

산업연구

INDUSTRIAL STUDIES

제 39 권 제 1 호

VOL. 39, No. 1

단국대학교 부설 미래산업연구소

THE RESEARCH INSTITUTE OF FUTURE INDUSTRY
DANKOOK UNIVERSITY

산 업 연 구

제 39 권 제 1 호

- 조직학습 지원특성과 조직학습 역량의 관계에 자기 효능감과 집단 효능감이 미치는 매개효과 1
박인영 · 이호선

- 금융위기 전후 부채비율이 기업가치에 미치는 영향 35
최윤이

- 기업지배구조가 임원배상책임보험료 및 가입결정에 미치는 영향 61
전성용

조직학습 지원특성과 조직학습 역량의 관계에 자기 효능감과 집단 효능감이 미치는 매개효과

박인영* · 이호선**

요약

본 연구의 목적은 조직학습을 지원하는 조직 내의 특성이 무엇인지를 규명하고, 이들 구성요인들이 조직학습 역량에 미치는 영향과 아울러 자기효능감과 집단효능감이 이러한 관계에 미치는 매개효과를 밝히려는 것이다. 가설 검증에 필요한 자료는 150명에게 배포한 설문지 중 회수된 139부를 검토하여 그 중에서 응답이 부실한 설문지 19부를 제외한 120부로써 분석에 사용하였다.

연구결과는 첫째, 조직학습 지원특성(상사지원, 직무지원, 조직지원)과 조직학습 역량(학습 분위기 지향성, 지식습득과 활용지향성, 정보공유와 확산지향성) 간에는 유의한 관계가 있는 것으로 나타났다. 둘째, 조직학습 지원특성과 조직학습 역량 관계에 있어서 자기효능감의 매개효과는 나타나지 않았다. 셋째, 집단효능감은 조직학습 지원특성과 조직학습 역량 관계에 있어서 매개효과를 보여주었다. 이러한 연구 결과는 학습조직 구축 및 강화에 있어서 집단효능감이 중요하다는 것을 제시하는 것이며, 아울러 기업에서 조직학습의 전이효과를 향상시키기 위해서 다차원적인 학습지원시스템을 구축해야 하며 지속적인 지원이 이루어질 때 더욱 효과성을 향상시킬 수 있다는 것을 시사하고 있다.

핵심주제어 : 조직학습 지원특성, 조직학습 역량, 자기효능감, 집단효능감

* 제1저자, 단국대학교 대학원 경영학과 석사 졸업

** 교신저자, 단국대학교 상경대학 경영학부 교수, E-mail : hosnlee@dankook.ac.kr

〈논문 투고일〉 2015. 02. 25 〈논문 수정일〉 2015. 03. 22 〈게재 확정일〉 2015. 03. 24

I. 서 론

최근 급변하는 경제 사회적 여건의 변화 속에서 지식은 개인의 욕구충족은 물론 기업의 경영성과와 경쟁력 제고를 위한 핵심요소가 되고 있다. 특히 지식의 생산이 주요소가 되고 있는 오늘날의 21세기 지식경영사회에는 내부교육에 대한 투자가 기업의 경쟁력 향상과 이익창출을 위한 주요한 과제이다. 글로벌 경영환경 아래에서 지식근로자 육성개발의 중요성을 인식하고 전략적 인적자원개발계획을 추진하고 있는 기업에서는 교육훈련의 지원을 통하여 지식근로자를 양성하여 활용하는 방안이 기업경영의 성과향상 측면에서 크게 강조되고 있다.

학습을 통한 지속적 경쟁우위 확보를 위해서는 구성원들이 빠르게 변화하는 시장과 기술에 적응하기 위해 필요한 것을 배울 수 있는 학습능력 특히, 조직학습능력이 요구된다. 리더, 관리자, 직원들은 모두 변화를 수용하고, 필요한 변화를 찾고, 만들고, 수행하고 평가하여 지속적인 변화를 추구할 수 있는 역량을 보유해야 한다(Bass, 2000). 즉 조직이 변화에 적응하기 위한 학습능력인 조직학습 역량을 구축하는 것은 어느 조직에서나 생존과 성장을 위한 핵심과제로 인식되고 있다(Goh, 1998). 최근 기업에서는 이러한 조직학습지원과 조직학습 역량 향상에 대한 필요성과 효율성을 인식하고 활발히 도입하고 있으나, 조직학습지원 후의 전이 성과와 조직성과에 대한 연구가 아직도 미흡한 실정이다.

본 연구에서는 조직학습 지원특성이 조직학습 역량에 미치는 영향을 자기효능감과 집단효능감의 매개효과를 중심으로 분석하고자 한다. 즉 조직학습 지원특성(상사지원, 직무지원, 조직지원)이 조직학습 역량(학습분위기 지향성, 지식습득과 활용지향성, 정보공유와 확산지향성)에 미치는 영향 관계를 분석하고, 조직학습 지원특성이 조직학습 역량에 미치는 영향관계에서 구성원의 자기효능감과 집단효능감의 매개효과를 분석하고자 한다.

II. 이론적 배경

1. 조직학습과 학습전이

조직학습은 개별적 학습결과가 조직 차원으로 승화 발전된 학습형태를 의미하며, 학습조직을 구축하기 위한 조직차원에서의 지속적인 학습활동을 강조한다. 개별학습은 조직 내부 구성원들의 개인 차원에서 전개되는 모든 배움의 활동으로서 강의나 교육훈련 활동이 수반되지

않고도 발생 가능하다. 개인은 다른 사람과 교류가 없는 고립된 존재로 볼 수 없기 때문에 개인학습은 조직전체 또는 사회 전체에 의존한다. 마찬가지로 조직학습도 개인학습 없이는 불가능하기 때문에 개인학습과 조직학습은 상호의존적인 관계이다. 이러한 상관성에도 불구하고 개인학습이 중요한 이유는 학습조직이 학습하는 개인을 통해서만 조직학습이 이뤄지기 때문이며, 또한 개인학습 없이는 조직학습이 있을 수 없듯이 모든 계층에서 학습하는 개인들이 없으면 학습조직은 불가능하기 때문이다.

개인학습과 조직학습의 중간 단위로 팀 학습이 있다. 팀 학습은 경험의 공유와 공동과제의 수행 등을 통해 팀, 그룹 또는 부서, 기타 조직 내 하부단위들에 의해 이뤄지는 학습을 의미한다. 팀 학습은 개인학습과 조직학습 사이의 다리 역할을 하는데, 조직 구성원들의 개인학습 결과 얻은 지식이나 경험 등이 팀 학습을 통해 소규모 조직단위의 집합적 학습으로 전이된 후, 조직 전체 차원에서의 교류와 공유를 통해 조직학습으로 발전하는 것이다. 따라서 팀 학습의 활성화는 학습조직으로의 발전에 아주 중요하며 학습조직은 팀 학습의 능력개발과 촉진을 위해 많은 노력을 기울인다.

그리고 조직학습은 개인학습과 팀 학습을 모두 통합하는 조직 전체 수준의 집단학습으로서 조직관계자 모두를 단위로 학습하는 것으로 조직을 지속적으로 변혁시키기 위해 개인, 팀, 조직 전체 차원에서 학습과정을 전략적으로 활용하는 것이다. 따라서 조직학습은 개인학습이나 팀 학습의 단순한 합계 그 이상인 것이다. 개인학습이나 팀 학습이 조직 내에 변화를 추구할 때 거치는 과정이긴 하지만, 조직학습은 훨씬 광범위한 사회적, 정치적, 문화적, 경제적, 구조적 변수들을 고려해야 한다.

Baldwin과 Ford(1988)에 의하면 학습전이란 학습자가 교육이나 훈련을 통해서 학습한 지식, 기술, 태도를 학습상황과는 다른 상황에서 활용하고 적용하는 행동 또는 그 결과를 의미한다. 또한 Ford와 Weissbein(1997)의 연구에서는 교육훈련 참가자가 교육훈련 상황에서 획득한 지식과 기술을 직무상황에서 일정 기간 동안 일반화하고 유지하는 것이라고 정의하고 있다. Neo(2005)는 학습자들이 훈련에서 배운 지식, 기술, 행동 및 인지적 전략을 업무에 효과적이고 지속적으로 적용하는 것을 학습전으로 정의하였고, Wexley와 Latham(1981), Broad와 Newstrom(1992) 등은 학습자가 교육에서 습득한 지식, 기술 및 태도를 직무상황에서 효과적으로 적용하는 정도라고 하였다. 김진모(1997), 현영섭과 권대봉(2003)의 연구에서는 교육훈련 참여자가 교육훈련을 통해서 학습한 지식, 기술, 태도를 자신의 직무에 적용하는 정도로 정의하였으며, 박내희(1997)는 교육훈련을 통해 배운 내용을 실제로 직무에 적용하는 정도로 정의하였다. 금혜진(2005)은 기업의 훈련 프로그램에 참여한 학습자가 현업으로 복귀한 뒤, 훈련 프로그램을 통해서 학습한 지식, 스킬, 태도를 현업에 적용하여 변화된 행동을

나타내고 이를 보다 넓은 직무영역에 적용하고, 이러한 행동상의 변화를 유지하는 것이라고 정의하였다. 즉, 학습전이란 학습자가 교육을 통해서 습득한 지식과 기술, 태도를 자신의 현업에 적용하는 것이라 할 수 있다.

이러한 전이에 대한 체계적인 시각의 필요성을 지적한 연구자는 Nadler(1971)였다. 그는 교육훈련의 효과성을 진작시키기 위해서 교육훈련을 지원하는 관리자 행동의 필요성을 강조하고, 관리자의 행동을 지원체계의 한 부분으로 설명하면서 지원체계 구축의 필요성을 강조하였다.

2. 조직학습 지원특성

사회문화적 관점에서 조직학습은 우연한 기회를 통해 발생하는 것이 아닌 조직이나 조직 관리자들이 조직학습에 적합한 상황, 조건 등을 형성하려고 한 의도적인 노력의 결과이다. 즉, 조직학습의 원활한 수행을 위해서는 조직 내 학습 촉진을 위한 요소들이 잘 구축되어 있어야 한다(Baldwin & Ford 1988, 신성진 2006, 김창훈 2008, 임승옥 2007). 본 연구에서는 교육프로그램을 통해 습득한 내용들을 현업에서 적용하여 성과로 나타낼 수 있도록 분위기를 조성하고 지원해야하는 조직학습 지원특성을 상사지원, 직무지원, 조직지원으로 구분하여 살펴보고자 한다.

상사지원은 상사가 업무, 형식적 교육프로그램, 무형식 교육프로그램 그리고 일련의 개발 활동 등을 지원하는 것에 대한 인식을 의미한다. 상사가 기업에서 구성원들에게 교육프로그램, 개발 활동, 전문성 신장의 가치를 일깨워 주고 이러한 활동에 참여할 수 있도록 동기부여 하는 역할을 담당하는 것이다(Tracey & Tews, 2005). 또한 학습한 내용을 적용할 수 있도록 목표를 설정해 주고 지원해 주며 긍정적인 피드백을 제공하는 등과 같은 역할을 담당한다(Baldwin & Ford, 1988). 이외에도 교육프로그램 참여 후의 기대치를 명확히 제시해주고 새로운 지식과 기술을 적용할 수 있는 기회를 제공하며 교육 내용과 연계된 현실적 목표를 제시하는 역할을 담당할 수 있다.

또한, 상사지원이란 학습자가 학습한 것을 업무상황에 적용할 수 있도록 상사가 지원해주고 강화해 주는 정도를 말한다(현영섭, 권대봉, 2003). 지원과 강화의 내용은 학습한 것을 활용할 수 있도록 환경을 설정해주고 지원해주며 긍정적인 피드백을 해주는 것이다. 상사지원에는 상사가 개인에게 교육 후의 수행에 대한 기대를 명확하게 제시해 주는 것, 새로운 지식과 기술을 적용할 수 있는 기회를 만들어 주는 것, 교육받은 것에 근거한 현실적 목표를 제시해 주는 것, 새로운 기술을 적용하는 과정에서 부딪히는 문제점들을 함께 논의하는 것, 새

로운 지식과 기술을 성공적으로 잘 적용한 개인에게 상사가 보상이나 인센티브를 주는 것 등이 포함된다.

직무지원은 기업의 직무 관련 시스템 및 기술적 시스템의 일부를 의미한다. 직무가 지속적인 학습을 촉진할 수 있도록 설계되었는지 그리고 새로운 지식과 기술을 습득하기 위한 유연성을 제공할 수 있도록 설계되었는지에 대한 정도에 대한 인식을 나타낸다. 교육프로그램의 참여를 촉진하고 직무의 중요성을 인식하여 노력을 하게 되는지 또한 새롭게 습득한 지식과 기술을 업무에 활용하거나 실험할 수 있는 기회를 제공하는지에 대한 지원을 의미하는 것이다(Tracey & Tews, 2005). 즉 학습한 지식 및 기술을 업무상황에 적용할 수 있도록 자원과 적용할 수 있는 직무로 기업구성원의 학습을 지원하고 있는지에 대한 인식이다.

직무를 수행하는 것은 구체적인 학습 환경에 노출되어 있는 것으로 볼 수 있다. 기업의 구성원으로 소속되고 규정된 역할과 자격을 수행하도록 한정되어 있는 영역이 있기 때문이다. 또한 기업과 구성원은 계약, 기준 그리고 평가 시스템을 활용한 예측 관계를 맺고 있다. 즉 기업에서는 구성원에게 직무를 수행할 수 있도록 절차와 정책을 제공하여 성과를 낼 수 있도록 한다. 구성원에게 한정된 역할과 자격을 부여하여 그에 따른 직무를 수행하도록 하며 성과를 창출하도록 지원을 하는 것이다.

조직지원은 조직적 시스템을 의미하는 것으로 교육프로그램과 개발활동에 대한 노력이 중요하도록 습득한 새로운 지식 및 기술을 활용하고 적용하였을 경우 시스템에 의해 보상을 하는 것과 같은 기업의 정책, 절차 그리고 실천 정도에 대한 인식을 의미한다(Tracey & Tews, 2005). 새로운 변화에 대한 학습자의 태도와 조직의 목적과 가치가 새로운 변화를 수용하고 지원하는지에 대한 인식을 의미하는 것이다.

조직지원은 변화에 대한 조직의 반대, 변화를 위해 노력하는 조직의 의지, 학습한 내용을 조직에 적용하는 개인에게 지원하는 정도까지도 포함된다. 따라서 조직지원은 조직에서 구성원에게 기여하는 가치로 볼 수 있다(Eisenberger, Cummings, Armelo & Lynch, 1997). 그 중 조직의 보상체계는 학습자들의 만족도와 경험, 현업에의 적용 정도에 영향을 주는 것으로 나타났다. 현영섭과 권대봉(2003)의 연구에 의하면 조직지원이 전이에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다.

3. 조직학습 역량

역량이라는 개념은 1973년 사회심리학자 David McClland에 의해 처음으로 소개되었고, 일반적으로 '특정한 상황이나 직무에서 효과적이고 우수한 수행의 원인이 되는 개인의 내적

특성'을 의미한다(Spencer & Spencer, 1993). 조직학습 역량의 개념에서는 조직의 학습 또는 조직의 학습 성향을 촉진시켜 주는 요인들의 중요성을 강조하고 있다(Chiva et al., 2006). Goh & Richards(1997)는 조직학습 역량을 조직의 학습 과정을 촉진시켜 주고 조직이 학습할 수 있게 해 주는 조직적이고 경영적인 특징 혹은 요소라고 정의하였다.

Yeung et al.(1999)은 조직학습 역량을 조직이 강한 영향력을 행사해서 변화를 수용하고, 조직 내의 많은 경계들을 뛰어넘어 학습하고, 특정한 경영주도성과 실행을 통하여 조직적 역량을 발휘함으로써 아이디어를 생성하고 일반화하는 능력으로 정의하였다. 즉, 조직학습 역량은 아이디어를 생성하고, 이 아이디어를 일반화하고, 조직 내의 학습장애를 규명하는 기업의 능력에 기초하고 있다는 것이다. Wang et al.(2006)은 조직 차원의 학습을 지원하는 문화를 조직학습 역량으로 정의하고, 높은 조직학습 역량을 지닌 조직이 장기적인 성장과 발전을 유지할 수 있음을 주장하였다. 또한 이들은 정보 공유 및 확산, 지식 습득과 활용을 촉진함으로써 학습하기 좋은 문화를 형성했을 때 조직학습 역량이 더욱 강화될 수 있다고 하였다. Ulrich & Jick(1993)은 관리자들이 영향력 있는 아이디어를 생성하고 일반화 시킬 때 조직학습 역량이 구축될 수 있다고 보았고, 조직학습 역량을 학문적 개념이 아닌 일련의 경영관리적 행동과 책임에 초점을 맞춘 개념으로 보았다.

조직학습역량을 구성하는 하위 요인들에 대해서는 각 연구자마다 조직학습의 중요한 촉진요소를 달리 규명하고 있지만 대표적인 것으로 다음과 같은 것을 제시한다. Hult & Ketchen (2001)은 조직학습 역량을 새로운 조직차원의 지식 창출을 위한 준비도로 개념화하여, 조직학습 역량을 팀 지향성, 시스템 지향성, 학습 지향성, 기억작용 지향성의 네 가지 지향성으로 제시하였다. 팀 지향성은 구성원들이 조직의 비전을 형성하는데 참여하는 정도로 정의하고 있다. 시스템 지향성은 개별적인 조직의 활동과 조직 전체 비전과의 관계에 대한 이해를 제공해주는 정도로 정의하고 있다. 학습 지향성은 조직의 학습에 관심을 두는 정도로 정의하고 있다. 기억작용 지향성은 구성원들이 지식과 정보에 접근 가능한 분위기를 형성해주는 정도로 정의하고 있다.

Jerez-Gomez, Céspedes-Lorente & Velle-Cabrera(2005)는 조직학습 역량을 조직이 지식을 처리하는 능력으로 정의하였다. 즉, 시기의 창출과 획득, 전이, 그리고 통합과 그것을 향상된 성과의 관점에서 새로운 환경에 맞게끔 행동으로 전환하는 것이라는 관점에서 조직학습역량의 구성 요소로 경영몰입(Managerial commitment), 시스템적 관점(Systems perspective), 개방성과 실험정신(Openness and experimentation), 지식 이전과 통합(Knowledge transfer and integration)을 제시하였다.

Wang et al.(2006)은 시스템 지향성(Systems orientation), 학습분위기 지향성(Climate for

learning orientation), 지식습득과 활용지향성(Knowledge acquisition and utilization orientation), 정보공유와 확산지향성(Information sharing and dissemination orientation)을 장려하는 메커니즘에 의해 조직학습 역량이 강화될 수 있다고 제안하였다. 시스템 지향성은 조직의 핵심 행위자가 조직 변수들 간 상호의존성에 대해 전체론적인 관점에서 사고하는 것이다. 학습분위기 지향성은 조직 내에서 학습이 장려되고 가치 있게 여겨지는 정도를 나타낸다. 지식습득과 활용지향성은 조직의 혁신, 개선, 변형에 필요한 지식을 얻고 동화시킬 수 있는 능력의 정도를 말하며, 조직학습의 필수적인 하위 과정인 지식습득과 지식활용을 합친 것이다. 정보공유와 확산지향성은 조직 내 정보의 접근 가능성 정도를 일컫는다.

4. 효능감

자기효능감은 개인이 어떤 결과를 얻는데 필요한 행동을 선택하거나 지속하는데 영향을 미치는 심리적 요인의 중요한 개념으로써 Bandura(1986)의 사회인지이론의 전신이 되는 사회학습이론(Bandura, 1977)에서부터 도출된 개념이다. 그에 따르면 자기효능감은 자신이 의도한 수행을 성취하는 데 필요한 행위를 조직하고 실현하기 위한 자신의 능력에 대한 판단으로 정의된다. 자기효능감은 목표로 설정한 성과를 얻는데 필요한 활동과정을 조직하고 실행하는 능력에 대한 개인의 판단이며, 개인이 가지고 있는 기술적 능력과 상관없이 할 수 있다고 하는 스스로의 판단이다. 그러므로 자기효능감이 높은 개인은 교육받은 내용을 실제로 직무상황에 적용해 보려는 적극적인 태도를 보인다고 할 수 있다(Ford, et al., 1992). 또한 수행과정에서 긍정적인 태도를 보이고, 보다 도전적인 과제에 몰입하며, 수행과정 중에 발생하는 장애(obstacle)에 대해 보다 많은 인내와 노력을 기울인다(Bandura, 1997).

자기효능감은 자신의 효능감에 대한 기대나 인식의 결과의 개념이기에 '지각된 효능성(perceived efficacy)', '자기효능성에 대한 신념 또는 기대(belief or expectation of self-efficacy)'라고 부르기도 한다. 이는 학습과제를 성공적으로 수행할 수 있다는 자신의 능력에 대한 판단으로, 자기효능감은 행동의 선택 뿐 아니라 노력의 양, 과제에 대한 지속력, 사고의 형태와 정서의 반응에 영향을 준다.

Gist & Mitchell(1992)은 자기효능감의 세 가지 중요한 속성을 강조하였는데, 첫째, 조직 내 개인 자신, 수행 과업, 기타 조직 내 다양한 요인들에 의해 영향을 받는 개인효능감 및 과업 수행과 관련된 자신의 능력에 대한 인지적 판단이 있으며, 둘째, 유동적이거나 동기적인 요소들이 포함되어 있고, 셋째 경험과 정보에 의해 자기효능감의 구조가 역동적으로 변화한다는 것이다. 따라서 교육 참가자들이 교육내용을 숙달할 수 있다고 믿으면 교육훈련의 효

과는 더 커질 것이라고 하였다. 이는 교육내용의 학습과 관련된 자기효능감이 높은 참가자들은 그렇지 않은 이들보다 더 높은 학습효과를 가지게 됨을 시사한다.

집단효능감(collective-efficacy)이란 집단 구성원들이 자신이 속한 집단이 성공적으로 과업을 수행할 수 있는 능력을 보유하고 있다고 생각하는 집단 구성원 개인의 믿음을 의미하는 것(Bandura, 1986; Riggs, 1989)으로서, 일정한 수준의 목표를 달성하는데 필요한 행동 과정들을 구조화하고 실행하는 공동의 능력에 대한 집단의 공유된 신념이라 할 수 있다. 개인의 자기효능감의 지각과 집단효능감의 지각은 모두 개인의 지각에 기초하고 있지만 그 지각 대상에 있어서 만큼은 서로가 상이하다고 할 수 있다. 즉, 개인의 자기효능감에 대한 지각 대상은 개인의 직무 수행 능력인 반면 집단효능감에 대한 지각 대상은 집단의 직무 수행 능력이다. 다시 말해, 집단효능감은 단순히 구성원들의 자기효능감의 합이 아니라 통합적으로 나타나는 집단 차원의 속성인 것이다.

그러나 집단효능감은 아직까지 학자들 간에 조금씩 다른 용어와 정의를 사용하고 있다. 용어 면에 있어서는 ‘collective-efficacy’와 ‘group-efficacy’가 혼용되고 있으며, 정의 면에서는 그것을 집단 구성원 개인의 믿음으로 볼 것인가, 아니면 구성원 전체가 함께 공유하는 믿음으로 볼 것인가 하는 두 가지 견해로 양분되어 있다.

III. 연구방법

1. 연구모형 및 가설

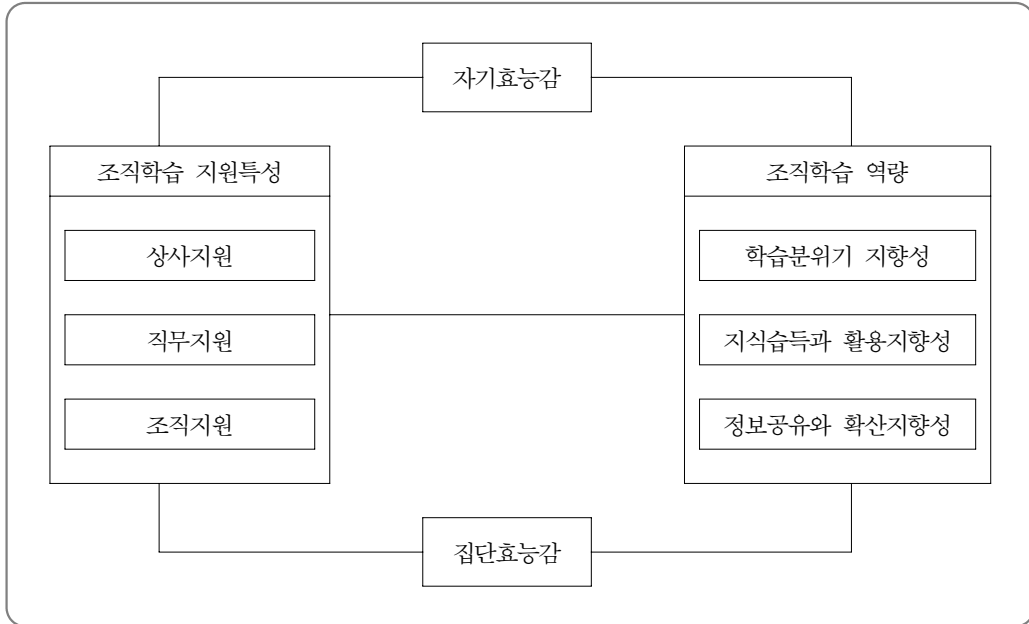
본 연구는 조직학습 지원특성이 조직학습 역량에 미치는 영향에 있어서 자기효능감과 집단효능감이 매개역할을 한다는 것을 검증하고자 한다(그림 1) 참조).

(1) 조직학습 지원특성과 조직학습 역량간의 관계

Tracey와 Tannenbaum 그리고 Kavanagh(1995)의 연구에 의하면 전이풍토와 지속적인 학습 문화와 같은 조직의 맥락적 요인에 의해 학습 수준이 향상될 수 있다. 그리고 업무환경에 따라서 교육프로그램에 대한 동기가 증진된다(Tracey et al., 2001).

Yang et al.(2004)는 조직 내에서 지속적으로 학습기회를 제공하고 토론 및 연구를 활성화 하는 분위기를 권장하고, 팀 단위의 조직학습을 강화하고, 자율적으로 의사결정 할 수 있는

권한위임을 더 많이 해 줄수록 결과적으로 조직성과 측면에 있어서 재무적 성과와 지식 성과가 통계적으로 유의미하게 높게 나타났음을 입증하였다. 조직학습 역량은 조직 내에서 학습 역량이 체화된 상태를 의미하므로 이는 학습측면에서 조직의 지식성으로 볼 수 있다(천학도, 2008).



[그림 1] 연구모형

조직학습지원 특성 중의 하나로 볼 수 있는 조직의 학습지원 풍토는 교육프로그램 결과의 현업 적용도를 증대 또는 감소시킬 수 있는 업무적·환경적 요인이다(Lim & Morris, 2006). 교육 프로그램에 대한 상사의 지원은 학습자의 학습동기, 교육프로그램을 통해 습득한 지식 및 기술의 전이와 긍정적인 관계가 있다(Burke & Baldwin, 1999). 박영용과 김진모(2006)의 연구에서도 학습전이에 영향을 미치는 요인 중 상사지원에 대한 인식이 높게 나타났다.

이와 같은 선행연구들을 바탕으로 다음과 같은 가설을 설정하였다.

가설1 : 조직학습 지원특성은 조직학습 역량에 정(+의 영향을 미칠 것이다.

가설1.1-1 상사지원은 학습분위기 지향성에 정(+의 영향을 미칠 것이다.

가설1.1-2 직무지원은 학습분위기 지향성에 정(+의 영향을 미칠 것이다.

- 가설1.1-3 조직지원은 학습분위기 지향성에 정(+)²의 영향을 미칠 것이다.
- 가설1.2-1 상사지원은 지식습득과 활용지향성에 정(+)²의 영향을 미칠 것이다.
- 가설1.2-2 직무지원은 지식습득과 활용지향성에 정(+)²의 영향을 미칠 것이다.
- 가설1.2-3 조직지원은 지식습득과 활용지향성에 정(+)²의 영향을 미칠 것이다.
- 가설1.3-1 상사지원은 정보공유와 확산지향성에 정(+)²의 영향을 미칠 것이다.
- 가설1.3-2 직무지원은 정보공유와 확산지향성에 정(+)²의 영향을 미칠 것이다.
- 가설1.3-3 조직지원은 정보공유와 확산지향성에 정(+)²의 영향을 미칠 것이다.

(2) 조직학습 지원특성과 조직학습 역량간의 관계에서 효능감의 매개효과

자기효능감은 특수한 과업을 성공적으로 수행할 수 있다고 생각하는 자신의 능력에 대한 개인적 믿음으로서, 이것이 개인의 직무 성과에 긍정적인 영향을 미친다는 결과를 보여주는 선행 연구들이 존재한다. 박영용과 김진모(2006)가 기업의 리더십적인 프로그램 참여자를 대상으로 실시한 연구결과 학습전이 영향요인으로 학습동기와 자기효능감에 대한 인식 수준이 높은 것으로 나타나 리더로서 자기주도적인 학습이 전이에 주요한 요인인 것을 밝혀냈다.

집단효능감이란 집단 구성원들이 자신이 속한 집단이 성공적으로 과업을 수행할 수 있는 능력을 보유하고 있다고 생각하는 집단 구성원 개인의 믿음을 의미한다(Bandura, 1986; Riggs, 1989).

Bandura(1997)는 집단효능감은 자기효능감과 마찬가지로 집단 구성원들의 성취목표 유형, 자원관리 방법, 계획과 전략, 집단목표를 위해 투입하는 노력의 정도, 집단 노력이 결과를 달성하지 못했을 때 행위의 지속정도 등에 영향을 준다고 하였다.

학업적 자기효능감이 높은 학습자는 도전적인 과제를 선택하고(Bandura & Schunk, 1981), 주어진 과제를 성공적으로 수행하기 위해 보다 많은 노력을 기울이며, 어려운 일이 닥쳐도 끈기 있게 과제를 지속한다(Bandura & Schunk, 1981). 또한 학습자의 자기효능감이 높을수록 학습결과에 정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다(Bandura, 1982). 이러한 자기효능감은 학습내용의 실제 수행에 긍정적인 영향을 미치게 된다(Goldstein & Ford, 2002).

집단효능감이 개인의 직무성과(Parker, 1994; Prussia & Kinichi, 1996)와 직무만족(Riggs & Knight, 1994)에 정(+)²적인 영향을 미친다는 것은 이미 여러 연구에서 실증되었다. Riggs & Knight(1994)의 연구는 집단효능감과 조직몰입사이의 정(+)²적인 상관관계가 있음을 보여주고 있는데, 이것은 자신이 속한 집단이 유능하다고 인식하는 조직구성원의 경우 더 높게 몰입하게 됨을 의미하는 것이다. 이상의 연구들이 보여주듯이 집단효능감은 집단의 성취에 대

한 중요한 예언자가 된다(김아영 편저, 2007)

국내의 선행연구들은 자기효능감과 집단효능감의 유의미한 매개기능을 밝혀주고 있으며, 특히 학업적 자기효능감(Academic self-efficacy)은 더욱 그러하다. 학업적 자기효능감(Academic self-efficacy)은 학습자가 학업적 과제를 수행하기 위해 필요한 행위를 조직하고 실행해 나가는 자신의 능력에 대해 내리는 판단이다(Bandura, 1986).

자기효능감은 학습자의 학습능력과 수행을 매개한다고 보았고 많은 연구에서 특정한 과제에 있어 자기효능감과 수행이 밀접한 관계가 있는 것을 밝혔다(Bandura, 1986; Schunk, 1982). 국내의 선행연구 또한 학업적 자기효능감이 학업성취도를 잘 예측하는 변수라는 사실이 밝혀졌다(김아영 편저, 2007). Goddard et al.(2000)은 수학과 읽기 성취에서 학교 간의 차이가 교사의 집단효능감과 정(+)적 상관이 있음을 밝혔으며, Bandura(1993)는 학교의 학업성취도 평균은 교사의 집단효능감과 유의미한 정(+)의 상관관계가 있음을 밝혔다.

하지만 아직까지는 조직학습 지원특성과 조직학습 역량간의 관계에 있어서 자기효능감과 집단효능감이 매개역할을 하고 있음을 밝힌 연구들은 거의 전무한 실정이다. 따라서, 이상과 같은 선행연구들을 바탕으로 다음과 같은 가설을 설정하였다.

가설2 : 조직학습 지원특성이 조직학습 역량에 미치는 영향에 자기효능감은 매개역할을 할 것이다.

가설2.1-1 상사지원이 학습분위기 지향성에 미치는 영향에 자기효능감은 매개역할을 할 것이다.

가설2.1-2 직무지원이 학습분위기 지향성에 미치는 영향에 자기효능감은 매개역할을 할 것이다.

가설2.1-3 조직지원이 학습분위기 지향성에 미치는 영향에 자기효능감은 매개역할을 할 것이다.

가설2.2-1 상사지원이 지식습득과 활용지향성에 미치는 영향에 자기효능감은 매개역할을 할 것이다.

가설2.2-2 직무지원이 지식습득과 활용지향성에 미치는 영향에 자기효능감은 매개역할을 할 것이다.

가설2.2-3 조직지원이 지식습득과 활용지향성에 미치는 영향에 자기효능감은 매개역할을 할 것이다.

가설2.3-1 상사지원이 정보공유와 확산지향성에 미치는 영향에 자기효능감은 매개역할을 할 것이다.

가설2.3-2 직무지원이 정보공유와 확산지향성에 미치는 영향에 자기효능감은 매개역할을 할 것이다.

가설2.3-3 조직지원이 정보공유와 확산지향성에 미치는 영향에 자기효능감은 매개역할을 할 것이다.

가설3 : 조직학습 지원특성이 조직학습 역량에 미치는 영향에 집단효능감은 매개역할을 할 것이다.

가설3.1-1 상사지원이 학습분위기 지향성에 미치는 영향에 집단효능감은 매개역할을 할 것이다.

가설3.1-2 직무지원이 학습분위기 지향성에 미치는 영향에 집단효능감은 매개역할을 할 것이다.

가설3.1-3 조직지원이 학습분위기 지향성에 미치는 영향에 집단효능감은 매개역할을 할 것이다.

가설3.2-1 상사지원이 지식습득과 활용지향성에 미치는 영향에 집단효능감은 매개역할을 할 것이다.

가설3.2-2 직무지원이 지식습득과 활용지향성에 미치는 영향에 집단효능감은 매개역할을 할 것이다.

가설3.2-3 조직지원이 지식습득과 활용지향성에 미치는 영향에 집단효능감은 매개역할을 할 것이다.

가설3.3-1 상사지원이 정보공유와 확산지향성에 미치는 영향에 집단효능감은 매개역할을 할 것이다.

가설3.3-2 직무지원이 정보공유와 확산지향성에 미치는 영향에 집단효능감은 매개역할을 할 것이다.

가설3.3-3 조직지원이 정보공유와 확산지향성에 미치는 영향에 집단효능감은 매개역할을 할 것이다.

2. 변수의 조작적 정의

조직학습 지원특성은 기업의 구성원이 기업에서 실시한 교육프로그램을 통해서 습득한 학습 내용, 기술, 행동 그리고 태도 등이 유지되고 직무에 적용될 수 있도록 기회를 제공하고 지원하였는지에 대하여 심리적으로 인식하거나 지각하는 정도를 의미한다. 조직학습 지원특성은 상사지원, 직무지원, 조직지원이 하위변수로 구성되어 있으며, 상사의 지원이란 부하가

교육훈련 받는 것에 대한 상사의 관심과 배려 및 교육훈련 받은 내용을 현업에 적용할 수 있도록 기회를 제공하고, 지도해 주며, 평가 및 피드백을 해 주는 것을 의미한다. 직무지원은 직무를 통해 지속적인 학습이 가능하고 새로운 지식과 기술을 활용할 수 있는가에 대한 인식 정도를 의미한다. 조직지원은 습득한 지식 및 기술을 활용하고 적용할 수 있도록 지원하는 기업의 시스템에 대한 인식 정도를 의미한다. 본 연구에서는 Tracey와 Tews(2005)의 설문문항을 사용하였다.

조직학습 역량은 Wang et al.(2006)이 제시한 네가지 주요 차원 중 학습분위기 지향성, 지식습득과 활용지향성, 정보공유와 확산지향성의 변수를 채택하여 사용하였다.

자기효능감은 자신의 성과를 이루는데 필요한 행동을 성공적으로 수행할 수 있다는 믿음이나 판단으로 정의하며, Sherer & Adams(1982)가 개발한 척도를 사용하였다. 집단효능감이란 직무를 성공적으로 수행할 수 있는 집단의 능력에 대한 집단 구성원들의 믿음이나 확신을 의미하며(Bandura, 1986), Riggs et al.(1994)의 척도를 사용하였다. 모든 변수는 리커트식 5점 척도를 사용하여 측정하였다.

IV. 분석결과

1. 표본의 인구통계학적 특성

본 설문은 2010년 11월 1일부터 11월 21일까지 3주간 실시하였으며, 본 연구자가 직접 방문조사하거나 우편을 통해 개인적인 차원에서 배포하였다. 설문지는 총 150부를 배포하여 139부를 회수하였다.본 연구의 신뢰성 확보를 위해 비정규직, 일용근로자, 현장근로자는 배제하고 중요한 변수에 응답하지 않았거나 중심화 경향으로 일관된 응답내용으로 인해서 분석에 사용할 수 없는 19부를 제외하고 120부를 분석에 포함시켰다.

응답자들의 특성을 살펴보면 다음과 같다. 남자와 여자가 각각 62.5%와 37.5%로 나타났고, 연령별 분포는 20대가 46.7%로 가장 많았으며, 30대가 45%, 40대 이상이 8.3%의 순서로 나타났다. 학력별 분포는 대졸 68.3%, 전문대졸 19.2%, 대학원 이상 7.5%, 고졸이하 5%로 나타났고, 직급별 분포는 사원이 55.8%로 가장 많이 나타났고, 대리 25%, 과장 5.8%, 기타 5.8%, 부장 5%, 차장 2.5%의 순으로 나타났다. 마지막으로 근속년수별 분포는 1년이상~3년 미만 45.8%, 1년미만 27.5%, 3년이상~5년미만 16.7%, 5년이상~10년미만 8.3%, 10년이상 1.7%로 나타났다(<표 1> 참조).

2. 측정도구의 신뢰성과 타당성 분석 및 기술통계량

본 연구의 연구모형에 대한 가설검증에 앞서 설문도구의 항목에 대한 실증분석의 적합도를 위하여 신뢰성과 타당성을 분석하였다.

〈표 1〉 인구통계학적 분포

구분	속성	빈도(명)	구성비율(%)
성별	남자	75	62.5
	여자	45	37.5
연령	20대	56	46.7
	30대	54	45
	40대	10	8.3
	50대 이상	0	0
학력	고졸이하	6	5
	전문대졸	23	19.2
	대졸	82	68.3
	대학원이상	9	7.5
직급	사원	67	55.8
	대리	30	25
	과장	7	5.8
	차장	3	2.5
	부장	6	5
	임원	0	0
	기타	7	5.8
근속기간	1년미만	33	27.5
	1년이상~3년미만	55	45.8
	3년이상~5년미만	20	16.7
	5년이상~10년미만	10	8.3
	10년이상	2	1.7

신뢰성이란 일관성이 높은 측정결과를 도출할 수 있는 정도로 측정결과에 오차가 들어있지 않은 정도를 의미한다. 각 설문 항목의 측정결과가 일관성을 유지하는가의 여부를 확인하기 위한 목적이며 본 연구에서는 설문 항목들의 내적 일관성을 평가하기 위하여 Chronbach's Alpha 계수를 사용하였으며, 분석결과는 <표 2>에서와 같으며, 최초설문 52개 항목 수에서 1개를 제거한 후의 최종설문 51개 항목수를 사용한 측정도구의 신뢰성은 문항 모두 0.6 이상으로 나타나기 때문에 모든 설문 항목은 신뢰도가 있다고 본다.

<표 2> 측정변수의 신뢰도 계수

측정변수		최초설문 항목 수	최종 항목 수	신뢰도 계수
조직학습 지원특성	상사지원	5	5	.827
	직무지원	5	5	.769
	조직지원	5	5	.944
자기효능감		8	8	.849
집단효능감		6	6	.805
조직학습 역량	학습분위기 지향성	7	6	.671
	지식습득과 활용지향성	5	5	.881
	정보공유와 확산지향성	6	6	.852

타당성이란 측정하고자 하는 개념이나 속성을 설문도구가 정확히 측정하였는가에 대한 것이다. 본 연구에서는 요인분석을 이용하여 조직학습 지원특성, 자기효능감, 집단효능감, 조직학습 역량의 개념적 타당성을 검증하였다. 본 연구의 측정변수는 척도 순화과정을 통하여 일부항목을 제거하였다. 먼저, 타당도를 검증하기 위하여 탐색적 요인분석을 실시하였다. 모든 측정변수는 구성요인을 추출하기 위해서 주성분 분석(principle component analysis)을 사용하였으며, 요인적재치의 단순화를 위하여 직교회전방식(varimax)을 채택하였다. 요인적재치는 각 변수와 요인간의 상관관계의 정도를 나타낸다. 그러므로 각 변수들은 요인적재치가 가장 높은 요인에 속하게 된다. 또한 고유값은 특정 요인에 적재된 모든 변수의 적재량을 제공하여 합한 값을 말하는 것으로, 특정 요인에 관련된 표준화된 분산(standardized variance)을 가리킨다. 일반적으로 사회과학 분야에서 요인과 문항의 선택 기준은 고유값(eigen value)은

1.0 이상, 요인적재치는 0.40 이상이면 유의한 변수로 간주하며 0.50이 넘으면 아주 중요한 변수로 본다. 따라서 본 연구에서는 이들의 기준에 따라 고유값이 1.0 이상, 요인적재치가 0.40 이상을 기준으로 하였다.

〈표 3〉 조직학습 지원특성의 요인분석 결과

항목	요인		
	조직지원	상사지원	직무지원
조직지원5	.904		
조직지원4	.891		
조직지원1	.888		
조직지원2	.869		
조직지원3	.861		
상사지원1		.817	
상사지원5		.802	
상사지원4		.748	
상사지원2		.711	
상사지원3		.658	
직무지원1			.828
직무지원5			.767
직무지원3			.694
Eigen-value	5.233	3.034	2.037
분산설명(%)	34.886	20.223	13.579

〈표 3〉은 조직학습 지원특성에 대한 요인분석 결과이다. 설명된 총 분산은 71.40%로 나타났다. 전체적으로 조직학습 지원특성은 선행 연구결과의 이론구조와 동일하게 3개의 요인으로 추출되었다. 추출된 요인은 선행 연구와 동일하게 상사지원, 직무지원, 조직지원으로 명명하였다. 이 중 직무지원2번, 직무지원4번은 이론 구조에 맞지 않게 적재되어 제거하였다. 상사지원은 5개의 문항 중 최종적으로 5개 문항을 모두 채택하였으며, 직무지원은 5개의 문항 중 2개의 문항을 제거하고 총 3개 문항, 조직지원은 5개의 문항 중 최종적으로 5개 문항 모두를 분석에 이용하였다.

자기효능감에 대한 8개 문항의 타당성을 분석한 결과, 1차 분석에서 요인적재량이 낮은 자기효능감1번, 자기효능감8번 문항을 제거하고 총 8개의 문항 중 6개 문항으로 다시 2차 분석

한 결과 설명된 총 분산은 55.568%로 변수 제거 전(49.012%)과 비교하여 높은 설명력 수치를 보여주고 있다. 자기효능감에 대한 타당성 분석은 <표 4>와 같다.

<표 4> 효능감의 요인분석 결과

항목	요인	
	자기효능감	집단효능감
자기효능감2	.616	
자기효능감3	.482	
자기효능감4	.594	
자기효능감5	.559	
자기효능감6	.639	
자기효능감7	.444	
집단효능감1		.582
집단효능감3		.672
집단효능감4		.697
집단효능감5		.631
집단효능감6		.537
Eigen-value	3.334	3.119
분산설명(%)	55.568	62.375

집단효능감에 대한 6개 문항의 타당성을 분석한 결과, 1차 분석에서 요인적재량이 낮은 집단효능감2번 문항을 제거하고 총 6개의 문항 중 5개 문항으로 다시 2차 분석한 결과 설명된 총 분산은 62.375%로 변수 제거 전(53.504%)과 비교하여 높은 설명력 수치를 보여주고 있다.

<표 5>는 조직학습 역량에 대한 요인분석 결과이다. 설명된 총 분산은 64.507%로 나타났다. 전체적으로 조직학습 역량은 선행 연구결과의 이론구조와 동일하게 3개의 요인으로 추출되었다. 추출된 요인은 선행 연구와 동일하게 학습분위기 지향성, 지식습득과 활용지향성, 정보공유와 확산지향성으로 명명하였다. 이 중 정보공유와 확산지향성4번, 정보공유와 확산지향성5번, 학습분위기 지향성2번, 학습분위기 지향성3번, 학습분위기 지향성4번은 이론 구조에 맞지 않게 적재되어 제거하였다. 학습분위기 지향성은 총 7개의 문항 중 Chronbach's Alpha 계수가 0.6이하로 신뢰성이 없는 것으로 본 학습분위기 지향성5번 문항과 위의 3개 문항을 제거하고 최종적으로 3개 문항, 지식습득과 활용지향성은 5개의 문항 중 5개의 문항을 모두 채택하였으며, 정보공유와 확산지향성은 6개의 문항 중 2개 문항을 제거하고 최종적으로 4개 문항을 분석에 이용하였다. 변수들에 대한 기술통계량은 <표 6>에서 제시된 바와 같다.

〈표 5〉 조직학습 지원특성의 요인분석 결과

항목	요인		
	지식습득과활용 지향성	정보공유와확산 지향성	학습분위기 지향성
지식습득과 활용지향성4	.843		
지식습득과 활용지향성2	.810		
지식습득과 활용지향성3	.786		
지식습득과 활용지향성5	.781		
지식습득과 활용지향성1	.690		
정보공유와 확산지향성2		.758	
정보공유와 확산지향성6		.732	
정보공유와 확산지향성1		.705	
정보공유와 확산지향성3		.555	
학습분위기 지향성6			.852
학습분위기 지향성7			.845
학습분위기 지향성1			.530
Eigen-value	3.704	2.240	1.797
분산설명(%)	30.864	18.664	14.979

〈표 6〉 변수간의 상관관계 분석

변수	평균	표준 편차	상사 지원	직무 지원	조직 지원	자기 효능감	집단 효능감	학습 분위기 지향성	지식 습득과 활용 지향성	정보 공유와 확산 지향성
상사지원	3.47	.75	1							
직무지원	3.55	.80	.334**	1						
조직지원	2.89	.95	.330**	.342**	1					
자기효능감	3.77	.58	.233*	.157	.094	1				
집단효능감	3.53	.71	.596**	.383**	.442**	.353**	1			
학습분위기 지향성	3.77	.62	.201*	.378**	.032	.295**	.082	1		
지식습득과 활용지향성	3.14	.78	.436*	.440**	.792**	.082	.554**	.109	1	
정보공유와 확산지향성	3.31	.69	.461**	.450**	.612**	.107	.545**	.132	.650**	1

* p < 0.05, **p < 0.01

3. 가설 검증

(1) 조직학습 지원특성과 조직학습 역량

조직학습 지원특성이 조직학습 역량 중 학습분위기 지향성에 정(+)의 영향을 미칠 것이라는 가설1의 검증결과는 <표 7>에서 제시되어 있다. 상사지원이 학습분위기 지향성에 미치는 영향은 t값이 1.266(p=.208)으로 나타나 가설1.1-1은 기각되었다. 직무지원은 t값이 4.139로 가설1.1-2가 채택되었으며, 조직지원은 t값이 -1.493(p=.138)으로 가설1.1-3은 기각되었다.

<표 7> 조직학습 지원특성과 조직학습 역량 간의 유효성

종속변수	독립변수	표준오차	β	t값	유의확률	공차한계
학습분위기 지향성	상수	.301		8.758	.000	
	상사지원(가설1.1-1)	.077	.118	1.266	.208	.836
	직무지원(가설1.1-2)	.072	.386	4.139	.000	.828
	조직지원(가설1.1-3)	.061	-.139	-1.493	.138	.831
	R=.406, R ² =.165, 수정된R ² =.143, F=7.635, p=.000, Durbin-Watson=1.947					
지식습득과 활용지향성	상수	.234		1.732	.086	
	상사지원(가설1.2-1)	.060	.158	2.763	.007	.836
	직무지원(가설1.2-2)	.056	.151	2.625	.010	.828
	조직지원(가설1.2-3)	.047	.688	11.964	.000	.831
	R=.825, R ² =.681, 수정된R ² =.673, F=82.565, p=.000, Durbin-Watson=2.116					
지식공유와 확산지향성	상수	.262		3.545	.001	
	상사지원(가설1.3-1)	.067	.237	3.263	.001	.836
	직무지원(가설1.3-2)	.063	.214	2.925	.004	.828
	조직지원(가설1.3-3)	.053	.460	6.310	.000	.831
	R=.698, R ² =.487, 수정된R ² =.474, F=36.739, p=.000, Durbin-Watson=1.979					

조직학습 지원특성과 조직학습 역량 중 지식습득과 활용지향성의 영향관계를 검증한 결과 다음과 같이 나타났다. 먼저, 상사지원은 지식습득과 활용지향성에 대해 t값이 2.763(p=.007)

으로 나타나 가설1.2-1은 채택되었다. 직무지원은 t 값이 2.625($p=.010$)의 수치를 보여 가설 1.2-2가 채택되었으며, 조직지원은 t 값이 11.964로 나타나 가설1.2-3도 채택되었다. 즉, 상사 지원, 직무지원, 조직지원 모두 지식습득과 활용지향성에 정(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 회귀모형은 F 값이 $p=.000$ 에서 82.565의 수치를 보이고 있으며, 회귀식에 대한 $R^2=.681$ 으로 68.1%의 설명력을 보이고 있다. Durbin-Watson는 2.116으로 잔차들 간에 상관관계가 없어 회귀모형이 적합한 것으로 나타나고 있다.

조직학습 지원특성과 조직학습 역량 중 정보공유와 확산지향성의 영향관계를 검증한 결과 다음과 같이 나타났다. 먼저, 상사지원은 정보공유와 확산지향성에 대해 t 값이 3.263($p=.001$)으로 나타나 가설1.3-1은 채택되었다. 직무지원은 t 값이 2.925($p=.004$)의 수치를 보여 가설 1.3-2가 채택되었으며, 조직지원은 t 값이 6.310으로 나타나 가설1.3-3도 채택되었다. 즉, 상사 지원, 직무지원, 조직지원 모두 정보공유와 확산지향성에 정(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 회귀모형은 F 값이 $p=.000$ 에서 36.739의 수치를 보이고 있으며, 회귀식에 대한 $R^2=.487$ 으로 48.7%의 설명력을 보이고 있다. Durbin-Watson는 1.979로 잔차들 간에 상관관계가 없어 회귀모형이 적합한 것으로 나타나고 있다.

(2) 조직학습 지원특성과 조직학습 역량의 관계에 자기효능감의 매개역할

매개효과를 검증하기 위해서는 Baron & Kenny(1986)의 3단계 과정을 통해서 검증될 수 있다. 먼저 첫 번째 단계에서는 독립변수가 매개변수에 유의한 영향을 미치는 가를 검증하고, 두 번째 단계에서는 독립변수가 종속변수에 유의한 영향을 미치는 가를 검증하고, 마지막 세 번째 단계에서는 독립변수와 매개변수가 동시에 종속변수에 유의한 영향을 미치는 지를 검증해야 한다.

이때 종속변수에 대한 독립변수의 영향력이 3단계에서보다 2단계에서 더 커야만 매개효과를 나타낸다고 할 수 있으며 (부분매개효과), 특히 3단계에서의 종속변수에 대한 독립변수의 영향력이 유의하지 않은 경우에는 매개변수가 완전 매개효과를 보인다고 할 수 있다.

조직학습 지원특성이 조직학습 역량 중 학습분위기 지향성에 미치는 영향의 관계에서 자기효능감이 매개역할을 할 것이라는 가설2.1-1, 가설2.1-2, 가설2.1-3을 검증하기 위하여 회귀 분석을 실시하였다. 분석의 결과는 아래의 <표 8>에 제시된 것과 같다. 구체적으로 상사지원이 학습분위기 지향성에 미치는 영향관계에서 자기효능감의 매개역할을 분석한 결과는 다음과 같다. 1단계 회귀계수는 .233으로 정(+)의 영향을 미치고 있고, 2단계에서는 .201, 3단계에서는 독립변수가 .139, 매개변수가 .263의 값을 나타내고 있다. 유의수준을 가늠할 수 있

는 t값과 p값은 1단계, 2단계에서는 유의한 결과를 보여주고 있으나 3단계(독립변수)의 t값이 1.550으로 ± 1.96 보다 작고 p값은 0.124로 0.05보다 크기 때문에 가설2.1-1은 기각되었다.

〈표 8〉 조직학습 지원특성과 학습분위기 지향성 간의 자기효능감의 매개효과

독립/매개/종속변수	매개효과 검정단계	표준화된 베타값	t값	p값	R ²
상사지원/ 자기효능감/ 학습분위기 지향성	단계1	.233	2.602	.010	.054
	단계2	.201	2.224	.028	.040
	단계3(독립변수)	.139	1.550	.124	.106
	단계3(매개변수)	.263	2.923	.004	
직무지원/ 자기효능감/ 학습분위기 지향성	단계1	.157	1.731	0.86	.200
	단계2	.378	4.430	.000	.143
	단계3(독립변수)	.340	4.055	.000	.200
	단계3(매개변수)	.242	2.887	.005	
조직지원/ 자기효능감/ 학습분위기 지향성	단계1	.094	1.030	.305	.009
	단계2	.032	.346	.730	.001
	단계3(독립변수)	.004	.045	.964	.087
	단계3(매개변수)	.295	3.324	.001	

직무지원이 학습분위기 지향성에 미치는 영향관계에서 자기효능감의 매개역할을 분석한 결과는 다음과 같다. 1단계 회귀계수는 .157으로 정(+)의 영향을 미치고 있고, 2단계에서는 .378, 3단계에서는 독립변수가 .340, 매개변수가 .242의 값을 나타내고 있다. 유의수준을 가늠할 수 있는 t값과 p값은 2단계, 3단계에서는 유의한 결과를 보여주고 있으나 1단계의 t값이 1.731로 ± 1.96 보다 작고 p값은 0.86으로 0.05보다 크기 때문에 가설2.1-2은 기각되었다.

조직지원이 학습분위기 지향성에 미치는 영향관계에서 자기효능감의 매개역할을 분석한 결과는 다음과 같다. 1단계 회귀계수는 .094로 정(+)의 영향을 미치고 있고, 2단계에서는 .032, 3단계에서는 독립변수가 .004, 매개변수가 .295의 값을 나타내고 있다. 유의수준을 가늠할 수 있는 t값과 p값은 1단계 t값이 1.030(p=.305), 2단계 t값 .346(p=.730), 3단계(독립변수) t값 .045(p=.964)로 유의하지 않은 결과를 보여주고 있기 때문에 가설2.1-3 역시 기각되었다.

조직학습 지원특성이 조직학습 역량 중 지식습득과 활용지향성에 미치는 영향의 관계에서 자기효능감이 매개역할을 할 것이라는 가설2.2-1, 가설2.2-2, 가설2.2-3을 검증하기 위하여 회

귀분석을 실시하였다. 분석의 결과는 아래의 <표 9>에 제시된 것과 같다.

구체적으로 상사지원이 지식습득과 활용지향성에 미치는 영향관계에서 자기효능감의 매개 역할을 분석한 결과는 다음과 같다. 1단계 회귀계수는 .233으로 정(+)의 영향을 미치고 있고, 2단계에서는 .436, 3단계에서는 독립변수가 .441, 매개변수가 -.021의 값을 나타내고 있다. 유의수준을 가늠할 수 있는 t값과 p값은 1단계, 2단계에서는 유의한 결과를 보여주고 있으나 3단계(매개변수)의 p값이 0.808로 0.05보다 크기 때문에 가설2.2-1은 기각되었다.

<표 9> 조직학습 지원특성과 지식습득과 활용지향성 간의 자기효능감의 매개효과

독립/매개/종속변수	매개효과 검정단계	표준화된 베타값	t값	p값	R ²
상사지원/ 자기효능감/ 지식습득과활용 지향성	단계1	.233	2.602	.010	.054
	단계2	.436	5.264	.000	.190
	단계3(독립변수)	.441	5.156	.000	.191
	단계3(매개변수)	-.021	-.243	.808	
직무지원/ 자기효능감/ 지식습득과활용 지향성	단계1	.157	1.731	0.86	.200
	단계2	.440	5.318	.000	.193
	단계3(독립변수)	.438	5.205	.000	.193
	단계3(매개변수)	.013	.155	.877	
조직지원/ 자기효능감/ 지식습득과활용 지향성	단계1	.094	1.030	.305	.009
	단계2	.792	14.110	.000	.628
	단계3(독립변수)	.792	13.977	.000	.628
	단계3(매개변수)	.007	.126	.900	

직무지원이 지식습득과 활용지향성에 미치는 영향관계에서 자기효능감의 매개역할을 분석한 결과는 다음과 같다. 1단계 회귀계수는 .157으로 정(+)의 영향을 미치고 있고, 2단계에서는 .440, 3단계에서는 독립변수가 .438, 매개변수가 .013의 값을 나타내고 있다. 유의수준을 가늠할 수 있는 t값과 p값은 1단계의 t값이 1.731(p=.86), 3단계(매개변수)의 t값이 .155(p=.877)로 유의하지 않은 결과를 보여주고 있기 때문에 가설2.2-2은 기각되었다.

조직지원이 지식습득과 활용지향성에 미치는 영향관계에서 자기효능감의 매개역할을 분석한 결과는 다음과 같다. 1단계 회귀계수는 .094로 정(+)의 영향을 미치고 있고, 2단계에서는 .792, 3단계에서는 독립변수가 .792, 매개변수가 .007의 값을 나타내고 있다. 유의수준을 가

능할 수 있는 t 값과 p 값은 1단계 t 값이 1.030($p=.305$), 3단계(매개변수) t 값 .126($p=.900$)로 유의하지 않은 결과를 보여주고 있기 때문에 가설2.2-3 역시 기각되었다.

〈표 10〉 조직학습 지원특성과 정보공유와 확산지향성 간의 자기효능감의 매개효과

독립/매개/종속변수	매개효과 검정단계	표준화된 베타값	t 값	p 값	R^2
상사지원/ 자기효능감/ 정보공유와확산 지향성	단계1	.233	2.602	.010	.054
	단계2	.461	5.637	.000	.212
	단계3(독립변수)	.461	5.458	.000	.212
	단계3(매개변수)	.000	.002	.999	
직무지원/ 자기효능감/ 정보공유와확산 지향성	단계1	.157	1.731	0.86	.200
	단계2	.450	5.481	.000	.203
	단계3(독립변수)	.445	5.324	.000	.204
	단계3(매개변수)	.037	.449	.655	
조직지원/ 자기효능감/ 정보공유와확산 지향성	단계1	.094	1.030	.305	.009
	단계2	.612	8.401	.000	.374
	단계3(독립변수)	.607	8.280	.000	.377
	단계3(매개변수)	.050	.684	.496	

조직학습 지원특성이 조직학습 역량 중 정보공유와 확산지향성에 미치는 영향의 관계에서 자기효능감이 매개역할을 할 것이라는 가설2.3-1, 가설2.3-2, 가설2.3-3을 검증하기 위하여 회귀분석을 실시하였다. 분석의 결과는 〈표 10〉에 제시된 것과 같다. 구체적으로 상사지원이 정보공유와 확산지향성에 미치는 영향관계에서 자기효능감의 매개역할을 분석한 결과는 다음과 같다. 1단계 회귀계수는 .233으로 정(+)의 영향을 미치고 있고, 2단계에서는 .461, 3단계에서는 독립변수가 .461, 매개변수가 .000의 값을 나타내고 있다. 유의수준을 가늠할 수 있는 t 값과 p 값은 1단계, 2단계에서는 유의한 결과를 보여주고 있으나 3단계(매개변수)의 t 값이 0.002로 ± 1.96 보다 작고 p 값은 .999로 0.05보다 크기 때문에 가설2.3-1은 기각되었다.

직무지원이 정보공유와 확산지향성에 미치는 영향관계에서 자기효능감의 매개역할을 분석한 결과는 다음과 같다. 1단계 회귀계수는 .157으로 정(+)의 영향을 미치고 있고, 2단계에서는 .450, 3단계에서는 독립변수가 .445, 매개변수가 .037의 값을 나타내고 있다. 유의수준을 가늠할 수 있는 t 값과 p 값은 1단계의 t 값이 1.731($p=.86$), 3단계(매개변수)의 t 값이 .449($p=.655$)로

유의하지 않은 결과를 보여주고 있기 때문에 가설2.3-2은 기각되었다.

조직지원이 정보공유와 확산지향성에 미치는 영향관계에서 자기효능감의 매개역할을 분석한 결과는 다음과 같다. 1단계 회귀계수는 .094로 정(+)의 영향을 미치고 있고, 2단계에서는 .612, 3단계에서는 독립변수가 .607, 매개변수가 .050의 값을 나타내고 있다. 유의수준을 가늠할 수 있는 t값과 p값은 1단계 t값이 1.030($p=.305$), 3단계(매개변수) t값 .684($p=.496$)로 유의하지 않은 결과를 보여주고 있기 때문에 가설2.3-3 역시 기각되었다.

(3) 조직학습 지원특성과 조직학습 역량의 관계에 집단효능감의 매개역할

조직학습 지원특성이 조직학습 역량 중 학습분위기 지향성에 미치는 영향의 관계에서 집단효능감이 매개역할을 할 것이라는 가설3.1-1, 가설3.1-2, 가설3.1-3을 검증하기 위하여 회귀 분석을 실시하였다. 분석의 결과는 아래의 <표 11>에 제시된 것과 같다. 구체적으로 상사지원이 학습분위기 지향성에 미치는 영향관계에서 집단효능감의 매개역할을 분석한 결과는 다음과 같다. 1단계 회귀계수는 .596으로 정(+)의 영향을 미치고 있고, 2단계에서는 .201, 3단계에서는 독립변수가 .236, 매개변수가 -.059의 값을 나타내고 있다. 유의수준을 가늠할 수 있는 t값과 p값은 1단계, 2단계에서는 유의한 결과를 보여주고 있으나 3단계(매개변수)의 t값이 -.524으로 ± 1.96 보다 작고 p값은 .601로 0.05보다 크기 때문에 가설3.1-1은 기각되었다.

직무지원이 학습 분위기 지향성에 미치는 영향관계에서 집단 효능감의 매개역할을 분석한 결과는 다음과 같다. 1단계 회귀계수는 .383으로 정(+)의 영향을 미치고 있고, 2단계에서는 .378, 3단계에서는 독립변수가 .406, 매개변수가 -.074의 값을 나타내고 있다. 유의수준을 가늠할 수 있는 t값과 p값은 1단계, 2단계에서는 유의한 결과를 보여주고 있으나 3단계(매개변수)의 t값이 -.801로 ± 1.96 보다 작고 p값은 .425로 0.05보다 크기 때문에 가설3.1-2은 기각되었다.

조직지원이 학습분위기 지향성에 미치는 영향관계에서 집단효능감의 매개역할을 분석한 결과는 다음과 같다. 1단계 회귀계수는 .442로 정(+)의 영향을 미치고 있고, 2단계에서는 .032, 3단계에서는 독립변수가 -.005, 매개변수가 .084의 값을 나타내고 있다. 유의수준을 가늠할 수 있는 t값과 p값은 1단계에서는 유의한 결과를 보여주고 있으나 2단계 t값 .346($p=.730$), 3단계(독립변수) t값 -.052($p=.959$), 3단계(매개변수) t값 .817($p=.416$)로 유의하지 않은 결과를 보여주고 있기 때문에 가설3.1-3 역시 기각되었다.

〈표 11〉 조직학습 지원특성과 학습분위기 지향성 간의 집단효능감의 매개효과

독립/매개/종속변수	매개효과 검정단계	표준화된 베타값	t값	p값	R ²
상사지원/ 집단효능감/ 학습분위기 지향성	단계1	.596	8.072	.000	.356
	단계2	.201	2.224	.028	.040
	단계3(독립변수)	.236	2.092	.039	.042
	단계3(매개변수)	-.059	-.524	.601	
직무지원/ 집단효능감/ 학습분위기 지향성	단계1	.383	4.506	.000	.147
	단계2	.378	4.430	.000	.143
	단계3(독립변수)	.406	4.393	.000	.147
	단계3(매개변수)	-.074	-.801	.425	
조직지원/ 집단효능감/ 학습분위기 지향성	단계1	.442	5.356	.000	.196
	단계2	.032	.346	.730	.001
	단계3(독립변수)	-.005	-.052	.959	.007
	단계3(매개변수)	.084	.817	.416	

조직학습 지원특성이 조직학습 역량 중 지식습득과 활용지향성에 미치는 영향의 관계에서 집단효능감이 매개역할을 할 것이라는 가설3.2-1, 가설3.2-2, 가설3.2-3을 검증하기 위하여 회귀분석을 실시하였다. 분석의 결과는 아래의 〈표 12〉에 제시된 것과 같다. 구체적으로 상사 지원이 지식습득과 활용지향성에 미치는 영향관계에서 집단효능감의 매개역할을 분석한 결과는 다음과 같다. 1단계 회귀계수는 .596으로 정(+)의 영향을 미치고 있고, 2단계에서는 .436, 3단계에서는 독립변수가 .164, 매개변수가 .457의 값을 나타내고 있다. 유의수준을 가늠할 수 있는 t값과 p값은 1단계, 2단계에서는 유의한 결과를 보여주고 있으나 3단계(독립변수)의 t값이 1.728으로 ± 1.96 보다 작고 p값은 .087로 0.05보다 크기 때문에 가설3.2-1은 기각되었다.

직무지원이 지식습득과 활용지향성에 미치는 영향관계에서 집단효능감의 매개역할을 분석한 결과는 다음과 같다. 1단계 회귀계수는 .383으로 정(+)의 영향을 미치고 있고, 2단계에서는 .440, 3단계에서는 독립변수가 .266, 매개변수가 452의 값을 나타내고 있다. 유의수준을 가늠할 수 있는 t값과 p값은 1단계, 2단계, 3단계 모두 유의한 결과를 보여주고 있다. 또한 2단계에서의 독립변수의 효과도 3단계에서의 독립변수 효과보다 크게 나타나고 있다. 따라서 가설3.2-2는 채택되었다. 설명력을 나타내는 R²값은 1단계에서 14.7%의 설명력을 나타내고 있고, 2단계에서는 19.3%, 그리고 3단계에서는 36.8%의 설명력을 제시하고 있다.

〈표 12〉 조직학습 지원특성과 지식습득과 활용지향성 간의 집단효능감의 매개효과

독립/매개/종속변수	매개효과 검정단계	표준화된 베타값	t값	p값	R ²
상사지원/ 집단효능감/ 지식습득과활용 지향성	단계1	.596	8.072	.000	.356
	단계2	.436	5.264	.000	.190
	단계3(독립변수)	.164	1.728	.087	.325
	단계3(매개변수)	.457	4.827	.000	
직무지원/ 집단효능감/ 지식습득과활용 지향성	단계1	.383	4.506	.000	.147
	단계2	.440	5.318	.000	.193
	단계3(독립변수)	.266	3.347	.001	.368
	단계3(매개변수)	.452	5.686	.000	
조직지원/ 집단효능감/ 지식습득과활용 지향성	단계1	.442	5.356	.000	.196
	단계2	.792	14.110	.000	.628
	단계3(독립변수)	.680	11.659	.000	.680
	단계3(매개변수)	.254	4.349	.000	

조직지원이 지식습득과 활용지향성에 미치는 영향관계에서 집단효능감의 매개역할을 분석한 결과는 다음과 같다. 1단계 회귀계수는 .442으로 정(+)의 영향을 미치고 있고, 2단계에서는 .792, 3단계에서는 독립변수가 .680, 매개변수가 .254의 값을 나타내고 있다. 유의수준을 가늠할 수 있는 t값과 p값은 1단계, 2단계, 3단계 모두 유의한 결과를 보여주고 있다. 또한 2단계에서의 독립변수의 효과도 3단계에서의 독립변수 효과보다 크게 나타나고 있다. 따라서 가설3.2-3는 채택되었다. 설명력을 나타내는 R²값은 1단계에서 19.6%의 설명력을 나타내고 있고, 2단계에서는 62.8%, 그리고 3단계에서는 68.0%의 설명력을 제시하고 있다.

조직학습 지원특성이 조직학습 역량 중 정보공유와 확산지향성에 미치는 영향의 관계에서 집단효능감이 매개역할을 할 것이라는 가설3.3-1, 가설3.3-2, 가설3.3-3을 검증하기 위하여 회귀분석을 실시하였다. 분석의 결과는 〈표 13〉에 제시된 것과 같다. 구체적으로 상사지원이 정보공유와 확산지향성에 미치는 영향관계에서 집단효능감의 매개역할을 분석한 결과는 다음과 같다. 1단계 회귀계수는 .596으로 정(+)의 영향을 미치고 있고, 2단계에서는 .461, 3단계에서는 독립변수가 .210, 매개변수가 .419의 값을 나타내고 있다. 유의수준을 가늠할 수 있는 t값과 p값은 1단계, 2단계, 3단계 모두 유의한 결과를 보여주고 있다. 또한 2단계에서의 독립변수의 효과도 3단계에서의 독립변수 효과보다 크게 나타나고 있다. 따라서 가설3.3-1은

채택되었다. 설명력을 나타내는 R^2 값은 1단계에서 35.6%의 설명력을 나타내고 있고, 2단계에서는 21.2%, 그리고 3단계에서는 32.5%의 설명력을 제시하고 있다.

〈표 13〉 조직학습 지원특성과 정보공유와 확산지향성 간의 집단효능감의 매개효과

독립/매개/종속변수	매개효과 검정단계	표준화된 베타값	t값	p값	R^2
상사지원/ 집단효능감/ 정보공유와확산 지향성	단계1	.596	8.072	.000	.356
	단계2	.461	5.637	.000	.212
	단계3(독립변수)	.210	2.225	.028	.325
	단계3(매개변수)	.419	4.433	.000	
직무지원/ 집단효능감/ 정보공유와확산 지향성	단계1	.383	4.506	.000	.147
	단계2	.450	5.481	.000	.203
	단계3(독립변수)	.283	3.553	.001	.365
	단계3(매개변수)	.436	5.472	.000	
조직지원/ 집단효능감/ 정보공유와확산 지향성	단계1	.442	5.356	.000	.196
	단계2	.612	8.401	.000	.374
	단계3(독립변수)	.461	6.130	.000	.468
	단계3(매개변수)	.341	4.535	.000	

직무지원이 정보공유와 확산지향성에 미치는 영향관계에서 집단효능감의 매개역할을 분석한 결과는 다음과 같다. 1단계 회귀계수는 .383으로 정(+)의 영향을 미치고 있고, 2단계에서는 .450, 3단계에서는 독립변수가 .283, 매개변수가 436의 값을 나타내고 있다. 유의수준을 가늠할 수 있는 t값과 p값은 1단계, 2단계, 3단계 모두 유의한 결과를 보여주고 있다. 또한 2단계에서의 독립변수의 효과도 3단계에서의 독립변수 효과보다 크게 나타나고 있다. 따라서 가설3.3-2는 채택되었다. 설명력을 나타내는 R^2 값은 1단계에서 14.7%의 설명력을 나타내고 있고, 2단계에서는 20.3%, 그리고 3단계에서는 36.5%의 설명력을 제시하고 있다.

조직지원이 정보공유와 확산지향성에 미치는 영향관계에서 집단효능감의 매개역할을 분석한 결과는 다음과 같다. 1단계 회귀계수는 .442으로 정(+)의 영향을 미치고 있고, 2단계에서는 .612, 3단계에서는 독립변수가 .461, 매개변수가 .341의 값을 나타내고 있다. 유의수준을 가늠할 수 있는 t값과 p값은 1단계, 2단계, 3단계 모두 유의한 결과를 보여주고 있다. 또한 2단계에서의 독립변수의 효과도 3단계에서의 독립변수 효과보다 크게 나타나고 있다. 따라서

가설3.3-3은 채택되었다. 설명력을 나타내는 R²값은 1단계에서 19.6%의 설명력을 나타내고 있고, 2단계에서는 37.4%, 그리고 3단계에서는 46.8%의 설명력을 제시하고 있다.

V. 결 론

본 연구에서 제시한 가설검증 결과를 요약하면 다음과 같다. 첫째, 조직학습 지원특성(상사지원, 직무지원, 조직지원)과 조직학습 역량(학습분위기 지향성, 지식습득과 활용지향성, 정보공유와 확산지향성)간에는 유의한 관계가 있는 것으로 나타났다. 둘째, 조직학습 지원특성과 조직학습 역량의 관계에 있어서 자기효능감의 매개효과를 검증한 가설2에서는 자기효능감의 매개효과가 전혀 나타나지 않았다. 셋째, 조직학습 지원특성과 조직학습 역량의 관계에 있어서 집단효능감의 매개효과를 검증한 가설3에서는 조직학습 지원특성과 학습분위기 지향성, 조직학습 지원특성 중 상사지원과 지식습득과 활용지향성의 매개효과는 유의하지 않은 것으로 나타났으나, 직무지원과 조직지원의 지식습득과 활용지향성의 관계, 조직학습 지원특성과 정보공유와 확산지향성 간의 매개효과는 유의한 것으로 나타났다.

이러한 분석결과가 의미하는 바는, 먼저 조직학습의 역량을 강화하기 위해서는 조직학습을 위한 지원이 중요하다는 것이다. 그 다음 가설2와 가설3의 분석결과가 본 연구의 중요한 의미를 제시하는 것인데, 조직학습 지원이 조직학습 역량을 강화함에 있어서 자기효능감 및 집단효능감이 매개효과를 보일 것이라고 연구가설에서 제시하였으나, 조직학습 역량을 강화하는 데 자기효능감은 영향을 미치지 못한다는 것이다. 즉 조직학습 역량을 강화하는 점에 있어서는 조직구성원들의 개인적인 자기효능감을 높이는 것 보다는 집단효능감이 높아져야 한다. 집단효능감은 구성원들의 자기효능감에 기반을 두고 있는 것으로 고려할 수 있으나, 구성원들의 자기효능감이 반드시 집단효능감으로 표출되는 것은 아니다. 따라서 조직의 학습역량을 강화하는 면에 있어서는 조직이나 집단의 전체적인 효능감을 갖게하는 분위기가 형성되어야 학습조직을 구축하는 전제조건이 될 것이다. 높은 조직학습 역량을 지닌 조직들은 조직의 구조와 운영에 대한 체계적인 이해를 하며, 학습에 도움이 되는 분위기와 지속적 향상과 장기적 생존에 필요한 적절한 지식을 보유하고 있다. 또한, 공유하는 문화가 형성되어 있어 정보 혁신에 동화되기가 더 쉬우며, 이러한 조직은 새로운 기술력을 이해하고 평가하고 가치 사슬 활동으로 통합하는데 필요한 정신적 프레임워크를 갖고 있다고 하였다(Wang et al., 2006). 따라서, 조직학습지원에 있어서 조직학습 역량을 향상시키기 위해서는 지속적인 학습

촉진, 새로운 지식과 기술 습득을 위한 유연성 제공, 직무의 중요성 인식, 새로운 지식과 기술의 활용 기회를 제공할 수 있도록 설계하는 것과 습득한 새로운 지식 및 기술을 활용하고 적용하였을 경우 시스템에 의해 보상을 하는 것과 같이 기업의 정책, 절차가 필요하다는 것을 의미한다고 볼 수 있다.

본 연구를 수행함에 있어서 나타난 한계점은 다음과 같다. 첫째, 표본의 대표성을 들 수 있다. 본 연구는 실증연구에서 조사대상을 개인적인 차원의 조직구성원으로 업종의 구분 없이 조사가 이루어졌지만, 보다 다양한 산업이나 다양한 기업규모 등에 적용하여 일반화하기에는 연구의 한계성이 있다. 따라서 향후 연구에서는 더 많은 표본으로 광범위한 조사를 실시하는 것이 필요하다. 둘째, 본 연구는 조직학습 지원특성을 상사지원, 직무지원, 조직지원으로 한정하였다는 점이다. 이들 변수를 좀 더 구체화하거나, 이 외의 다른 특성의 변수를 제시하였다면 이 논문의 설명력을 더욱 향상시킬 수 있었을 것이다. 셋째, 측정시기 및 방법을 지적할 수 있다. 즉, 전이성과에 대한 설문조사의 측정시기를 조직학습지원 이전, 조직학습지원 이후, 그리고 조직학습지원 후 일정시점(약 3개월에서 6개월 후)으로 다양하게 구분하여 실시한다면, 조직학습 지원특성의 조직학습 역량으로의 전이효과를 보다 정확하게 측정할 수 있었을 것이다.

향후의 연구과제로는 위에서 제시해 온 본 연구의 한계점을 고려하여 조직학습 지원특성과 관련된 다양한 연구의 보완이 필요하다. 그리고 현재 실시되고 있는 조직학습 지원특성들이 가지고 있는 문제점을 종합적으로 개선하고, 더욱 활성화시켜 기업이 추구하는 경영목표 달성 및 조직성과를 제고시킬 수 있는 방안을 보완하여야 할 것이다.

참고문헌

- 금혜진(2005), 기업의 e-Learning 프로그램에서 학습의 근전이와 원전이의 예측변인 규명, 박사학위논문, 이화여자대학교.
- 김아영 편저(2007), 학업적 자기효능감, 학지사.
- 김진모(1997), 직무교육훈련의 유효성과 그 영향요인, 박사학위논문, 서울대학교 대학원.
- 김창훈(2008), 기업의 학습지원과 구성원의 조직몰입 및 경력몰입의 관계, 석사학위논문, 고려대학교 대학원.
- 박내희(1997), 인사관리, 서울: 박영사, p.223.
- 박영용, 김진모(2006), 기업 리더십교육 프로그램 참여자의 학습전이와 영향요인, 농업교육과 인적자원개발, 38(4), pp.215-239.
- 신성진(2006), 기업의 학습지원 문화가 구성원의 조직몰입에 미치는 영향, 석사학위논문, 고려대학교 대학원.
- 임승옥(2007) 기업조직원의 인적자원 전략 인식과 조직몰입 및 경력몰입의 관계 분석, 박사학위논문, 고려대학교 대학원.
- 친학도(2008), 변혁적 리더십과 학습조직이 조직학습 역량에 미치는 영향-(집단효능감의 조절효과를 중심으로), 박사학위논문, 경희대학교 대학원.
- 현영섭, 권대봉(2003), 판매교육 학습전이와 전이풍토간의 관계, 교육학연구, 41(1), 299-327.
- Baldwin, T. T., & Ford, J. K.(1988), Transfer of training: A review and directions for future research, Personnel Psychology, 41, pp.63-105.
- Bandura, A.(1997), Self-efficacy mechanism in human agency, American Psychology, 37, pp.122-127.
- Bandura, A.(1982), Self-efficacy mechanism in human agency. American Psychologist, 37(2), pp.122-147.
- Bandura, A.(1986), Social foundations of thought and action, Englewood Cliffs: Prentice-Hall.
- Bandura, A.(1997), Self-efficacy: The exercise of control, NY: Freeman.
- Bandura, A., & Schunk, D. H.(1981), Cultivating competence, self-efficacy, and intrinsic interest through proximal self-motivation, Journal of Personality and Social Psychology, 41, pp.586-598.

- Baron, R. M. & Kenny, D. A.(1986), The Moderator-mediator variable distinction in social psychological research: conceptual, strategic, and statistical considerations, *Journal of Personality and Social Psychology*, 51, pp.1173-1182.
- Bass, B. M.(2000), The future of leadership in learning organizations, *The Journal of Leadership Studies*, 7(3), pp.18-40.
- Broad, M, L., & Newstrom, J. W.(1992), *Transfer of training: Action-packed strategies to ensure high payoff from training investments*. New York: Addison-Wesley Publishing Company.
- Burke, L. A., & Baldwin, T. T.(1999), Workforce training transfer: A study of relapse prevention and transfer climate, *Human Resource Manegement*, 37, pp.227-242.
- Chiva, R., Alegre, J., & Lapedra, R.(2006), Development and validation of an instrument to measure organizational learning capability, OLKC 2006 Conterence at the University Of Warwick.
- Eisenberger, Cummings, Armelo, & Lynch.(1997), Perceived organizational support, discretionary treatment, and job satisfaction, *Journal of applied psychology*, 82(5), pp.812-820.
- Ford, J. K., & Weissbein, D. A.(1997), Transfer of training: an update review and analysis, *Performance Improvement Quarterly*, 10, pp.22-41.
- Gist, M. E., & Mitchell, T. R.(1992), Self-efficacy: A theoretical analysis of its determinants and malleability. *Academy of Management Review*, 17, pp.183-211.
- Goh, S. C.(1998), Toward a learning organization: the strategic building blocks, *SAM Advanced Management Journal*, 63(2), pp.15-20.
- Goh, S C., Richards, G.(1997), Benchmarking the learning capacity of organization, *European Management Journal*, 15(5), pp.575-583.
- Goldstein, I. L., & Ford, K.(2002), *Training in organizations: need assessment, development, and evaluation*(4th ed.) Belmont, CA: Wadsworth Thomeson Learning.
- Hult, G. T. M., & Ferrell, O, C.(1997), Global organizational learning capabilityin purchasing: construct and measurement, *Journal of Business Research*, 40, pp.97-111.
- Hult, G. T. M., & Ketchen, D. J.(2001), Organizational learning capacity and internal customer orientation within strategic sourcing units, *Journal of Quality Management*, 6, pp.173-192.

- Jerez-Gomez, P., Cespedes-Lorente, J., & Valle-Cabrera, R.(2005), Organizational learning capability: A proposal of measurement, *Journal of Business Research*, 58(6), pp. 715-725.
- Lim, D. H., & Morris, M. L.(2006), Influence of trainee characteristics, instructional satisfaction, and organizational climate on perceived learning and training transfer, *Human Resource Development Quarterly*, 17(1), pp.86-115.
- Nadler, L.(1971), Support system for training. *Training and Development Journal*, 25(10), pp.2-7.
- Neo, R. A.(2005), *Employee training & development* (3rd ed.), IL: Irwin McGraw-Hill.
- Riggs, M. L., & Knight, P. A.(1994), The impact of perceived group success-failure on motivational beliefs and attitudes: A causal model, *Journal of Applied Psychology*, 79: pp.755-766.
- Riggs, M. L., Warka, J., Babasa, B., Betancourt, R. & Hooker, S.(1994), Development and validation of self-efficacy and outcome expectancy scales for job-related applications, *Educational and Psychological Measurement*, 58, pp.1017-1034.
- Parker, L.(1994), Working together: Perceived self and collective efficacy at the workplace, *Journal of Applied Social Psychology*, 24: pp.43-59.
- Prussia, G. E., & Kinicki, A. J.(1996), A motivational investigation of group effectiveness using social-cognitive theory, *Journal of Applied Psychology*, 81, pp.187-198.
- Spencer, L. M. Jr., & Spencer, S. M.(1993), *Competence at work: Model for superior performance*. New York: John Wiley & Sons.
- Sherer, M. & Adams, C. H.(1982), Construct validation of the self-efficacy scale, *Psychological Reports*, 53, pp.899-902.
- Stata, R.(1989), *Organisation learning: the key to management innovation*, *Sloan Management Review*, Spring, pp.63-74.
- Tracey, J. B., Hinkin, T. R., Tannenbaum, S., & Mathieu, J. E.(2001), The influence of individual characteristics and the work environment on varying levels of training outcomes. *Human Resource Development Quarterly*, 12(1), pp.5-23.
- Tracey, J. B., Tannenbaum, S. I., Kavanagh, M. J.(1995), Applying trained skills on the job: the importance of work environment, *Journal of Applied Psychology*, 80, pp.239-252.

- Tracey, J. B., and Tews, M. J.(2005), Construct validity of a general training climate, *Organizational Research Methods*, 8(4), pp.353-374.
- Ulrich, D., Jick, T.(1993), High-impact learning: building and diffusing learning capability, *Organizational Dynamics*, pp.52-66.
- Wang, X., Teo, H. H., Wei, K. K., Sia, C. L., Lee, M. K. O.(2006), Organizational learning capacity and attitude toward complex technological innovations: an empirical study, *Journal of the American Society for Information Science and Technology*, 57(2), pp.264-279.
- Wexley K. N., & Latham G. P.(1981), *Development and training human resources in organizations*, Glenview, IL: Scott, Foresman.
- Yang, Egan, Bartlett(2004), The effect of organizational learning culture and job satisfaction to transfer learning and turnover intension, *Human Resource Development Quarterly*, 15(3), pp.279-301.
- Yeung, A. K., Ulrich, D. O., Nason, S. W., & Glnow, M. A.(1999), *Organizational learning capability*, New York: Oxford University Press.

Mediating Effects of both Self-efficacy and Group-efficacy between Characteristics for Promoting Organizational Learning and Organizational Learning Capability

Park, In Yeong* · Lee, Ho Sun**

ABSTRACT

The purpose of this study is to examine influence of organizational characteristics for promoting organizational learning on organizational learning capacity, and also to find mediating effects of both self-efficacy and group-efficacy between the relationships.

150 questionnaires were distributed for data collection and 139 questionnaires were returned, but finally 120 questionnaires were used for analysis because of response reliability. Results of analysis are as follows: First, characteristics for promoting organizational learning and organizational learning capability shows statistically significant relation. Second, self-efficacy shows no mediating effect on the relationship between characteristics for promoting organizational learning and organizational learning capacity. Third, group-efficacy shows mediating effect on the relationship between characteristics for promoting organizational learning and organizational learning capacity.

The results implied that group-efficacy is important for building and sustaining learning organization, and companies should develop and constantly support multi-dimensional learning promotion systems for improving transfer effect and effectiveness of organizational learning.

Key Words : Characteristics for Promoting Organizational Learning, Organizational learning capability, Self-efficacy, Group-efficacy

* Master of Business Administration, Graduate School of Dankook University

** Professor of Business Administration, Dankook University, E-mail : hosnlee@dankook.ac.kr

금융위기 전후 부채비율이 기업가치에 미치는 영향*

최 윤 이**

요약

본 연구의 목적은 금융위기 전 후로 기업의 재무상태 중 부채비율이 어떻게 달라졌는지를 알아보고, 이로 인해 부채비율이 기업의 가치에 어떠한 영향을 미치는지에 대해서 알아보고자 2004년부터 2013년까지 증권거래소에 상장된 4,986개 기업을 대상으로 기업들의 금융위기 전후 부채비율을 구분하여 기업의 가치와의 관련성을 검증하는 것이다.

연구의 결과는 첫째, 부채비율은 기업 가치에 양(+)영향을 미친다는 것을 알 수 있다. 이러한 결과는 부채비율은 기업가치 증가에 영향을 미친다는 사실을 나타낸다. 둘째, 금융위기와 부채비율의 상호작용변수는 기업가치에 양(+)의 영향을 미친다는 것을 알 수 있다. 이러한 결과는 금융위기 전보다 후의 부채비율에 의해 기업가치가 증가하여 금융위기 전과 후의 부채비율은 기업가치에 미치는 영향이 다름을 나타낸다. 즉, 금융위기 이후 부도나 파산을 야기 시키는 과대투자 보다는 기업마다 발전 가능한 적정수준의 투자를 위한 부채비율을 유지하여 기업의 가치를 높이고자 노력하였음을 알 수 있다. 셋째, 금융위기 이후 평균 이상의 부채비율은 기업가치에 음(-)의 영향을 미친다. 이러한 결과는 과대투자 또는 재정 부족 등으로 부채비율을 관리하지 않아 금융위기 후에도 여전히 부채비율이 평균이상으로 높은 기업의 경우 기업가치가 음(-)의 값으로 떨어진다는 것을 나타낸다. 따라서 기업들은 금융위기 전후를 분기점으로 하여 부채비율이 평균 이상으로 높아져 기업 가치를 떨어뜨리는 것을 예방하기 위해 부채비율을 적정 수준으로 유지하여 기업 가치를 높인 것이라 볼 수 있어 기업들은 금융위기로 인하여 민감하게 반응할 시장을 우려해 금융위기 발생 후에 재무보고의 건전성을 높이고자 많은 노력을 한 것이라 해석된다.

핵심주제어 : 금융위기, 부채비율, 기업가치

* 본 연구는 저자의 석사학위 논문을 요약 및 보완한 논문임.

** (주) 씨엠씨 재무팀장, 단국대학교 경영학과 박사과정, E-mail : 6262yy@naver.com

〈논문 투고일〉 2015. 02. 11 〈논문 수정일〉 2015. 03. 18 〈게재 확정일〉 2015. 03. 20

I. 서 론

미국에서 발발한 서브프라임 모기지 부실화는 미국뿐만 아니라 세계경제까지 그 영향이 미쳤다. 미국의 서브프라임 모기지 위기가 시작된 것은 2006년 말경 부터였다. 그 당시만 하더라도 서브프라임 모기지 위기는 연체율의 증가와 이로 인한 담보주택의 압류, 그리고 소규모 주택담보대출회사의 파산 등에 국한되었다. 그러나 2007년초 HSBC가 서브프라임모기지 대출로 인한 손실로 10억 달러에 달하는 충당금을 적립했다고 발표한 이후 이 위기가 미국의 몇몇 금융기관에 국한된 국지적 위기가 아니라는 사실이 드러났다. 결국 서브프라임 모기지를 중심으로 대출을 시행했던 금융기업들은 폐업을 하게 되었고, 그것과 연계된 파생상품에 투자한 세계 각국의 금융기업들까지 큰 손실을 입게 되었다. 우리나라 금융시장과 증시도 미국발 금융위기를 피해갈 수는 없었다. 우리나라 금융기업들 역시 서브프라임 모기지에 관련된 상품에 투자를 하고 있었기 때문이다. 우리나라가 서브프라임 모기지 상품에 투자한 금액은 다른 국가에 비해 큰 수준은 아니었지만 대외적인 영향을 많이 받고 있는 우리나라의 특성상 경제적 손실은 적잖았다. 미국 발 금융위기에 의한 세계경제의 침체로 인하여 나타나는 파급효과는 결코 작은 문제가 아니었고 금융위기 사태가 발발한지 수년이 지났지만 아직 금융위기로 인한 문제는 끝나지 않고 계속 진행 중이다(전하나, 2012). 이처럼 미국 발 금융 위기는 한국 주식시장에 막대한 영향을 미쳤고, 기업은 이러한 금융위기로 인하여 민감하게 반응할 시장의 정보이용자들에게 긍정적인 정보를 주기위해 기업의 부채비율을 관리하여 재무 건전성을 높이고자 많은 노력을 하였을 것이다.

따라서 본 연구의 목적은 금융위기 전 후로 기업의 재무상태 중 부채비율이 어떻게 달라졌는지를 알아보고, 이로 인해 부채비율이 기업의 가치에 어떠한 영향을 미치는지에 대해서 알아보고자 전체기업을 대상으로 기업들의 금융위기 전후 부채비율을 구분하여 기업의 가치와의 관련성을 실증분석하는 것에 목적이 있다.

II. 이론적 배경 및 선행연구 검토

1. 금융위기의 개념

금융위기란 다소 모호한 개념으로 금융공황, 금융 불안정, 금융경색 등으로 표현되며, 이에

대한 개념은 학자들에 따라 다음과 같이 다르게 정의되고 있다. 첫째, 광의의 개념으로는 금융위기의 조건을 엄격하게 제한하지 않는 경우로 민스키(Minsky)는 금융위기를 소득과 물가의 하락은 물론 금융기관과 기업의 대규모 채무불이행 상태로 규정하였다. 킨들버거(Kindleverger)는 예기치 않은 충격이 발발하여 자산가치가 폭락하기 시작하고 부채비율이 높은 경제주체들의 부도와 파산이 잇따르면서 지급결제 제도와 금융중개 기능의 상실로 인해 전체가 붕괴로 이어지는 현상이라고 정의하였다. 둘째, 협의의 개념으로는 금융위기의 조건을 엄격히 제한하는 경우로 골드스미스(Goldsmithy)는 각종 금융지표(단리금리, 환율, 주가, 부동산가격 등)의 단기간의 갑작스러운 약화와 더불어 전반적인 금융제도의 파산 및 붕괴를 금융위기로 이해하였다. 또한 울프슨(Wolfson)은 예기치 못한 금융 불안 사태에 직면하여 잠재적 금융위기와 금융기관의 파산 등에 의해 정상적인 경제 및 금융제도의 기능이 와해되는 것을 금융위기로 정의하였다(최종민, 2009).

2. 부채비율의 개념

본 절에서는 부채의 개념에 대하여 문준기(2012)와 박연희 등(2011)의 연구를 인용하여 다음과 같이 정리해 보고자 한다.

(1) 부채의 개념

오늘날 복잡한 경제상황과 다양한 금융기법의 발달로 인하여 부채의 정의, 금융비용의 계상 등이 변화해 가고 있다. 부채란 무엇인가에 대한 대답은 쉽지 않다. 부채는 차입금, 사채, 지급어음 등과 같이 외부로부터 자금을 조달하는 것 이상의 의미를 갖는다. 상품이나 서비스를 외상으로 구입한 결과 발생한 매입채무도 부채인데, 이는 신용을 제공받는다라는 의미에서 차입금 등과 비슷하다. 그 외에도 미지급 법인세, 부가가치세 및 소득세의 원천징수분, 미지급배당금, 판매보증채무 등과 같이 차입금과는 성격이 다소 다른 부채도 있다. 즉 부채는 새로운 형태의 각종 거래로 채무가 발생하게 되고 최근에는 외국과의 거래로 외화채무의 증가도 무시할 수 없는 복잡한 성격으로 변모되었다. Statement No.4에서는 부채를 “일반적으로 인정된 회계원칙에 따라 인식되고 측정된 경제적 의무이다”라고 규정하고 있다. 또한 국제회계기준(IFRS)의 FASB의 SFAC No.3에서는 부채를 과거의 거래, 사상의 결과로 미래에 다른 실체(기업 등)에 자산을 이전하거나 용역을 제공하기 위하여 특정실체의 현재의 의무로부터 발생하는 것으로 가능한 미래의 경제적 효익의 희생이라고 정의하였다.

(2) 부채비율 산정 방법

부채와 관련된 비율을 산정하는 방법은 여러 가지가 있는데 가장 대표적인 방법으로 부채총액을 자산총액 또는 자본총액으로 나누는 부채비율(부채총액 / 자산총액 또는 부채비율 / 자본총액), 장기부채를 장기부채와 주주지분의 합으로 나누는 자본환원율 {장기부채 / (장기부채 + 주주지분)}, 이자비용과 세금을 제외한 이익을 이자비용으로 나누는 이자보상비율(EBIT / 이자비용), 영업활동으로 인한 현금흐름을 부채총액으로 나누는 현금흐름 부채비율(영업활동으로 인한 현금흐름 / 부채총액) 등이 있다. 부채비율은 기업의 부채총액이 자산총액 또는 자기자본과 비교하여 얼마나 되는지를 파악할 때 사용한다. 부채비율이 낮으면 차입에 대한 의존도가 낮다는 것이며 부채비율이 높으면 높을수록 재무적 위험이 높다는 것을 의미하며 간단히 재무제표에 나와있는 숫자로 기업의 차입현황을 파악할 수 있다. 가장 간단한 부채비율 산정방법은 부채총액을 자산총액으로 나누는 방법이다. 즉, 이 비율은 기업의 자산총액에 비해 부채규모가 크면 클수록 타인자본에 대한 의존도가 높아 위험이 크다는 것을 나타내는 지표이다. 그러나 이렇게 산정된 부채비율은 기업의 부채상환능력을 예상하기 어렵게 만든다. 왜냐하면 부채총액에는 매입채무 또는 미지급금 등의 운용부채가 포함되어 있기 때문이다. 또 하나의 부채비율 산정방법은 부채총액을 자기자본으로 나누는 방법으로 부채총액을 주주자본과 비교하여 레버리지 수준을 판단하는 방법이다. 이러한 부채비율은 경영에 대한 주주들 뿐만 아니라 채권자, 채무자 등의 공헌도를 평가할 수 있는 지표로서 자본과 부채의 관계를 보여준다. 그러나 이렇게 산정된 부채비율들은 부채총액에 운영부채가 포함되어 있기 때문에 기업의 부채현황을 정확하게 나타내주지 못할 지라도 계산하기 쉽고, 기업의 전반적인 부채와 자산총액, 부채와 자본총액의 관계를 한눈에 파악할 수 있기 때문에 간편하게 사용할 수 있다. 이 외에도 부채관련 비율들은 여러 가지가 있다.

(3) 부채비율 조정방법

부채비율은 실질적으로 부채를 감소시키면서 조정하는 방법과 자산재평가, 리스 등을 이용하여 부채상환능력이나 재무적 유연성 등에서는 크게 개선되지 않지만 부채비율을 감소시키는 방법이 있다.

1) 실질적인 부채비율의 감소

부채비율을 감소시키는 방법은 수익성이 떨어지는 자산을 매각하여 타인자본의 상황, 유상증자를 통해서 조달된 자금으로 타인자본을 실질적으로 감소시켜서 자기자본을 증가시키거나

타인자본을 자기자본으로 전환해서 감소시키는 방법 등이 사용되고 있다. 이러한 방법들은 수익성을 개선하거나 재무건전성을 높일 수 있으며 차입금 의존도도 낮출 수 있다

2) 형식적인 부채비율 감소

타인자본을 감소시키지 않고 자기자본의 증가를 통하여 부채비율을 감소시키는 방법으로 경영자들은 자산재평가를 사용할 수 있다. 자산재평가는 기업의 재무구조 개선과 자금난 완화문제 등과 관련해서 기업의 경쟁력을 높일 수 있는 유용한 수단으로 사용되어 왔다. 또 다른 부채비율 감소 방법은 리스를 이용하는 것이다. 종전의 리스회계 기준하에서 우리나라의 리스는 금융리스인 경우가 많았으나 대부분 기업에서 운용리스로 처리하여 부외금융효과를 유발시킴으로써 부채비율을 감소시킬 수 있었다. 자산유동화는 기업의 자금조달 수단으로 부각되고 있는 방법인데, 우리나라의 경우 1997년 말에 발생한 외환위기로 기업 및 금융기관의 유동성이 악화되고 부동산 시장이 침체되자 이를 해결하기 위한 방안으로 자산 유동화를 이용하였다. 특히 부동산을 담보로 채권을 발행한 경우 부채비율을 높이지 않으면서 자금을 조달할 수 있었다.

3. 선행연구의 검토

본 절에서는 연구주제와 관련된 선행연구들을 부채비율 관련연구, 부채특성관련연구, 기업가치 관련연구 등으로 구분하여 요약정리와 더불어 선행연구와의 차이점을 이인수와 최현돌(2008), 박연희 등(2011), 안은희(2012), 천미림과 김창수(2011), 박윤창(2013)의 연구를 인용한 후, 심층적으로 연구하여 다음과 같이 제시하였다.

(1) 이인수와 최현돌(2008)의 연구

이인수와 최현돌(2008)의 연구에서는 외환위기 이후 1998년 부채비율 축소정책을 시작한 시점부터 현재까지 부채비율이 지속적으로 하락하고 있는 현상이 실제로 이익의 증가와 부채의 감소로 인해 달성되었는지 확인해 보고자 하였다. 그 결과, 1998년부터 기업이 차입금을 지속적으로 줄여나가고 있고, 1998년의 부채비율 감소원인은 부채규모에는 변동이 없으나 자본 중 자본잉여금(재평가적립금)의 증가에 기인하였다. 또한 1999년의 부채비율 감소는 차입금의 감소에 따른 부채의 감소와 함께 이자비용 감소에 따른 이익잉여금의 증가 주식발행에 따른 자본금 증가, 주식발행 차금의 증가에 따른 자본잉여금 증가 투자유가증권 평가이익의 증가로 인한 자본조정액의 증가 등 자본의 모든 항목이 동시에 증가한 것이 원인이 되었으며

이를 미루어 부채비율을 200% 이하로 감소시키기 위해 기업이 가능한 모든 방법을 사용하였다는 것을 짐작 할 수 있었다. 그리고 부채축소정책의 종료와 함께 2000년 부터는 부채비율 감소율이 하락하고 있다. 2003년 부터의 부채비율의 감소는 부채의 감소보다는 자본의 증가, 특히 이익잉여금의 증가에 기인하였다고 보고하였다.

(2) 박연희 등(2011)의 연구

박연희 등(2011)의 연구에서는 외환위기 이후 정부에 의해 행해진 획일적인 부채비율 축소 정책이 국내 기업에 미치는 영향을 살펴보고 이에 대한 문제점과 개선점을 제시하고 형식적인 부채비율의 축소 방법들이 기업의 재무구조에 어떠한 영향을 미치는지 살펴보기 위해 사례연구를 하였다. 그 결과, 획일적인 부채비율 축소정책이 투자회피현상과 성장잠재력을 저하시킬 가능성이 있으며, 산업특성을 고려하지 않은 부채비율 축소정책은 오히려 수익창출의 기회를 상실하게 만드는 원인이 될 수 있음을 제시하였다. 이에 대한 개선방안으로는 모든 산업에 획일적으로 부채비율 축소정책을 강요할 것이 아니라 산업 및 개별기업의 특성에 맞는 기준을 제시하는 것이 필요하다는 것과 부채비율산정에서 유동성과 수익성을 반영해야 하며 이자 지급을 하는 부채만을 고려하여 산정하는 것도 바람직하다고 보고하였다.

(3) 안은희(2012)의 연구

안은희(2012)의 연구에서는 한국 코스닥시장에서 기업의 부채비율의 변화가 주가와 기업의 미래 투자에 대한 의사결정에 미치는 영향을 검증하고 또 Myers(1977)의 채무과잉 이론이 한국시장에서의 성립 여부를 검증 하였다. 그 결과, 부채비율에 따라 주가의 초과수익율이 부동하여 부채비율의 변화가 주가의 초과수익률에 영향을 미친다고 추론할 수 있었고, 한국 코스닥 시장 제조업의 부채비율의 변화와 부채비율의 크기는 주가수익률에 양(+)의 영향을 미쳐 부채비율이 클수록 주가수익률은 높다는 것을 알 수 있었다. 또한 부채비율의 변화와 미래투자변수는 유의한 양(+)의 값을 나타내며 미래의 영업실적과의 회귀분석에서도 양(+)의 유의한 값을 나타내어 부채비율이 증가할수록 미래에 대한 투자가 증가한다는 것을 설명한다. 이러한 결론은 Myers(1977)의 채무과잉이론을 기각 하였지만 부채가 증가 할수록 주가 수익률이 크다는 두 번째 결론과 일치한다고 보고하였다.

(4) 천미림과 김창수(2011)의 연구

천미림 김창수(2011)의 연구에서는 CSR의 지속성이 재무성과의 관계에 미치는 영향을 분

석하였다. 분석한 결과, 첫째, 지속적으로 우수한 CSR을 수행한 기업은 그렇지 않은 기업보다 재무성과가 더 좋은 것으로 나타났다. 둘째, 지속적으로 우수한 CSR을 수행하는 기업의 CSR은 경영성과에 유의한 정(+)의 영향이 있음을 발견하였다. 셋째, 지속적으로 우수한 CSR을 수행한 기업의 과거 재무성과는 이후의 CSR에도 긍정적인 영향을 미친다는 사실을 발견하였다고 보고하였다.

(5) 박윤창(2013)의 연구

박윤창(2013)의 연구에서는 기업수명주기별 기업가치 및 경영성과가 외국인 투자지분율에 미치는 영향에 대하여 분석하였다. 분석결과 외국인 주주의 지분율은 기업가치와 경영성과와는 양의 상관관계를 가지는 것으로 나타나고 있으나, 기업의 수명단계를 보면, 초기 단계인 도입단계와 성장단계에서는 외국인 투자자들의 투자가 다소 증가하지 않는 것을 알 수 있고, 성숙단계와 회복단계는 가장 많은 수익을 창출하고 안정적인 단계이므로 외국인 주주의 지분율의 증가도 이 시점에 가장 많이 증가하는 것을 알 수 있어, 외국인 투자자가 공격적인 투자보다는 안정적인 투자를 선호하는 것을 할 수 있다.

III. 연구설계 및 방법

본 장에서는 2장에서 서술한 선행연구와 이론적 배경을 토대로 연구목적을 달성하기 위하여 선행연구를 바탕으로 보다 심층적인 연구가설을 설정하고 이를 검증하기 위한 연구모형과 변수 그리고 표본을 선정하였다.

1. 연구가설 설정

21세기 글로벌 사회에서 기업이 경쟁력을 확보하고 지속적인 성장을 위해서는 무엇보다도 자산의 확보가 중요하다. 자산 중에서도 부채의 필요성은 기업을 이끌어 나가는데 있어 없어서는 안될 중요한 부분으로 자리 잡았다. 부채는 과거의 거래와 사건의 결과로 인하여 미래에 다른 실체(기업 등)에 자산을 이전하거나 용역을 제공하기 위하여 특정실체의 현재의 의무로부터 발생하는 것으로 가능한 미래의 경제적 효익의 희생으로 보고 있다. 이러한 이유로 기업은 기업성장과 투자를 위해 부채를 증대하고 있으며, 특히 부채는 기업이 성장을 향상시

켜 기업가치상승에 지대한 공헌을 하고 있다(문준기, 2012). 반면 부채 증대는 기업의 부도 및 파산으로 이어질 수 있기 때문에 적정 수준의 관리가 필요하다.

따라서 본 연구에서는 기업의 부채의 증감이 금융위기 전후로 기업가치에 어떠한 영향을 미치는지, 그리고 금융위기 후에도 끊임없는 투자로 과도한 기업성장을 하고자 부채비율이 높은 기업은 기업가치에 어떠한 영향을 주는지 알아보고자 본 연구에서는 다음과 같은 가설을 설정하려고 한다.

가설1 : 부채비율은 기업가치에 영향을 미칠 것이다.

가설2 : 금융위기 전 후 부채비율에 따라 기업가치에 미치는 영향이 다를 것이다.

가설3 : 금융위기 후 평균 이상의 부채비율은 기업가치에 (-)영향을 미칠 것이다.

2. 연구모형 및 변수설정

본 연구는 금융위기 전후 기업의 부채비율이 기업의 가치에 미치는 영향을 알아보기 위한 연구로서 민석주(1998), 이인수와 최현돌(2008), 김병기(2012), 박연희 등(2011), 강장원(2008)의 연구를 바탕으로 연구모형을 설정하였으며, 이와 관련된 선행연구들을 바탕으로 종속변수, 독립변수, 통제변수들을 서술하였다.

(1) 연구모형

본 연구는 실증분석을 하기 위하여 다음과 같이 연구방법에 타당하게 설정하였다.

$$TQ_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 FC + \alpha_2 LEV_{i,t} + \alpha_3 FC \times LEV_{i,t} + \alpha_4 SIZE_{i,t} + \alpha_5 CFO_{i,t} + \alpha_6 DIV_{i,t} + \alpha_7 ROA_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

여기서,

$TQ_{i,t}$: i기업의 t년도의 기업가치(Tobin-q)

FC : 금융위기(금융위기전=0, 금융위기 후=1)

$LEV_{i,t}$: i기업의 t년도의 부채비율(총부채 / 자기자본)

$SIZE_{i,t}$: i기업의 t년도의 기업의 크기(자연로그(총자산))

$CFO_{i,t}$: i기업의 t년도의 영업활동의 현금흐름(영업현금흐름 / 총자산)

- $DIV_{i,t}$: i기업의 t년도의 배당성향(현금배당 / 당기순이익)
- $ROA_{i,t}$: i기업의 t년도의 총자산순이익율(당기순이익 / 총자산)
- $\epsilon_{i,t}$: 잔차항

(2) 변수설정

1) 기업의 가치 및 부채비율 측정

Chung and Pruitt(1994)는 자산의 시장가치와 장부가치를 이용한 간결한 산출식을 사용하였으며, 본 연구에서도 Chung and Pruitt(1994)가 사용한 산출식을 이용하여 토빈-q를 산출하였다.

$$\text{토빈 } q(\text{기업가치}) = \frac{(MVE + MVPS + DEBT)}{TA}$$

여기서,

- MVE** i기업의 보통주가*발행주식수
- MVPS** i기업의 우선주가*발행주식수
- DEBT** 고정부채의 장부가액+(유동부채-유동자산)
- TA** 총자산의 장부가액

그리고 본 연구에서 가장 중요한 독립변수인 부채비율(LEV)에 대한 측정은 총부채를 자기자본으로 나눈 값으로 측정하였으며, 기초분석에서는 부채비율의 변화에 대하여 부채의 증가로 인하여 부채비율이 증가하였는지, 아니면 자기자본의 감소로 인하여 부채비율이 증가하였는지에 대한 분석을 할 것이며, 실증분석에서는 기업의 가치와 부채비율이 어떠한 영향을 미치는지에 대해서 회귀분석 하였다.

2) 통제변수의 측정

본 연구에서는 기업의 가치에 영향을 미치는 변수들과 유의한 관계를 갖는 변수들을 선행 연구를 바탕으로 통제변수에 사용하였다. 본 연구 모형의 통제변수로서 첫 번째, 기업크기(SIZE)를 기준으로 하였으며, 이는 기업의 총자산에 자연로그 값으로 측정하였다. 이 변수는 기업에 대해서 계속영업에 대한 잠재적 역량을 나타내는 변수로서 중소기업보다는 대기업에

서 기업가치를 향상시키려는 개발활동이 클 것으로 생각하여 통제변수에 포함하였다. 두 번째로는, 영업활동으로 인한 현금흐름(CFO)을 통제변수로 사용하였다. 영업활동으로 인한 현금흐름은 기업이 외부에서 자금을 조달하지 않고 자체적으로 기업의 투자와 재무활동에 사용할 수 있는 현금을 어느 정도 보유하고 있는지를 나타내는 중요한 측정지표가 되므로 기업가치를 평가하는데 중요한 지표가 될 수 있기 때문에 변수에 포함하였다. 세 번째, 배당성향(DIV)변수를 사용하였다. 이는 현금배당을 당기순이익으로 나눈 값으로 측정하였으며, 배당성향은 즉, 기업이 영업활동의 결과 당기순이익이 발생할 것이며, 이를 기업입장에서는 주주들의 부를 위해 분배할 것인가 아니면 미래투자를 위해 적립하여 재투자에 사용할 것인가를 측정하는 지표이기 때문에 기업가치평가에 중요한 요소가 될 것이다. 마지막으로 총자산순이익율(ROA)로서 당기순이익을 총자산으로 나눈 값으로 측정하였다. 위의 변수도 기업가치를 평가함에 있어 총자산순이익률이 높을수록 기업가치에 긍정적인 상관성을 가질 것이기에 통제변수에 포함하였다.

3. 표본 선정

본 연구의 표본은 2004년부터 2013년까지 한국거래소의 거래소시장에 상장된 기업을 중심으로 선정하였다.

- ① 2004년부터 2013년까지 거래소시장에 상장된 기업 중 12월 결산법인
- ② 거래소 상장기업 중 금융업 제외
- ③ TS-2000에서 재무자료를 구할 수 있는 기업

본 논문은 분석기간을 2004년부터 2013년까지 10년간으로 하였다. 본 논문의 최종표본에 포함시키기 위해 적용된 기준을 선정한 이유는 다음과 같다. 조건 ①은 회계연도를 일치시킴으로써 예측시점과 결산시점의 시차를 모든 대상기업이 같게 하여 표본의 동질성을 기하기 위해 12월 결산 기업으로 제한하였다. 조건 ②는 금융업을 제외한 나머지 경우 영업환경특성과 재무제표의 구성항목이 크게 변동이 없기때문에 분석대상 기업의 동질성을 확보하고자 하였다. ③은 실증분석하기 위한 표본을 찾기 위하여 동일조건을 만족하는 기업의 데이터에 한정하였다.

IV. 실증분석 결과 및 해석

본 연구의 실증분석은 1차 분석과 2차 분석으로 나누어 진행하였으며, 1차 분석에서는 계속기업의 분석으로 연도별 부채비율의 추이분석과 이를 바탕으로 부채와 자본에 대한 구성요소를 보다 구체적으로 증감에 대해서 비율분석을 실시하였다.

2차 분석은 일반적인 분석으로 본 연구의 목적을 달성하기 위하여 기술통계량, 상관관계분석, 평균차이분석, 회귀분석을 실시하여 본 연구의 가설을 검증하였다.

1. 제1차 분석

다음은 제 1차 분석으로 계속기업의 분석인 연도별 부채비율의 추이분석과 이를 바탕으로 기업의 부채와 자본에 대한 구성요소를 보다 구체적으로 증감에 대해서 비율분석 하였으며, 다음과 같다.

〈표 1〉 부채비율의 추이 분석

(단위 : 천원)

연도	부채평균	자본평균	평균 부채비율	자본증감에 기여	부채증감에 기여
2004	509,897,203	545,438,013	93.48%		
2005	523,027,328	605,965,786	86.31%	60,527,773	13,130,125
2006	542,758,420	638,114,570	85.05%	32,148,784	19,731,092
2007	599,233,720	719,368,020	83.30%	81,253,450	56,475,300
2008	788,091,366	767,077,102	102.73%	47,709,082	188,857,646
2009	814,185,691	849,635,096	95.82%	82,557,994	26,094,325
2010	867,733,924	978,627,758	88.66%	128,992,662	53,548,233
2011	989,108,744	1,046,061,096	94.55%	67,433,338	121,374,820
2012	1,004,318,068	1,113,934,786	90.15%	67,873,690	15,209,324
2013	1,009,475,084	1,162,521,809	86.83%	48,587,023	5,157,016

〈표 1〉은 부채비율의 추이를 나타낸 표이다. 2004년부터 2013년까지 거래소상장기업의 유효표본기업의 부채와 자기자본 평균으로 평균부채비율을 나타낸 것이다. 분석결과를 보면, 2008년에 가장 많이 증가하는 것을 알 수 있으며, 부채비율의 증감 원인으로는 자본의 증감

또는 부채의 증감으로 나타날 수 있다. 2008년도와 2011년도에 부채의 증가가 자본의 증가보다 훨씬 높은 것을 알 수 있다. 그러나 2005년, 2006년, 2007년, 2009년, 2010년도, 2012년, 2013년도에는 자본의 증가가 부채의 증가보다 더 많은 것으로 나타났다.

〈표 2〉 재무부채의 추이분석

(단위 : 천원)

연도	단기차입금	유동성장기차입금	장기차입금	금융리스부채	장기미지급금	사채
2004	47,733,826	52,076,496	41,484,391	5,990,549	13,046,341	94,051,810
	18.76%	20.47%	16.31%	2.35%	5.13%	36.97%
2005	45,394,986	44,056,385	43,217,994	5,971,515	13,340,074	97,808,906
	18.17%	17.64%	17.30%	2.39%	5.34%	39.16%
2006	43,986,026	45,344,520	43,480,653	5,349,086	10,684,323	102,934,727
	17.47%	18.01%	17.27%	2.12%	4.24%	40.88%
2007	49,876,457	47,282,335	52,328,900	5,883,272	10,904,111	106,255,976
	18.30%	17.35%	19.20%	2.16%	4.00%	38.99%
2008	91,567,435	57,419,410	64,228,056	10,209,269	16,023,101	134,413,743
	24.49%	15.36%	17.18%	2.73%	4.29%	35.95%
2009	76,832,260	74,982,484	59,643,176	9,891,253	15,358,284	159,144,207
	19.41%	18.94%	15.07%	2.50%	3.88%	40.20%
2010	93,599,758	88,793,554	60,721,702	11,559,764	12,548,521	168,391,302
	21.49%	20.38%	13.94%	2.65%	2.88%	38.66%
2011	129,470,335	84,117,046	70,668,538	22,458,754	10,480,152	194,228,797
	25.32%	16.45%	13.82%	4.39%	2.05%	37.98%
2012	117,778,344	91,993,036	81,054,603	22,682,825	8,633,280	210,946,170
	22.09%	17.26%	15.20%	4.25%	1.62%	39.57%
2013	105,141,712	103,288,674	84,607,350	20,711,980	9,409,806	208,505,327
	19.78%	19.43%	15.91%	3.90%	1.77%	39.22%

〈표 2〉는 부채변동현황을 구체적으로 알아보기 위하여 차입금을 포함하여 재무부채의 구성요소를 분석한 표이다. 재무부채란 장단기차입금, 사채, 금융리스부채, 장기미지급금, 유동성장기차입금 즉, 이자를 부담하는 장단기부채의 총액을 말한다. 재무부채에는 차입금과 사

채는 물론이거니와 고정자산 구입에 따른 장기미지급금과 금융리스부채도 포함된다(이인수와 최현돌, 2008) 분석결과를 보면, 사채가 차지하는 부분이 가장 높게 나타나는 것을 볼 수 있으며, 약 40%정도인 것을 알 수 있다. 그리고 단기차입금과 유동성장기차입금, 장기차입금이 차지하는 부분이 높으며, 금융리스부채와 장기미지급금의 경우는 적게 영향을 미치는 것으로 나타나고 있다.

〈표 3〉 자본구성요소 추이 분석

(단위 : 천원)

연도	자본금	자본잉여금	자본조정	기타포괄 손익누계액	이익잉여금
2004	95,887,493	192,623,338	-27,545,023	10,810,522	273,661,683
	17.58%	35.32%	-5.05%	1.98%	50.17%
2005	96,618,456	195,361,706	-32,039,229	12,406,821	333,618,032
	15.94%	32.24%	-5.29%	2.05%	55.06%
2006	93,283,699	197,843,774	-40,235,233	14,853,580	372,368,749
	14.62%	31.00%	-6.31%	2.33%	58.35%
2007	93,642,359	216,964,788	-52,851,438	30,755,911	430,856,400
	13.02%	30.16%	-7.35%	4.28%	59.89%
2008	93,099,146	231,843,615	-53,254,589	58,867,998	436,520,932
	12.14%	30.22%	-6.94%	7.67%	56.91%
2009	93,039,218	238,088,137	-54,835,496	87,005,849	486,337,388
	10.95%	28.02%	-6.45%	10.24%	57.24%
2010	97,184,209	242,838,572	-48,682,031	98,946,690	588,340,318
	9.93%	24.81%	-4.97%	10.11%	60.12%
2011	99,358,797	186,543,166	-34,549,703	36,693,829	758,015,007
	9.50%	17.83%	-3.30%	3.51%	72.46%
2012	100,821,369	200,433,317	-30,453,514	37,830,559	805,303,055
	9.05%	17.99%	-2.73%	3.40%	72.29%
2013	103,714,580	215,959,242	-25,628,060	38,168,475	830,307,572
	8.92%	18.58%	-2.20%	3.28%	71.42%

〈표 3〉은 자본변동현황을 구체적으로 알아보기 위하여 자본금을 포함하여 자본잉여금, 자본조정, 기타포괄손익누계액, 이익잉여금으로 자본의 구성요소를 분석한 표이다. 분석한 결과, 2004년부터 2013년까지 자본금의 비중은 줄어들고 있으며, 이익잉여금의 비중이 커지고 있는 것을 알 수 있다. 또한 자본조정계정은 증가하다 금융위기 전후를 기반으로 줄어들고 있으며, 자본잉여금 계정 또한 금융위기 전후를 기반으로 늘어났다 줄어드는 것을 알 수 있다. 또한 자본액도 시간이 흐를수록 증가하는 것을 알 수 있다.

2. 제2차 분석

본 장에서는 이미 전술한 연구설계 및 방법에 따라 기본적인 제 1차분석을 토대로 본 연구가설을 증명하기 위하여 기술통계량분석, 상관관계분석과 가설검증을 위한 다중회귀분석을 실시한 결과를 제시하면 다음과 같다.

본 논문에서 사용된 변수들에 대한 기본적 분석을 위하여 기술통계를 〈표 4〉에 제시하였으며, 보고된 기술통계는 최소값, 최대값, 평균, 표준편차가 제시되어 있다.

(1) 기술통계량

〈표 4〉은 본 연구의 주요변수의 기술통계량을 나타낸 표이다. 분석 결과를 보면, 기업가치는 토빈-q의 대응치를 사용하였으며, 평균 1.0559로 나타나고 있으며, 표준편차는 0.5974로 나타나는 것을 알 수 있다. 그리고 금융위기 더미변수의 평균은 50%로 최소값 0.00과 최대값 1.00 사이에서 나타나는 것을 알 수 있고, 부채비율은 평균 95.71%로 나타나고 있으며, 최소 0.0005에서 최대 14.8356으로 나타나는 것을 알 수 있다. 다음은 영업현금흐름변수로서 평균 0.0618로 나타나며, 현금배당변수는 평균 24.41%로 나타나는 것을 알 수 있다. 다음은 총자산순이익율로 평균 5.8%로 나타나며, 표준편차는 0.0482로 나타나는 것을 알 수 있다.

〈표 4〉 기술통계량

구분	평균	표준편차	최소값	최대값
$TQ_{i,t}$	1.0559	0.5974	0.1184	7.1229
FC	0.5074	0.5000	0.0000	1.0000
$LEV_{i,t}$	0.9571	0.9372	0.0005	14.8356
$SIZE_{i,t}$	26.6652	1.4854	23.0755	32.6733

구분	평균	표준편차	최소값	최대값
$CFO_{i,t}$	0,0618	0,0789	-0,5312	0,5240
$DIV_{i,t}$	0,2441	0,3756	0,0000	9,5188
$ROA_{i,t}$	0,0580	0,0482	0,0003	0,5194

주 : 1) $TQ_{i,t}$: i기업의 t년도의 기업가치(Tobin-q)
 FC : 금융위기(금융위기전=0, 금융위기 후=1)
 $LEV_{i,t}$: i기업의 t년도의 부채비율(총부채 / 자기자본)
 $SIZE_{i,t}$: i기업의 t년도의 기업의 크기(자연로그(총자산))
 $CFO_{i,t}$: i기업의 t년도의 영업활동의 현금흐름(영업현금흐름 / 총자산)
 $DIV_{i,t}$: i기업의 t년도의 배당성향(현금배당 / 당기순이익)
 $ROA_{i,t}$: i기업의 t년도의 총자산순이익율(당기순이익 / 총자산)
 $\epsilon_{i,t}$: 잔차항

(2) 상관관계 분석

본 연구에서 주요 변수 중에서 종속변수인 기업가치와 독립변수인 부채비율변수 그리고 통제변수들간의 상관관계가 존재하는지를 파악하기 위하여 상관관계분석을 실시하였으며 결과는 <표 5>와 같다.

<표 5> 상관관계분석

구분		$TQ_{i,t}$	FC	$LEV_{i,t}$	$SIZE_{i,t}$	$CFO_{i,t}$	$DIV_{i,t}$	$ROA_{i,t}$	$NI_{i,t}$
$TQ_{i,t}$	상관계수	1							
	유의확률								
FC	상관계수	0.038***	1						
	유의확률	0.009							
$LEV_{i,t}$	상관계수	0.057***	-0.067***	1					
	유의확률	0.000	0.000						
$SIZE_{i,t}$	상관계수	0.194***	0.124***	0.179***	1				
	유의확률	0.000	0.000	0.000					
$CFO_{i,t}$	상관계수	0.258***	-0.043***	-0.105***	0.046***	1			
	유의확률	0.000	0.002	0.000	0.001				

구분		$TQ_{i,t}$	FC	$LEV_{i,t}$	$SIZE_{i,t}$	$CFO_{i,t}$	$DIV_{i,t}$	$ROA_{i,t}$	$NI_{i,t}$
$DIV_{i,t}$	상관계수	0.002	0.001	-0.073***	-0.014	-0.038***	1		
	유의확률	0.902	0.949	0.000	0.334	0.007			
$ROA_{i,t}$	상관계수	0.336***	-0.065***	-0.218***	-0.019	0.433***	-0.191***	1	
	유의확률	0.000	0.000	0.000	0.171	0.000	0.000		

주 : 1) $TQ_{i,t}$: i기업의 t년도의 기업가치(Tobin-q)
 FC : 금융위기(금융위기전=0, 금융위기 후=1)
 $LEV_{i,t}$: i기업의 t년도의 부채비율(총부채 / 자기자본)
 $SIZE_{i,t}$: i기업의 t년도의 기업의 크기(자연로그(총자산))
 $CFO_{i,t}$: i기업의 t년도의 영업활동의 현금흐름(영업현금흐름 / 총자산)
 $DIV_{i,t}$: i기업의 t년도의 배당성향(현금배당 / 당기순이익)
 $ROA_{i,t}$: i기업의 t년도의 총자산순이익율(당기순이익 / 총자산)
 $\epsilon_{i,t}$: 잔차항

2) ***는 유의수준 1%에서 유의함.

〈표 5〉는 본 연구의 주요변수 중 종속변수인 기업가치와의 관련성을 파악하기 위하여 독립변수인 금융위기의 경우는 상관계수가 0.038로 유의 수준 1%하에서 유의한 양(+의 상관 관계를 나타내고 있고, 부채비율의 경우는 상관계수가 0.057로 양(+의 상관성을 나타내고 있으며, 통계적으로 유의수준 1%하에서 유의하게 나타나는 것을 알 수 있다. 다음은 총자산 변수로서 기업가치와 상관계수가 0.194로 양(+의 값을 나타내고 있고, 영업활동현금흐름 변수도 0.258로 양의 상관관계를 보이고 있으며, 총자산순이익율도 0.336으로 양의 상관성을 보이며, 이는 통계적으로 유의수준 1%하에서 유의하게 나타나는 것을 알 수 있다. 즉, 본 연구의 가설인 부채비율이 기업가치에 영향을 미칠 것이라는 가설을 지지하고 있으며, 보다 구체적으로 검증하기 위하여 회귀분석을 실시할 것이다.

(3) 평균 차이 분석

본 연구의 목적을 달성하기 위하여 금융위기 전후 연구의 종속변수인 기업가치와 독립변수인 부채비율의 평균차이에 차이가 존재하는지를 분석하고자 평균차이 분석을 실시하였으며, 결과는 다음과 같다.

〈표 6〉 금융위기 전후 기업가치와 부채비율의 평균차이분석

구 분		평균	표준편차	F	유의확률
$TQ_{i,t}$	금융위기 전	1.0317	0.5379	6.773	0.009***
	금융위기 후	1.0774	0.6449		
	합계	1.0559	0.5973		
$LEV_{i,t}$	금융위기 전	1.0208	1.0193	22.526	0.000***
	금융위기 후	0.8951	0.8454		
	합계	0.9570	0.9371		

주 : 1) $TQ_{i,t}$: i기업의 t년도의 기업가치(Tobin-q)
 $LEV_{i,t}$: i기업의 t년도의 부채비율(총부채 / 자기자본)
 2) ***는 유의수준 1%에서 유의함.

〈표 6〉 금융위기 전후의 기업가치와 부채비율의 평균차이분석을 한 표이다. 분석결과를 보면, 기업가치의 경우 금융위기 전(1.0317)보다 금융위기 후(1.0774)에 기업가치가 높게 나타나며, 이는 통계적으로 유의수준 1%하에서 유의하게 나타나는 것을 알 수 있다. 그러나 부채비율은 금융위기 전(1.0208)보다 금융위기 후(0.8951)에 부채비율이 더 낮은 것을 볼 수 있으며, 이는 통계적으로 유의수준 1%하에서 유의하게 나타나는 것을 알 수 있다.

(4) 가설 검증

본 연구의 가설을 검증하기 위하여 전체기간과 금융위기 전과 금융위기 후를 대상으로 다중회귀분석을 실시하였으며, 결과는 다음과 같다.

$$TQ_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 LEV_{i,t} + \alpha_2 SIZE_{i,t} + \alpha_3 CFO_{i,t} + \alpha_4 DIV_{i,t} + \alpha_5 ROA_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

〈표 7〉 부채비율과 기업가치의 회귀분석(표본전체)

구분	비표준화 계수	표준화계수	t-값	VF
(상수)	-1,290		-8.227	
$LEV_{i,t}$	0.119	0.173	10.094***	1,132
$SIZE_{i,t}$	0.069	0.191	11,570***	1,051

구분	비표준화 계수	표준화계수	t-값	VIF
$CFO_{i,t}$	0.583	0.079	4.419***	1.249
$DIV_{i,t}$	0.092	0.067	4.088***	1.054
$ROA_{i,t}$	3.879	0.327	17.505***	1.345
산업변수	포함			
회귀식	F값(유의확률)	122.123(0.000***)		
	수정된 R제곱	0.188		

주 : 1) $LEV_{i,t}$: i기업의 t년도의 부채비율(총부채 / 자기자본)
 $SIZE_{i,t}$: i기업의 t년도의 기업의 크기(자연로그(총자산))
 $CFO_{i,t}$: i기업의 t년도의 영업활동의 현금흐름(영업현금흐름 / 총자산)
 $DIV_{i,t}$: i기업의 t년도의 배당성향(현금배당 / 당기순이익)
 $ROA_{i,t}$: i기업의 t년도의 총자산순이익율(당기순이익 / 총자산)
 $\epsilon_{i,t}$: 잔차항

2) ***는 유의수준 1%에서 유의함.

<표 7>은 가설1을 검증하기 위하여 부채비율이 기업가치에 영향을 미치는지에 대한 회귀 분석을 나타낸 표이다. 분석한 결과를 보면, 부채비율의 표준화계수를 보면 0.185으로 나타나고 있으며, 통계적으로 유의수준 1%하에서 유의한 것을 알 수 있다. 이는 상관관계분석과 같은 결과로 부채비율과 기업가치는 양(+의 상관관계)를 나타내고 있다.

$$TQ_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 LEV_{i,t} + \alpha_2 FC \times LEV_{i,t} + \alpha_3 SIZE_{i,t} + \alpha_4 CFO_{i,t} + \alpha_5 DIV_{i,t} + \alpha_6 ROA_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

<표 8> 금융위기 전후 부채비율과 기업가치의 회귀분석

구분	비표준화 계수	표준화계수	t-값	VIF
(상수)	-1.250		-7.927***	
$LEV_{i,t}$	0.109	0.157	8.469***	1.334
$FC * LEV_{i,t}$	0.032	0.039	2.155**	1.290
$SIZE_{i,t}$	0.067	0.186	11.160***	1.073
$CFO_{i,t}$	0.596	0.081	4.515***	1.252
$DIV_{i,t}$	0.093	0.068	4.144***	1.054

구분	비표준화 계수	표준화계수	t-값	VIF
$ROA_{i,t}$	3.918	0.330	17.632***	1.354
산업변수	포함			
회귀식	F값(유의확률)	105.462(0.000***)		
	수정된R제곱	0.189		

- 주 : 1) $TQ_{i,t}$: i기업의 t년도의 기업가치(Tobin-q)
 FC : 금융위기(금융위기전=0, 금융위기 후=1)
 $LEV_{i,t}$: i기업의 t년도의 부채비율(총부채 / 자기자본)
 $SIZE_{i,t}$: i기업의 t년도의 기업의 크기(자연로그(총자산))
 $CFO_{i,t}$: i기업의 t년도의 영업활동의 현금흐름(영업현금흐름 / 총자산)
 $DIV_{i,t}$: i기업의 t년도의 배당성향(현금배당 / 당기순이익)
 $ROA_{i,t}$: i기업의 t년도의 총자산순이익율(당기순이익 / 총자산)
 $\epsilon_{i,t}$: 잔차항

2) ***, **는 각각 유의수준 1%, 5%에서 유의함.

<표 8>은 가설2를 검증하기 위하여 금융위기 전후 부채비율과 기업가치의 회귀분석을 나타낸 표이다. 분석한 결과를 보면, 부채비율의 비표준화 계수는 0.109로 부채비율은 기업가치에 양(+의) 관련성이 있다는 것을 알 수 있으며 유의수준 1%하에서 유의하다. 그리고 주된 관심변수인 금융위기와 부채비율의 상호작용변수는 비표준화 계수가 0.032이고 양(+의) 관련성을 가지며, 유의수준 5%하에서 유의하다는 것을 알 수 있다. 이러한 결과는 금융위기 전보다 후의 부채비율에 의해 기업가치가 증가하고 있음을 알 수 있다. 즉 금융위기 전후의 부채비율은 기업가치에 미치는 영향이 다름을 나타내어 가설2를 지지한다.

$$TQ_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 LEV_{i,t} + \alpha_2 SIZE_{i,t} + \alpha_3 CFO_{i,t} + \alpha_4 DIV_{i,t} + \alpha_5 ROA_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

<표 9> 금융위기 이후 평균이상 부채비율과 기업가치의 회귀분석

구분	비표준화 계수	표준화계수	t-값	VIF
(상수)	-1.852		-6.275	
$LEV_{i,t}$	-0.320	-0.126	-4.601***	1.046
$SIZE_{i,t}$	0.092	0.228	8.413***	1.019

구분	비표준화 계수	표준화계수	t-값	VIF
$CFO_{i,t}$	0.497	0.060	1.871*	1.412
$DIV_{i,t}$	0.400	0.211	7.556***	1.084
$ROA_{i,t}$	5.155	0.415	12.525**	1.525
산업변수	포함			
회귀식	F값 (유의확률)	61.504(0.000***)		
	수정된 R제곱	0.261		

- 주 : 1) $LEV_{i,t}$: i기업의 금융위기 후 평균이상의 부채비율(평균부채비율-총부채 / 자기자본)
 $SIZE_{i,t}$: i기업의 t년도의 기업의 크기(자연로그(총자산))
 $CFO_{i,t}$: i기업의 t년도의 영업활동의 현금흐름(영업현금흐름 / 총자산)
 $DIV_{i,t}$: i기업의 t년도의 배당성향(현금배당 / 당기순이익)
 $ROA_{i,t}$: i기업의 t년도의 총자산순이익율(당기순이익 / 총자산)
 $\epsilon_{i,t}$: 잔차항
- 2) ***, **, *는 각각 유의수준 1%, 5%, 10%하에서 유의함.

〈표 9〉는 가설3을 검증하기 위하여 금융위기 후에도 부채비율을 감소시키는 등의 관리를 하지 않아 부채비율이 평균이상인 경우, 부채비율이 기업가치에 어떠한 영향을 미치는지에 대한 회귀분석을 나타낸 표이다. 분석한 결과를 보면, 부채비율의 표준화계수를 보면 -0.320으로 음의(-)관련성을 나타내고 있으며, 통계적으로 유의수준 1%하에서 유의한 것을 알 수 있다. 이러한 결과는 부채비율을 관리하지 않아 금융위기 후에도 여전히 부채비율이 평균이상으로 높을 경우 기업가치가 음(-)의 값으로 떨어진다는 것을 알 수 있다. 한편 통제변수로 사용된 기업규모(SIZE)와 배당성향(DIV)은 양(+)의 상관관계를 나타내며 1%하에서 유의하지만, 영업활동현금흐름(CFO)은 10%하에서 양(+)의 상관관계를 나타내고 있고 총자산이익율(ROA)은 5%하에서 양(+)의 상관관계를 나타내고 있다. 그리고 회귀식은 유의하게 나타나고 있으며, 모형에 대한 설명력은 26.1%로 나타나고 있다. 또한 다중공선성 검증결과 기준값(VIF값이 10이하)이하로 나타나고 있어 다중공선성은 문제가 없는 것으로 나타났다.

V. 결 론

본 연구는 금융위기 전 후로 기업의 재무상태 중 부채비율이 어떻게 달라졌는지를 알아보

고, 이로 인해 부채비율이 기업의 가치에 어떠한 영향을 미쳤는지에 대해서 알아보려고 전체 기업을 대상으로 기업들의 금융위기 전후 부채비율을 구분하여 기업의 가치와의 관련성을 실증분석 하였다. 본연구의 표본은 2004년 1월 1일부터 2013년 12월 31일까지 한국거래소의 유가증권시장에 상장된 기업 중 제조업을 대상으로 선정하였으며, 총 표본의 수는 4,986이다.

연구의 결과는 다음과 같다.

첫째, 부채비율은 기업 가치에 양(+)영향을 미친다는 것을 알 수 있다. 이러한 결과는 부채비율은 기업가치 증가에 영향을 미친다는 사실을 나타낸다. 둘째, 금융위기와 부채비율의 상호작용변수는 기업가치에 양(+)의 영향을 미친다는 것을 알 수 있다. 이러한 결과는 금융위기 전보다 후의 부채비율에 의해 기업가치가 증가하여 금융위기 전과 후의 부채비율은 기업가치에 미치는 영향이 다를 수 있다. 즉, 금융위기 이후 부도나 파산을 야기 시키는 과대투자 보다는 기업마다 발전 가능한 적정수준의 투자를 위한 부채비율을 유지하여 기업의 가치를 높이고자 노력하였음을 알 수 있다. 셋째, 금융위기 이후 평균 이상의 부채비율은 기업가치에 음(-)의 영향을 미친다. 이러한 결과는 과대투자 또는 재정 부족 등으로 부채비율을 관리하지 않아 금융위기 후에도 여전히 부채비율이 평균이상으로 높은 기업의 경우 기업가치가 음(-)의 값으로 떨어진다는 것을 나타낸다. 또한 부채비율의 추이분석을 보면 부채비율의 증감은 대체적으로 자본의 증감에 의해 많은 영향을 받았고, 2008년과 2011년의 부채비율을 살펴보면 부채비율 증가가 자본의 증가보다 훨씬 높은 것을 알 수 있는데 이는 2008 미국발 금융위기와 2011년 유럽발 금융위기로 인하여 일시적으로 급증한 것임을 알 수 있다. 자본구성요소의 추이분석을 살펴보면 자본잉여금과 자본조정은 금융위기 전후를 기반으로 늘어났다 줄어드는 것을 볼 수 있는데 이러한 결과는 감자차손 또는 자기자본 처분손실에 의한 것이라 추정 할 수 있다. 따라서 기업들은 금융위기 전후를 분기점으로 하여 부채비율이 평균 이상으로 높아져 기업가치를 떨어뜨리는 것을 예방하기 위해 부채비율을 적정 수준으로 유지하여 기업가치를 높인것이라 볼 수 있어 기업들은 금융위기로 인하여 민감하게 반응할 시장을 우려해 금융위기 발생 후에 재무보고의 건전성을 높이고자 많은 노력을 한 것이라 해석된다.

본 연구는 IMF외환위기 당시 시행된 부채감소정책으로 인해 실제로 부채의 감소였는지, 자본의 증가였는지에 대한 많은 선행연구와는 달리 2008년 금융위기 전후로 부채비율의 증감에 부채의 증감이 크게 기여했는지, 자본의 증감이 크게 기여했는지 알아보았고 부채비율의 변화가 기업가치에 긍정적인 영향을 미쳤는지 부정적인 영향을 미쳤는지를 확인하였다. 그러나 본 연구의 한계점은 제조업의 재무구조를 통하여 기업 가치를 보고자 하였기 때문에 각 산업별 특성 등을 고려하지 못하였고, 2008년 미국 발 금융위기 전후를 분기점으로 분석하였기에 2011년 유럽 발 금융위기는 고려하지 못하였고, 자본구성요소의 자본잉여금과 자본

조정의 변화에 대해서는 추정만 할 뿐 세부내역을 검토하지 못하였다. 이를 보완하여 추가분석이 이루어 졌으면 한다.

참고문헌

〈국내문헌〉

- 강장원(2008), 부채비율 특성과 이익조정과의 관계, 국내박사학위논문, 수원대학교 대학원.
- 김병기(2012), “부채비율과 채권등급의 관계에 관한 연구,” 「기업경영연구」, 한국기업경영학회 19(6): 153-177.
- 김정옥(2010), “부채와 회계정보의 가치 관련성,” 「회계학연구」 35(1): 63-93.
- 김지홍, 고윤성(2005), “외환위기 이후의 부채비율 감소와 이익조정 행위에 관한 연구,” 「회계저널」 15(2): 119-144.
- 나종길, 최정호(2000), “부실기업의 이익조정과 주식시장의 반응,” 「회계학연구」 25(4): 55-88.
- 문준기(2012), 외화순부채의 기업가치 관련성, 국내석사학위논문, 전남대학교 대학원.
- 민병돈(2001), 부채비율이 기업가치에 미치는 영향에 관한 연구, 국내석사학위논문, 조선대학교 경영대학원.
- 민석주(1998), 주식수익률과 부채비율간의 관계성 연구, 국내석사학위논문, 연세대학교 대학원.
- 박승식, 장지인, 정길채, 배성태(2006), “기업지배구조와 이익조정의 관련성에 대한 실증연구,” 「회계정보연구」 24(1): 213-41.
- 박연희, 송인만, 배수일, 박성진(2011), “획일적인 200% 목표부채비율에 대한 제도적 문제점과 개선방안,” 「회계저널」 20(4): 287-328.
- 박윤창(2013), 기업수명주기별 기업가치 및 경영성결과 외국인 투자자 지분율에 미치는 영향, 국내 석사학위논문, 단국대학교 대학원.
- 박종찬(2011), “전통적 부채비율의 한계점과 위험회피회계기준 개정의 영향,” 「회계저널」 20(3): 427-42.
- 박한순(1996), “감사인 지정이 경영자의 이익조절행위에 미치는 영향,” 「회계학연구」 21(3): 33-61.
- 백원선, 전성일(2004), “무형자산성 지출의 회계처리, 초과이익 지속성 및 가치평가,” 「회계학연구」 29(3): 199-226.
- 안은희(2012), 기업 부채비율의 변화와 주가수익률 및 미래투자에 관한 연구, 국내석사학위논문, 숭실대학교 대학원.
- 육근효(2003), “연구개발비와 광고비지출의 경제적 효과에 관한 재검토,” 「경영연구」 18(3): 219-52.

- 이인수, 최현돌(2008), “외환위기 이후 부채비율 감소의 원인에 관한 연구,” 「산업교육학회」 19(-): 249-74.
- 전하나(2012), 글로벌 금융위기와 위기극복방안에 관한 연구, 국내석사학위논문, 건국대학교 경영대학원.
- 천미림, 김창수(2011), “CSR의 지속성이 CSR과 재무성과의 관계에 미치는 영향,” 「회계정보 연구」 29(3): 351-74.
- 최성규, 김정민(2005), “부채비율과 경영자의 이익조절,” 「회계학연구」 30(3): 113-45.
- 최정호(1994), “광고비 및 연구개발비 지출이 기업가치에 미치는 영향 - 토빈 q에 의한 실증적 분석,” 「회계학연구」 19(1): 103-26.
- 최종민(2009), 최근 금융위기의 원인분석과 파급효과에 따른 대응방안, 국내석사학위논문, 경희대학교 행정대학원.

〈국외문헌〉

- DeAngelo. H., DeAngelo. L., and Skinner. D. J, “Accounting Choice in Troubled Companies,” *Journal of accounting & economics*, 17.1-2 (1993): 113.
- DeFond. M. L., and Jiambalvo. J, “Debt Covenant Violation and Manipulation of Accruals,” *Journal of accounting & economics*, 17.1-2 (1993): 145.
- Duke, J. and Hunt, H, “An Empirical Examination of Debt Covenant Restrictions and Accounting-Related Debt Proxies,” *Journal of accounting & economics*, 12 (1990): 45.
- Hall. B. H. “The Stock Market Valuation of R&D Investment during the 1980’s,” *The American Economic Review*, 83.2 (1993): 259.
- Healy, P., and K. Palepu, “Effectiveness of Accounting-Based Dividend Covenants,” *Journal of accounting & economics*, 12 (1990): 97.
- Hirschey, M. and J. J. Weygandt, “Amortization Policy for Advertising and Research and Development Expenditures,” *Journal of accounting research*, 23.1 (1985): 326.
- Megna. P., and Klock. M, “The Impact of Intangible Capital on Tobin’s q in the Semiconductor Industry,” *The American Economic Review*, 83.2 (1993): 265.
- Sweeney. A. P, “Debt-Covenant Violations and Managers’ Accounting Responses,” *Journal of accounting & economics*, 17.3 (1994): 281.
- Watts, Ross L., and Jerold L. Zimmerman, *Positive Accounting Theory*, Englewood Cliffs, N.J.: Prentice-Hall, 1986.

A Study on the influences of Debt Ratio before and after the Financial Crisis on Firm's value

Choi, Yun Yee*

ABSTRACT

The main purpose of this study is to determining how different the debt ratio of the company's financial condition before and after the financial crisis and targeted entire enterprises, and to distinguishing the debt ratio between before and after the financial crisis to verify the relevance with the firm's value to determine how the debt to equity ratio effects the value of the companies. In this study, the samples are the 4,986 companies listed on the Korea Stock Exchange Market from 2004 to 2013.

The study results are as followed. First, the debt equity ratio has a positive effect on the firm's value. As a result, firm's value increase as the debt to equity ratio increase. Second, interaction variables between the financial crisis and the debt to equity ratio has a positive effect on the firm's value. As a result, debt to equity ratio before and after the financial crisis has a different effect on the business value. Third, after the financial crisis, above average debt to equity ratio has a negative effects on the firm's value. These result indicates the business value decreases to be negative side in case of companies have higher debt to equity ratio than the average after a financial crisis because they did not manage the debt. Therefore the companies took a lot of effort to raise the quality of financial reporting by concerning about the market that to be sensitive to the financial crisis because the companies increased the firm's value by decreasing the debt to equity ratio that has a role of decreasing the firm's value bifurcation of the financial crisis.

Key Words : U,S financial crisis, Debt Ratio, Firm's value

* Ph.D student, Dept. of Business Administration, Dankook University, E-mail : 6262yy@naver.com

기업지배구조가 임원배상책임보험료 및 가입결정에 미치는 영향

전성용*

■ 요약

기업에 대한 소송의 위험이 점차 높아지고 있는 기업의 환경변화와 더불어 임원배상책임보험에 대한 관심이 높아지고 있다. 본 연구는 2000년부터 2010년 사이에 한국유가증권시장에 상장되어 있는 제조기업을 대상으로 과연 기업지배구조가 임원배상책임보험료와 가입에 어떤 영향을 주는지 확인해 보았다.

실증분석 결과, 최대주주지분율이 증가할수록 임원배상책임보험료는 낮아진다는 가설만을 지지할 뿐, 5%이상 보유주주지분율, 외국인 투자자지분율, 감사위원회 존재여부, 사외이사비율의 변수들은 유의하지 않은 결과를 가져왔다. 통제변수로 사용된 SIZE, 부채비율은 임원배상책임보험료와 양의 관계를 갖는 것으로 확인 되었다. 5%이상 보유주주 지분율만이 임원배상책임보험의 첫 가입 결정에 양의 (+) 영향을 줄 것이라는 결과를 가져왔고, 임원배상책임보험의 계속 가입결정에는 최대주주지분율을 제외한 모든 변수들이 양의 (+) 유의한 영향을 준다는 결과를 확인 할 수 있었다.

핵심주제어 : 기업지배구조, 임원배상책임보험, 최대주주지분율, 보유주주지분율, 투자자지분율, 부채비율

I. 서 론

과거 외환위기 이후로 집단소송제도의 도입과 기업법령들의 개편으로 정부의 기업지배구조를 개선하고자 하는 노력을 시작으로, 기업자체적으로도 효율적인 지배구조를 갖추고 외부

* 단국대학교 대학원 석사졸업, E-mail : leader0104@dankook.ac.kr

〈논문 투고일〉 2015. 02. 23

〈논문 수정일〉 2015. 03. 18

〈게재 확정일〉 2015. 03. 20

이해관계자들에게 좋은 시그널을 주고자 많은 개별적인 노력을 해왔다. 그에 따라 우리나라 기업들이 좋은 기업지배구조를 갖추고자 막대한 비용을 들여 진행해왔던 노력들을 확인하고자 하는 많은 연구가 있었다. 외환위기 이후 국내에서는 기업지배구조가 좋을 수록 해당기업의 대리인 비용(agency cost)이 감소하여 기업가치에 긍정적인 영향을 미친다는 연구가 주를 이루었는데, 그 중 기업지배구조를 확인하는 사전적인 측정치로 임원배상책임보험료를 이용할 수 있다는 선행연구에 착안하여 많은 연구가 진행되었다. 해외에서는 오래 축적된 임원배상책임보험(Directors' and officers' Liability insurance, d&o) 데이터를 바탕으로 외부전문가에 의한 기업지배구조 평가를 연구한 Core(1997), O'Sullivan(1997)의 논문과 기업들의 임원배상책임보험에 대한 수요를 조사한 Mayers and Smith(1982) 등의 연구가 진행되어 왔지만 국내의 연구는 그에 비하면 미비한 수준이라 할 수 있다. 국내기업들의 데이터를 이용한 기존의 이경태, 최종원(2006)나 서정민(2006)의 연구가 있었지만, 짧은 기간의 데이터를 이용하였다는 점에서 한계점을 가지고 있고, 최근 더욱 급변하는 국내외 기업환경 변화속에서도 과연 기존의 연구결과들이 이를 뒷받침 해 줄 수 있는지 다시 한번 확인할 가치가 있다.¹⁾

해외 연구 중 Core(1997)가 캐나다 기업을 대상으로 조사한 결과 임원배상책임보험의 수요원인을 임원에 의한 영향, 회사에 의한 영향, 대리인비용의 영향 등 세 가지 관점으로 꼽았으며, 소송 위험이 높은 기업일 수록 임원배상책임보험에 가입하고 있음을 보였다. O'Sullivan(1997)은 영국 기업을 대상으로 대규모의 기업일수록 대리인 비용과 감시비용이 커지기 때문에 대규모의 기업일 수록 임원배상책임보험을 더욱 가입하게 되고, 기업을 감시 하는 사외이사의 비율을 늘리고 외부 소유지분을 통한 감시가 이루어 졌을 경우 임원배상책임보험의 가입과 강한 부(-)의 영향을 갖게됨을 보였다.

이에 본 연구는 위의 선행 연구들의 발상을 바탕으로 2000년부터 2010년 기간동안 유가증권 시장에 상장되어 있는 659개의 국내 제조기업의 축적된 임원배상책임보험 데이터를 이용하여 기업지배구조가 임원배상책임보험료에 미치는 영향을 확인해 보고, 대상 기업 중 임원배상책임보험을 가입한 기업과 가입하지 않은 기업들의 특성을 비교 분석하여 보험수요에 미치는 영향을 고찰하는데 그 목적이 있다. 연구의 구성은 최대주주 지분율, 5% 이상 보유주주 지분율, 외국인 투자자 보유 지분율, 감사위원회 존재 여부, 사외이사 비율을 기업지배구조 변수로 보고(이경태, 최종원(2006)) 위의 기업지배구조 변수들이 보험사가 사전에 기업의 전반적인 경제적 위험(business risk)과 기업지배구조의 질(governance quality)에 관련하여 측정된 정보가 임원배상책임보험료에 차등적으로 책정되게끔 영향을 주는지 검증하여 기업지배

1) 金在亨(2010), 기업의 임원배상책임보험 수요에 관한 실증분석, pp.2-4, 인용.

구조 정보가 적절히 평가되고 있는지 확인해 보고, 기업지배구조 변수들이 임원배상책임보험의 구매결정(가입)에 어떻게 영향을 주는지 살펴본다.

본 연구의 구성은 2절에서 임원배상책임보험 제도의 현황과 선행연구들을 살펴보고, 3절에서는 연구 모형과 가설설정을 하고 실증연구 방법을 기술한다. 4절에서는 연구가설을 검증하기 위한 실증연구 결과분석을 하고 마지막으로 결론을 제시한다.

II. 임원배상책임보험 제도와 선행연구

1. 임원배상책임보험

임원배상책임보험은 회사에 소속된 임원이나 이사가 법령 또는 정관에 위반한 행위를 하거나 그 임무를 해태한 때에(상법 399조)²⁾ 회사나 제3자에 손해를 입힌 결과 법률적인 손해배상을 부담하는 경우, 그로 인하여 발생하는 손해에 대비하는 전문직배상책임보험(personal liability insurance)으로 이를 임원배상책임보험이라고 한다. 임원배상책임보험의 주요 기능으로는 보험사고 발생 시 외부이해관계자들의 손실을 보상해줌으로써, 임원 본인에게는 하여금 경영활동과정에서 발생할 수 있는 과도한 법적책임부담에서 자유로워지게 할 수 있고, 기업 입장에서는 임원배상책임보험 가입이 유능한 경영진을 확보하기 위한 중요한 수단으로 사용될 수 있다. 또한, 외부 이해 관계자 입장에서는 임원배상책임보험의 가입이 외부이해관계자들에게 공시됨으로 인해 기업의 경영활동 등에 대한 간접적인 감시기능(monitoring)을 할 수 있다는 측면에서 기업으로 하여금 긍정적인 시그널을 줄 수 있다는 데 있다.³⁾ 이는 최근 들어 은행, 저축은행을 포함한 금융회사 부실경영 사례의 주요 원인 중 하나로 경영인, 사외이사, 감사 등의 경영진에 대한 감시기능이 원활하지 못한다고 지적되고 있는 상황에서 임원배상책임보험의 가입이 이러한 원인들에 대한 해소방안으로 사용될 수 있다는 측면에서 임원배상책임보험이 경영투명성을 측정하는 하나의 도구로 이용될 수 있음을 보여주고 있다.⁴⁾

임원의 손해배상 책임은 외환위기와 IMF 구제금융 이후 급격한 경영환경변화가 일어나면서 임원의 역할과 책임이 강조되었고, 사회에서는 기업의 높은 경영투명성을 요구하게 되는 지배주주의 법적 책임이 강화되는 시대적 배경이 깔려 있다. 또한 2005년부터의 유가증권의

2) 상법 제399조 회사에 대한 책임, 인용.

3) 金善政(2000), 임원책임보험의 사회감시기능, 박사학위, 동국대학교, 서울, 한국.

4) 이석호(2011), 임원배상책임보험의 기능 및 시사점, 주간 금융브리프, 금융포커스, pp.10-11, 인용.

거래과정에서 발생한 집단적인 피해를 효율적으로 구제하고 이를 통하여 기업의 경영투명성을 높이기 위한 목적으로 시행된 집단소송제가 도입된 이후, 현재는 기업의 임원을 상대로 한 소송위험이 점차 높아지면서 임원배상책임보험에 가입하는 기업의 수도 매년 증가하고 있는 추세이다.⁵⁾

우리나라에서는 1991년 10월 9일 한국자동차보험, 럭키화재 등의 한국기업의 해외주재 임원의 배상책임문제를 해결하기 위하여 처음 임원배상책임보험을 도입하였고, 당시 도입시기에는 임원배상책임보험에 대한 가입건수가 전혀 없었다. 그러나 IMF사태 이후 국내외적으로 경영환경이 급격하게 변화하였고, 임원에게 책임을 묻는 소송이 처음 발생하기 시작 하였다. 1998년 참여연대가 중심이 된 제일은행 소액주주들이 한보철강에 대한 부실대출의 책임을 물어 제일은행의 대표이사를 포함한 4명의 임원을 상대로 제기한 주주대표소송에서 승소판결을 받은 이후부터 가입건수가 급격하게 늘어나기 시작한 것이다.⁶⁾ 그러나 아직까지는 임원배상책임보험의 필요성에 대한 인식 부족, 보험료의 부담문제, 기업임원의 손해배상책임의 심각성에 대한 인식부족으로 인하여 아직까지는 기업의 전반적인 가입은 저조한 실정이다. 2009년에 보험개발원 홈페이지에서 확인 한 손해보험통계연보에 따르면, 임원배상책임보험의 가입건수는 2003년 372건에서 2006년의 462건으로 늘어났으나 2007년도의 442건으로 가입 증가율이 떨어지면서 2008년에는 496건이 가입되었음을 확인 할 수 있었다.⁷⁾

2. 기업지배구조와 임원배상책임보험

임원배상책임보험은 임원에 대한 소송위험을 보험료로서 계량화 시켜 사전적으로 평가하는 전문가 집단인 보험사에 의해 기업의 소송위험을 인수함으로써 발생하는 소송의 비용과 이익이 반영되는 수치이다. 여기에는 시장 거시적인 위험과 기업고유의 위험을 보험료로 계량화 시킴으로서, 산정된 보험료는 향후 기업이 갖게될 위험을 반영한다고 볼 수 있다. 따라서 기업마다 갖고 있는 지배구조의 차이가 임원배상책임보험료의 차이로 산출 될 수 있다고 말할 수 있다. 이경태, 최종원(2006)은 한국증권거래소 상장 제조업기업을 대상으로 하여 임원배상책임보험가입여부를 결정짓는 요인을 연구하였다. 여기서 기업의 규모가 클수록, 경영자 지분율이 낮을수록, 기관 투자자 지분율이 높을수록, 임원배상책임보험에 양(+의 영향을 줄 것이라고 하였다.⁸⁾ 또한, Romano의 연구에서는 주주소송 건수가 소송위험의 사후적

5) (주)크릭손해보험중개 임원배상책임보험 안내, 인용.

6) 金在亨(2010), 기업의 임원배상책임보험 수요에 관한 실증분석, pp.37-38, 인용.

7) 보험개발원(2009), 손해보험통계연보.

8) 이경태, 최종원(2006), “임원배상책임보험 가입 기업의 특성”, 보험학회지, 제74집, 2006.

인 측정치라 하며 약한 기업지배구조를 가진 기업일 수록 높은 임원배상책임보험료를 지불하고 있음을 밝혔다.⁹⁾ 또한 이정태, 최종원(2006)은 임원배상책임보험료가 소송위험의 사전적 측정치가 될 수 있음을 연구하기도 하였다.

이처럼 본 연구에서는 기업지배구조 변수를 독립변수로서 최대주주지분율, 5%이상 보유주주 지분율, 외국인 투자자 지분율, 감사위원회 존재여부, 사외이사비율로 사용했을 때, 과거 11년간의 임원배상책임보험의 데이터를 이용하여 임원배상책임보험료에 어떤 영향을 미치고 있나 확인해보고 기존 선행연구들의 결과와 어떻게 달라졌는지 그 원인은 어디 있는지 살펴본다.

3. 선행연구

Holderness(1990)는 임원배상책임보험이 감시기능에 있어서 중요한 역할을 하고 있으며 대리인 비용이 크고 지배구조가 약한 기업일 수록 임원배상책임보험에 더욱 가입한다고 하였다. O'Sullivan(1997)는 Holderness(1990)의 연구에 대하여 실증적으로 분석하였다. 독립변수로 경영자 소유 지분율, 이사회 구성으로 하였고, 임원배상책임보험 가입에 영향을 주는지 확인 한 결과에 의하면 작은 기업일수록 내부 소유지분 강화를 통하여 경영자를 감시하는 경향을 보인다. 이는 규모가 커질 수록 감시비용이 많이 들어가므로 임원배상책임이 대체 수단이 될 수 있음을 보여 준 것이다.¹⁰⁾ Hong Zou, Sonia Wong(2008)¹¹⁾는 중국의 기업들을 실증 분석한 결과 임원배상책임보험은 지배주주와 소주주사이의 인센티브 갈등과 양의 관계임을 밝히며 임원배상책임보험에 가입 결정은 독립이사수와 여러 소송위험 proxy와 양의 관계임을 밝혔다. 이는 중국의 지배주주들의 장악력이 소수주주보다 월등한 기업환경특성상 소송위험이 높은 회사일 수록 tunnelling을 하거나 지배의 위치에 있는 주주들이 수익을 조종하기 위해 임원배상책임보험에 가입할 가능성이 높음을 밝히고 있는 것이다. Core(1997)는 222개의 캐나다 기업을 대상으로 임원배상책임보험의 수요의 원인을 임원에 의한 영향, 회사에 의한 영향, 대리인비용의 영향의 세 가지의 영향을 받는다고 규정하고 이를 회귀분석 모형을 이용하여 분석하였다. 분석결과, 소송의 위험이 높은 기업일수록 임원배상책임보험에 더욱 가입하고, 책임한도액을 높게 설정하는 경향이 있음을 보여주었다. 또한 기업의 파산위험이

9) Romano(1991), "The Shareholder suit: Litigation without foundation" The Journal of Law, Economics & Organization 7, pp.55-87.

10) 김정동, 최미영(2007), 임원배상책임보험 수요에 관한 실증분석 연세대학교, 서울, 한국, 재인용.

11) Hong Zou, Sonia Wong(2008), controlling minority shareholder incentive conflicts and d& liability insurance, city univ of Hong Kong, Hong Kong.

큰 기업 일수록 임원배상책임보험에 가입할 확률이 클 것이라는 것도 검증 되었다. 그러나 성장 가능성이 높은 회사들이 임원배상책임보험에 가입할 확률이 높다는 사실은 유의하지 않게 나왔다.

III. 가 설

앞서 선행 연구들을 살펴보면 기업의 대리인 비용이 높거나 지배주주의 힘이 강할 수록 임원배상책임보험료와 양(+)의 관계를 갖고, 사내의 감시기능을 갖출 수록 임원배상 책임 보험료가 낮아 질 수 있음을 확인 할 수 있었다. 따라서 본 연구는 앞서 밝힌 선행연구들과 같이 맥락으로 최대주주 지분율, 5%이상 보유주주 지분율, 외국인 투자자 보유 지분율, 감사위원회 존재 여부, 사외이사 비율 이상의 기업지배구조 변수가 임원배상책임보험료에 차등적으로 책정되게끔 영향을 주는지를 부채비율, ROE, SIZE(log(자산)), market-to-book 비율 그리고 보상한도를 통제한 상태로 검증하여 볼 것이다. 또한 이러한 지배구조가 기업의 임원배상 책임보험의 가입에 영향을 주는지를 살펴 볼 것이다. 또한, 2000년부터 2010년 사이의 기업이 임원배상책임보험에 가입하였는지와 가입하였다면 몇 기간동안 가입하였는지를 살펴본 후, 가입하였다면 1의 값을 갖고 가입하지 않았다면 0의 값을 갖도록 하는 더미변수를 만들어 최대주주 지분율, 5%이상 보유주주 지분율, 외국인 투자자 보유 지분율, 감사위원회 존재 여부, 사외이사 비율의 변수가 임원배상책임보험의 첫 가입시에 영향을 주는지와 보험의 첫 가입이후 계속가입의 유인이 되는지도 같이 살펴 볼 것이다. 따라서 본 연구에서는 최대주주 지분율, 5%이상 보유주주지분율, 외국인 투자자 지분율, 사외이사비율이 높을수록, 그리고 감사위원회가 존재할수록 임원배상책임보험료가 낮아진다는 다음의 가설을 설정한다.

가설1 : 최대주주 지분율, 5%이상 보유주주 지분율이 높을수록 임원배상책임보험료는 낮아진다.

이에 대한 이유는 최대주주, 5%이상 보유주주의 지분율이 많은 회사에서는 회사의 경영진들이나 임원들이 기업을 경영함에 있어 이들의 눈치를 보게 될 것이고 대리인비용을 최소화하고 대주주들의 이익에 해가 되지 않도록 의사결정을 하게끔 영향을 미칠 것이고, 따라서 자연스레 감시, 통제의 역할을 하는 임원배상책임보험의 필요성은 적어지게 될 것이다.¹²⁾

가설2 : 외국인 투자자 지분율이 높을수록 임원배상책임보험료는 낮아진다.

외국인 투자자는 비록 매매수익을 위해 움직이는 세력도 있으나 이들을 투자 손실(loss)의 최소화에 기초하여 움직인다는 집단으로 가정하여 대부분 투명도가 높은 기업들에 투자를 한다는 연구들에 기반하여 이렇게 정의하게 되었다. 또한 투자에 대한 조건으로 외국인 투자자들이 사외이사직을 요구하는 경우 다른 사유에 비해서 사외이사의 독립성을 더욱 강화시켜준다는 주장도 있었다.

가설3 : 감사위원회가 존재하는 기업은 임원배상책임보험료가 낮다.

감사위원회를 운영하는 기업은 보통 감사제도를 도입하는 회사에 비해서 사외이사를 많이 선임한다. 따라서 감사위원회가 존재한다는 것은 경영자나 임원들이 그들의 이해관계와 일치하는 내부이사를 선임하여 기업경영에 있어서 의사결정을 할 때 경영자나 임원들의 마음대로 할 수 있는 가능성을 줄여 줄 수 있다는 의미가 있다. 따라서 감사위원회가 존재하는 기업은 기업의 감시기능을 높힐 수 있다는 측면에서 임원배상책임보험에 대한 필요성은 작아 질 것이다.

가설4 : 사외이사비율이 높은 기업은 임원배상책임보험료가 낮다.

사외이사란 회사의 경영자 등 업무집행기관으로부터 독립적인 위치에서 법령이나 정관에 정해진 직무를 수행하는 자이다. 사외이사의 역할은 지배주주를 비롯한 경영자나 담당이사의 독단적인 의사결정에 대한 감시, 감독기능을 수행하여 경영의 투명성을 제고하는 기능을 한다. 따라서 사외이사비율이 높을수록 기업의 투명성은 증가하여 임원배상책임보험료는 낮아질 것이다.

가설5 : 최대주주지분율, 5%이상보유주주 지분율, 외국인투자자 지분율, 사외이사비율이 높고 감사위원회가 존재하는 회사일 수록 임원배상책임보험의 처음 가입과 계속 가입에 유인을 덜 느낄 것이다.

12) 김정동, 최미영(2007), 임원배상책임보험 수요에 관한 실증분석, 연세대학교, 서울, 한국.

위에서 언급했던 최대주주지분율, 5%이상보유주주 지분율, 외국인투자자 지분율, 사외이사 비율이 낮은 기업일 수록 기업의 투명성이 떨어지고 대리인비용이 많이 들며 기업의 감시와 통제기능이 약할 것이다. 따라서 임원배상책임보험이 주로 주주들의 소송위험에 대비하고 유능한 경영진을 영입, 확보하기 위해 가입을 한다는 측면에서 최대주주지분율, 5%이상 보유주주 지분율, 외국인 투자자지분율, 사외이사비율이 낮고 감사위원회가 존재하지 않는 기업일 수록 임원배상책임보험의 첫 가입과 계속 가입에 더 흥미를 느낄 것이다.

IV. 실증분석

1. 모형

본 연구에서는 총 4가지의 회귀모형을 검증하였다

모형1 :

$$\ln(\text{premium}/\text{board size}) = \beta_0 + \beta_1 \text{최대주주지분율} + \beta_2(5\% \text{이상보유주주지분율}) + \beta_3 \text{외국인투자자지분율} + \beta_4 \text{감사위원회} + \beta_5 \text{사외이사비율} + \beta_6(ROE) + \beta_7(SIZE) + \beta_8(m/b) + \beta_9(\ln(\text{보상한도}/\text{board size})) + \epsilon$$

모형2 :

$$(\text{premium}/\text{자산}) = \beta_0 + \beta_1 \text{최대주주지분율} + \beta_2(5\% \text{이상보유주주지분율}) + \beta_3 \text{외국인투자자지분율} + \beta_4 \text{감사위원회} + \beta_5 \text{사외이사비율} + \beta_6(ROE) + \beta_7(SIZE) + \beta_8(m/b) + \beta_9(\ln(\text{보상한도}/\text{자산})) + \epsilon$$

모형3 :

$$\begin{aligned} \text{더미변수1}(\text{보험첫가입시점} = 1, \text{나머지} = 0) & \quad 13) \\ & = \beta_0 + \beta_1 \text{최대주주지분율} + \beta_2(5\% \text{이상보유주주지분율}) \\ & \quad + \beta_3 \text{외국인투자자지분율} + \beta_4 \text{감사위원회} \\ & \quad + \beta_5 \text{사외이사비율} + \beta_6(ROE) \\ & \quad + \beta_7(SIZE) + \beta_8(m/b) + \epsilon \end{aligned}$$

13) 모형 3과 실험 4에서는 로지스틱 회귀분석을 사용하였다. 로지스틱 회귀분석은 종속변수가 연속이 아닌 2개 이상의 반응범주를 취하는 경우, 이 종속변수를 독립변수들로 설명하고자 할 때 사용 되는데, 그 분포를 로지스틱(Logistic)으로 가정한다. 로짓모형은 일반회귀분석과는 기본적인 가정과 형태는 다르나 그 분포형태가 단지 선형이 아닌 비선형의 특수한 형태인 로지스틱 형태를 취하는 비선형 회귀분석이라 생각할 수 있다.

모형4 :

$$\begin{aligned} & \text{더미변수1(보험가입기간 = 1, 나머지 = 0)} \\ & = \beta_0 + \beta_1 \text{최대주주지분율} + \beta_2(5\% \text{ 이상 보유주주지분율}) \\ & \quad + \beta_3 \text{외국인투자자지분율} + \beta_4 \text{감사위원회} \\ & \quad + \beta_5 \text{사외이사비율} + \beta_6(ROE) \\ & \quad + \beta_7(SIZE) + \beta_8(m/b) + \epsilon \end{aligned}$$

모형1과 2에서는 선행연구에서 진행되었던 것처럼, 기업지배구조의 질이 임원배상 책임보험료에 영향을 미치는가를 살펴보고자 한다. 독립변수로 활용되는 최대주주지분율, 5%이상보유주주지분율은 높을 수록, 외국인 투자자 지분율이 높을 수록, 감사위원회가 존재할 수록, 사외이사비율이 높을 수록 임원배상책임보험료는 낮아 질 것이라 기대한다. 모형3과 4는 앞서 밝혔듯이 금융기업의 임원배상책임보험 가입여부에 영향을 주는 요인을 찾아 보고자, 기업이 임원배상책임보험을 가입한 첫 시점을 1, 그 외를 0으로 하는 더미변수를 종속변수로 하는 실험 3(더미변수 1), 기업이 임원배상책임보험에 가입하는 모든 기간을 1의 값을 갖고, 나머지는 0의 값을 갖는 더미변수를 종속변수로 하는 실험4(더미변수2)을 진행 하였다. 실험 3과4는 종속변수가 연속적이지 않고 0과 1로 나뉘는 더미변수일 경우이므로, 분석이 용이하도록 로지스틱 회귀분석을 사용한다. 여기서는 앞서 가설을 설정 하였듯이, 기업지배구조 변수가 안 좋을 수록, 즉 최대주주지분율과 5%이상 보유주주지분율, 외국인 투자자 보유 지분율, 감사위원회 존재여부, 사외이사비율이 낮을수록 기업은 임원배상책임보험을 가입하려 할 것이고, 이를 계속 가입하려 할 것인지 결과를 확인 할 것이다.

2. 변수의 정의

(1) 종속변수

가. $\ln(\text{premium} / \text{board size})$

나. $(\text{premium} / \text{자산})$

다. 더미변수1(임원배상책임보험의 첫 가입시 =1, 나머지=0)

라. 더미변수2(임원배상책임보험의 가입기간 =1, 나머지=0)

(2) 독립변수

소유경영자인 대주주 지분에 대한 연구는 크게 이해일치가설과 경영자안주가설로 크게 둘로 나누어 볼 수 있다. berle & means(1932)과 jensen & meckling(1976)의 고전적 대리인 이

론에 기초한 이해일치가설에 의하면 최대주주지분율이 높을 수록 소유자의 이해와 일치한다고 보고 기업가치의 극대화를 위해 적극적인 자세를 취한 다는 것이다.¹⁴⁾ 따라서 최대주주지분율이 낮을 수록 임원배상책임보험의 수요는 증가할 것이다. 경영최대주주의 지분율이 높을 수록 감시비용이 적게 나가므로 임원배상책임보험료는 낮아질 것이다. 또한 이는 비슷한 맥락상 5%이상 보유주주 지분율도 최대주주지분율과 같은 결과를 얻기를 기대하고 있다.

외국인 투자자 지분율은 낮을 수록 임원배상책임보험의 수요는 증가할 것이다. 외국인 투자자는 보통 자금조달에 여유가 있는 투자자들이 대부분이고, 기업감시를 목적으로 기업경영에 참여하거나 여러 실력 행사를 할 수 있다는 측면과 전문성을 인정 받고 있다는 측면에서 외국인 투자자 비율이 높을 수록 비용이 적게 든다. 하물며 외국인 투자자와 기관투자자들이 단타매매를 목적으로 투자하는 경향도 보이지만 대부분 투명도가 높은 기업에 편중되어 투자를 한다는 연구들이 이를 뒷받침 한다.

감사위원회의 존재여부도 감사위원회가 없는 기업은 문제가 있는 재무보고를 할 가능성이 높다는 문제를 제기한 dechow(1996)의 연구와 감사위원회가 있는 경우 경영부정이 덜 빈번하다고 주장한 mcmullen(1996)를 참고하면 감사위원회의 존재는 기업의 지배구조에 긍정적인 기능을 많이 하고 감사위원회가 존재하는 기업은 기업내부에서 감독기능을 행사함으로써 기업의 소송위험을 낮출 수 있다고 평가 할 수 있을 것이다.

사외이사비율은 낮을 수록 임원배상책임보험의 수요는 증가할 것이다. 사외이사의 역할은 독립적인 위치에서 지배주주를 비롯한 경영자의 독단적 업무집행이나 감독기능을 수행하여 감시비용을 낮추게 되고 임원배상책임보험료를 증가시킬 수 있다. 하지만, 반대로 기업의 지배주주들의 파워가 강하거나 형식적으로 이사회를 유지하는 기업의 경우 사외이사 또한 대주주와 관련이 깊은 인사들로 채워진다는 비판도 동시에 받고 있어서 사외이사비율이 높을 수록 임원배상책임보험료가 높아질 것이라는 주장도 있다.

3. 표본

본 연구에서는 표본은 2000년부터 2010년 사이에 유가증권시장에 상장된 659개의 제조기업을 대상으로 재무제표자료는 상장협의 데이터 베이스(TS-2000)에서 수집하였고 임원배상책임보험에 관한 자료는 금융감독원 전자공시시스템(www.dart.fss.or.kr)에서 사업보고서를 통해 수작업으로 수집하였다. 그러나, 임원배상책임보험료에 관한 자료는 실제로 2000년부터

14) 이경태(2006), 기업지배구조가 임원배상책임보험료에 미치는 영향, 박사학위, 연세대학교, 서울, 한국, pp.55-57, 재인용.

2008년간의 데이터만 확인 할 수 있었고, 2009년과 2010년의 임원배상책임보험료의 자료는 확인 할 수 없었다. 따라서, 기업지배구조 변수가 임원배상책임보험료에 어떤 영향을 미치는지 여부를 확인하는 실험에서의 데이터는 1414개로 임원배상책임보험의 가입에 영향을 미치는지를 확인하는 실험의 데이터 (5538개의 데이터)와 차이가 많이 났다.

또한 금융업에 속한 기업의 경우 회계원칙이나 재무제표의 양식, 계정과목의 성격 등이 상이하어 동일한 기준에 의한 비교분석이 어렵게 되어 비교적 동일한 기준에 의한 비교분석이 용이하고 설명력을 높이기 위하여 제조업기업을 대상으로 표본을 수집하였다.

4. 기술통계분석

〈표 1〉 표본의 기술통계량

	더미변수 1=0 인경우 (더미변수1 : 보험첫가입시점=1, 나머지=0인 더미변수)						더미변수 1=1 인경우 (더미변수1 : 보험첫가입시점=1, 나머지=0인 더미변수)					
	N	최소값	최대값	평균	표준편차	중위수	N	최소값	최대값	평균	표준편차	중위수
부채비율	5538	0.01	21.79	0.47	0.36	0.46	124	0.06	0.93	0.48	0.20	0.49
ROE	5538	-591.08	189.65	-0.06	8.46	0.07	124	-0.69	0.65	0.08	0.17	0.09
SIZE	5538	14.52	25.40	19.41	1.47	19.15	124	17.58	24.65	19.05	1.43	19.54
m_b	5538	-4.81	412.01	1.13	6.82	0.61	124	0.07	8.15	1.14	1.25	0.70
최대주주지분율	5538	0.49	93.54	40.74	16.91	40.31	124	9.37	79.90	42.00	15.40	40.64
오미상보유주주지분율	5538	0.00	84.04	7.93	10.74	5.03	124	0.00	42.30	10.33	11.14	7.12
외국인투자자보유지분율	5538	0.00	345.48	9.77	16.68	2.31	124	0.00	82.94	14.64	17.57	7.81
감사위원회존재여부	5538	0.00	1.00	0.20	0.40	0.00	124	0.00	1.00	0.28	0.45	0.00
사외이사비율	5447	0.00	0.90	0.33	0.13	0.30	124	0.00	0.67	0.34	0.13	0.30
(premium/ board size) (단위 :천원)	5444	0.00	3000000	7607.38	67269.40		124	0.00	395000.00	16213.15	41950.39	6474.56
(보상한도/ board size) (단위:천원)	5447	0.00	17500000	416381.21	1429662.20		124	0.00	12500000.00	1221045.32	1818890.61	645833.33
(보상한도/ 자산)	5538	0.00	413.20	2.96	12.08		124	0.00	280.91	22.80	40.86	8.37
(premium/ 자산)	5535	0.00	0.01	0.00	0.00		124	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
D&O premium (단위 :천원)	5535	0.00	30000000	62928.74	679154.44		124	0.00	2370000.00	108035.75	260261.21	38000.00
보상한도 (단위 :천원)	0						123	0.00	70000000.00	7364227.64	9964330.89	5000000.00

더미변수 2=0 인경우 (더미변수2 : 보험가입기간=1, 나머지=0인 더미변수)							더미변수 2=0 인경우 (더미변수2 : 보험가입기간=1, 나머지=0인 더미변수)					
	N	최소값	최대값	평균	표준편차	중위값	N	최소값	최대값	평균	표준편차	중위수
부채비율	4319	0.01	21.79	0.46	0.40	0.45	1451	0.02	1.45	0.50	0.19	0.52
ROE	4319	-591.08	189.65	-0.08	9.58	0.07	1451	-92.81	3.48	-0.03	2.52	0.08
SIZE	4319	14.52	25.40	19.06	1.24	18.92	1451	17.09	25.01	20.57	1.55	20.46
m/b	4319	-4.81	412.01	1.06	7.51	0.57	1451	-4.81	161.72	1.45	5.36	0.76
최대주주지분율	4319	1.31	93.54	41.60	16.66	41.68	1451	0.49	99.98	37.99	17.41	36.43
오미상보유주주지분율	4319	0	84.04	7.33	10.39	0	1451	0	83.62	10.10	11.77	6.85
외국인투자자보유지분율	4319	0	345.48	7.85	15.34	1.23	1451	0	239.00	16.10	18.89	8.74
감사위원회존재여부	4319	0	1.00	0.14	0.34	0	1451	0	1.00	0.43	0.49	0.00
사외이사비율	4228	0	0.90	0.31	0.11	0.29	1451	0	0.83	0.39	0.14	0.38
(premium/ board size) (단위 :천원)							1447	0	3000000	31695.17	128804.69	9196.60
(보상한도/ board size) (단위:천원)							1451	0	17500000	1742581.42	2429568.56	833333.33
(보상한도/ 자산)							1451	0	413.20	13.99	24.77	7.49
(premium/ 자산)							1447	0	0.01	0.00	0.00	0.00
D&O premium (단위 :천원)							1447	0	30000000.00	266377.92	1321631.62	60480.00
보상한도 (단위 :천원)							1435	0	200000.00	13033016.79	20454011.90	5000000.00

위의 <표 1>에는 표본에 대한 기술통계량을 제시하였다. 위처럼 기술통계량을 나누어 분석하는 이유는 임원배상책임보험에 가입시점에서의 기업들의 기술통계량과 그 외의 기업들의 기술통계량을 비교하고, 그리고 임원배상책임보험을 가입시점에서의 기업들의 기술통계량과 그 외의 기업들의 기술통계를 비교하기 위함이다.

더미변수1(보험가입시점에 1의 값을 갖고 그 외는 0의 값을 갖는 더미변수)은 기업이 보험에 처음 가입하는 연도에만 1로 카운트 되기 때문에 1의 값을 갖는 것과 0의 값을 갖는 기업들의 모든 변수에 대한 데이터를 확인 할 수 있었으나, 더미변수2(보험에 가입한 기간=1, 그 외=0의 값을 갖는 더미변수)에서는 0의 값을 갖는 기업들은 보험료를 지급하고 있지 않은 기업이므로 D&O관련 데이터(premium(임원배상책임보험료)과 보상한도의 값)를 확인 할 수가 없었다.

전체적으로 확인해 보면 보험에 처음 가입하거나 계속 가입하고 있는 기업들의 5%이상보유주주지분율, 외국인 투자자보유지분율, 감사위원회, 사외이사비율은 임원배상책임보험료를 지급하고 있지 않거나 가입하지 않는 기업들에 비해 조금씩 더 큰 값을 갖는 것을 확인하였

고 최대주주지분율만이 유일하게 처음 임원배상책임보험료를 지급시점 이후 조금 낮아짐을 확인 할 수 있었다. 이는 임원배상책임보험에 가입하고 있는 기업들의 5%이상보유주주지분율, 외국인 투자자보유지분율, 감사위원회의 존재, 사외이사비율이 임원배상책임보험에 가입하고 있지 않은 기업들의 그것보다 더 높게 나타남을 나타내 주는데, 기업의 감시기능을 하고 대리인비용을 줄일 수 있어 5%이상보유주주지분율, 외국인 투자자보유지분율, 감사위원회의 존재, 사외이사비율이 높은 기업일수록 임원배상책임보험에 덜 가입할 것이라 밝혔던 가설과 정반대로 나타남을 확인 할 수 있었다. 또한 최대주주지분율은 더미변수1=0(보험의 첫 가입시점을 제외한 기간)의 경우 평균이 40.74%이고 중위수가 40.31%, 더미변수1=1의 경우(보험의 첫 가입시점) 평균이 42%이고 중위수가 40.64%이다. 이는 국내기업의 경우 최대주주가 상당히 높은 수준의 지배력을 갖고 있음을 나타내고 있다. 같은 조건에서 더미변수1=0에서 5%이상보유주주의 지분율은 평균이 7.93%, 중위수가 5.03% 이고 더미변수1=1의 경우는 평균이 10.33% 중위수가 7.12% 인데, 이 또한 위의 의견을 뒷받침 한다고 할 수 있다.

또한 더미변수1(보험에 가입하는 첫 시점=1, 나머지=0인 더미변수)을 보면 보험에 처음 가입할 당시에(더미변수1=1) Premium / board size와 보상한도 / board size를 보게되면 가입한 회사들의 Premium / board size와 보상한도 / board size가 훨씬 낮아진 것을 확인 할 수 있다. 이는 기업들이 처음보험에 가입할 당시에는 소송위험을 느껴 임원배상책임보험료를 더 지불하고 보상한도도 큰 규모로 가입하지만, 보험가입 이후 임원배상책임보험료와 보상한도를 줄여 계약을 하는 것으로 보아 기업입장에서 이러한 임원배상책임보험료도 비용으로 받아들이게 수 있을 가능성을 의미하고 있다.

또한 더미변수1, 2 모두 1의 값을 갖는 기업들, 즉 해당년도에 처음 보험에 가입하거나 계속 가입하는 기업들의 감사위원회 존재, 외국인 투자자 비율 등은 그렇지 않은 회사들 보다 평균이 높은 것을 보이는데, 이는 상당수의 기업들이 기업의 투명성을 위해 사외이사나 감사위원회를 도입하고 있지만 최근의 급변하는 경제상황으로 인하여 오히려 임원책임보험에 가입하는 경향을 보인다고 할 수 있다.

〈표 2〉의 피어슨 상관계수를 보게되면 보험 첫 가입에 영향을 주는 변수는 거의 없으므로 확인되었고 size와 5%이상보유주주 지분율 외국인 투자자 지분율, 감사위원회 존재 더미변수가 양(+)의 관계를 보이는 것으로 확인 되었다. 이는 보험의 첫 가입시점에 영향을 주는 것으로 확인 되었으며, 더미변수2(보험가입 전제기간=1, 나머지=0인 더미변수)의 세로 열을 확인 해보면 ROE, m/b 변수를 제외한 모든 변수들이 유의한 것으로 확인 되었고, 부채비율이 높고 기업의 규모가 크며 최대주주지분율, 5%이상 보유주주 지분율, 외국인 투자자 지분율, 사외이사비율, 감사위원회 존재 더미변수와 양의 유의한 관계가 있음이 확인 되었다.

〈표 2〉 피어슨 상관계수

피어슨상관계수 2000-2010년 (N=5571)		피어슨상관계수 2000-2010년 (N=1414)													
타변수	변수1 (보통1, 나머지 지=0)	부채 비율	ROE	SIZE	m / b	최대주주 비율	5%이상 유주주지분 비율	외국인투자 지분율	감사위원회	사외이사비 율	타변수2 (보통1, 나머지 지=0)	(보상한도/자 산)	(premium / board size)	ln(premium / board size)	ln(board size)
타변수1	1	0	0	0.04 ***	0	0.01	0.03 ***	0.04 ***	0.03 **	0.01					
부채비율		1	-0.02	0.03 ***	0.04 ***	-0.14 ***	0	-0.08 ***	0.04 ***	0	0.049 ***	-0.17 ***	0.03 ***	0.18 ***	0.02
ROE			1	0.03 **	-0.77 ***	0.02 *	0.01	0.01	0.01	-0.02 *	0.006	-0.01	-0.02	0	0.02
SIZE				1	-0.02 **	-0.05 ***	0.13 ***	0.39 ***	0.56 ***	0.46 ***	0.433 ***	-0.43 ***	-0.24 ***	0.59 ***	0.51 ***
m / b					1	-0.04 ***	0.02 *	0.04 ***	0.04 ***	0.05 ***	0.017	0.07 ***	0.03 *	0.04 *	0.06 ***
최대주주 지분율						1	-0.22 ***	-0.06 ***	-0.06 ***	-0.12 ***	0.089 ***	0.11 ***	-0.01 ***	-0.26 ***	-0.1 ***
5%이상 유주주지분 비율							1	0.16 ***	0.05 ***	0.09 ***	0.11 ***	-0.02	-0.04 *	0.09 ***	0.07 ***
외국인투자 지분율								1	0.23 ***	0.19 ***	0.217 ***	-0.13 ***	-0.04 *	0.24 ***	0.16 ***
감사위원회									1	0.55 ***	0.303 ***	-0.14 ***	-0.07 ***	0.38 ***	0.32 ***
사외이사비 율										1	0.298 **	-0.17 ***	-0.05 **	0.41 ***	0.34 ***

***은 99%, **은 95%, *은 90% 신뢰수준에서 유의적임.

또한 독립변수사이의 관계를 보게 되면 최대주주지분율을 제외한 5%이상 보유주주 지분율과 외국인 투자자지분율, 감사위원회 존재여부, 사외이사비율 사이에서는 서로서로 양(+)의 관계를 보이는 것으로 확인 되었고, 최대주주지분율만이 다른 독립변수들과의 관계가 음(-)의 관계를 보이는 것으로 확인 되었다. 이는 D&O 데이터와의 관계에서도 비슷한 관계를 보이고 있는데, 최대주주지분율과 임원배상책임보험료와의 관계는 음(-)의 관계를 보이나 최대주주지분율과 보상한도와는 양(+)의 관계를 보이고 있었다. 그러나 이를 제외한 다른 독립변수들(5%이상 보유주주 지분율과 외국인 투자자지분율, 감사위원회 존재여부, 사외이사비율)은 D&O 관련 변수(임원배상책임보험료, 보상한도)의 사이는 대부분 음의관계를 보이는 것으로 확인 되었다. 기업의 규모는 여러 기업지배구조변수들과는 높은 상관관계가 유의적으로 확인 되었고 변수들간에 다중공선성은 없는 것으로 나타났다.

5. 가설검증결과

〈표 3〉부터 〈표 6〉까지는 임원배상책임보험료 결정에 영향을 주는 여러 변수들의 상관관계를 알아보기 위하여 여러 종속변수를 이용한 회귀분석 결과를 하였고 각 회귀분석마다 각 변수가 종속변수에 주는 영향을 파악하기 위해 통제변수로 통제된 상태에서 각 독립변수가 주는 영향도 살펴보았다.

〈표 3〉은 종속변수가 $\ln(\text{premium} / \text{board size})$ 인 회귀 분석을 해 보았는데 여기서는 최대주주지분율은 -0.13으로 종속변수와 유의적으로 강한 음의 관계를 갖고 있고 통제변수는 그대로 둔채, 독립변수를 최대주주지분율만 사용한 두 번째 세로열의 식2의 결과를 보더라도 최대주주지분율과 임원배상책임보험료의 변수인 종속변수($\ln(\text{premium} / \text{board size})$)와 음의 관계가 있음을 확인할 수 있었다. 통제변수인 부채비율, size, $\ln(\text{보상한도} / \text{board size})$ 는 유의적으로 양(+)의 관계를 갖는 것으로 선행연구와 같은 결과를 도출하였으나, 외국인 투자자지분율과 사외이사비율은 예측결과와 반대되는 것으로 보여졌다. 외국인 투자자 지분율이 임원배상책임보험과 양의 결과를 가져온 것은 경영환경이 급변하는 현상이 지속되고 외국인투자자의 주식보유 자체가 시장에 더 이상 긍정적인 영향을 줄 수 없다는 것을 의미한다. 또한 감사위원회의 존재 또한, 감사위원회의 구성이 경영자 또는 최대주주와의 이해관계로 있는 사외이사로 구성이 되거나 감사위원회가 제구실을 못한다는 시장의 평가를 반영함을 의미한다. 〈표 4〉에서도 또한 최대주주 지분율은 -0.06의 약한 음(-)의 관계를 가지고 있었으나 유의함을 보였고, 외국인 투자자지분율은 0.07의 (+)의 관계를, 사외이사비율은 0.08의 양(+)의 관계를 갖고 있음을 보이며 예측결과와 반대되는 현상을 보이고 있었다. 특이한 점은 통제변

수 중에서 size가 임원배상 책임보험과 음의 관계를 보임을 확인 할 수 있었고 ROE변수는 유의하지 않음으로 확인 되었다. 이는 기업의 규모가 클수록 자산 대비 보험료를 적게 내는 것으로 파악 되고 있다. <표 3>과 <표 4>에서의 실험에서 독립변수가 종속변수에 보통 낮은 영향력을 가지고 있음을 확인 할 수 있었고 최대주주지분율이 높을수록 임원배상책임보험료가 낮다는 가설만 지지하는 것으로 확인할 수 있었다.

<표 3> In(premium / board size) 종속변수에 대한 회귀분석결과

변수명	기대부호	식1	식2	식3	식4	식5	식6
절편		0.32 (0.56)	-0.37 (-0.74)	-1.31*** (-2.65)	-1.00** (-1.99)	-0.91 (-1.64)	-0.77 (-1.46)
최대주주 지분율	-	-0.13*** (-6.44)	-0.14*** (-7.05)				
5%이상보유 주주지분율	-	-0.02 (-0.78)		0.02 (0.98)			
외국인투자자 지분율	-	0.06*** (2.59)			0.07*** (3.29)		
감사위원회	-	0.01 (0.54)				0.04* (1.70)	
사외이사 비율	-	0.05* (1.81)					0.07*** (2.99)
부채비율	+	0.10*** (4.99)	0.09*** (4.51)	0.09*** (4.66)	0.11*** (5.53)	0.09*** (4.73)	0.09*** (4.60)
ROE	-	0.00 (-0.06)	0.00 (0.01)	0.00 (-0.15)	-0.01 (-0.27)	-0.01 (-0.26)	0.00 (-0.16)
SIZE	+	0.26*** (8.93)	0.32*** (13.78)	0.35*** (15.00)	0.31*** (12.59)	0.32*** (12.01)	0.31*** (11.66)
m/b	-	-0.01 (-0.71)	0.00 (-0.06)	0.00 (0.22)	0.00 (-0.23)	0.00 (0.11)	0.00 (-0.09)
ln(보상한도 / boardsize)	+	0.43*** (19.51)	0.43*** (19.46)	0.43*** (18.98)	0.43*** (19.27)	0.43*** (19.00)	0.43*** (18.89)
Adjusted R Square		0.50	0.50	0.48	0.48	0.48	0.48
F		142.39	233.93	218.23	221.40	218.86	220.81

***은 99%, **은 95%, *은 90% 신뢰수준에서 유의적임.

〈표 4〉 (premium / 자산) 종속변수에 대한 회귀분석결과

변수명	기대부호	식1	식2	식3	식4	식5	식6
절편		0.00*** (6.77)	0.00*** (6.07)	0.00*** (5.47)	0.00*** (6.11)	0.00*** (5.62)	0.00*** (6.23)
최대주주 지분율	-	-0.06** (-2.34)	-0.07** (-2.59)				
5%이상보유 주주지분율	-	-0.05** (-2.06)		-0.03 (-1.25)			
외국인투자자 지분율	-	0.07** (2.59)			0.08*** (2.83)		
감사위원회	-	0.02 (0.62)				0.06* (1.85)	
사외이사 비율	-	0.08** (2.32)					0.09*** (2.88)
부채비율	+	0.12*** (4.38)	0.10*** (3.81)	0.11*** (4.04)	0.12*** (4.58)	0.10*** (3.85)	0.10*** (3.74)
ROE	-	0.00 (-0.08)	0.00 (0.08)	0.00 (-0.12)	0.00 (-0.04)	0.00 (-0.04)	0.00 (0.06)
SIZE	+	-0.24*** (-6.35)	-0.16*** (-5.56)	-0.14*** (-5.07)	-0.18*** (-5.87)	-0.18*** (-5.27)	-0.20*** (-5.91)
m/b	-	-0.01 (-0.34)	0.01 (0.27)	0.01 (0.51)	0.00 (-0.05)	0.01 (0.21)	0.00 (0.03)
(보상한도 / 자산)	+	0.25*** (8.78)	0.26*** (9.17)	0.26*** (9.12)	0.26*** (9.14)	0.25*** (8.71)	0.25*** (8.77)
Adjusted R Square		0.12	0.11	0.11	0.12	0.11	0.12
F		20.96	31.58	30.61	31.83	30.96	31.88

***은 99%, **은 95%, *은 90% 신뢰수준에서 유의적임.

〈표 5〉와 〈표 6〉에서의 실험에서는 최대주주지분율 5%이상이상보유주주 지분율, 외국인 투자자보유지분율, 감사위원회 존재여부, 사외이사비율 이상의 독립변수들이 기업의 보험 가입에 어떤 영향을 주는지, 또한 보험의 계속가입에 어떤 영향을 주는지 로지스틱 회귀분석을 통하여 확인하여 보았다. 〈표 5〉에서 보면, 5%이상 보유주주 지분율을 제외한 모든 변수들이 유의하지 않은 결과를 확인 할 수 있었다. 5%이상 보유주주 지분율은 보험가입에 0.02의

양(+)¹의 관계를 가지고 있음을 확인 할 수 있었고 모형의 적합도 또한 0.388로 유의함을 보이고 있었다. 이는 기업의 임원배상책임보험의 가입에 5%이상 보유주주 지분율을 제외한 모든 변수들은 아무런 영향을 주지 못하고 있었고 이 또한 예측했던 결과와 반대로 나와 가설을 지지하지 못하고 있었다. 이는 더미변수1(보험의 첫 가입시점=1, 나머지=0인 더미변수)의 데이터가 2000년~2010년의 보험의 첫 가입시점만을 확인 할 수 있었던 데이터가 충분하지 못했고 이를 토대로 보험가입에 영향을 줄 수 있는 지 확인하는 데에도 무리가 있었음을 보여주고 있었다.

〈표 5〉 보험의 첫 가입시점 더미에 대한 회귀분석결과(로지스틱 회귀분석)

	기대부호	B (회귀계수)	S.E.	Wals	자유도	Exp(B)
		(유의확률)				
최대주주 지분율	-	0.01	0.01	5.42	1.00	1.01
5%이상보유주주 지분율	-	0.01	0.00	3.44	1.00	1.02
외국인투자자보유 지분율	-	0.00	0.28	0.55	1.00	1.01
감사위원회존재여부	-	0.28	0.88	1.59	1.00	1.23
사외이사비율	-	0.88	0.17	0.32	1.00	0.33
부채비율	+	0.17	0.03	0.01	1.00	1.10
ROE	-	0.03	0.08	4.35	1.00	1.00
SIZE	+	0.08	0.02	0.00	1.00	1.17
m/b	-	0.02	1.47	24.67	1.00	1.00
상수항		1.47	24.67	1.00		0.00

***은 99%, **은 95%, *은 90% 신뢰수준에서 유의적임.

〈표 6〉에서는 이전의 종속변수가 더미변수1(보험 첫 가입시점=1, 나머지 =0인 더미변수)인 실험과는 달리 감사위원회 존재 여부를 나타내는 독립변수를 제외한 모든 변수가 유의함을 보이고 있었다. 그러나 최대주주지분율 변수만이 보험의 계속가입에 -0.01의 약한 영향력 이지만 음(-)의 영향을 주는 것으로 확인 되어 가설을 지지하고 있었고, 나머지 변수들은 가설과 반대의 결과를 나타내고 있었다. 이는 최대주주의 지분율이 높은 회사 일수록 더 이상의 임원배상책임보험의 지속(계속 가입)을 원치 않고 있음을 나타냈으며 이는 최대주주 지분율이 높을수록 임원 및 경영진들은 대주주의 이익과 일치하는 방향으로 의사결정을 한다는

가설을 지지하고 있다고 보여지고, 따라서 기업의 감시비용이 더 적게 필요하게 되며, 임원 배상책임보험의 계속가입이 필요 없음을 의미한다.

〈표 6〉 보험의 가입기간 더미에 대한 회귀분석결과(로지스틱 회귀분석)

	기대부호	B (회귀계수) (유의확률)	S.E.	Wals	자유도	Exp(B)
최대주주 지분율	-	-0.01** (0.02)	0.00	5.69	1.00	0.99
5%이상보유주주 지분율	-	0.01*** (0.00)	0.00	11.90	1.00	1.01
외국인투자자보유 지분율	-	0.01** (0.01)	0.00	7.74	1.00	1.01
감사위원회존재여부	-	0.08 (0.44)	0.10	0.60	1.00	1.08
사외이사비율	-	1.66*** (0.00)	0.33	25.98	1.00	5.25
부채비율	+	0.22** (0.01)	0.08	6.65	1.00	1.24
ROE	-	0.00 (0.69)	0.01	0.16	1.00	1.00
SIZE	+	0.60*** (0.00)	0.03	370.15	1.00	1.83
m/b	-	0.01 (0.34)	0.01	0.89	1.00	1.01
상수항		-13.64*** (0.00)	0.60	511.53	1.00	0.00

***은 99%, **은 95%, *은 90% 신뢰수준에서 유의적이다.

그러나 최대주주 지분율을 제외한 모든 기업지배구조변수와 종속변수인 더미변수2(보험에 가입하고 있는 기간 =1, 나머지=0인 더미변수)와의 관계는 예측 결과와 정반대의 결과가 나오게 되었다. 이는 기업이 임원배상책임보험에 계속 가입을 하게 되는지의 여부에 5%이상 보유주주 지분율, 외국인 투자자 지분율, 감사위원회, 사외이사비율이 낮을수록 임원배상책임보험을 갱신하거나 계속 가입할 것이라는 결론에 더 가깝다고 보여진다. 이것은 〈표 6〉에서 사외이사비율의 베타 값이 1.66으로 유의함을 나타내는 것으로 확인할 수 있는데, O'Sullivan (1997)¹⁵⁾에서처럼, 독립적인 이사의 비율이 높은 회사일수록, 위험회피적인 경영의사결정을

하기 때문에, D&O(임원배상책임보험)에 더욱 가입하는 경향이 있다고 보여진다. 그리고 기업의 수익성(ROE)과 성장 척도인(m/b, market-to-book)은 유의성이 없는 것으로, 이들과 임원배상책임보험은 어떤 설명력을 갖지 못함을 확인 되었다.

V. 결 론

본 연구는 기업지배구조에 대한 정보효과를 연구했던 선행연구에 더하여 임원배상책임보험의 구입(가입)에 기업지배구조가 어떠한 영향을 주는지, 보험의 수요에도 영향을 줄 수 있는가에 대한 고찰도 하여 보았다. 외부전문가들에 의해 평가된 임원배상 책임 보험료가 어떻게 차별적인 의사결정을 내리고 있는가를 기업 지배구조가 반영되어 있는 지 살펴봄으로서 실증적으로 분석하려고 하였다.

결과에 의하면 최대주주지분율은 더미1을 제외한 실험에서 임원배상책임보험에 음(-)의 유의적인 영향을 주는 것으로 나타났다. 이는 기업에서 최대주주들의 의사결정은 기타 다른 주주들의 이해관계와 상호 일치하는 일이 다반사 인데, 기업의 임원들은 최대주주의 영향을 받아 기업의 이익을 해치지 않도록 하는 방향으로 행동하는 경우가 생길 수 있다고 분석하였다. 또한 사외이사의 경우에는 처음에 예상했던 결과와는 달리 임원배상책임보험료에 양의 관계를 미치고 있는 것으로 보이는데 이는 기업에 대한 소송위험이 일면서 사외이사들의 책임을 벗어나게 해 줄수 있다는 점에서 기업에서는 유능한 인재를 확보하는 차원에서 일어나는 현상으로 보인다. 또한 외국인투자자 지분율과 감사위원회, 사외이사비율의 경우에는 선행연구와 반대되는 즉, 임원배상책임보험료에 음의 영향을 주는 것으로 확인 되었는데 이는 감사위원회와 사외이사의 경우 독립성이 부족한 국내 사외이사제도에 대한 부정적인 시각과 투자자들의 감사위원회의 운영에 대한 의구심이 반영된 결과라 할 수 있겠다.

더미변수2(보험 가입전체기간=1, 나머지=0인 더미변수)가 종속변수인 실험에 의하면 임원배상책임보험의 계속 가입에 최대주주지분율변수를 제외한 모든 독립변수들이 양(+)의 관계를 갖는 것으로 확인 되고, 종속변수가 $\ln(\text{premium} / \text{board size})$ 인 실험과 종속변수가 $(\text{premium} / \text{자산})$ 인 회귀분석결과에 의하면 기존 예측 결과와는 다르게 임원배상책임보험과 외국인투자자 지분율, 감사위원회 존재여부, 사외이사비율은 양(+)의 관계를 갖는다고 일치하

15) O'Sullivan(1997), Insuring the agents: The role of directors' and officers' insurance in corporate governance, journal of Risk and Insurance 64, 545-556, 인용.

게 나오고 있었다. 이는 외국인 투자자들의 투자 행태가 경영환경의 급격한 변화속에 손실을 입을 수 있는 위험을 줄이는 안정적인 투자를 추구 하고 있다고 생각해 볼 수 있다. 또한 감사위원회의 존재와 사외이사 비율도 독립성과 투명성이 부족한 국내 사외이사제도와 감사에 대한 부정적인 시각인 반영된 결과라 하겠다. 또한 더미변수1(보험 첫 가입시점=1, 나머지 =0인 더미변수)가 종속변수인 실패에서 확인 할 수 있듯이 보험의 가입의 유인이 될 수 있는 근거를 확인할 수가 없었다.

본 연구에서는 앞서 연구되었던 선행연구의 결과에 더하여 기업의지배구조들이 보험의 가입에도 영향을 줄 수 있는가도 같이 알아보고자 하였고, 이는 기업의 첫 보험가입시점에서 대부분의 변수들이 유의하지 않는 현상을 보여 이를 증명하는데 무리가 있었던 점과 긍정적인 기업지배구조를 가지는 기업들이 임원배상책임보험에 덜 가입한다는 가설과는 다르게 나타났다 가설을 지지하는 것은 최대주주지분율이 높은 기업일수록 임원배상책임보험에 덜 가입하는 것으로 확인 되었고, 부채비율이 높을수록 즉, 소송위험이 높은 기업일수록 기업의 규모가 클수록 임원배상책임보험에 더욱 가입하는 것으로 확인되었다.

이는 우리나라만의 특유한 재벌기업들이 가지고 있는 고유한 특성과도 연결지어 생각할 수 있었는데 경영자가 최대주주이고, 5%이상주식 보유율을 가진 투자자들이 혈연으로 맺어져 있는 관계를 가지고 있는 회사들이 많이 있고, 이에 따라 경영진들이 회사에 행사할 수 있는 영향력이 크다는 측면에서 설명 될 수 있겠다.

마지막으로, 보험관련 데이터가 대부분 2008년을 마지막으로 확인할 수 없었다는 점에서 한계점을 가지고 있지만 보험의 수요에 영향을 줄 수 있는 가에 대한 고찰을 하였다는 점뿐만 아니라 다양한 각도에서 연구를 하게되는 계기를 마련 할 수 있었다는 점에서 의미가 있다고 하겠다.

참고문헌

- 고인묵 증권집단소송제도와 회계인프라의 정비방향, 금융감독원 강의자료(2005.2.), 7면.
- 金在亨(2010), 기업의 임원배상책임보험 수요에 관한 실증분석.
- 金洸祿(2009), 미국 증권집단소송의 최근 동향과 우리나라 증권관련 집단소송법에 대한 시사점, 충북대학교, 한국.
- 金善政(2000), 임원책임보험의 사회검시기능, 박사학위, 동국대학교, 서울, 한국.
- 김정동, 최미영(2007), 임원배상책임보험 수요에 관한 실증분석 연세대학교, 서울, 한국, 재인용.
- 보험개발원(2009), 손해보험통계연보.
- 이경태, 최종원(2006), “임원배상책임보험 가입 기업의 특성”, 보험학회지, 제74집, 2006.
- 이경태(2006), 기업지배구조가 임원배상책임보험료에 미치는 영향, 박사학위, 연세대학교, 서울, 한국.
- 이정환, “미국의증권집단소송제도와 우리나라의 증권집단소송법제정에 관한검토” 기업.
- 이석호(2011.07.09~15), 임원배상책임보험의 기능 및 시사점, 주간 금융브리프, 금융포커스, pp.10-11, 인용.
- 지배구조연구 Vol.7(좋은기업지배구조연구소 2003).
- 최병규, 회사임원배상책임보험, 보험학회지, Vol.54, No.1, 1999.
- (주)크릭손해보험중개 임원배상책임보험 안내, 재인용.
- 홍진희(2007), 임원배상책임보험의 법적 성격, pp.3-4, 인용.
- 현대해상, 임원배상책임보험 보통약관.
- Romano(1991), “The Shareholder suit: Litigation without foundation” The Journal of Law, Economics & Organization 7, pp.55-87.
- Hong Zou, Sonia Wong(2008), controlling minority shareholder incentive conflicts and d&o liability insurance, city univ of Hong Kong, Hong Kong.
- O’Sullivan(1997) Insuring the agents: The role of directors’ and officers’ insurance in corporate governance, journal of Risk and Insurance.
- 증권관련집단소송법 제3조 제1항.

Director's and Officer's Liability Insurance and Corporate Governance

Jeon, Sung-Yong*

ABSTRACT

This study examines the effect of a firm's governance on the decision to purchase director's and officer's liability insurance(D&O insurance) and its premium. I find that the premium increases as the largest shareholder ownership increases. Foreign ownership, audit committee and the ratio of outside shareholder do not show relationship with the premium of D&O insurance. Further, I find that among others the presence of shareholders with ownership of more than 5% encourages the purchase and maintenance of D&O insurance.

Key Words : director's and officer's liability insurance(D&O insurance), largest shareholder's holding, shareholder ownership

* Master of Business Administration, Graduate School of Dankook University,
E-mail : leader0104@dankook.ac.kr

『산업연구』 연구윤리규정

제1조 목적

이 규정은 단국대학교(죽전) 부설 미래산업연구소(이하 연구소라 한다)에서 발간하는 『산업연구』지에 대한 연구윤리의 기준을 제시함으로써 학술연구문화의 정착과 올바른 연구윤리를 고양하며, 연구윤리 확립을 위한 관련 사항 및 『산업연구』의 투고 규정에 의하여 접수되고 심사되는 논문의 성격을 규정 하고, 연구논문 기고자의 연구 부정행위를 방지하며 연구윤리를 확보하는데 필요한 기본 원칙과 방향을 정하는데 목적이 있다.

제2조 대상 및 적용범위

이 규정은 연구소에서 발행하는 『산업연구』에 연구논문을 게재하는 모든 자를 그 대상으로 하며, 투고규정에 의하여 접수되고 심사되는 연구논문이 갖추어야하는 기본적인 요건을 벗어나 연구윤리에 위배되는 연구부정행위로 인정될 경우에 적용한다.

제3조 논문수정 및 삭제

논문의 저자는 심사과정에서 제시된 심사의견을 최대한 수용하여 논문에 반영하도록 하여야 한다. 하지만, 연구자(들)가 심사의견에 동의하지 않는 경우, 그 근거 및 이유를 편집위원회에 제시하여야 한다.

제4조 연구 부정행위

- 『산업연구』는 연구윤리규정에 위반되는 다음과 같은 연구 부정행위를 금지한다.
 - ① 연구위조 행위
 - 연구자가 연구결과를 허위로 만들어내는 행위
 - ② 연구변조 행위
 - 연구자가 데이터를 조작하여 연구내용 혹은 결과를 왜곡하는 행위
 - ③ 연구표절 행위
 - 연구자가 타인의 연구내용이나 결과 등을 임의로 도용하는 행위
 - ④ 중복제출 행위
 - 연구자가 하나의 학술지에 게재된 동일한 연구결과를 새로운 연구결과로 하여 다른 학술지에 중복 게재하는 행위

제5조 연구 부정행위에 대한 조치

- 편집위원회는 연구윤리규정 위반이 사실로 판정된 자에 대하여 연구소장에게 적절한 징계를 건의할 수 있다.
- 소장은 편집위원회의 건의가 있을 경우 운영위원회를 소집하여 징계여부 및 징계내용을 결정한다.
- 연구 부정행위로 판정된 논문 및 연구자(들)에 대해서는 한국연구재단 등재(후보) 학술지 관리지침 제9조에 준하는 조치규정에 따른다.
 - 부적격 논문으로 판정하여 저자에게 통보하며 심사를 진행하지 않는다.
 - 게재 무효 결정을 통보하고 『산업연구』 논문 목록에서 삭제조치를 취한다.
 - 『산업연구』에 연구 부정행위 사실을 공표한다.

발생횟수	처리내용	비 고
1회 발생	- 3년간 국내/국제 학술지발행지원 사업의 지원대상에서 제외	※ 판정년도로부터 3년간 ※ 판정일 이전에 지원비가 지급된 경우 차년부터 3년간
2회째 발생 (1회 발생 이후 5년 이내)	- 학술지평가에 반영	※ 차회 학술지평가 시에 내용 평가 부분의 심사기준 및 심사 내용, 논문의 독창성, 논문의 내용에 대한 평가등급을 최저 등급으로 처리
3회째 발생 (1회 발생 이후 5년 이내)	- 등재(후보)학술지에서 제외	※ 차년부터 등재후보학술지 진입을 위한 학술지평가 사업에 신청할 수 있음

『산업연구』 투고요령

본 요령은 학술지 『산업연구』에 게재할 논문 원고 투고에 관한 사항을 규정함을 목적으로 한다.

1. 투고의 기본 요건

1. 투고자 자격 및 의무

- (1) 논문 투고자는 단국대학교 교원(전임, 비전임 및 강사 포함) 및 교외 연구자에게 개방되어 있으나, 대학원생의 경우 지도교수와 공저로서 투고가 가능하다.
- (2) 투고 논문은 타 학술지에 게재되거나 게재 신청 중이 아니어야 하며, 산업연구에 제출되어 심사진행 중인 논문은 타 학술지에 제출할 수 없다. 단, 박사학위논문의 요약본이나 학술대회 및 세미나에서 working paper의 형태로 발표된 논문은 예외로 한다.
- (3) 논문의 내용에 대한 책임은 투고자가 진다.
- (4) 산업연구에 게재된 논문의 판권은 미래산업연구소가 소유한다.

2. 논문 발간일

산업연구는 연 2회(3월 31일, 9월 30일) 발간하며, 필요에 의해서 특별호를 발간할 수 있다.

3. 논문투고 시 준수사항

- (1) 논문의 투고는 편집위원회에 e-mail 혹은 디스켓 형식으로 제출한다.
- (2) 원고의 접수일은 원고가 본 편집위원회로 도착한 날로 한다.
- (3) 투고자 소속기관, 성명(저자가 2인 이상일 경우 제1저자, 교신저자, 공동저자를 구분하여 명기), 영문성명, e-mail 주소, 전화번호(휴대폰포함), 논문집 수령주소, 논문페이지 수 등을 명시한다.
- (4) 투고자는 소정의 심사료를 납부하여야 한다. 단 단국대학교 교원의 경우 이를 면제할 수 있다.

4. 투고된 논문은 2인의 심사위원에 의한 비공개 심사를 실시하며, 게재여부를 결정한다.

Smith et al.(1987)에 의하면, ……

7. 각주는 보충설명이 필요한 경우에 작성하되, 어구의 우측 상단에 위첨자로 일련번호를 붙여 표시하고 그 내용은 해당 면의 하단에 기술한다.
8. 표 또는 그림의 일련번호와 제목은 해당 표의 위에 표기한다.
9. 참고문헌은 논문에서 인용된 것에 한정하여 다음과 같은 방법으로 표시한다.

- (1) 참고문헌의 기재순서는 국내문헌, 외국문헌의 순서로 하며 국내문헌은 저자명의 가나다 순으로 그리고 서양문헌은 저자명의 알파벳 순으로 배열한다.
- (2) 서양문헌의 경우 저자명은 last name을 먼저 기재한다.
- (3) 정기간행물은 저자명, 연도, 논문제목, 간행물이름(서양문헌의 경우 이탤릭체), 권·호수, 페이지 순으로 표기한다.
- (4) 정기간행물이 아닌 경우는 저자명, 연도, 도서명(서양문헌의 경우 이탤릭체), 출판 회수(2권 이상의 경우), 권(2권 이상의 경우), 출판지, 출판사의 순으로 표기한다.

예) 박연암. 1999. 회계이론. 제3판. 자유출판사. 서울.

홍길동, 박연암. 2000. 글로벌 경쟁환경에서의 투자의사결정에 관한 연구. 산업 연구. 제1권 제1호 : 333-352.

홍길동. 2000. 기업지배구조와 이익조정에 관한 연구. 박사학위논문. 금강대학교.

Beteson, E. G. 1992. *Managing Services Marketing*. 3rd ed, NY : The Dryden press, 1992.

Pyo, Y., and S. Lustgarden. 1990. Differential Intra-industry Information Transfer Associated with Management Earnings Forecasts. *Journal of Accounting Economics*. Vol,15, 365-379.

10. 논문체재는 다음과 같이 표시한다.

대항목 (15 pts) : I , II, III, IV, ……………

중항목 (13 pts) : 1, 2, 3, 4, ……………

소항목 (12 pts) : (1), (2), (3), (4), ……………

세부항목 (11 pts) : 1), 2), 3), 4), ……………

이하항목 (11 pts) : ①, ②, ③, ④, ……………

11. 본문에 사용할 부호는 다음에 의한다.

“ ” : 대화체나 독립된 인용문

‘ ’ : 부분적인 인용이나 강조를 나타낼 때

『 』 : 작품, 저서명

- 「 」 : 논문이나 잡지, 신문명을 명기할 때
- < > : 강조의 성격을 더욱 강하게 나타내거나 인용문의 경우 저자가 강조할 때
 - : 명사나 형용사 등 동격을 표시할 때
 - ... : 말을 생략할 때 줄임표로서 점(.) 3개 표시

III. 심사절차

투고된 원고는 『산업연구』의 투고요령에 맞는 경우에만 심사의 대상이 되며, 편집위원장은 투고요령에 맞지 않는 원고의 심사를 거부하거나 보완을 요청할 수 있다.

1. 논문 접수
 - 논문이 접수되면 편집위원장은 논문접수 사실을 저자에게 e-mail로 통지한다.
 - 심사의 시작은 심사위원에게 심사를 의뢰한 날로 한다.
2. 심사위원 선정
 - 편집위원장은 논문의 학술적 영역을 파악하여 편집위원 중에서 접수된 논문내용에 가장 부합하는 2인의 심사위원을 선정한다.
 - 심사위원은 논문 접수 10일 이내에 선정하는 것을 원칙으로 한다.
3. 심사 및 심사결과의 처리
 - 접수 논문을 담당할 심사위원이 선정 되면 편집위원장은 인적사항이 삭제된 접수 논문을 선정된 심사위원에게 송부한다.
 - 논문의 심사를 의뢰받은 심사위원은 논문 발송일 기준으로 3주 이내에 심사를 완료해야 하며 최대 5주를 초과하지 않도록 한다.
 - 심사가 완료되면 심사위원은 심사결과를 편집위원장에게 발송하여야 한다.
 - 두 심사위원의 심사 결과를 기준으로 편집위원장은 편집위원의 의견을 반영하여 게재여부(게재, 수정 후 게재, 수정 후 재심사, 게재불가)를 결정한다.
 - 편집위원장은 원칙적으로 심사위원의 의견을 따르나 심사가 지연될 경우 또는 심사 결과가 성실하지 못하다고 판단되는 경우에는 새로운 심사위원을 선정하여 심사를 의뢰할 수 있으며, 재심사를 요청할 수 있다.
4. 심사결과의 통보
 - 심사결과 접수 후 결정된 편집위원회의 판정 결과를 즉시 논문 저자에게 통보한다.
5. 『산업연구』지 게재

- 게재 적합으로 판정된 논문은 판정일자로부터 가장 가까운 시기에 발행되는 『산업연구』지에 게재하게 된다.
- 해당 호에 게재될 논문이 이미 확정된 경우 다음 호로 순연한다.

IV. 심사기준

논문의 심사 및 게재결정 기준은 다음과 같다.

- ① 연구주제의 적합성
- ② 주제의 참신성
- ③ 연구방법의 타당성
- ④ 연구결과의 기여도
- ⑤ 논문의 구성 및 논리전개
- ⑥ 문장표현 및 편집요건충족여부
- ⑦ 참고문헌, 각주, 영문요약의 적절성

V. 심사방법

심사의견서의 내용

- 심사위원은 심사 기준에 의거하여 다음과 같은 내용으로 심사의견서를 작성한다.
 - ① 게재, 수정 후 게재, 수정 후 재심사, 게재불가 중 한 가지로 심사결과를 작성한다.
 - ② 심사기준의 의거하여 각 항목별로 평가 내용을 기록하고 수정/보완 점에 관하여는 폐이지, 항, 또는 행을 명시하며, 그 사유를 밝힌다.
 - ③ 심사의견서의 총평을 반드시 기재한다.

단국대학교 부설 미래산업연구소

논문 심사의견서

논문제목			
심사위원	소속 :	직위 :	성명 : (인)

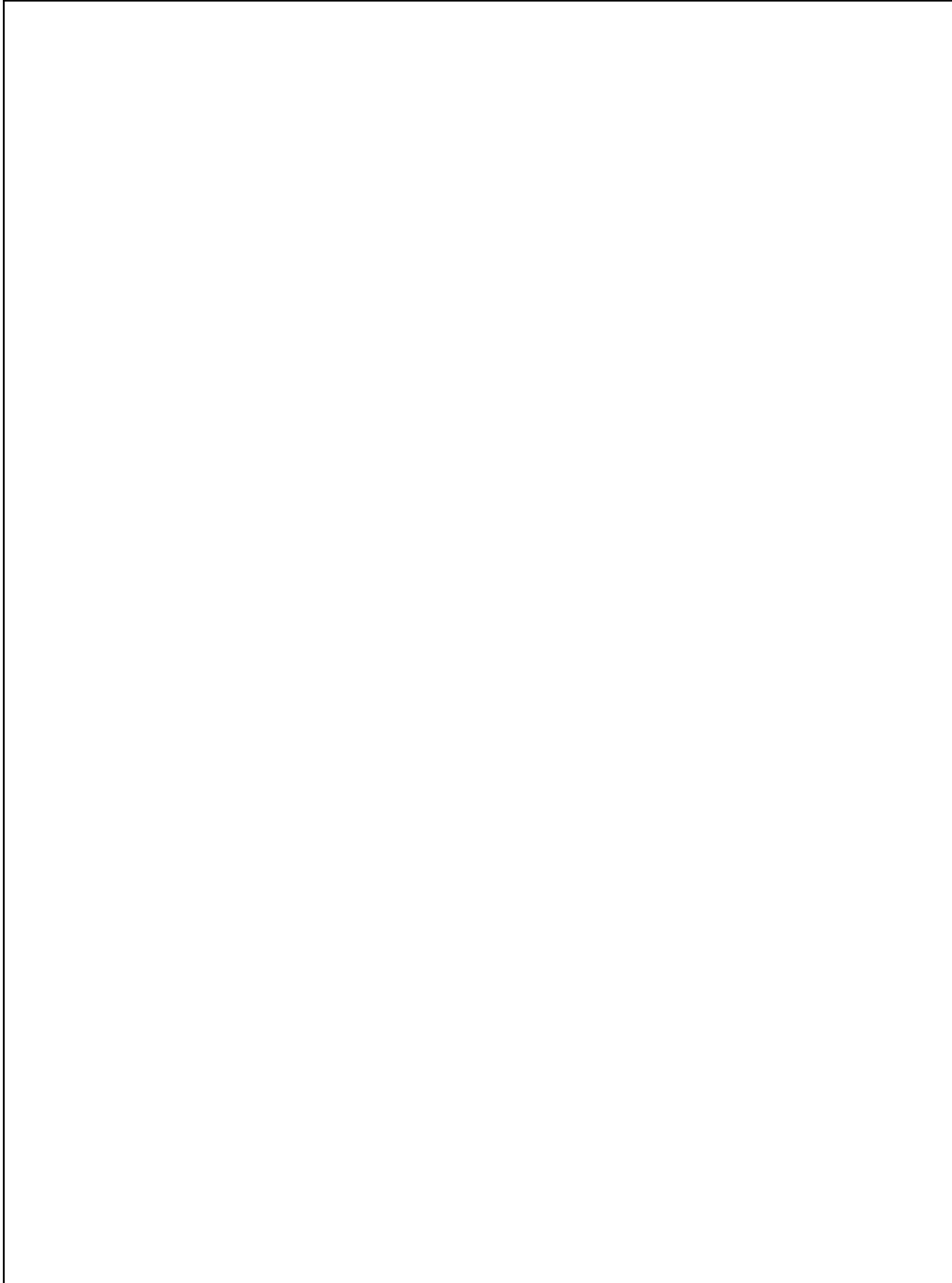
1. 심사위원평가사항

평가항목	평가내용(해당점수에 V 표시)
1	연구주제의 적합성 평가점수 : 20점() 18점() 16점() 14점() 12점()
2	주제의 참신성 평가점수 : 20점() 18점() 16점() 14점() 12점()
3	연구방법의 타당성 평가점수 : 10점() 8점() 6점() 4점() 2점()
4	연구결과의 기여도 평가점수 : 10점() 8점() 6점() 4점() 2점()
5	논문의 구성 및 논리전개 평가점수 : 20점() 18점() 16점() 14점() 12점()
6	문장표현 및 편집요건충족여부 평가점수 : 10점() 8점() 6점() 4점() 2점()
7	참고문헌, 각주, 영문요약의 절절성 평가점수 : 10점() 8점() 6점() 4점() 2점()
총합점수 (/100)점	

2. 심사위원 최종판정

판정내용	판정	비 고
(1) 무조건게재(90점이상)	()	현재상태로 학술지에 게재할 수 있음.
(2) 수정/보완 후 게재 가능(80점이상)	()	지적사항이 수정된 후 학술지에 게재할 수 있음. (수정 및 보완 후 편집위원회가 평가)
(3) 수정/보완 후 재심 (70점이상)	()	지적사항이 수정하여 재투고(저자의 심사답변서 포함) 되었을 때 재심사를 함.
(4) 게재불가(70점미만)	()	현재의 연구내용으로는 논문집에 게재할 수 없음. (※1번과 2번 항목의 합이 30점이하인 경우도 해당)
※ 무조건 게재 또는 수정 및 보완 후 게재가능으로 판정된 경우 편집위원장이 심사(판정)결과에 따른 수정 여부와 답변내용을 확인 후 바로 게재절차를 밟게 됩니다.		
※ 논문심사위원께서 수정 또는 답변 내용을 확인하고자 한다면 다음의 ()의 V표기해 주십시오.		
확인요망()		

3. 심사위원 총평(수정사항)



□ 운영위원회

연 구 소 장 홍석기
감 사 서문석
연 구 간 사 송재은
운 영 위 원 김상겸 김태환 윤상철 이호선 문보영 박범조
조 교 김명중

□ 편집위원회

위 원 장 홍석기
편 집 위 원 고봉현 김병모 김상헌 김승년 김윤영
 천성용 문상혁 배광일 조홍중 신은중
 유상열 허광복

산 업 연 구

제39권 제1호

2015년 3월 27일 인쇄

2015년 3월 31일 발행

발행인 홍 석 기

발행처 단국대학교 부설 미래산업연구소
(448-701) 경기도 용인시 수지구 죽전로 152
전화 : 031) 8005-3419, 2659
팩스 : 031) 8005-4033

E-mail : bjpark@dankook.ac.kr

인 刷 新 陽 社

서울시 중구 초동 21-1 기영빌딩 5층 606호

☎ 2275-0834 · 4585 · 4566 FAX : 2275-4589

