반되는 결과이다. 이 같은 결과는 비교의 대상인 나바다(2010)의 연구가 특정 연도의 공기업 실적자료를 활용한 횡단면적 연구였다는 점에서 횡단면적 데이터와 시계열적 데이터를 종합적으로 고려한 본 연구와의 방법론적 차이에서 기인한다고 할 수 있다.

결론적으로 본 연구를 통해 이사회와 활동성이 크고 전문성이 높다는 것은 해당 기관이 가지고 있는 이사회 자체의 품질이 높다는 것으로 볼 수 있지만, 공기업에 있어서 반드시 높은 품질의 이사회가 반드시 높은 경영성과를 내고 있다고 볼 수 없음을 알 수 있다. 또한 이 같은 결론을 통해 공기업 이사회가 경영성과를 견인하는 하나의 중요한 기제일 것이라는 가설은 어디까지나 이론적 직관일 뿐 실제 경영성과를 설명하기에는 부족하다고 할 수 있다.

제 5 장 결 론

제 1 절 결 론 및 정책적 제언

본 연구를 통해 공기업의 경영성과를 해당기관의 이사회 의 활동성과 전문성이라는 측면에서 살펴보았다. 이와 같은 연구 방향의 설정은 국민의 정부시절인 1999년 이후부터 현재까지 지속적으로 정부에서 추진하고 있는 공기업의 지배구조 개선을 통한 자율경영과 책임경영의 확보의 실효성을 분석적으로 파악하기 위하여 시작하였다.

현재 정부에서 공기업 지배구조의 선진화를 위해 채택하고 있는 방법의 본질은 공기업의 경영을 개선하여 국민에게 해당 기관의 설립목적에 부합하는 공공의 서비스를 제공하고 공공기관의 경쟁력강화를 통하여 국가경제에 이바지하는 것이라 할 수 있다.

이 같은 배경 아래 본 연구에서는 공기업의 지배구조 중 이사회 의 활동성과 전문성이라는 측면에 초점을 맞추어 계량화가 가능한 경영성과를 통해 그 관계를 고찰하였다. 결론적으로 본 연구에서 실증한 양자 간의 관계는 극히 미미한 것으로 판단된다. 이와 같은 결과는 다양한 연구의 한계에서 기인하는 측면이 있지만 실증연구에서와 같이 이사회 의 활동성과 전문성은 공기업 경영성과에 영향을 미치지 못하는 것으로 판단된다.

따라서 다음의 몇 가지 정책적인 제언을 통해 본 연구를 마무리하고자 한다. 먼저 정부에서 추진하고 있는 공공기관의 소유권을 포함한 지배구조의 명확화를 통한 경영성과의 견인은 상당한 어려움이 존재한다고 할 수 있다. 즉 일반 사기업과는 달리 최고 의사결정기구인 이사회 의 결정이 직접적으로 경영성과에 영향을 미치지 못하거나 그 영향력이 미미

하다고 할 수 있다. 따라서 이사회와 전문성과 활동성 강화를 통해 해당 기관의 경영성과를 견인하겠다는 기존의 정부 인식에 대한 환기와 기존 비상임이사제도에 대한 다차원적인 접근이 필요하다고 할 수 있다. 이와 관련하여 이사회에서 내려지는 최종결정에 이르기까지 얼마나 자율성을 유지하고 있는가에 대한 관심이 필요할 것으로 보인다. 예를 들어 비상임이사의 선임과정을 살펴보면 공운법에서 명시하고 있듯이 경영에 관한 학식과 경험이 풍부한 사람 중에서 공공기관 운영위원회에서 심의·의결을 거쳐 기획재정부장관이 임명하도록 하고 있으나 이는 이사회 실제 운영에 있어 하나의 선언적 가이드라인으로써의 역할만 담당할 뿐 정부의 각종 지침과 대다수 기관의 기획재정부장관 임명이라는 한계로 실제 전문성을 기반으로 자율적 기능을 할 수 있는 비상임이사의 선임이 어려운 측면이 존재하고 있다. 그러나 이 같은 자율성 부분에 대한 문제제기는 현재로써 실증되어지거나 검증되어진 것이 아닌 하나의 방향성 제시로 볼 수 있으며 향후 이에 대한 추가적 연구가 필요할 것으로 보인다.

다음으로 공기업의 경영성과를 나타내고 있는 정부의 공기업 경영실적평가 결과에 대한 검토이다. 경영실적평가의 경우 공기업의 경영성과를 리더십·책임경영, 경영효율, 주요사업으로 구분하여 해당기관의 성과를 포괄적으로 평가하는 기능을 하고 있다. 본 연구의 실증적인 결과에서 보았듯이 이사회 운영의 전반적인 내용을 측정하는 지표는 어느 정도 결과에 반영되어 결과로 나타난다고 할 수 있다. 그러나 이러한 지표의 내용은 이사회 운영 중 단순한 외형적 활동성만을 측정하고 있다는 한계를 갖는다. 따라서 이사회와 관련된 지표를 운영함에 있어 이사회와 자율성을 포함한 다양한 차원의 평가가 필요할 것으로 보인다. 공기업 이사회는 일반기업의 이사회와는 달리 더 많은 기업의 중요한 의사결정을 담당하지만 관련 법, 정치권의 간섭, 정부의 지침 등 더 많은 제약요인을 가지고 운영되고 있다. 따라서 이러한 점을 얼마나 기업에서 잘 관리하

여 대리인 비용을 줄이고 기업의 경영성과를 견인하는가에 대한 평가가 필요하다고 할 수 있다.

제 2 절 연구의 한계

본 연구는 공기업의 경영성과에 영향을 미치는 수많은 변수들 가운데 공기업의 최고 의사결정 기구이며, 통제와 감시 역할의 핵심인 이사회에 전반적인 활동성과 전문성에 대해 초점을 두고 있다. 그러나 결과적으로 변수들 간에 통계적으로 유의미한 관련성을 밝히는 데에는 어려움이 있었다. 몇 가지 측면에서 이를 살펴보면 다음과 같이 정리할 수 있다.

먼저 두 변수들 간의 지나치게 먼 관련성을 들 수 있을 것이다. 일반 사기업에 대한 다양한 연구에서는 이사회에 활동성과 전문성이 기업의 경영성과에 긍정적 또는 부정적으로 영향을 미치고 있다고 실증하고 있다. 반면 공기업의 이사회 구성의 특성상 그 운영성과가 경영성과에 직접적으로 영향을 미치기에는 그 과정상에 밝혀지지 않은 변수들이 존재하고 있다. 이와 관련하여 유민수(2010)의 연구에서 밝히고 있는 공기업 지배구조의 비공식적 특성이라는 점은 본 연구의 한계점을 설명하는데 도움을 주고 있다. 공기업의 지배구조와 관련된 여러 가지 상호작용이 이사회와 같은 공식적인 지배구조의 틀을 벗어나 외부에서 일어날 수 있다는 점이 공기업 이사회와 경영성과 간의 관계를 약하게 만든다고 할 수 있다.

또한 종속변수로 사용되어진 경영성과에 대한 명확한 개념정의의 문제가 존재한다. 일반 사기업과 같이 주주의 이익과 재무적 이익의 극대화라는 구체적인 경영성과 측정 기제가 존재하는 경우와는 달리 공기업의 경우 단순히 재무적 성과가 뛰어나다고 하여 그것이 경영성과가 좋다고

말하기에는 무리가 있다. 또한 다른 종속변수로 사용된 정부의 공기업 경영실적평가 점수의 경우, 여러 목적으로 설립된 다양한 공공기관을 하나의 범주로 평가하기 위한 정책적 수단의 의미가 강하기 때문에 정부경영실적 평가 결과가 우수하다고 하여 설립 목적과 기능이 이질적인 타 공기업에 비해 경영성과가 뛰어나다고 판단하기에도 한계가 있기 때문이다. 따라서 이러한 종속변수의 모호성이 이사회 운영이라는 독립변수의 영향을 받지 않을 가능성이 존재한다.

끝으로 본 연구에서 사용하고 있는 패널연구 방법론상의 한계점이 존재한다는 점이다. 먼저 패널분석에 사용되고 있는 개체수의 부족이다. 본 연구의 목적에 부합되는 패널데이터 수가 최대 77에서 최소 66개로 이와 같은 개체수는 독립변수와 종속변수의 관계를 설명하기에 부족하다는 지적이 있을 수 있다. 다음으로 독립변수로 사용되고 있는 변수들의 변동성이 종속변수를 설명하기에는 무리가 있을 수 있다. 즉, 예를 들어 기관별 이사회 참석률의 차이가 경영성과를 설명하기에는 그 변동성이 지나치게 적다는 지적이 존재할 수 있다. 끝으로 대상기관은 시간에 따라 공기업의 기능과 역할이 변하고 있어 독립변수와 종속변수의 그 측정값을 비교하기가 어려운 측면이 있다. 또한 대상기관의 선정에 있어 기관 통합 등의 외생적인 변수로 중단면적 연구의 중요한 개념인 동일기관의 연속성을 충족하는 대상기관의 선정이 어렵다. 따라서 최종 분석에 사용된 11개 기관의 7년간의 관측데이터로는 모형을 구축하는데 한계가 존재할 수 있다.

참 고 문 헌

< 단행본 >

- 김병섭, 박광국, 조경호(2008), 『휴먼조직론』, 서울: 대영문화사
- 김준기(2011), 『공기업 정책론』, 서울대학교 행정대학원 강의자료집
- 김화진(2007), 『이사회: 운영원리와 법률적 책임』, 서울: 박영사
- 민인식, 최필선(2009), 『STATA 패널데이터 분석』, 서울: 한국STATA학회
- 민인식, 최필선(2009), 『STATA 기초통계와 회귀분석』, 서울: 한국 STATA학회
- 박석희(2007), 『공기업 성과관리론』, 서울: 한국학술정보
- 박영희, 염도균, 김종희, 현근, 허훈(2010), 『공기업론』, 서울: 다산출판사
- 박완규, 홍성표(2009), 『Gujarati의 계량경제학』, 서울: (주)지필미디어
- 심용보(2008), 『공공부문 지배구조의 변화와 공기업 경영합리화』, 서울 : 한국노동중앙연구원

< 논문 : 국내 >

- 곽채기(2008), “공기업 민영화에 대한 소통의 위기”, 『SAPA News & Platform』, 제11호, 서울행정학회
- 곽채기(2003), “정부투자기관의 비효율성 통제를 위한 경영평가제도의 역할 및 운영 성과”, 『공기업논총』, 제15권 제1호, 한국공기업학회
- 권예경(2010), “지방공기업의 지배구조와 대리인비용”, 『국제회계연구』, 제33집, 서울: 한국국제회계학회
- 김동률(2009), “사외이사의 특성과 감사품질”, 『국제회계연구』, 제25집, 서울: 한국국제회계학회
- 김준기(2005), “공기업 지배구조에 대한 평가와 개선방안 : 정부투자기관

이사회를 중심으로”, 『공기업논총』, 제16권 제1호, 한국공기업학회
 나바다(2010), “공공기관 성과에 대한 지배구조의 영향 분석”, 석사학위
 논문, 성균관대학교 국정관리대학원

문상혁, 이효익(2006), “기업지배구조의 특성과 유동발생의 예측오차”,
 『경영연구』, 제21권 제3호, 한국산업경영학회

박종일(2006), “외부감사인 선임과 이사회 특성”, 『산업과 경영』, 제18
 권 제2호, 충북대학교 산업경영연구소

박종훈, 노은정(2008), “기업의 소유구조가 대리인비용에 미치는 영향: 외
 국인 지분율과 경영자 지분율 효과를 중심으로”, 『관리회계연
 구』, 제8권 제1호, 한국관리회계학회

안미강, 윤순석, 고대영(2010), “사외이사 특성이 경영자의 이익예측에 미
 치는 영향”, 『국제회계연구』, 제30집, 한국국제회계학회

원구환(2006), “제3섹터 지방공기업의 출자지분 및 이사회구조 분석”,
 『한국정책과학학회보』, 제10권 제1호, 한국정책과학학회

유민수(2010), “공기업 지배구조의 특성과 개선 방안에 관한 법적 고찰”.
 『기업법연구』, 제24권 제2호, 한국기업법학회

유승원(2009), “공기업의 지배구조와 경영성과: CEO와 내부감사인을 중
 심으로”, 『한국개발연구』, 제31권 제1호, 한국개발원

윤태식(2010), “공기업 이사회의 특성과 경영성과 간의 관계 분석”, 석사
 학위논문, 서울대학교 행정대학원

이동기, 조영곤(1999), “이사회 구조가 연구개발투자에 미치는 영향”,
 『1999년도 하계 경영학관련 통합학술대회 발표논문집』, 한국경
 영학회

이상철(2008), “대리인문제와 기업지배구조가 회계이익의 정보에 미치는
 영향”, 『관리회계연구』, 제8권 제1호, 한국관리회계학회

이상철(2002), “지방공기업의 책임경영을 위한 성공요건 분석: 뉴거버넌
 스의 관점에서”, 『학술대회자료집』, 2002년 제2호, 한국지방정부
 학회

- 이흥렬(2000), “이사회 구성변수와 기업의 성과분석”, 『산경연구:광주대』, 제13권, 광주대학교 산업경영연구소
- 이희섭, 최진현(2011), “공공기관의 지배구조가 대리인비용에 미치는 영향”, 『회계정보연구』, 제29권 제2호, 한국회계정보학회
- 정선경(2006), “공공기관의 부패와 지배구조에 관한 연구”, 석사학위논문, 서울대학교 행정대학원
- 정영철(2011), “공기업의 지배구조와 기업금융”, 『강원법학』, 제32권, 강원대학교 비교법학연구소
- 조민우(2007), “공공기관의 내부지배구조 개선에 관한 연구”, 석사학위논문, 서울대학교 행정대학원
- 조택(2007), “우리나라 공공기관의 지배구조에 관한 연구”, 『한국정책과학학회보』, 제11권 제4호, 한국정책과학학회
- 최범진(2011), “정부투자기관 임원의 재임기간과 경영성과간의 관계에 관한 연구”, 석사학위논문, 서울대학교 행정대학원
- 최순재, 김영길(2009), “이사회 위원회 구조와 기업성과간의 관계에 관한 연구”, 『회계연구』, 제14권 제1호, 대한회계학회
- 최종원, 이승필(2003), “정부투자기관 기관특성과 경영실적평가의 상관관계 분석”, 『공기업논총』, 제15권 제1호, 한국공기업학회
- Zheng Lirong, 최진현(2010), “중국기업의 지배구조가 대리인비용에 미치는 영향”, 『국제회계연구』, 제29권, 한국국제회계학회

< 논문 : 국외 >

- Laurence J. O'Toole Jr., Kenneth J. Meier(2003), “Public Management, Personnel Stability, and Organization Performance”, 『Journal of Public Administration Research and Theory』, Vol.13, Public Administration Research and Theory

< 인터넷 자료 >

경제협력개발기구 홈페이지, www.oecd.org
공공기관 경영정보 공개시스템 ALIO, www.alio.go.kr
기획재정부 홈페이지, www.mosf.go.kr
법제처 법률정보 홈페이지, www.moleg.go.kr
신문기사통합 검색 사이트, www.kinds.or.kr
대한무역투자진흥공사, www.kotra.or.kr
대한석탄공사, www.kocoal.or.kr
한국관광공사, kto.visitkorea.or.kr
한국광물자원공사, www.kores.or.kr
한국농수산물유통공사 홈페이지, www.aT.or.kr
한국농어촌공사, www.ekr.or.kr
한국도로공사, www.ex.co.kr
한국석유공사, www.knoc.co.kr
한국수자원공사, www.kwater.or.kr
한국전력공사, www.kepco.co.kr
한국조폐공사, www.komsco.com
대한토지주택공사, www.lh.or.kr

Abstract

Effect of Public Enterprise Corporate Governance and Operation of Board of Directors on the Management Performance

Shin, Young Gil

Department of Public Enterprise Policy

The Graduate School

of Public Administration

Seoul National University

This paper investigates how the board of directors, the basic part of corporate governance, influences the management performance of Korean public enterprises. Today, inefficiency and moral hazard in public enterprises are major problems repeatedly posed in our society. There is a diversity of analyses on this matter, but this study focused on the perspective of corporate governance to find a solution. The direction of this study is closely related with government policy for corporate performance enhancement through continuous improvement of corporate governance. This study explains the relationship between operation of board of directors and management performance by reviewing the previous studies and using empirical analysis. Especially, new measurement method was adopted to advance the study, which is still in its early stage, on the relationship between professionalism of corporate board and management performance of public firm.

The result of empirical study showed that no significant difference was found between activity and specialty of corporate board and management performance such as sales amount, return on equity, and the result of business performance evaluation. This result is caused by diverse restriction factors existing in operation of the board of directors of public enterprise, unlike that of private company, as well as limitation of statistics caused by panel data analysis which was used as a main research method. The role of the board of directors as the motive power of management performance development is limited by various exterior factors such as legal constraint, political influence, government policy, and so on. Consequently, the study on the development of the board of directors should be approached from various points of view including autonomy.

key Word : Public Enterprise, Corporate Performance, Board of Directors, Specialty, Corporate Governance, Panel Data Analysis

Student Number: 2011-22273