

공기업 CEO의 정치적 독립성, 이사회 의장 분리, 임원의 전문성과 성과

유 승 원

(연세경영연구소 전문연구원)

CEO's Political Independence, Board Chair Separation,
Executive's Expertise, and Performance in State-Owned Enterprises

Seungwon Yu

(Research Fellow, Yonsei Business Research Institute)

* This paper is partially based on my doctoral dissertation research at Yonsei University.

유승원: (e-mail) seungwon@yonsei.ac.kr, (address) Yonsei Business Research Institute, Yonsei University,
50, Yonsei-ro, Seodaemun-gu, Seoul, 120-749, Korea.

- Key Word: 공기업(State-Owned Enterprise), 성과(Performance), 기업지배구조(Corporate Governance), CEO, 정치적 독립성(Political Independence), 이사회 독립성(Board Independence), 전문성(Expertise), 이명박정부(Lee Myung-bak Administration), 참여정부(Rho Moo-hyun Administration)
- JEL Code: G3, H3, M4
- Received: 2013. 4. 16 • Referee Process Started: 2013. 4. 16
- Referee Reports Completed: 2013. 5. 3

ABSTRACT

Considering the relationship between state-owned enterprise (SOE) CEOs and political circles, this study examines the performance impacts of CEO's succession type, board chair separation, and industry expertise and finance expertise of CEOs and outside directors. I propose the definition of political independence in SOE CEOs based on the independence in appearance that might affect general people's perception. It means that there are no relationships or circumstances that might affect SOE CEO's judgment, activity, and report. The definition is able to overcome the limitations of the prior research that could not discover the CEOs who were affiliated to political circles because the research just distinguished the CEOs following their pre-jobs. This study focused on the performance impacts of political independence impaired CEO as well as the CEO's impacts on the relationship between the performance and other corporate governance variables. I selected as dependent variables the average return on asset as operating income divided by total assets and the average customer satisfaction rate evaluated by Korean government during the first three years following the year of the events of explanatory variables. My theory and evidence from the various CEO's personal background and financial information from SOEs in Lee Myung-bak Administration and Roh Moo-hyun Administration suggest the following important things. First, the analysis based on whether or not a SOE CEO keeps political independence shows that a political independence impaired CEO made a significantly negative impact on customer satisfaction rate. Second, the separation between a board chair and a CEO in SOEs introduced by Korean Act on Management of Public Institutions made a significantly positive impact on customer satisfaction rate. However, the positive impact of the board chair separation was removed in a political independence impaired CEO's SOE. Third, outside director's industry expertise made a significantly positive impact on return on asset. However, the positive impact of the outside director's industry expertise was removed in a political independence impaired CEO's SOE. Fourth, the comparison between Lee Myung-bak Administration and Roh Moo-hyun Administration on the corporate governance and performance of SOEs shows that the ratio of political independence impaired CEO was significantly higher in Lee Administration and the ratio of outside director's industry expertise and finance expertise were respectively significantly higher in Roh Administration.

ABSTRACT

Based on these results, I suggested a few policy alternatives for CEO's improved political independence and requirements for executive's expertise in SOEs.

본 연구에서는 기업지배구조에서의 주요 연구사항인 CEO의 유형, 이사회 의장과 CEO의 분리, CEO와 비상임이사의 산업전문성과 재무전문성이 성과에 미치는 영향을 공기업의 특수한 환경인 공기업 CEO와 정치권 간 관계를 고려하여 분석하였다. 먼저 일반 대중의 지각에 영향을 미칠 만한 외관상 독립성을 기준으로 공기업 CEO의 판단, 활동, 보고에 영향을 미칠 수 있는 정치권과의 관계 또는 정치적 환경으로부터의 자유로움을 의미하는 '정치적 독립성' 개념을 도출하였다. 이를 통해, 기존의 선행연구가 공기업 CEO를 외형상 직업으로 구분하여 정치권에 종속된 인사를 파악할 수 없는 한계를 극복하고, CEO의 정치적 독립성이 훼손될 경우 공기업 성과에 어떠한 영향을 미치는지, 여타 공기업 지배구조 변수와 성과의 관계에 CEO의 정치적 독립성 훼손이 어떠한 영향을 미치는지 분석하였다. 성과변수로는 총자산영업이익률과 고객만족도의 3년 평균 수치를 사용하였다. 이명박정부와 참여정부에서의 제반 공기업 인사정보와 재무정보를 활용하여 고정효과모형을 이용해 분석한 결과, 다음과 같은 중요한 사항이 도출되었다. 첫째, 공기업 CEO를 정치적 독립성 유무를 기준으로 구분하여 분석한 결과, 정치적 독립성이 훼손된 CEO(본 연구샘플 전체 CEO 중 41.1%가 이에 해당, 외부전문가 출신 CEO의 경우 61.8%가 이에 해당)는 고객만족도에 유의하게 부정적인 영향을 미쳤다. 둘째, 「공공기관의 운영에 관한 법률」에 의해 도입된 공기업 이사회 의장과 CEO 분리정책은 공기업의 고객만족도에 유의한 정(+)의 영향을 미쳤다. 그러나 CEO의 정치적 독립성이 훼손된 공기업에서는 이사회 의장 분리정책의 긍정적 효과가 상쇄되었다. 셋째, 비상임이사의 산업전문성은 총자산영업이익률에 유의한 정(+)의 영향을 미쳤다. 그러나 CEO의 정치적 독립성이 훼손된 공기업에서는 비상임이사 산업전문성의 긍정적인 효과가 상쇄되었다. 넷째, 이명박정부와 참여정부의 제반 공기업 지배구조 관련 변수 및 성과 현황을 비교한 결과, CEO의 정치적 독립성 훼손은 이명박정부에서 유의하게 높았으며, 비상임이사의 산업전문성과 재무전문성은 참여정부에서 유의하게 높았다. 본 연구 결과를 토대로 CEO의 정치적 독립성 제고와 공기업 임원의 전문성 요건의 구체화를 위한 몇 가지 정책대안을 제시하였다.

I. 서론

최근(2013년 2월) 중앙일보와 조세연구원이 공기업정책에 대해 공동으로 실시한 공론 조사(deliberative poll)에 의하면, 응답자의 대다수(토론 청취 전 1차 조사에서는 74.9%, 토론 청취 후 2차 조사에서는 62.1%)가 공기업 CEO의 정치적 임명을 반대하였다.¹ OECD의 Frederick(2011)에 의하면, 많은 국가에서 공기업 CEO를 정치적으로 임명하는 것에 반대하는 공감대가 확산되고 있다. 정치적으로 임명된 CEO가 법적 주인의 이익(interests)을 대변한다고 말할 수도 있지만, 사실상 그들은 정치권의 정치적 관심 사항(political concerns)을 대변하는 것으로 여겨져 갈등을 일으킬 소지가 있기 때문이다. 이러한 문제를 해결하기 위해 공기업 CEO는 주인(principal)인 국민고객으로부터 주어진 본연의 목표를 추구하는 과정에서 객관적인 판단(Mallin[2010]), 활동(The Institute of Internal Auditors[2012]), 보고(DeAngelo[1981])가 가능하도록, 국민고객의 목표와 상충하는 정치권의 요구 또는 압력으로부터 자유로울 것이 요구된다. 공기업 CEO에 대한 지금까지의 선행연구는 CEO를 내부승진자와 외부영입자(공무원, 정치인, 군인 등)로 구분(강영걸[1999]; 민희철[2008]; 유승원[2009])하거나, 실적요인(내부승진자, 외부전문가)과 비실적요인(공무원, 정치인, 군인)으로 구분(김현[2007]; 이명석[2001])하는 등 해당 인사의 직업을 기준으로 출신배경을 구분하여 분석하였다. 그러나 이러한 방식으로는 내부승진자 또는 외부전문가 인사 중 정치권에 종속된 인사를 구분할 수 없는 등 공기업 CEO가 정치적 영향력에서 자유로운지를 확인하기가 어렵다. 특히 최근 사기업 CEO가 공기업 등 공직에 적극적으로 진출하고 있는데 무늬만 사기업 경영진이고 실제로는 최고 권력자의 정치적 네트워크(국회예산정책처[2007])를 통해 공기업에 진출하는 사례가 눈에 띄고 있다. 이에 대한 언론의 비판²도 적지 않다. 본 연구

-
- 1 『중앙일보』, 2013년 2월 8일자 10면의 「공기업 역할 축소를 58%… 공익보다 수익 추구 50%」에서 참고하였다.
 - 2 • 『한국일보』, 2011년 11월 2일자 35면의 「테스크 칼럼: 코미디로 전락한 공기업 선진화」 중 “○○공사를 예로 들어보자. 지난달 취임한 사장은 대통령과 같은 지역 출신에다 같은 대학, 같은 회사를 다녔던 인물이다.”
• 『동아일보』, 2008년 8월 29일자 5면의 「심층기획 / 공공기관장, 관료출신 줄고 민간전문가 늘었다… ‘낙하산 인사’ 논란의 여지는 끝나지 않고 있다.

는 선행연구의 이 같은 한계를 극복하고 최근의 새로운 현상을 적절히 분석하기 위해 공기업 CEO의 정치적 독립성 개념을 도출하고, 해당 인사의 직업이 아닌 정치적 활동 또는 최고권력자와의 정치적 관계 등을 기준으로 공기업 CEO를 정치적 독립성을 가진 인사와 정치적 독립성이 훼손된 인사로 새롭게 구분한다. 그리고 그것이 성과에 미치는 영향을 연구하고자 한다.

이사회는 CEO의 자문에 응하고, CEO의 기회주의적인 행위를 통제하는 등 기업성과에 큰 영향을 미치는 조직이다. 이사회는 CEO의 대리인 문제를 완화시켜 기업의 성과에 기여한다(손성규 외[2010]). 정부는 이사회 독립성 제고를 통한 경영진 감시의 강화 등을 위해(한국개발연구원[2005]) 「공공기관의 운영에 관한 법률」에서 2007년부터 순차적으로 시장형 공기업과 자산규모 2조원 이상의 준시장형 공기업을 대상으로 이사회 의장과 CEO를 분리하도록 하였다. 본 연구는 정부의 이사회 의장 분리 정책이 효과를 가지는지 공기업의 성과 측면에서 분석하고자 한다.

공기업 CEO와 비상임이사는 그들의 전문성을 발휘하여 공공성과 기업성을 조화시키며 해당 공기업의 성과를 제고시키길 기대받고 있다. 그러나 실제로는 전문성 부족으로 많은 비판을 받고 있다. 또한 「공공기관의 운영에 관한 법률」 등 관련 법령에서는 CEO와 비상임이사의 전문성에 대해 구체적인 기준을 담지 않고 선언적인 규정만을 두고 있다. 본 연구는 CEO와 비상임이사의 전문성을 엄밀한 기준에 의해 산업전문성과 재무전문성으로 구분하고, 「공공기관의 운영에 관한 법률」에서의 전문성에 대한 느슨한 인식이 성과에 미치는 영향을 분석하고자 한다.

공기업 CEO에 대한 기존의 선행연구는 주로 CEO의 출신배경과 성과 간의 관계를 분석하는 데 치중한 관계로 CEO가 다른 기업지배구조 변수에 미치는 영향에 대한 분석은 찾기가 어렵다. 본 연구는 공기업 CEO의 정치적 독립성이 다른 기업지배구조 변수에 미치는 영향에 대한 始發的 연구로서, CEO의 정치적 독립성이 훼손되면 이사회 의장 분리정책과 임원의 산업전문성 및 재무전문성이 성과에 미치는 영향에 어떠한 변화가 있는지를 분석한다. 또한 본 연구는 2003년부터 2011년까지의 공기업 임원의 인사정보 및 재무정보를 활용하여 이명박정부와 참여정부의 제반 공기업 지배구조 관련 변수 및 성과 현황을 비교하고자 한다. 본 연구는 서론에 이어 이론과 가설, 연구방법론, 실증분석, 추가연구, 결론의 순서로 기술한다.

• 『경향신문』, 2008년 6월 7일자 3면의 「쏟아지는 MB낙하산 / 국정실패. 끊는 민심에도... 내사람 심기 강행」.

II. 이론과 가설

아래에서는 공기업 CEO의 정치적 독립성, 이사회 의장과 CEO의 분리, 공기업 CEO와 비상임이사의 산업전문성과 재무전문성이 성과에 미치는 영향에 대한 이론적 분석들과 가설을 제시한다.

1. 공기업 CEO의 정치적 독립성과 성과

독립성에 대한 개념은 다양하지만 대체로 ‘당사자의 판단(Mallin[2010]), 활동(The Institute of Internal Auditors[2012]), 보고(DeAngelo[1981])에 영향을 미칠 수 있는 관계 또는 환경으로부터의 자유로움’을 의미한다. 즉, 독립성은 당사자가 주변 관계 또는 환경으로부터 부당한 영향을 받지 않고 객관적인 판단, 활동, 보고가 가능한 상태를 말한다. 독립성은 보통 외관상 독립성과 정신적 독립성으로 나눌 수 있는데(Schuetze[1994]; Sutton[1997]; Dopuch *et al.*[2003]), 정신적 독립성은 당사자의 심리상태로서 일정한 연구조건이 충족되지 않으면 검증하기가 매우 어렵다(Schuetze[1994]). 따라서 보통 독립성을 논할 때는 실제 사실상의 독립성이 유지되더라도 일반 대중의 지각(perception)에 영향을 미칠 만한 외관상 독립성을 말한다(Sutton[1997]; Dopuch *et al.*[2003]). 공기업 CEO³는 경영활동에서의 판단, 활동, 보고에 영향을 미칠 수 있는 정치권과의 관계 또는 정치적 환경으로부터 자유로워야 한다. 이때 일반 대중의 지각에 영향을 미칠 만한 외관상 독립성(Sutton[1997]; Dopuch *et al.*[2003])이 요구된다. 본 연구는 이를 ‘정치적 독립성’으로 부르려 한다. ‘정치적 독립성’은 ‘독립성’의 하위 개념으로 공기업에 적용되는 개념으로 볼 수 있다. 상당수 공기업의 경우 대통령과 정치적 네트워크를 함께하거나 지근거리에 있는 인사가 CEO로 선임되고 있다. 이러한 인사는 정치권과 관련된 임무 수행 시 독립성이 훼손된다(Frederick[2011]; Kamal[2010]). 정치권은 주인(국민)의 이익보다 자신의 정치적 이익(Krueger[1974]) 또는 예산의 극대화(Niskanen[1971]; Williamson[1974])를 위해 공기업을 활용할 수 있으며, 이는 공기업

3 사기업 관련 독립성 논의 시에는 보통 감사, 이사회를 대상으로 하고 CEO는 제외된다. 그러나 공기업의 독립성 논의 시에는 정치권으로부터의 독립성이 고려되므로 공기업 CEO가 대상에 포함된다.

CEO를 능력과 자격을 갖춘 인사를 선택하기보다 정치적 목적으로 임원진을 임명(허경선·라영재[2011])하는 것으로 일반 대중에게 보일 수 있기 때문이다.

관료제의 특성 등으로 상명하복의 위계질서가 강한 공기업에서 CEO는 공기업 개혁 또는 성과 제고에서 가장 중요한 역할을 하고 있다. CEO의 리더십(한태진·김홍[2008]), 출신 배경(Vinary and Tushman[1986]; Pfeffer and Davis-Blake[1986]) 등은 경영능력을 통해 성과에 중요한 영향을 미치기 때문이다. 정치적 독립성이 훼손된 공기업 CEO는 정치로부터 자유로운 중립적 전문능력을 발휘할 것이 요구되지만 현실적으로는 정치적으로 자유로울 수 없다(강원택[2001]). 정치적 집권층의 네트워크에 의해 임명된 인사는 인사권자에게 무조건적인 협력을 해야 본인에게 유리하기 때문이다(Nowak[2006]). 정치적 네트워크와 협동할 경우 네트워크 구성원의 이익이 비용보다 크지만 배신할 경우 배신자의 이익과 비용이 모두 0(zero)이어서 협동을 선택한다(Nowak[2006]).⁴ 따라서 정치적 독립성이 훼손된 공기업 CEO는 자신의 객관적 전문성보다 정치적 고려를 우선할 가능성이 높으며, 이로 인해 주인(국민)의 목표로부터 이탈하는 현상이 발생한다. 정권의 정치적 네트워크 인사가 공기업 CEO로 선임되면 해당 인사의 정치적 독립성이 훼손되어 공기업 경영에 정권의 간섭이 증가하고 경영활동의 자율성이 보장되지 못하며 결과적으로 공기업의 한정된 자원이 비효율적으로 활용되고(Ramanadham[1986]) 비전략적인 경영활동 등으로 성과가 저하될 것이다. 이상의 문제 의식을 가지고 다음의 가설을 설정하였다.

가설 1: 공기업 CEO의 정치적 독립성이 훼손되면 성과에 부정적인 영향을 미칠 것이다.

2. 공기업 이사회 의장과 CEO의 분리와 성과

정부는 이사회의 독립성에 대한 중요성을 인식하여 「공공기관의 운영에 관한 법률」⁵에 해당 사항을 제도화하였다. 시장형 공기업⁶(2007년 4월 법 제정 시부터 적용)과 자

4 저자는 상호 간 우열관계가 없는 상호 의존관계는 무조건적 협력이 아닌 조건적 협력을 해야 유리하다고 하였다.

5 제18조(구성) ② 시장형 공기업과 자산규모가 2조원 이상인 준시장형 공기업의 이사회 의장은 제21조에 따른 선임비상임이사가 된다.

6 시장형 공기업은 정부가 공기업으로 지정한 기관 중 자산규모가 2조원 이상이고 총수입 중 자체수입이 차지하는 비율이 3년 평균 85% 이상인 기관을 말한다. 즉, 자체수입이 총수입의 대부분을 차지하여 보

산규모 2조원 이상의 준시장형 공기업⁷(2009년 12월 법 개정 시부터 적용)은 이사회와 독립성 제고를 통한 경영진 감시의 강화 등을 위해(한국개발연구원[2005]) 이사회 의장과 CEO를 분리하도록 하였다. 한편, 1990년대 말부터 비상임이사가 이사회와 과반수를 차지하도록 관련 법령이 개정⁸되었고 이것이 2007년에 제정된 현재의 「공공기관의 운영에 관한 법률」까지 이어지고 있다. 현재 모든 공기업에서 비상임이사가 이사회와 과반수를 구성하도록 되어 있다. 따라서 공기업 이사회와 독립성 분석 시 비상임이사 비율을 사용하는 것은 실효성이 크지 않을 것이다. 본 연구는 이사회 의장과 CEO를 분리하도록 한 「공공기관의 운영에 관한 법률」이 실제 효과가 있는지를 성과를 이용하여 분석하고자 한다.

독립적인 이사회는 경영진에 대한 전문적인 감시자로서의 명성을 획득하고 유지(Cotter *et al.*[1997]; Gilson[1990])하는 과정에서 대리인 문제를 완화(Fama and Jensen[1983]; Lin *et al.*[2003])시켜 성과에 기여한다⁹(손성규 외[2010]). CEO가 제 역할을 할 수 있도록 자문에 응하고 기업과 주주의 이익에 반하는 CEO의 기회주의적인 행위(부당 내부거래, 부실 계열사 부당지원 등)를 통제하는 등 기업성과에 가장 큰 영향을 미치는 요소는 CEO에 가장 가깝게 위치한 기업 최고의 의사결정기구인 이사회이다

조금, 출연금 등 정부의 지원을 거의 받지 않고 자력으로 운영되는 기관을 말한다. 「공공기관의 운영에 관한 법률」이 제정된 2007년을 기준으로 시장형 공기업은 한국가스공사, 한국전력공사, 인천국제공항공사, 한국공항공사, 부산항만공사, 인천항만공사 등 6개이다. 2012년 11월 현재 기준으로는 한국가스공사, 한국전력공사, 인천국제공항공사, 한국공항공사, 부산항만공사, 인천항만공사, 한국남동발전, 한국남부발전, 한국동서발전, 한국서부발전, 한국석유공사, 한국수력원자력, 한국전력공사, 한국중부발전, 한국지역난방공사 등 15개 기관이다.

7 준시장형 공기업은 공기업 중 시장형 공기업을 제외한 기관을 말한다. 「공공기관의 운영에 관한 법률」이 제정된 2007년 현재의 준시장형 공기업은 한국조폐공사, 한국관광공사, 한국방송광고공사, 한국마사회, 대한광업진흥공사(2009년 1월 한국광물자원공사로 기관명 변경), 대한석탄공사, 한국석유공사, 한국지역난방공사, 산재의료관리원(2009년 1월 한국산재의료원으로 기관명 변경, 2010년 4월 근로복지공단으로 통합), 대한주택공사(2009년 10월 한국토지주택공사로 기관 통합), 대한주택보증(주), 한국감정원, 한국도로공사, 한국수자원공사, 한국철도공사, 한국토지공사(2009년 10월 한국토지주택공사로 기관 통합), 한국컨테이너부두공단(2010년 중 준정부기관으로 공공기관 유형 변경, 2011년 8월 여수광양항만공사로 기관명 변경), 제주국제자유도시개발센터 등 18개 기관이다. 2012년 11월 현재 기준으로는 대한석탄공사, 대한주택보증(주), 여수광양항만공사, 제주국제자유도시개발센터, 한국감정원, 한국관광공사, 한국광물자원공사, 한국도로공사, 한국마사회, 한국방송광고공사, 한국수자원공사, 한국조폐공사, 한국철도공사, 한국토지주택공사 등 14개 기관이다. 본 규정을 적용받는 자산규모 2조원 이상의 준시장형 공기업은 2011년 11월 기준으로 한국도로공사, 한국철도공사, 한국수자원공사, 한국마사회, 한국토지주택공사, 대한주택보증주식회사 등 6개 기관이다.

8 「공기업의 경영구조 개선 및 민영화에 관한 법률」은 1997년 8월 개정을 통해, 「정부투자기관 관리 기본법」은 1999년 2월 개정을 통해 비상임이사의 과반수 구성을 제도화하였다.

9 비상임이사의 활동을 유인하는 요소로 감시자로서의 명성 획득 이외에 성과보상(Perry[2000])을 들 수 있다. 그러나 사기업과 달리 공기업에서는 비상임이사에 대한 성과연계 보상은 탄력적이지 못하다.

(김동률[2009]; 손성규 외[2010]; Vafeas[1999]). 이사회는 경영전략 수립과 CEO의 경영관리를 이원화하는 등 독립적인 이사회의 활동은 CEO를 효과적으로 통제할 수 있는 현실적으로 유일¹⁰한 대안이다(진태홍[2003]). 또한 이사회는 독립성은 시장에 긍정적인 정보로 전달되는 등 기업가치를 제고시킨다(Rosenstein and Wyatt[1990]; Byrd and Hickman[1992]).

한편, 이사회가 그들에게 주어진 임무를 충실히 수행하는가에 대해서 많은 논란이 있어 왔다(Allen[1974]). 이사회는 독립성과 기업성과 간에 부(-)의 관계가 있음을 보고한 연구(Agrawal and Knoeber[1996])도 존재하며, 양자 간에 특별한 관계가 없거나 유의하지 못한 관계가 있을 뿐이라는 비판도 있다(박종일[2004]; Hermalin and Weisbach[1991]; Bhagat and Black[2002]; Denis and McConnel[2003]; Klein[1998]). 독립적인 이사회를 도입했다더라도 도입 자체는 전시효과에 그칠 뿐이며, 독립적이고 전문적인 구성원이 활발히 활동해야 효과가 있기 때문이다(Menon and Williams[1994]). OECD의 Frederick(2011)은 이사회는 독립성을 이사회는 성과 제고를 위한 핵심 요인으로 꼽았다. OECD(2005a, 2005b, 2011) 및 OECD의 Asian SOE Network(2010)과 국회예산정책처(2007)도 공기업 이사회는 독립성을 강조하였다. 국제기구 등의 권고사항을 반영하고 「공공기관의 운영에 관한 법률」에서 규정한 이사회 의장과 CEO의 분리 규정의 실효성을 분석하고자 다음의 가설을 설정하였다.

가설 2: 「공공기관의 운영에 관한 법률」에 따라 공기업의 이사회 의장과 CEO가 분리되면 성과에 긍정적인 영향을 미칠 것이다.

3. 공기업 CEO와 비상임이사의 산업/재무 전문성과 성과

공기업 경영에서 핵심 역할을 하는 CEO, 그리고 비상임이사는 전문성을 발휘하여 해당 공기업의 전략 수립, 시장 개척, 효율적 경영관리, 방만경영 통제 등 경영관리와 감시, 통제로 국민고객을 만족시키며 기업 이윤과 공익을 조화시킬 것으로 기대된다. 그러나 많은 연구(강영걸[2004]; 이상철[2004]; 김준기[2004]; 안택식[2004])와 언론¹¹에

10 이사회를 대체할 수 있는 기업지배구조 메커니즘으로 기업지배권시장, 기관투자자의 관계 투자, 그리고 금융기관의 경영개입 등을 들 수 있으나, 기업지배권시장은 현재 활성화되어 있지 않으며 나머지 대안도 현실적이지 않다(진태홍[2003]).

11 공기업 CEO, 감사, 비상임이사의 전문성 부족에 대한 언론 비판은 다음과 같다. 「관료·정치인 배제, 전문성 따지겠다더니... 기관장 빈자리 끝없는 낙하산」, 『국민일보』, 2011년 6월 17일자 1면 및 「MB정

서는 공기업 CEO와 이사회가 전문성이 부족하여 시장을 정확히 읽고 전략이나 대안을 제시할 전문성이 부족하다¹²고 비판하고 있다. 「공공기관의 운영에 관한 법률」 등 관련 법령에서는 CEO와 비상임이사의 전문성에 대해 선언적 규정¹³만을 두고 있다. 오히려 동법 제정 이전에 ‘경영, 경제, 법률 또는 관련 기술의 전문적인 지식 또는 경험을 가질 것’을 규정한 「기업의 경영구조 개선 및 민영화에 관한 법률」¹⁴ 또는 「정부투자기관 관리 기본법」¹⁵의 규정보다 진전되지 못한 것으로 보인다. 한편, 개별 공기업의 정관은 CEO의 자격에 대해서는 대부분 「공공기관의 운영에 관한 법률」과 같이 선언적으로 언급하고 있다. 다만, 비상임이사의 전문성 관련 자격요건은 과거 「기업의 경영구조 개선 및 민영화에 관한 법률」 방식처럼 다소 구체적으로 표현한 공기업도 존재한다.¹⁶ 그러나 「상법」 또는 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 시행령에서 규정한 회계 또는 재무전문가와 같은 구체적인 기준은 제도화되지 않았다. 본 연구는 「공공기관의 운영에 관한 법률」에서 볼 수 있는 전문성에 대한 느슨한 인식이 성과에 미치는 영향을 분석하고자 한다.

CEO의 경우, CEO에게 필요한 경영기술은 기업 내부환경기술, 산업환경기술, 리더십 등 크게 세 가지로 분류(Castanias and Helfat[1991]; Harris and Helfat[1997])하는데, CEO는 세 가지 기술 중 부족한 기술은 학습기간을 통해 자체 학습하거나 이전 가능한 기술은 이사회(Gales and Kesner[1994]; Boyd[1990]) 등을 통해 획득하게 된다. 학습과정에서 CEO는 많은 시간과 노력을 투자하게 되고 이 과정에서 불확실성의 증가 등을 통한 경영활동에서의 실기(失機), 자원의 비효율적 활용, 이사회와의 부조화, 직원의 충성심 상실 등이 발생할 수 있으며, 결과적으로 성과가 저하될 확률이 높다. 비상임이사

부 공기업 낙하산 2기 본격화/전문성은 뒷전... 사장·감사·전무 모두 낙하산 부대, 『세계일보』, 2011년 4월 15일자 3면.

- 12 『문화일보』, 2008년 9월 2일자 12면의 「공기업 감사직 보은성 낙하산 쏟아져 내린다」에서 인용하였다.
- 13 「공공기관의 운영에 관한 법률」 제30조(임원후보자 추천 기준 등) ① 임원추천위원회는 기업 경영과 그 공기업·준정부기관의 업무에 관한 학식과 경험이 풍부하고, 최고경영자의 능력을 갖춘 사람을 기관장 후보자로 추천하여야 한다.
- ② 임원추천위원회는 공기업·준정부기관의 이사회 감사로서의 업무 수행에 필요한 학식과 경험이 풍부하고, 능력을 갖춘 사람을 공기업·준정부기관의 기관장이 아닌 이사회 감사 후보자로 추천하여야 한다.
- 14 동법 제9조(비상임이사의 자격요건 등) ① 비상임이사가 될 수 있는 자는 경제·경영·법률 또는 관련 기술 등에 관한 전문적인 지식이나 경험이 있는 자로 한다.
- 15 동법 제13조의2(임원의 임면 등) ② 사장 외의 상임이사는 (중략), 비상임이사는 경영에 관한 학식과 경험이 풍부한 민간전문가 중에서 (후략) 기획예산처장관이 임명한다.
- 16 상장공기업인 한국가스공사의 경우 정관 제23조(이사의 자격) 제1항에서 비상임이사는 경제, 경영, 법률 또는 관련 기술 등에 관하여 전문적인 지식이나 경험이 있는 자를 선임하도록 하였다.

는 이사회 내의 독립적 인사로서 CEO의 기회주의적 행위를 통제하고 주주의 이익을 극대화시키는 감시자 역할을 한다(유재욱·김광수[2008]). 최근 급변하는 경영환경 속에서 CEO의 비상임이사에 대한 자문요구도 높아지는데(Klein[1998]), 비상임이사는 CEO의 기업운영에 도움이 되는 정보, 조언, 정보교류, 네트워크 구축 등의 자원 제공(Hillman *et al.*[2000]; Daily and Dalton[1994a, 1994b])을 통해 성과 제고에 기여할 수 있다. 전문성을 갖춘 비상임이사는 문제인식능력, 대안제시능력, 의견조정능력 등을 통해 기업 경영에 기여한다.

전문성은 산업전문성(Balsam *et al.*[2003]; Hammersley[2006]; Jenkins *et al.*[2006]; Mayhew and Wilkins[2003])과 재무전문성(McMullen and Raghunandan[1996]; Xie *et al.*[2003])으로 구분하여 분석한다. 공기업의 임원으로 영입되는 사기업 경영자 또는 특정 산업에 대한 연구 또는 실무 경험이 있는 인사 중 일부는 본인의 산업전문성을 발휘할 수 없는 다른 분야의 공기업에 영입되는 경우가 있다. 명망가로서의 역할은 할 수 있겠지만 자신이 비교우위(손성규·이호영[2008])를 가지고 있는 산업전문성을 활용하지 못하여 성과를 제고시키는 데 얼마나 기여할지 의문이다. 회계사 등 재무 관련 경력 보유자 또는 회계·재무 분야 교수 등의 인사가 공기업 CEO나 비상임이사로 선임되면 기업이 처한 회계적 문제나 회계부정을 보다 정확하게 인식할 수 있으며, 경영진과 이사 간의 의견 불일치 시 이를 해결할 능력이 전문성이 없는 경우보다 높다(이장희·유호영[2009]). 이렇듯 공기업의 CEO 등 임원이 전문성을 보유하면 경영에서의 불확실성 감소(Pfeffer and Salancik[1978]), 시장에서의 거래비용 감소(Williamson[1984]) 등을 통해 기업의 성과 향상에 기여한다(Singh *et al.*[1986]). 이와 같은 논리로 CEO와 비상임이사의 산업전문성과 재무전문성에 대한 가설을 각각 설정하였다. 이를 통해 CEO와 비상임이사의 전문성 자격요건에 대한 「공공기관의 운영에 관한 법률」에서의 느슨한 시각이 지속 가능한지를 검토하고자 한다.

가설 3-1: 공기업 CEO가 산업전문성을 가진 경우 성과에 긍정적인 영향을 미칠 것이다.

가설 3-2: 공기업 CEO가 재무전문성을 가진 경우 성과에 긍정적인 영향을 미칠 것이다.

가설 3-3: 산업전문성을 가진 공기업 비상임이사의 비율이 높으면 성과에 긍정적인 영향을 미칠 것이다.

가설 3-4: 재무전문성을 가진 공기업 비상임이사의 비율이 높으면 성과에 긍정적인 영향을 미칠 것이다.

Ⅲ. 연구방법론

본 연구의 종속변수는 공기업의 성과이며, 이의 측정을 위해 총자산영업이익률(output)과 고객만족도(outcome)를 사용한다. 설명변수는 공기업 CEO의 정치적 독립성, 이사회 의장과 CEO 분리, CEO의 산업전문성, CEO의 재무전문성, 비상임이사의 산업전문성, 비상임이사의 재무전문성을 사용한다. 제반 변수가 성과에 미치는 영향을 엄밀하게 분석하기 위해 12종의 변수를 통제한다. 본 연구는 개별 공기업의 특성과 연도별 특성을 제거하기 위해 고정효과모형 회귀분석을 실시한다.

1. 종속변수

본 연구는 종속변수로 재무성과인 ROA(Return on Asset)와 공기업의 주인인 국민의 만족도를 확인할 수 있는 고객만족도를 사용한다. ROA를 통해 공기업의 기업성이 강조된 성과(output)를 분석하고, 고객만족도를 통해 공공성과 기업성을 종합한 성과(outcome)를 분석한다. 각 설명변수가 성과에 미치는 효과를 충분히 포착하고 특정 연도의 성과가 특수한 사정에 의해 돌출되는 현상을 스무딩(smoothing)하기 위해 설명변수가 발생한 연도로부터 3년간(t, t+1, t+2) 성과의 평균 수치(Daily *et al.*[2000]; Kesner and Dalton[1994]; Shen and Cannella[2002])를 활용하였다.

먼저 ROA는 총자산영업이익률의 3년 동안의 평균 수치이다. 총자산영업이익률은 공기업의 당기순이익에서 외환차익(손), 재해비용 등 공기업 임원과 이사회가 통제하기 어려운 항목인 영업외손익, 특별손익을 차감한 영업이익을 총자산으로 나눈 값이다. Customer Satisfaction은 고객만족도의 3년 동안의 평균 수치이다. 고객만족도는 해당 공기업의 서비스를 직접 제공받은 국민을 대상으로 정부가 매년 실시하며, 공기업의 대리인구조에서 주인인 국민의 만족도를 확인할 수 있다. 해당 공기업이 제공하는 서비스를 이용하고 난 이후의 전반적 만족도(절대적, 상대적, 감정적 만족), 요소 만족도(서비스 상품·전달·환경 만족), 사회적 만족도(사회적 공익도)가 종합적으로 조사·분석된다.

2. 설명변수

Independence Impaired CEO는 공기업 CEO로 선임된 인사가 정치적 독립성이 훼손 되었으면 1이고, 그렇지 않으면 0인 터미변수이다. 정치적 독립성의 훼손 여부는 위에서 제시한 대로 외관상 독립성(Sutton[1997]; Dopuch *et al.*[2003])을 기준으로 판단하며, 최고권력자인 대통령과의 정치적 관계, 정치적 네트워크(정당 등)에서의 활동, 대통령의 지근거리를 기준으로 판단하였다. 구체적으로 이승희 외(2010)¹⁷가 이명박정권 인사를 구분하기 위해 활용한 기준을 응용하여 다음의 네 가지 기준에 의해 정치적 독립성의 훼손을 판단하였다. ① 대선 캠프 또는 정권 인수위 등 새로운 정권 출범을 도운 인사(현직 관료로서 참여한 경우는 제외), ② 열린우리당(참여정부) 또는 한나라당(이명박정부) 출신 국회의원 또는 당직자 경력, ③ 총선·재보선·지방선거에서 열린우리당(참여정부) 또는 한나라당(이명박정부) 후보로 출마한 경력, ④ 친인척·현대그룹 등 대통령의 지근거리 인맥 중 하나에 포함되는 경우이다. 이승희 외(2010)가 사용한 여섯 가지 기준 중 두 가지는 본 연구에서 제외하였다. 하나는 정권 출범 후 고위공직자로 임명되거나 후보로 내정된 경력이다. 정치적 성향을 가지지 않은 전임관료가 공기업 CEO로 임명되는 경우가 존재할 수 있기 때문이다. 다른 하나는 대통령직속 위원회 위원장 경력이다. 본 기준은 위원회가 정권별로 상이하여 참여정부와 이명박정부에 동일하게 적용되기 어려우며 정치성향이 없는 위원장이 선임된 경우도 있기 때문이다.

Board Chair Separation은 이사회 의장과 CEO가 상이하면 1, 그렇지 않으면 0인 터미변수로 이사회의 독립성 확인을 위한 변수이다.

CEO Industry Expertise는 CEO의 산업전문성으로서 해당 인사가 CEO로 임명되기 전에 산업전문성을 보유하고 있으면 1, 그렇지 않으면 0인 터미변수이다. 산업전문성은 개

17 저자는 이명박정권 인사가 사기업과 일부 공공기관의 사외이사로 영입된 현황을 분석하였다. 분석 대상 기업은 공정거래위원회 지정 대규모기업집단 소속 상장기업, 공공기관 중 상장기업 등 274개 기업이다. 분석 결과, 22.6%의 기업이 이명박정권 인사를 사외이사로 선임하였다. 재벌기업집단 소속 회사는 15.9%, 금융그룹 및 금융회사는 33.3%, 공기업 등 공공기관은 50.0%로 정부의 영향력이 큰 기업일수록 이명박정권 인사 선임비율이 높았다. 저자가 이명박정권 인사로 판단한 기준은 다음의 여섯 가지이다. ① 2007년 대선 당시 이명박 후보의 당선을 지원하거나 당선 이후 취임과정에서 지원한 경력, ② 이명박정부 출범 이후 대통령이 임명하는 고위공직자로 임명되거나 후보로 내정되었던 경력(참여정부에서 임명되어 유임된 경우는 제외), ③ 대통령직속 핵심 4개 위원회(국가경쟁력강화위원회, 녹색성장위원회, 미래기획위원회, 국가브랜드위원회) 위원장 경력, ④ 2004년 이후 한나라당 국회의원 및 당직자 경력, ⑤ 2008년 총선 및 이후 재보선, 2010년 지방선거에서 한나라당 후보로 출마한 경력(공천에서 떨어진 경우는 제외), ⑥ 기타 소망교회, 친인척 등 이명박 대통령 인맥.

별 공기업이 속한 산업분야의 업무전문성을 말한다. 산업분야는 통계청의 최근(제9차) 한국표준산업분류상 중분류¹⁸를 기준으로 분류하였다. 업무전문성은 CEO로 임명되기 이전 최근 10년 중 관련 업무 또는 연구를 5년 이상 수행한 경우를 말한다. 따라서 사기업, 공기업 등 공공기관, 연구기관, 정부부처 등 감독기관에서 최근 10년 중 5년 이상 해당 공기업과 동일한 산업(한국표준산업분류상 중분류 기준)의 업무 또는 연구를 한 자는 산업전문성을 보유한 인사이다. 이 경우 사기업 CEO 출신이라도 사기업에서 경험했던 산업분야와 CEO로 임명된 공기업의 산업분야가 상이하면 산업전문성이 없는 것으로 처리된다.

CEO Finance Expertise는 CEO의 재무전문성으로서 해당 인사가 CEO로 임명되기 전에 재무전문성을 보유하고 있으면 1, 그렇지 않으면 0인 더미변수이다. 재무전문성이 있는 인사는 「상법 시행령」 제37조 제2항 또는 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령」 제29조 제2항¹⁹에서 규정한 회계 또는 재무 전문가를 말한다.

Outside Director Industry Expertise는 비상임이사의 산업전문성으로서 비상임이사로 임명되기 전에 산업전문성을 보유한 인사가 전체 비상임이사 중에서 차지하는 비율을 말한다. 산업전문성에 대한 처리방식은 위의 CEO Industry Expertise와 동일하다.

Outside Director Finance Expertise는 비상임이사의 재무전문성으로서 비상임이사로 임명되기 전에 재무전문성을 보유한 인사가 전체 비상임이사 중에서 차지하는 비율

18 산업분류체계를 한국전력공사를 예로 살펴보면 다음과 같다. 대분류: 전기, 가스, 증기 및 수도사업, 중분류: 전기, 가스, 증기 및 공기조절 공급업, 소분류: 전기업

19 두 법령에서 규정한 회계 또는 재무 전문가는 사실상 동일한 것으로서 다음을 말한다.

1. 공인회계사의 자격을 가진 자로서 그 자격과 관련된 업무에 5년 이상 종사한 경력이 있는 자
2. 회계 또는 재무 분야의 석사학위 이상의 학위소지자로서 연구기관 또는 대학에서 회계 또는 재무 관련 분야의 연구원 또는 조교수 이상의 직에 합산하여 5년 이상 근무한 경력이 있는 자
3. 주권상장법인에서 회계 또는 재무 관련 업무에 합산하여 임원으로 5년 이상 근무하거나 임직원으로서 10년 이상 근무한 경력이 있는 자
4. 다음 각 목의 기관에서 회계 또는 재무 관련 업무나 이에 대한 감독업무에 합산하여 5년 이상 근무한 경력이 있는 자
 - 가. 국가
 - 나. 한국은행
 - 다. 제10조 제2항 각 호의 어느 하나에 해당하는 기관
 - 라. 제10조 제3항 제1호부터 제14호까지의 어느 하나에 해당하는 기관
 - 마. 다목 및 라목 외에 「금융위원회의 설치 등에 관한 법률」 제38조에 따른 검사대상기관
 - 바. 나목부터 마목까지의 기관 외에 「공공기관의 운영에 관한 법률」에 따른 공공기관(금융위원회가 정하여 고시하는 기관은 제외한다)
 - 사. 「공인회계사법」에 따른 회계법인
 - 아. 가목부터 사목까지의 기관에 준하는 외국법인 등

을 말한다. 재무전문성에 대한 처리방식은 위의 CEO Finance Expertise와 동일하다.

3. 통제변수

본 연구는 엄밀한 실증분석을 위해 공기업의 성과에 영향을 미칠 수 있는 다음의 12종의 변수들을 통제하고자 한다. Industry Competition은 산업 경쟁도로서 해당 공기업과 동종 산업에 종사하는 사업체의 개수이다. 산업이 성장할수록 해당 산업에서 활동하는 사업체는 늘어나고, 경쟁압력이 높아지면서 성과는 하락하고(Scherer[2011]), 기업의 생존율은 낮아진다(Agarwal[1998]). 그러나 치열한 경쟁은 기업을 창의적이고 혁신적으로 변화시키며 현존하는 기업 내부의 자산을 효율적으로 활용하여 수익성을 개선시킬 수 있다(곽주영 외[2011]). Industry Growth는 산업 성장성으로서 해당 공기업이 속한 산업의 매출액 증가율이다. 성장하는 산업은 시장이 확대되고 다양한 제품이 개발되는 특성을 가지고 있다(임성준·정형철[2001]). 이때 기업은 자기에게 보다 유리한 조건을 만들기 위해 공격적인 경영전략을 모색하고, 투자자는 이러한 환경을 매력적으로 여겨(McDougall *et al.*[1994]) 투자를 확대한다. 이러한 과정에서 기업의 실적은 제고될 것이다. 그러나 산업 성장 속도와 소비자의 요구에 적시에 대응하지 못하는 기업은 경영전략을 수시로 바꾸고 자원을 효율적으로 사용하지 못해 경쟁에서 도태되어 성과가 떨어질 것이다. Asset은 연도 말 총자산의 자연로그값이다. 자산규모가 크면 성과 또는 기업가치에 긍정적 영향을 미칠 수 있다(Joh[2003]; Krivogorsky[2006]). 그러나 정구열 외(2002)는 비재벌집단과 이익이 정(+)인 기업은 자산규모가 클수록 주식수익률에 부정적인 영향을 미침을 확인하였다. Government Support는 정부지원 비율로서 공기업의 총수입 중 순수한 자체수입을 제외한 직접지원액(보조금, 출연금, 출자금 등)과 간접지원액(법적 위탁 및 독점 수입, 부담금 및 이전수입 등)이 차지하는 비율이다. 정부지원 비율이 높은 공기업은 정부정책 등의 영향을 받아 성과가 부정적일 수 있다(유승원[2009]). 그러나 공기업의 성과 부진을 정부지원으로 메울 수도 있기 때문에 정부지원 비율과 성과 간에 정(+)의 관계가 존재할 수도 있다. Firm Age는 기업연령으로서 공기업 설립 이후 연도 말까지 경과된 연수를 말한다. Evans(1987)는 기업연령이 높을수록 기업의 성장률과 퇴출률이 모두 낮아짐을 확인하였다. 성효용(2000)과 Jovanovic(1982)도 조직 타성 또는 낡은 경영관행 등으로 기업연령이 높을수록 성장이 저하됨을 발견하였다. 그러나 기업연령이 높으면 조직 전통 또는 경험에 의한 관리 노하우와 학습효과

등으로 성과 제고에 기여할 수도 있다. CEO Tenure는 CEO의 재임기간으로 CEO가 선임된 이후 연도 말까지 경과된 연수이다. CEO의 재임기간이 길어질수록 과거의 전략을 고수(Finkelstein and Hambrick[1990])하거나 전략적 변화를 회피(Wiersma and Bantel[1992])하고, 의사소통의 감소와 정보원천의 고립으로(Katz[1982]) 성과에 부정적인 영향을 미칠 수 있다. Outside Director Tenure는 비상임이사의 평균 재임기간으로 개별 비상임이사가 선임된 이후 연도 말까지 경과된 연수의 평균을 말한다. 이사들의 재임기간이 길어지면 CEO와 이사 간의 유대관계가 형성될 가능성이 높아(Vafeas [2003]) CEO에 대한 이사들의 통제기능이 약화된다. 한편, 이사들이 오랜 기간 재임하면 이사회역의 역량과 경험이 증가하여(Buchanan[1974]; Vance[1983]) 성과에 긍정적인 영향을 미칠 수 있다. Debt Ratio는 부채비율로서 부채를 총자본으로 나눈 값이다. 부채비율이 높으면 이자비용이 증가하여 단기적으로 수익성이 하락할 수 있다(Joh[2003]; Cui and Mak[2002]). 그러나 적절한 부채의 사용에 의한 '경영자 규율효과'의 유발 등으로 성과를 제고시킬 수도 있다(Cui and Mak[2002]). Prior ROA는 전년도 ROA이고, Prior Customer Satisfaction은 전년도 고객만족도이다. 전년도 성과변수를 통해 성과의 추세 현상 또는 평균으로의 회귀를 통제할 수 있다(Brown[1982]). SOE Dummy는 개별 공기업의 특성을 제거하기 위한 고정효과모형 변수이다. 관찰치가 해당 공기업이면 1, 아니면 0으로 처리하였다. Year Dummy는 연도별 효과를 제거하기 위한 고정효과모형 변수이다. 관찰치가 해당 연도에 속하면 1, 아니면 0으로 처리하였다.

4. 표본 및 자료 수집

본 연구는 「공공기관의 운영에 관한 법률」 제정 시(2007년) 공기업으로 지정된 기관의 2003년부터 2011년까지 9년간의 자료를 대상으로 하였다. 이때 상장공기업인 한국가스공사, 한국전력공사, 한국지역난방공사의 상장 이후 연도(21개)는 분석 대상에서 제외하였다.²⁰ 샘플 연도 중에 설립된 기관은 설립 이전 연도를 제외하였다(5개). 분석 대상 공기업이 중간에 통합(한국산재의료원, 대한주택공사, 한국토지공사)되거나 공기업이 아닌 다른 유형으로 변경 지정되는 경우(여수광양항만공사)는 제외하고(10개) 통합 또는

²⁰ 한국가스공사는 1999년에 상장되었고, 한국전력공사는 1989년에 상장되어 본 연구의 분석 대상인 2003년부터 2011년까지의 모든 자료가 샘플에서 제외되었다. 한편, 한국지역난방공사는 2009년에 상장되어 이후 연도인 3년간의 자료만 샘플에서 제외되었다.

변경 이전의 연도까지만 분석에 활용하였다. 분석 표본의 최종 개수는 180개이다. 분석 대상 공기업은 다음의 22개 기관이다. 인천국제공항공사, 한국공항공사, 부산항만공사, 인천항만공사, 한국조폐공사, 한국관광공사, 한국방송광고공사, 한국마사회, 한국광물자원공사,²¹ 대한석탄공사, 한국석유공사, 한국지역난방공사,²² 한국산재의료원,^{23,24} 대한주택공사,²⁵ 대한주택보증(주), 한국감정원, 한국도로공사, 한국수자원공사, 한국철도공사, 한국토지공사,²⁶ 여수광양항만공사,^{27,28} 제주국제자유도시개발센터.

ROA(총자산영업이익률) 등 종속변수 및 통제변수 산출에 활용된 제반 재무정보는 기획재정부의 알리오 시스템과 기획재정부와 각 공기업의 홈페이지에서 수집하였다. Industry Competition(산업경쟁도)과 Industry Growth(산업성장성)는 한국신용평가정보의 KISLINE에서 추출하였다. 설명변수에서 활용된 CEO 및 비상임이사에 대한 제반 인물정보는 기획재정부의 알리오 시스템, 개별 공기업의 이사회 회의록과 홈페이지, 중앙일보의 JOINS 인물정보 및 KINDS에서 수집하였다.

IV. 실증분석

1. 기술통계

종속변수인 ROA(총자산영업이익률)의 평균은 0.03이고, 표준편차는 0.08이다. 이는 3년 동안 평균적으로 총자산 대비 약 3%의 영업이익을 올리고 있음을 의미한다. 또 다른 종속변수인 Customer Satisfaction(고객만족도)의 평균은 86.53이고, 표준편차는 6.17이다. 이는 3년 동안 평균적으로 고객만족도가 약 86.53점임을 의미한다. 한편, 중

21 2009년 1월, (구)대한광업진흥공사가 기관명을 변경하였다.

22 상장 이전 연도인 2003년부터 2008년까지의 자료만 포함되었다.

23 2009년 1월, (구)산재의료관리원이 기관명을 변경하였다.

24 2010년 4월, 근로복지공단으로 통합되었다.

25 2009년 10월, 한국토지공사와 함께 한국토지주택공사로 통합되었다.

26 2009년 10월, 대한주택공사와 함께 한국토지주택공사로 통합되었다.

27 2011년 8월, (구)한국컨테이너부두공단이 기관명을 변경하였다.

28 2010년 1월, 기획재정부 고시 제2010-3호에 의해 준시장형 공기업에서 준정부기관으로 공공기관 유형이 변경되었다. 한편, 여수광양항만공사는 2012년 1월, 기획재정부 고시 제2012-2호에 의해 준정부기관에서 준시장형 공기업으로 재변경되었으나 계속하여 공기업으로 지정된 연도인 2009년까지의 자료만 본 분석에 활용되었다.

속변수인 각 성과지표의 증가율 또는 증가도의 표본 수가 180개에 미치지 못하는 이유는 일부 연도에 대해 고객만족도 조사를 실시하지 않은 공기업이 존재하거나 3년 평균 변수를 생성하는 과정에서 활용하지 못한 표본이 존재하기 때문이다.

가설 1에 대한 설명변수인 Independence Impaired CEO는 평균 0.406으로 전체 CEO 중 약 41%가 정치적 독립성이 훼손되었다. 표준편차는 0.492이다. 가설 2에 대한 설명변수인 Board Chair Separation은 평균이 0.250이고, 표준편차는 0.434이다. 전체 샘플 중 1/4의 표본에서 이사회 독립성을 위해 이사회 의장과 CEO가 분리되었다. 이것은 「공공기관의 운영에 관한 법률」에 의해 본 연구 샘플 연도의 중간에 해당하는 2007년에 이사회 의장과 CEO를 분리하는 정책이 도입되었고, 대상 공기업도 시장형 공기업과 자산규모 2조원 이상의 준시장형 공기업에 한정되기 때문이다. 가설 3에 대한 설명변수인 CEO와 비상임이사의 산업전문성 및 재무전문성에 대한 기술통계를 살펴보면, CEO Industry Expertise의 평균은 0.594이고, 표준편차는 0.492이다. 약 60%의 CEO가 산업전문성을 보유하고 있었다. CEO Finance Expertise의 평균은 0.083이고, 표준편차는 0.277로 CEO 중 재무전문성을 가진 인사는 10%에도 미치지 못하였다. Outside Director Industry Expertise와 Outside Director Finance Expertise의 평균은 각각 0.377과 0.308이다. 산업전문성을 가진 비상임이사가 40%에도 미치지 못하였고, 재무전문성을 가진 비상임이사는 전체 비상임이사의 1/5에도 미치지 못하였다.

통제변수 중 Industry Competition(산업경쟁도)은 산업 내 사업체 수로서 평균은 505이고, Industry Growth(산업성장성)는 산업의 매출액 증가율로서 평균은 0.179이다. Asset(자산의 자연로그)의 평균은 28.488(2.4조원)이다. Government Support(정부지원 비율)의 평균은 0.252이다. 공기업은 평균적으로 자신의 총수입 중 약 1/5을 정부 보조금 등 직접지원 수입 또는 독점적 지위로 인한 간접지원 수입 등 정부지원 수입으로 충당하고 있었다. Firm Age(기업연령)의 평균은 30.921(30년 11개월)이다. CEO Tenure(CEO 재임기간)의 평균은 1.526(1년 6개월)이다. 이는 CEO의 재임기간 전체를 의미하는 것이 아니라 각 연도 말 기준의 CEO 재임기간을 의미한다. Outside Director Tenure(비상임이사 재임기간)의 평균은 1.523(1년 6개월)으로 CEO와 비슷하다. Debt Ratio(부채 비율)의 평균은 2.339로 부채규모가 총자본 대비 약 2.3배임을 의미한다. Prior ROA(전년도 총자산영업이익률)의 평균은 0.035이고, Prior Customer Satisfaction(전년도 고객만족도)의 평균은 83.78이다. 이상의 사항과 피어슨 상관분석 결과를 <Table 1>에 담았다.

<Table 1> Means, Standard Deviations, and Pearson Correlation Coefficients

	N	Mean	S.D.	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)	(16)	(17)	(18)
Dependent var.	(1) ROA	136	-.03	.08	1																
	(2) Customer Satisfaction	131	86.53	6.17	-.29***	1															
Explanatory var.	(3) Independence Impaired CEO	180	.41	.49	-.17**	.16	1														
	(4) Board Chair Separation	176	.25	.43	.10	.22**	-.13*	1													
	(5) CEO Industry Expertise	180	.59	.49	.02	.09	-.10	.06	1												
	(6) CEO Finance Expertise	180	.08	.28	-.16	.07	.08	-.04	-.04	1											
	(7) O/D Industry Expertise	176	.38	.31	.19**	-.08	-.22***	.34**	.16**	-.05	1										
	(8) O/D Finance Expertise	176	.15	.17	-.05	-.10	-.19**	-.14*	-.20***	.19**	-.24***	1									
Control var.	(9) Industry Competition	180	505	757	-.08	.11	.07	.24***	.18**	-.11	-.21***	.08	1								
	(10) Industry Growth	180	.18	.59	.02	-.09	-.09	-.06	.01	.05	-.12	.01	.07	1							
	(11) Asset	180	28.49	1.62	-.20**	.00	.01	.22***	.03	.03	-.30***	.18**	.15**	.12	1						
	(12) Government Support	180	.25	.31	.44**	-.24	.11	-.22***	.19**	-.03	.19**	-.26***	.20***	-.04	-.17**	1					
	(13) Firm Age	180	30.92	18.77	-.24***	.14	.15*	-.36***	.01	.01	-.43***	-.08	.19***	.02	-.07	.08	1				
	(14) CEO Tenure	180	1.53	.97	-.07	-.05	-.14*	.23***	-.01	.02	.04	.03	-.05	.04	.14	-.12	-.06	1			
	(15) O/D Tenure	176	1.52	.62	-.11	-.08	.03	-.10	-.13	.01	-.11	.21***	-.04	.11	.22***	-.14	-.08	.07	1		
	(16) Debt Ratio	180	2.33	16.75	.01	-.07	.07	.10	-.07	-.04	-.11	-.03	-.02	-.01	-.04	-.04	.02	-.03	-.15**	1	
	(17) Prior ROA	176	.04	.10	.58***	-.36***	-.15*	-.10	.01	-.10	.09	.00	-.06	-.02	-.12	.36***	-.17**	-.04	-.12	-.03	1
	(18) Prior Customer Satisfaction	157	83.78	9.01	-.23**	.75***	.19***	.26***	.07	.02	-.07	-.24	.07	-.07	.02	-.18**	.10	.01	-.22***	.08	-.22***

Note: *: $p < .10$, **: $p < .05$, ***: $p < .01$.

피어슨 상관분석을 살펴보면, 가설 1을 위한 설명변수인 Independence Impaired CEO(정치적 독립성 훼손 CEO)와 종속변수 중 하나인 ROA(총자산영업이익률)는 5% 유의수준에서 유의한 부(-)의 상관관계를 보였다. 가설 2를 위한 설명변수인 Board Chair Separation(이사회 의장과 CEO 분리)은 종속변수 중 하나인 Customer Satisfaction(고객만족도)과 5% 유의수준에서 유의한 정(+)의 상관관계를 보였다. 가설 3을 위한 설명변수인 CEO의 산업전문성 및 재무전문성과 종속변수 간에, 그리고 비상임이사의 재무전문성과 종속변수 간에는 유의한 상관관계가 보이지 않았다. 그러나 Outside Director Industry Expertise(비상임이사 산업전문성)는 ROA(총자산영업이익률)와 5% 유의수준에서 유의한 정(+)의 상관관계를 보였다. 통제변수와 종속변수 간의 상관관계를 살펴보면, Asset(자산의 자연로그값), Government Support(정부지원 비율), Firm Age(기업연령)는 ROA(총자산영업이익률)와 각각 5%, 5%, 1% 유의수준에서 유의한 부(-), 정(+), 부(-)의 상관관계를 보였다. 전년도 성과변수는 종속변수와 각각 1% 유의수준에서 유의한 정(+)의 상관관계를 보였다. 한편, 가설 1을 위한 설명변수인 Independence Impaired CEO(정치적 독립성 훼손 CEO)는 Outside Director Industry Expertise(비상임이사 산업전문성) 및 Outside Director Finance Expertise(비상임이사 재무전문성)와 각각 1% 및 5% 유의수준에서 유의한 부(-)의 상관관계가 발견되었다. 정치적 독립성이 훼손된 CEO가 선임된 공기업에는 전문성을 가진 비상임이사가 덜 선임되었음을 의미한다.

한편, Independence Impaired CEO(정치적 독립성 훼손 CEO) 변수의 정치적 독립성 훼손 여부를 외부전문가, 내부승진자, 전임관료, 정치인 등 출신 유형별로 분석하면 다음과 같다. 본 연구의 분류방법에 의하면, 사기업 경영진, 학자 등 외부전문가 출신 55개의 경우 중 절반을 훨씬 넘는 34개(61.8%)의 경우가 정치적 독립성이 훼손되었으며, 정치적 독립성을 유지한 경우는 21개(38.2%)였다. 공기업 내부승진자 출신 14개 경우 중 정치적 독립성이 훼손된 경우는 3개(21.4%)였다. 전임관료(군인, 경찰 포함) 출신 89개의 경우 중 15개(16.9%)가 정치적 독립성이 훼손되었으며, 74개(83.1%)는 정치적 독립성을 유지하였다. 정치인 출신은 모든 경우(22개)에서 정치적 독립성이 훼손되었다. 전체 180개 샘플 중 정치적 독립성이 훼손된 CEO는 74개로 41.1%를 차지하였다. 선행연구(강영걸[1999]; 김현[2007]; 민희철[2008]; 유승원[2009]; 이명석[2001])는 공기업 CEO를 직업 출신으로 구분하여 그들의 정치적 독립성을 파악하지 못하는 한계가 있었다. 그러나 본 분석을 통해 공기업 CEO의 정치적 독립성은 직업 출신과 관계가 없음을 알 수 있다. 이상의 사항을 <Table 2>에 담았다.

〈Table 2〉 CEO's Political Independence and Origin

	Impairment of CEO's political independence	Maintenance of CEO's political independence	Sum
Outside expert	34 (61.8%)	21 (38.2%)	55
Insider	3 (21.4%)	11 (78.6%)	14
Former bureaucrat	15 (16.9%)	74 (83.1%)	89
Politician	22 (100%)	-	22
Sum	74 (41.1%)	106 (58.9%)	180

2. 가설 검정

가. 총자산영업이익률(ROA)에 대한 가설 검정

모형의 표본 수는 ROA(총자산영업이익률) 3년 평균 변수와 통제변수 중 Prior ROA(전년도 ROA) 변수를 생성하는 과정에서 일부 표본을 활용할 수 없어 당초 180개였던 표본이 128개로 감소하였다. 각 가설별 검정을 위한 부분 모형(model 1,2,3)과 모든 가설을 함께 검정하기 위해 전체 모형(model 4)을 분석하였다. 각 모형에 대한 조정된 R^2 는 0.906에서 0.919까지이며, F값은 34,082에서 36,791까지이고, 모든 모형이 1% 유의수준에서 유의하였다. 먼저 가설 1을 위한 설명변수인 Independence Impaired CEO(정치적 독립성 훼손 CEO)는 부분 모형(model 1)과 전체 모형(model 4)에서 ROA에 부(-)의 영향을 미치지만 유의하지 않았다.

가설 2를 위한 설명변수인 Board Chair Separation(이사회 의장과 CEO 분리)도 유의하지 않았다. 가설 3을 위한 설명변수인 임원의 전문성 중 Outside Director Industry Expertise(비상임이사 산업전문성)는 부분 모형(model 3)과 전체 모형(model 4) 모두에서 10% 유의수준에서 유의한 정(+)의 영향을 미쳤다.

추정계수(0.032)를 개략적으로나마 해석하여 보면, 다른 조건이 동일할 때 비상임이사의 산업전문성 비율이 100%(10%) 상승할 경우 ROA 3년 평균은 약 0.032%(0.0032%) 증가함을 의미한다. 산업전문성을 가진 비상임이사가 유용한 기업전략을 제시하는 등 CEO와 해당 공기업의 경영활동을 적절히 통제하여 불필요한 비용을 제어하거나 영업수익을 제고시키는 데 기여한 것으로 해석할 수 있다. CEO의 산업전문성과 재무전문성 및 비상임이사의 재무전문성은 ROA에 유의한 영향을 미치지 못하였다.

<Table 3> Results of Fixed Effect Models

	ROA				Customer Satisfaction			
	model 1	model 2	model 3	model 4	model 1	model 2	model 3	model 4
Independence Impaired CEO	-.006 (.470)			-.003 (.699)	-1.249** (.043)			-1.361** (.039)
Board Chair Separation		.012 (.456)		-.003 (.871)		3.007*** (.008)		2.571** (.025)
CEO Industry Expertise			.011 (.106)	.010 (.139)			.200 (.719)	-.176 (.749)
CEO Finance Expertise			-.015 (.166)	-.015 (.188)			-1.446 (.145)	-1.393 (.142)
O/D Industry Expertise			.032* (.061)	.032* (.068)			.276 (.870)	.108 (.947)
O/D Finance Expertise			-.055 (.411)	-.056 (.413)			-1.970 (.329)	-1.073 (.583)
Industry Competition	.000 (.922)	-.000 (.910)	-.000 (.873)	-.000 (.983)	.000 (.775)	.000 (.683)	.000 (.833)	.001 (.631)
Industry Growth	.001 (.736)	.002 (.645)	.004 (.359)	.003 (.410)	.103 (.757)	.224 (.485)	.276 (.413)	.077 (.818)
Asset	-.095*** (.000)	0.090*** (.000)	-.089*** (.000)	-.091*** (.000)	-4.679*** (.001)	-3.111** (.030)	-4.581*** (.002)	-3.692** (.013)
Government Support	.040 (.347)	.045 (.296)	.027 (.521)	.026 (.538)	2.049 (.583)	2.884 (.430)	3.111 (.425)	3.698 (.322)
Firm Age	-.067*** (.001)	-.070*** (.000)	-.056*** (.003)	-.054*** (.006)	7.560*** (.000)	6.780*** (.001)	7.490*** (.001)	8.289*** (.000)
CEO Tenure	-.003 (.354)	-.003 (.348)	-.003 (.389)	-.003 (.395)	.352 (.245)	.411 (.160)	.447 (.141)	.352 (.226)
O/D Tenure	-.004 (.481)	-.005 (.386)	-.004 (.443)	-.004 (.497)	-.252 (.576)	-.351 (.426)	-.327 (.478)	-.271 (.540)
Debt Ratio	.000 (.849)	.000 (.913)	.001 (.717)	.001 (.748)	1.269 (.108)	1.224 (.113)	1.531* (.068)	1.510* (.060)
Prior ROA	-.089*** (.006)	-.088*** (.006)	-.093*** (.002)	-.094*** (.002)				
Prior Customer Satisfaction					.016 (.750)	-.004 (.940)	-.016 (.753)	-.010 (.840)
Year Dummy	included	included	included	included	included	included	included	included
SOE Dummy	included	included	included	included	included	included	included	included
Obs.	128	128	128	128	118	118	118	118
adj. R^2	.906	.906	.919	.917	.866	.872	.862	.874
F value	34.082***	34.095***	36.791***	34.303***	21.463***	22.454***	19.202***	20.331***

Note: Values are unstandardized coefficients and parentheses are p values.

*, p<0.10, **, p<0.05, ***, p<0.01.

통제변수 중 Asset(자산규모 로그값)과 Firm Age(기업연령)는 부분 모형과 전체 모형 모두에서 각각 1% 유의수준에서 유의한 부(-)의 영향을 미치고 있다. 이것은 자산 규모가 큰 공기업일수록, 기업연령이 높은 공기업일수록 ROA(총자산영업이익률)가 감소함을 의미한다. 한편, Industry Competition(산업경쟁도), Industry Growth(산업성장성), Government Support(정부지원 비율), CEO Tenure(CEO 재임기간), Outside Director Tenure(비상임이사 재임기간), Debt Ratio(부채비율), Prior ROA(전년도 총자산영업이익률)는 ROA에 유의한 영향을 미치지 못하였다. 위의 <Table 3>에 ROA(총자산영업이익률)와 다음에서 설명할 Customer Satisfaction(고객만족도)에 대한 분석 결과를 담았다.

나. 고객만족도(Customer Satisfaction)에 대한 가설 검증

모형의 표본 수는, 각 공기업별로 고객만족도 조사가 시행된 이력이 상이하고, Customer Satisfaction(고객만족도) 3년 평균 변수 및 통제변수 중 Prior Customer Satisfaction(전년도 고객만족도) 변수를 생성하는 과정에서 일부 표본을 활용할 수 없어 당초 180개에서 118개로 감소되었다. 각 모형에 대한 조정된 R^2 는 0.862에서 0.874 까지이며, F값은 19.202에서 22.454까지이고 모든 모형이 1% 유의수준에서 유의하였다. 가설 1을 위한 설명변수인 Independence Impaired CEO(정치적 독립성 훼손 CEO)는 부분 모형(model 1)과 전체 모형(model 4) 모두에서 고객만족도에 각각 5% 유의수준에서 유의한 부(-)의 영향을 미쳤다. 추정계수(전체 모형은 -1.361)의 수치를 개략적으로 해석하여 보면 다른 조건이 동일할 때 공기업 CEO가 정치적 독립성을 가진 인사에서 정치적 독립성이 훼손된 인사로 교체될 경우 3년 평균 고객만족도가 100점 만점을 기준으로 약 1.4점 하락하게 된다. 정치적 독립성이 훼손된 CEO는 공기업의 실제 주인인 국민 고객을 위해서가 아니라 자신을 선임한 정치권의 목표나 정치적 이해관계를 위해 경영활동을 하고 있는 증거로 여겨진다. 가설 2를 위한 설명변수인 Board Chair Separation(이사회 의장 분리)은 부분 모형(model 2)과 전체 모형(model 4)에서 고객만족도에 각각 1% 및 5% 유의수준에서 유의한 정(+)의 영향을 미쳤다. 추정계수(전체 모형은 2.571)의 의미를 해석하여 보면, 다른 조건이 동일할 때 이사회 의장이 분리될 경우 3년 평균 고객만족도 점수가 약 2.6점 상승하게 된다. 이사회 의장이 CEO와 분리되어 해당 공기업 정책의 수립과 집행이 분리될 경우 이사회가 CEO의 기회주의적 행위를

적절히 통제하여 해당 공기업이 국민고객의 복리증진을 위해 경영되는 등 국민고객의 체감도가 높아지는 것으로 해석할 수 있다. 가설 3을 위한 설명변수인 CEO Industry Expertise(CEO의 산업전문성), CEO Finance Expertise(CEO의 재무전문성), Outside Director Industry Expertise(비상임이사의 산업전문성) 및 Outside Director Finance Expertise(비상임이사의 재무전문성)는 고객만족도에 유의한 영향을 미치지 못하였다.

통제변수 중 Asset(자산규모 자연로그값)은 부분 모형과 전체 모형 모두에서 5% 또는 1% 유의수준에서 유의한 부(-)의 영향을 미쳤다. Firm Age(기업연령)는 부분 모형과 전체 모형 모두에서 고객만족도에 1% 유의수준에서 유의한 정(+)의 영향을 미치고 있다. Debt Ratio(부채비율)는 부분 모형(model 3)과 전체 모형(model 4)에서 각각 10% 유의수준에서 유의한 정(+)의 영향을 미쳤다. 이는 자산규모가 작을수록, 기업연령이 높을수록, 부채비율이 높을수록 고객만족도가 높아짐을 의미한다. 한편, Industry Competition(산업경쟁도), Industry Growth(산업성장성), Government Support(정부지원 비율), CEO Tenure(CEO 재임기간), Outside Director Tenure(비상임이사 재임기간), Prior Customer Satisfaction(전년도 고객만족도) 등 다른 통제변수는 고객만족도에 특별한 영향을 미치지 못하였다.

V. 추가연구

여기서는 공기업 CEO의 정치적 독립성이 훼손되면 이사회 의장 분리 및 비상임이사의 산업전문성이 성과에 미치는 영향에 어떠한 변화가 있는지를 분석한다. 또한 공기업 지배구조와 성과의 현황에 대해 이명박정부와 참여정부를 비교하며 분석하고자 한다.

1. CEO의 정치적 독립성 훼손이 여타 변수와 성과의 관계에 미치는 영향

위의 가설 검증에서 CEO의 정치적 독립성 훼손이 고객만족도에 유의한 부(-)의 영향을 미치고, 이사회 독립성을 위한 이사회 의장과 CEO 분리정책 및 비상임이사 산업전문성이 고객만족도와 총자산영업이익률에 각각 유의한 정(+)의 영향을 미침을 확인하였다. 여기서는 CEO의 정치적 독립성이 훼손된 공기업에서 이사회 분리정책과 비상임이

사 산업전문성이 성과변수에 여전히 동일한 영향을 미치는지, 변화가 있다면 어떠한지 분석한다. 본 추가분석에서 활용할 두 가지 교호변수를 다음과 같이 생성하였다. Independence Impaired CEO(정치적 독립성 훼손 CEO, A)와 Board Chair Separation(이사회 의장과 CEO 분리, B) 변수를 조합하여 Independence Impaired CEO×Board Chair Separation 변수(A×B)를 생성하였다. 이것은 정치적 독립성이 훼손된 CEO가 선임된 공기업에서 이사회 의장과 CEO가 분리되었으면 1, 그렇지 않으면 0인 더미변수이다. 또 다른 교호변수는 Independence Impaired CEO(정치적 독립성 훼손 CEO, A)와 Outside Director Industry Expertise(비상임이사 산업전문성, C)를 조합하여 생성한 Independence Impaired CEO×Outside Director Industry Expertise(A×C)이다. 이것은 정치적 독립성이 훼손된 CEO가 선임된 공기업에서의 비상임이사의 산업전문성 비율이다.

〈Table 4〉에서 새로운 교호변수를 포함한 추가모형에 대한 분석 결과를 확인할 수 있다. 먼저 ROA(총자산영업이익률)에 대한 분석을 살펴보면, 추가모형의 조정된 R^2 는 0.917이고, F값은 33.825로 1% 유의수준에서 유의하였다. 추가모형에서 새롭게 추가된 변수인 Independence Impaired CEO×Outside Director Industry Expertise(A×C)의 추정계수는 0.037이고, 유의하지 않았다. 그러나 Outside Director Industry Expertise(비상임이사 산업전문성)의 추정계수는 0.030으로 원모형과 마찬가지로 10% 유의수준에서 유의하게 ROA(총자산영업이익률)에 정(+)의 영향을 미치고 있다. 이것은 비상임이사의 산업전문성이 ROA(총자산영업이익률)에 유의하게 긍정적인 영향을 미치지만, 정치적 독립성이 훼손된 CEO가 선임된 공기업에서는 비상임이사 산업전문성의 긍정적인 효과가 상쇄됨을 의미한다.

Customer Satisfaction(고객만족도)에 대한 분석을 살펴보면, 추가모형의 조정된 R^2 는 0.873이고, F값은 19.745로 1% 유의수준에서 유의하였다. 추가모형에서 새롭게 추가한 변수인 Independence Impaired CEO×Board Chair Separation(A×B)의 추정계수는 -1.135이고 유의하지 않았다. 그러나 Board Chair Separation(이사회 의장 분리)의 추정계수는 2.805로 원모형과 마찬가지로 5% 유의수준에서 Customer Satisfaction(고객만족도)에 유의한 정(+)의 영향을 미치고 있다.

이것은 이사회 의장 분리정책이 Customer Satisfaction(고객만족도)에 유의하게 긍정적인 영향을 미치지만, 정치적 독립성이 훼손된 CEO가 선임된 공기업에서는 이사회 의장 분리정책의 긍정적인 효과가 사라진다는 것을 의미한다. 해당 공기업에서는 CEO가

〈Table 4〉 Additional Analyses—Interaction Effects between CEO’s Political Independence and Other Variables

		ROA		Customer Satisfaction	
		Original model	Additional model	Original model	Additional model
Explanatory var.	Independence Impaired CEO (A)	-.003 (.699)	-.015 (.217)	-1.361** (.039)	-1.201 (.111)
	Board Chair Separation (B)	-.003 (.871)	-.003 (.830)	2.571** (.025)	2.805** (.019)
	CEO Industry Expertise	.010 (.139)	.009 (.189)	-.176 (.749)	-.140 (.801)
	CEO Finance Expertise	-.015 (.188)	-.015 (.169)	-1.393 (.142)	-1.391 (.144)
	O/D Industry Expertise (C)	.032* (.068)	.030* (.085)	.108 (.947)	.368 (.825)
	O/D Finance Expertise	-.056 (.413)	-.059 (.410)	-1.073 (.583)	-.782 (.696)
Control var.		included	included	included	included
Interaction var.	Independence Impaired CEO (A) × Board Chair Separation (B)				-1.135 (.470)
	Independence Impaired CEO (A) × O/D Industry Expertise (C)		.037 (.195)		
obs.		128	128	118	118
adj. R^2		.917	.917	.874	.873
F value		34.303***	33.825***	20.331***	19.745***

Note: Values are unstandardized coefficients and parentheses are p values.

*: p<0.10, **: p<0.05, ***: p<0.01.

최고권력층의 정치적 네트워크의 지지를 업고 경영활동을 하는 과정에서 이사회 의장과 갈등을 초래하거나 이사회가 CEO를 견제하는 본연의 활동이 무력화되는 등 정상적인 이사회 활동이 저해되어 긍정적인 효과가 상쇄된 것으로 해석될 수 있다. 본 추가분석에서 CEO의 정치적 독립성이 훼손되면 공기업 성과에 긍정적인 영향을 미치는 여타 변수들의 효과를 상쇄시키는 것을 확인하였다. 공기업 CEO의 정치적 독립성이 훼손되면 해당 인사의 정치권과의 결탁, 주인인 국민고객의 목표와의 갈등, 이사회의 무력화 또는 이사회와의 갈등, 공기업 자원의 비효율적인 활용 등이 유발될 수 있고, 이를 통해 공기업 성과에 부정적인 영향을 미치는 것으로 여겨진다.

2. 정권 비교

〈Table 5〉에 이명박정부와 참여정부에서의 본 연구의 종속변수, 설명변수와 통제변수에 대한 비교를 담았다. 먼저 종속변수인 3년 평균 성과치에 대한 정권 비교를 살펴보면, ROA(총자산영업이익률)는 이명박정부가 평균 0.026이고, 참여정부가 평균 0.034이며, 평균 차이는 -0.008로 유의하지 않았다. Customer Satisfaction(고객만족도)은 이명박정부가 평균 90.99점이고, 참여정부가 평균 84.57점이며, 평균 차이는 6.431로 1% 유의수준에서 유의하였다. 이것은 이명박정부의 고객만족도가 참여정부보다 실제로 높아질 수도 있고, 이명박정부에서의 고객만족도가 실제보다 인플레이되었기 때문일 수도 있다.

설명변수에 대한 정권 비교를 살펴보면 다음과 같다. Independence Impaired CEO(정치적 독립성 훼손 CEO)의 경우 이명박정부는 전체 CEO 중 절반을 상회하는 56.0%가

〈Table 5〉 Administration Comparison—Lee Myung-bak Administration versus Rho Moo-hyun Administration

		All		Lee government		Rho government		Mean difference	
		Obs.	Mean	Obs.	Mean	Obs.	Mean	Mean diff.	(p value)
Dependent var.	ROA	136	0.032	34	0.026	102	0.034	-0.008	(0.631)
	Customer Satisfaction	131	86.53	40	90.99	91	84.57	6.431***	(0.000)
Explanatory var.	Independence Impaired CEO	180	0.406	75	0.560	105	0.300	0.265***	(0.000)
	Board Chair Separation	176	0.250	75	0.400	101	0.139	0.032***	(0.000)
	CEO Industry Expertise	180	0.594	75	0.613	105	0.581	0.261	(0.665)
	CEO Finance Expertise	180	0.083	75	0.080	105	0.086	-0.006	(0.892)
	O/D Industry Expertise	176	0.385	75	0.340	101	0.418	-0.078*	(0.081)
	O/D Finance Expertise	176	0.153	75	0.112	101	0.183	-0.071***	(0.004)
Control var.	Industry Competition	180	505.4	75	540.2	105	480.5	59.617	(0.604)
	Industry Growth	180	0.179	75	0.137	105	0.209	-0.072	(0.420)
	Asset	180	28,488	75	28,689	105	28,345	0.344	(0.160)
	Government Support	180	0.252	75	0.232	105	0.266	-0.033	(0.472)
	Firm Age	180	30,921	75	32,659	105	29,680	2,979	(0.295)
	CEO Tenure	180	1.526	75	1.490	105	1.552	-0.063	(0.672)
	O/D Tenure	176	1.523	75	1.351	101	1.651	-0.301***	(0.001)
	Debt Ratio	180	2,329	75	3,377	105	1,581	1,796	(0.480)
	Prior ROA	176	0.035	75	0.024	101	0.044	-0.020	(0.209)
	Prior Customer Satisfaction	157	83.78	75	90.02	82	78.08	11,946***	(0.000)

Note: *: p<0.10, **: p<0.05, ***: p<0.01.

정치적 독립성을 유지하지 못하였고, 참여정부는 30.0%가 그러하며, 평균 차이는 26.5%로서 1% 유의수준에서 유의하였다. Board Chair Separation(이사회 의장 분리)의 경우 이명박정부가 평균 0.400이고, 참여정부의 평균은 0.139이며, 평균 차이는 0.261로 1% 유의수준에서 유의하였다. 이것은 '이사회 의장과 CEO 분리'가 2007년 「공공기관의 운영에 관한 법률」에서 시장형 공기업 및 일정 규모 이상의 준시장 공기업을 대상으로 최초로 도입되었기 때문이다.²⁹ CEO Industry Expertise(CEO의 산업전문성)와 CEO Finance Expertise(CEO의 재무전문성)는 이명박정부와 참여정부가 비슷한 수준을 보였으며, 평균은 각각 60% 전후 및 8%대로 두 정부 간에 유의한 차이가 존재하지 않았다. 한편, Outside Director Industry Expertise(비상임이사의 산업전문성)의 경우 이명박정부의 평균은 0.340이고, 참여정부의 평균은 0.418로 참여정부에서 비상임이사의 산업전문성이 약 8%p 높았으며, 평균 차이는 10% 유의수준에서 유의하였다. 또한 Outside Director Finance Expertise(비상임이사의 재무전문성)는 이명박정부가 평균 0.112이고 참여정부가 평균 0.183으로 참여정부가 약 7%p 높았고, 평균 차이는 1% 유의수준에서 유의하였다. 이명박정부 들어 비상임이사의 전문성이 낮아진 것을 볼 수 있다. 비상임이사 선임 시 전문성 이외의 요소를 고려한 것으로 여겨진다.

통제변수에 대한 정권 비교를 살펴보면, Industry Competition(산업경쟁도), Industry Growth(산업성장성), Asset(자산 로그값), Government Support(정부지원 비율), Firm Age(기업연령), CEO Tenure(CEO 재임기간), Debt Ratio(부채비율), Prior ROA(전년도 총자산영업이익률) 등 대부분의 통제변수에서 양 정부 간에 유의한 차이가 존재하지 않았다. 그러나 Outside Director Tenure(비상임이사 재임기간)³⁰는 이명박정부가 평균 1년 4개월이고, 참여정부는 평균 1년 8개월이었다. 평균 차이는 약 4개월이며 1% 유의수준에서 유의하였다. 비상임이사 재임기간이 참여정부에서 유의하게 긴 이유는 2007년 「공공기관의 운영에 관한 법률」 제정을 통해 비상임이사의 법정 임기가 3년에서 2년으로 줄어들었기 때문이다. Prior Customer Satisfaction(전년도 고객만족도)은 이명박정부가 90.02점이고, 참여정부가 78.08점이며, 평균 차이는 11.95점으로 1% 유의수준에서 유의하였다. 전체적으로 공기업 CEO의 정치적 독립성은 이명박정부가 참여정부에 미치지 못하였다. 비상임이사의 전문성은 참여정부가 이명박정부보다 많이 활용하였다.

29 한편, 부산항만공사, 인천항만공사 등은 2007년 「공공기관의 운영에 관한 법률」 제정 이전인 2003년부터 「항만공사법」을 근거로 이사회 의장과 CEO를 분리하여 왔다.

30 비상임이사의 선임 시부터 임기 종료까지의 재임기간이 아니라 비상임이사 선임 시부터 각 연도 말 시점까지의 재임기간을 의미한다.

Ⅵ. 결 론

1. 시사점

본 연구에서는 기업지배구조에서의 주요 연구사항인 CEO의 유형, 이사회 의장의 분리, 임원의 산업전문성과 재무전문성이 성과에 미치는 영향을 공기업의 정치적 환경을 고려하여 분석하였다. 특히 '독립성'의 하위개념으로서 '정치적 독립성' 개념을 도출하여 공기업 CEO에게 적용하였다. 이를 통해 기존 공기업 CEO 관련 선행연구에서의 한계를 극복하고, CEO의 정치적 독립성이 훼손될 경우 공기업 성과에 어떠한 영향을 미치는지, 여타 공기업 지배구조 변수와 성과의 관계에 어떠한 영향을 미치는지 연구하였다. 이명박정부와 참여정부에서의 제반 공기업 인사정보와 재무정보를 활용하여 고정효과모형을 이용해 분석한 결과, 다음과 같은 몇 가지 중요한 사항이 도출되었다.

첫째, 공기업 CEO를 정치적 독립성 유무를 기준으로 유형화하여 분석한 결과, 정치적 독립성이 훼손된 CEO는 고객만족도에 유의하게 부정적인 영향을 미쳤음이 확인되었다. 본 연구는 대중의 지각(perception)에 영향을 미칠 만한 외관상 독립성(Sutton [1997]; Dopuch *et al.*[2003])을 기준으로 공기업 CEO의 판단, 활동, 보고에 영향을 미칠 수 있는 정치권과의 관계 또는 정치적 환경으로부터의 자유로움을 의미하는 '정치적 독립성' 개념을 도출하였다. 이를 통해, 기존의 선행연구(강영걸[1999]; 김현[2007]; 민희철[2008]; 유승원[2009]; 이명석[2001])가 공기업 CEO를 외형상 직업으로 구분하여 공기업과 정치권 간의 관계를 분석할 수 없는 한계를 극복할 수 있다. 예를 들어 공기업 CEO가 대기업 경영진 출신이라도 최고권력자의 정치적 배려에 의해 선임된 것으로 대중이 지각할 경우 정치적 독립성이 훼손되고 전략적 경영, 적절한 고객대응, 조직혁신 등 외부전문가로서 성과에 긍정적으로 미칠 수 있는 요인이 효과를 발휘하지 못하게 된다. 공기업과 정치권 간 관계의 파악이 중요한 이유는 공기업이 특수한 대리인구조를 가지고 있기 때문이다. 공기업은 실질적인 주인(principal)인 국민고객의 복리 또는 만족 극대화라는 목표를 위해 관리되어야 하나, 형식적인 주인인 정치권/정부의 정치적 이해관계를 위해 관리될 경우 실질적 주인과 형식적 주인 간의 목표 갈등에 의해 대리인비용이 발생한다.

둘째, 「공공기관의 운영에 관한 법률」에 의해 도입된 공기업 이사회 의장과 CEO 분리정책은 공기업의 고객만족도에 유의한 정(+)의 영향을 미쳤다. 그러나 흥미롭게도 CEO의 정치적 독립성이 훼손된 공기업에서는 이사회 의장 분리정책의 긍정적 효과가 상쇄되었다. 이것은 이사회 의장 분리정책이 가지고 있는 다양한 측면을 함께 고려(Brickley *et al.*[1997])할 경우 해석이 가능하다. 이사회 의장과 CEO 분리정책은 대규모 기업에서 정책 결정과 집행을 분리하는 등 CEO의 기회주의적 행동을 견제하여 불필요한 대리인비용을 감소(Fama and Jensen[1983])시킬 수 있어 많은 연구(Baliga *et al.*[1996]; Pi and Timme[1993]; Rechner and Dalton[1991])의 지지를 받았다. 그러나 CEO를 견제하는 이사회 의장을 통제해야 하는 새로운 필요가 생기고 이 과정에서 또 다른 대리인비용이 발생할 수 있으며, CEO에게 특화되어 생산되어 왔던 기업의 모든 기존 정보가 이사회 의장의 요구에 따라 수정 생산되고, 이사회 의장이 해당 정보를 소화하는 과정에서 정보비용이 발생(Brickley *et al.*[1997])하는 등 제도 내에 부정적인 측면도 함께 가지고 있다. 무엇보다 중요한 것은 이사회 의장과 CEO 간에 갈등이 발생할 수 있다는 점이다. 기업전략을 정하고 한정된 기업자원의 투자 우선순위를 결정하고 집행하는 과정에서 이사회 의장과 CEO의 의견이 상충할 경우, 이로 인해 기업의 성과가 저하되면 그 책임을 묻는 과정 등에서 이사회 의장과 CEO 간에 갈등이 발생할 수 있다(Lorsch and Lipton[1993]). 정치권의 정치적 이해관계를 우선하는 CEO와 그렇지 않은 이사회 의장 간에는 갈등이 발생할 소지가 크고 이럴 경우 고객만족도에 부정적 영향을 미치는 것으로 여겨진다.

셋째, CEO와 비상임이사의 산업전문성과 재무전문성이 성과에 미치는 영향을 분석한 결과, 비상임이사의 산업전문성은 총자산영업이익률에 유의한 정(+)의 영향을 미쳤다. 비상임이사의 산업전문성은 CEO가 보유하지 못할 수 있는 최신 전문기술, 국제시장 분석, 산업 네트워크 정보 등을 제공하며 성과 제고에 기여하기 때문으로 해석된다.

그러나 공기업 현장과 언론에서는 공기업 임원의 전문성에 대한 비판이 끊이지 않고 있다. 본 연구의 전문성에 대한 현황 분석, 성과에의 영향, CEO의 정치적 독립성의 영향 등을 종합적으로 분석하면 통상적인 인식의 의미를 해석할 수 있다. 본 연구의 샘플에 의하면, 약 60%의 CEO가 산업전문성을 보유하고 있는 데 반해 비상임이사는 약 38.5%만이 산업전문성을 가지고 있었다. 비상임이사는 CEO의 기업운영에 도움이 되는 정보, 조언, 정보교류, 네트워크 구축 등의 자원을 제공(Hillman *et al.*[2000]; Daily and Dalton[1994a, 1994b])할 것으로 기대되는데, 현실적으로 비상임이사가 CEO보다 산업

전문성이 낮아 전문성 미비에 대한 비판이 제기된 것으로 보인다. 또한 공기업 CEO의 정치적 독립성이 훼손되면, 공기업 성과에 긍정적인 영향을 미치는 비상임이사의 산업 전문성의 긍정적인 효과가 상쇄됨을 확인하였다. 본 연구의 상관분석에서 살펴보았듯이, 정치적 독립성이 훼손된 CEO와 비상임이사의 산업전문성 및 재무전문성 간에 유의하게 낮은 상관관계가 있었다. 공기업 임원이 전문성을 보유하더라도 공기업 경영에 큰 의미가 없다는 인식을 조직 구성원이 가질 수도 있을 것이다. 비상임이사의 전문성에 대한 긍정적인 평가와 제도적 보완이 필요하다.

2. 정책대안과 연구의 한계

본 연구 결과를 토대로 공기업 CEO의 정치적 독립성, 이사회 의장 분리, 임원의 전문성과 관련하여 다음의 정책 도입을 고려할 수 있을 것이다. 첫째, CEO의 정치적 독립성을 유지하기 위한 다양한 정책을 개발할 필요가 있다. 호주, 뉴질랜드, 스웨덴처럼 공기업 임원 선임 시 정치성을 배제하고 능력 위주로 선임하는 것을 제도화³¹할 수 있다(OECD[2005b, 2005c, 2005d, 2011]). 또는 공기업 CEO 선임 권한을 「공공기관의 운영에 관한 법률」³²에서는 정부 또는 대통령으로 규정하였으나 이를 이사회로 전환하는 것도 고려할 수 있다. OECD(2005b, 2005c, 2005d, 2011)에 의하면, 13개국³³이 공기업 CEO 임명 권한을 정부가 아닌 이사회가 보유하고 있다. CEO가 정치적 독립성을 가지면 국민고객의 신뢰가 제고되고, 이사회(의장)와의 갈등이 해소되며, CEO와 비상임이사의 전문성을 국민고객의 복리와 만족 증대를 위해 올바르게 사용할 수 있을 것이다. 둘째, 전문성을 갖춘 인사가 공기업 임원으로 선임되도록 「공공기관의 운영에 관한 법률」을 개정할 필요가 있다. ‘관련 산업 또는 감독기관에서 일정 기간 이상 종사하거나 관련 분야에서 상당한 연구실적을 갖춘 인사’를 동법에서 산업전문성을 갖춘 인사로 규정하고, 해당 인사를 공기업 임원으로 선임하도록 할 수 있다. 또한 재무전문성에 대해 추가

31 공기업 임원이 필요로 하는 능력과 현재 임원이 보유한 능력 간의 차이 분석을 통해 필요한 능력을 가진 인사가 엄격한 심사절차를 통해 선임된다.

32 제25조(공기업 임원의 임면) ① 공기업의 장은 제29조의 규정에 따른 임원추천위원회(이하 “임원추천위원회”라 한다)가 복수로 추천하여 운영위원회의 심의·의결을 거친 사람 중에서 주무기관의 장의 제청으로 대통령이 임명한다. 다만, 기관 규모가 대통령령이 정하는 기준 이하인 공기업의 장은 임원추천위원회가 복수로 추천하여 운영위원회의 심의·의결을 거친 사람 중에서 주무기관의 장이 임명한다.

33 오스트리아, 덴마크, 핀란드, 스웨덴, 독일, 네덜란드, 뉴질랜드, 노르웨이, 스위스, 폴란드, 칠레, 에스토니아, 슬로베키아가 이에 해당한다. 한편, 호주와 이탈리아는 공기업 CEO를 이사회가 임명하지만 정부의 검토를 거친다.

하자면, 「상법 시행령」 제37조 제2항 또는 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령」 제29조 제2항에서 규정한 회계 또는 재무 전문가 규정을 「공공기관의 운영에 관한 법률」이 준용하여 공기업 비상임이사 또는 감사(위원)의 재무전문성을 제고할 수 있다.

본 연구는, 공기업 CEO의 정치적 독립성 등에 대한 의미 있는 연구 결과에도 불구하고 다음의 한계를 가지고 있다. 첫째, CEO의 정치적 독립성 변수가 해당 인사의 실제 정치적 종속성을 일부 파악하지 못하는 한계가 있을 수 있다. 언론 등 대외적으로 알려지지 않더라도 실제 최고권력자의 정치적 지원을 받는 인사가 있을 수 있기 때문이다. 본 연구는 공기업 임원 인사의 정치성을 파악하기 위해 중앙일보의 JOINS 인물정보(1차)와 KINDS 언론검색(2차)을 통해 촘촘하게 점검하였으나 해당 정보의 불충분성 등으로 인한 일부 오류를 배제할 수 없다. 둘째, 임원의 산업전문성, 재무전문성 변수가 해당 인사의 실제 전문성을 일부 올바르게 반영하지 못할 수도 있다. 관련 분야에서 5년 또는 10년 이상 종사한 경력 등 관련 법령에 규정된 사항이라도 해당 기준이 임의적이어서 임원의 실제 전문성을 정확하게 반영하지 못할 수도 있기 때문이다. 셋째, 본 연구는 성과 대리변수로 총자산영업이익률과 고객만족도를 활용하였다. 따라서 본 연구 결과를 정부 경영평가 결과 또는 여타 재무지표에까지 확대하여 해석하는 것은 지양되어야 한다.

참고문헌

- 강영걸, 「정부투자기관 기관장의 교체가 기관 경영성적에 미치는 영향에 관한 연구」, 『한국경상논총』, 제17권 제1호, 1999, pp.153~174.
- 강영걸, 「공기업 지배구조에 대한 평가와 개선방안: 사장(CEO) 임면과 평가를 중심으로」, 『정책&지식』, 제87회, 2004, pp.2~6.
- 강원택, 「행정개혁과 관료저항」, 『한국사회와 행정연구』, 제12권 제3호, 2001, pp.3~17.
- 곽주영 · 이윤진 · 민현주, 「한국 상장기업에 있어서 외국인 이사 선임의 요인 분석: 자원의존이론의 관점에서」, 『국제통상연구』, 제16권 제3호, 2011, pp.79~107.
- 국회예산정책처, 『공공기관 임원인사평가』, 2007.
- 김동률, 「사외이사의 특성과 감사품질」, 『국제회계연구』, 제25집, 2009, pp.19~44.
- 김준기, 「공기업 지배구조에 대한 평가와 개선방안: 정부투자기관 이사회 구성과 평가를 중심으로」, 『정책&지식』, 제76회, 2004, pp.15~28.
- 김 현, 「정부투자기관 관리제도 변화에 따른 사장 임용유형별 성과 차이 분석」, 『2007년도 한국행정학회 동계학술대회 발표논문집(하)』, 2007, pp.759~853.
- 민희철, 「정치적 연결이 공기업 보조금에 미친 효과에 대한 분석」, 『재정포럼』, 한국조세연구원, 제139호, 2008. 1, pp.24~31.
- 박종일, 「이사회 구성과 기업 가치」, 『2004년도 한국회계학회 동계학술발표대회 발표논문집』, 2004, pp.874~919.
- 성효용, 「기업성장률과 규모 및 나이에 관한 실증연구: 한국제조업체를 대상으로」, 『산업조직연구』, 제8권 제2호, 2000, pp.71~85.
- 손성규 · 이호영, 「감사인의 산업별 전문화와 감사 품질: 전기손익수정 및 감리 지적을 중심으로」, 『회계연구』, 제13권 제1호, 2008, pp.27~52.
- 손성규 · 정기위 · 고재민, 「이사회의 독립성, 공시의 적정성, 그리고 시장 반응: 손익구조변경 공시 기업을 대상으로」, 『회계저널』, 제19권 제5호, 2010, pp.33~65.
- 안택식, 「공기업 지배구조에 대한 평가와 개선방안: 이사회의 구성과 평가를 중심으로」, 『정책&지식』, 제76회, 2004, pp.29~33.
- 유승원, 「공기업의 지배구조와 성과: CEO와 내부감사인을 중심으로」, 『한국개발연구』, 제31권 제1호, 2009, pp.71~103.
- 유재욱 · 김광수, 「이사회의 독립성이 기업성과에 미치는 영향: CEO의 기업 내 경력과의 상호작용효과에 대한 연구」, 『경제정보연구』, 제24호, 2008, pp.1~24.

- 이명석, 「정부투자기관 임원의 정치적 임용과 경영실적」, 『한국행정학보』, 제35권 제4호, 2001, pp.139~156.
- 이상철, 「공기업 지배구조에 대한 평가와 개선방안: 행정주체와 경영주체의 엄격한 분리」, 『정책&지식』, 제76회, 2004, pp.2~14.
- 이승희·이수정·채이배, 「이명박 정권과 사외이사, 2010」, 경제개혁리포트 2010-14호, 경제개혁연구소, 2010, pp.1~25.
- 이장희·유호영, 「사외이사의 독립성, 전문성, 활동성이 감사보수에 미치는 영향」, 『2009년 대한회계학회 추계학술발표대회 발표논문집』, 2009, pp.51~70.
- 임성준·정형철, 「산업특성과 CEO 특성 간의 관계 및 이들 간의 적합성이 성과에 미치는 영향에 관한 연구」, 『전략경영연구』, 제40권 제1호, 2001, pp.1~23.
- 정구열·권수영·백원선, 「기업소유구조와 이익의 정보효과」, 『경영학연구』, 제31권 제6호, 2002, pp.1707~1727.
- 진태홍, 「사외이사 제도와 기업성과」, 『재무관리논총』, 제9권 제1호, 2003, pp.1~35.
- 한국개발연구원, 「자율책임경영을 뒷받침하기 위한 공공기관 지배구조 혁신방안」, 공공기관 지배구조 혁신방안 공청회 발제자료, 2005.
- 한태진·김홍, 「공기업 CEO의 리더십특성이 조직구성원의 리더신뢰수준과 조직유효성에 미치는 영향」, 『한국콘텐츠학회논문지』, 제8권 제11호, 2008, pp.306~322.
- 허경선·라영재, 『공공기관 성과 향상을 위한 공공기관 지배구조의 연구』, 한국조세연구원, 2011.
- Allen, M., "The Structure of Inter-Organizational Elite Corporations: Interlocking Corporate Directorates," *American Sociological Review* 39, 1974, pp.393~406.
- Agarwal, A., "Evolutionary Trends of Industry Variables," *International Journal of Industrial Organizations* 16, 1998, pp.511~526.
- Agrawal, A. and C. Knoeber, "Firm Performance and Mechanism to Control Agency Problems between Managers and Shareholders," *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 31, 1996, pp.377~397.
- Baliga, B., R. C. Moyer, and R. S. Rao, "CEO Duality and Firm Performance: What's the Fuss?" *Strategic Management Journal* 17, 1996, pp.41~53.
- Balsam, S., J. Krishnan, and J. Yang, "Auditor Industry Specialization and Earnings quality," *Auditing: Journal of Theory & Practice* 22, 2003, pp.71~97.
- Bhagat, S. and B. Black, "The Non-correlation between Board Independence and Long Term Firm Performance," *Journal of Corporation Law* 2, 2002, pp.89~108.

- Boyd, B., "Corporate Linkages and Organizational Environment: A Test of the Resource Dependence Model," *Strategic Management Journal* 11, 1990, pp.419~440.
- Brickley, J. A., J. L. Coles, and G. Jarrell, "Leadership Structure: Separating the CEO and Chairman of the Board," *Journal of corporate Finance* 3, 1997, pp.189~220.
- Brown, M. C., "Administrative Succession and Organizational Performance: The Succession Effect," *Administrative Science Quarterly* 27, 1982, pp.1~16.
- Buchanan, B., "Building Organizational Commitment: The Socialization of Managers in Work Organizations," *Administrative Science Quarterly* 19, 1974, pp.533~546.
- Byrd, J. and A. Hicksman, "Do Outside Directors Monitor Managers? Evidence from Tender Offer Bids," *Journal of Financial Economics* 32, 1992, pp.195~221.
- Castanias, R. P. and C. E. Helfat, "Managerial Resources and Rents?," *Journal of Management* 17, 1991, pp.155~171.
- Cotter, J. F., A. Shivdasani, and M. Zenner, "Do Independent Directors Enhance Target Shareholder Wealth During Tender Offers?" *Journal of Financial Economics* 43, 1997, pp.195~218.
- Cui, H. and Y. Mak, "The Relationship between Managerial Ownership and Firm Performance in High R&D Firms," *Journal of Corporate Finance* 8, 2002, pp.313~336.
- Daily, C. and D. R. Dalton, "Bankruptcy and Corporate Governance: The Impact of Board Composition and Structure," *Academy of Management Journal* 37, 1994a, pp.1603~1617.
- Daily, C. and D. R. Dalton, "Corporate Governance and the Bankrupt Firm: An Empirical Assessment," *Strategic Management Journal* 15, 1994b, pp.643~654.
- Daily, C. M., S. T. Certo, and D. R. Dalton, "International Experience in the Executive Suite: The Path to Prosperity?" *Strategic Management Journal* 21, 2000, pp.515~523.
- DeAngelo, L. E., "Auditor Size and Audit Quality," *Journal of Accounting and Economics* 3, 1981, pp.183~199.
- Denis, D. K. and J. McConnell, "International Corporate Governance," *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 38, 2003, pp.1~36.
- Dopuch, N., R. R. King, and R. Schwartz, "Independence in Appearance and in Fact: An Experimental Investigation," *Contemporary Accounting Research* 20,

- 2003, pp.79~114.
- Evans, D. S., "The Relationship between Firm Growth, Size and Age: Estimates for 100 Manufacturing Industries," *The Journal of Industrial Economics* 35, 1987, pp.567~581.
- Fama, E. F. and M. C. Jensen, "Separation of Ownership and Control," *Journal of Law and Economics* 26, 1983, pp.301~325.
- Finkelstein, S. and D. C. Hambrick, "Top Management Team Tenure and Organizational Outcomes: The Moderating Role of Managerial Discretion," *Administrative Science Quarterly* 35, 1990, pp.484~501.
- Frederick, W., "Enhancing the Role of the Boards of Directors of State-Owned Enterprises," OECD Corporate Governance Working Papers 2, OECD Publishing, 2011.
- Gales, L. and I. Kesner, "An Analysis of Board of Director Size and Composition in Bankrupt Organizations," *Journal of Business Research* 30, 1994, pp.271~282.
- Gilson, S., "Bankruptcy, Boards, Banks, and Blockholders: Evidence on Changes in Corporate Ownership and Control When Firms Default," *Journal of Financial Economics* 27, 1990, pp.355~387.
- Hammersley, J., "Pattern Identification and Industry Specialist Auditors," *The Accounting Review* 81, 2006, pp.309~336.
- Harris, D. and C. Helfat, "Specificity of CEO Human Capital and Compensation," *Strategic Management Journal* 18, 1997, pp.895~920.
- Hermalin, B. E. and M. S. Weisbach, "The Effects of Board Composition and Direct Incentives on Firm Performance," *Financial Management* 20, 1991, pp.101~112.
- Hillman, A., A. Cannella Jr., and R. Paetzold, "The Resource Dependence Role of Corporate Directors: Strategic Adaption of Board Composition in Response to Environmental Change," *Journal of Management Studies* 37, 2000, pp.235~256.
- Jenkins, D., G. Kane, and U. Velury, "Earnings Quality Decline and the Effect of Industry Specialist Auditors: An Analysis of the Late 1990s," *Journal of Accounting and Public Policy* 25, 2006, pp.71~90.
- Joh, Sung Wook, "Corporate Governance and Firm Profitability: Evidence from Korea before the Crisis," *Journal of Financial Economics* 68(2), 2003, pp.287~322.
- Jovanovic, B., "Selection and the Evolution of Industry," *Econometrica* 50, 1982, pp.649~670.

- Kamal, M., "Corporate Governance and State-Owned Enterprises: A Study of Indonesia Code of Corporate Governance," *Journal of International Commercial Law and Technology* 5, 2010, pp.206~224.
- Katz, R., "The Effects of Group Longevity on Project Communication and Performance," *Administrative Science Quarterly* 27, 1982, pp.81~104.
- Kesner, I. F. and D. R. Dalton, "Top Management Turnover and CEO Succession: An Investigation of the Effects of Turnover on Performance," *Journal of Management Studies* 31, 1994, pp.701~713.
- Klein, A., "Firm Performance and Board Committee Structure," *The Journal of Law and Economics* 41, 1998, pp.275~303.
- Krivogorsky, V., "Ownership, Board Structure and Performance in Continental Europe," *The International Journal of Accounting* 41, 2006, pp.176~197.
- Kruger, A. O., "The Political Economy of the Rent-Seeking Society," *The American Economic Review* 64, 1974, pp.291~303.
- Lin, S., P. F. Pope, and S. Young, "Stock Market Reaction to the Appointment of Outside Directors," *Journal of Business Finance and Accounting* 30, 2003, pp.351~382.
- Lorsch, J. W. and M. Lipton, "On the Leading Edge: The Lead Director," *Harvard Business Review* 71, 1993, pp.79~80.
- Mallin, Christine A., *Corporate Governance*, Oxford University Press, 2010.
- Mayhew, B. and M. Wilkins, "Audit Firm Industry Specialization as a Differentiation Strategy: Evidence from Fees Charged to Firms Going Public," *Auditing: A Journal of Practice & Theory* 22, 2003, pp.33~52.
- McDougall, P., J. Covin, R. Robinson, and L. Herron, "The Effects of Industry Growth and Strategic Breadth on New Venture Performance and Strategy Content," *Strategic Management Journal* 15, 1994, pp.537~554.
- McMullen, D. and K. Raghunandan, "Enhancing Audit Committee Effectiveness," *Journal of Accountancy* 182, 1996, pp.79~81.
- Menon, K. and J. Williams, "The Use of Audit Committee for Monitoring," *Journal of Accounting and Public Policy* 13, 1994, pp.121~139.
- Niskanen, W. A. Jr., *Bureaucracy and Representative Government*, Chicago: Aldine Atherton, 1971.
- Nowak, M. A., "Five Rules for the Evolution of Cooperation," *Science* 314(5805), 2006, pp.1560~1563.
- OECD, *Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises*, OECD

- Publishing, 2005a.
- OECD, *Corporate Governance of State-Owned Enterprises: A Survey of OECD Countries*, OECD Publishing, 2005b.
- OECD, *Comparative Report on Corporate Governance of State-Owned Enterprise*, OECD Working Group on Privatisation and Corporate Governance of State-Owned Assets, 2005c.
- OECD, *Annexes to the Comparative Report on Corporate Governance of State-Owned Enterprises*, 9th Meeting of the Steering Group in Corporate Governance, 2005d.
- OECD (Asian SOE Network), *Policy Brief on Corporate Governance of State-Owned Enterprises in Asia: Recommendations for Reform*, Network on Corporate Governance of State-Owned Enterprises in Asia, 2010.
- OECD, *State-Owned Enterprise Governance Reform: An Inventory of Recent Change*, OECD Publishing, 2011.
- Perry, T., "Incentive Compensation for Outside Directors and CEO Turnover," in Tuck-JFE Contemporary Corporate Governance Conference, 2000 June.
- Pfeffer, J. and A. Davis-Blake, "Administrative Succession and Organizational Performance: How Administrator Experience Mediates the Succession Effect," *Academy of Management Journal* 29, 1986, pp.72~83.
- Pfeffer, J. and G. R. Salancik, *The External Control of Organizations: A Resource-Dependence Perspective*, New York: Harper & Row, 1978.
- Pi, L. and S. G. Timme, "Corporate Control and Bank Efficiency," *Journal of Banking & Finance* 17, 1993, pp.515~530.
- Ramanadham, V. V., *Public Enterprise: Studies in Organizational Structure*, London: Frank Cass, 1986.
- Rosenstein, S. and J. Wyatt, "Outside Directors, Board Independence and Shareholder Wealth," *Journal of Financial Economics* 26, 1990, pp.175~191.
- Rechner, P. L. and D. R. Dalton, "CEO Duality and Organizational Performance: A Longitudinal Analysis," *Strategic Management Journal* 12, 1991, pp.155~160.
- Scherer, F. M., *Industrial Market Structure and Economic Performance*, Chicago: Rand Mc.Nally & Company, 2011.
- Schuetze, W., "Commentary: A Mountain or a Molehill," *Accounting Horizon* 1, 1994, pp.69~75.
- Shen, W. and A. A. Cannella, "Revisiting the Performance Consequences of CEO Succession: The Impacts of Successor Type, Postsuccession Senior Executive

- Turnover, and Departing CEO Tenure,” *Academy of Management Journal* 45, 2002, pp.717~733.
- Singh, J., R. House, and D. Tucker, “Organizational Change and Organizational Mortality,” *Administrative Science Quarterly* 31, 1986, pp.587~611.
- Sutton, J., “Gibrat’s Legacy,” *Journal of Economic Literature* 35, 1997, pp.40~59.
- The Institute of Internal Auditors, *International Professional Practices Framework (IPPF)*, 2011 Edition—Updated for 2012, 2012.
- Vafeas, N., “Board Meeting Frequency and Firm Performance,” *Journal of Financial Economics* 53, 1999, pp.113~142.
- Vafeas, N., “Length of Board Tenure and Outside Director Independence,” *Journal of Business Finance and Accounting* 30, 2003, pp.1043~1064.
- Vance, S. C., *Corporate Leadership: Boards of Directors and Strategy*, New York: McGraw-Hill, 1983.
- Vinary, B. and M. I. Tushman, “Top Management Teams and Corporate Success in an Emerging Industry,” *Journal of Business Venturing* 1, 1986, pp.261~274.
- Wiersma, M. F. and K. A. Bantel., “Top Management Team Demography and Corporate Strategic Change,” *Academy of Management Journal* 35, 1992, pp.91~121.
- Williamson, D., *The Economics of Discretionary Behavior*, Englewood Cliffs: Prentice Hall, 1974.
- Williamson, O., “Corporate Governance,” *Yale Law Journal* 93, 1984, pp.1197~1229.
- Xie, B., W. N. Davidson III, and P. J. DaDalt, “Earning Management and Corporate Governance: The Roles of the Board and the Audit Committee,” *Journal of Corporate Finance* 9, 2003, pp.295~316.