

## 행동대리인 이론관점에서 가족기업 특성이 승계에 미치는 영향

김기형\* · 문철우\*\* · 김상균\*\*\* · 이병희\*\*\*\*

**국문요약(Korean Abstract):** 1960~1970년대 창업했던 경영 1세대들이 평생을 바쳐 일군 기업을 다음세대에 승계해야 하는 중요한 시기를 맞이하여 가업 승계에 대한 고민이 증가하고 있는 상황이다. 가업승계 대상을 선정하는 과정에서 가족이나 내부직원에게 가업을 승계하는 형태, 매각 또는 외부 전문가 영입 등 다양한 승계형태를 고려하는 것이 필요하다. 해외에서는 가족기업의 가업승계에 대한 중요성을 인식하고 가업승계에 미치는 영향요인, 가업승계의 특성, 유형 등 다각화된 연구를 진행하고 그 결과를 바탕으로 관련 정책 개발 및 가업승계 지원에 활용하고 있다. 하지만, 국내에서는 아직까지 가족기업의 가업승계와 관련된 연구가 많이 이루어지지 않았고, 일반적인 가업승계 형태에 대한 연구가 주를 이루고 있다. 국내 경제에서 차지하는 비중 및 영향력을 감안하였을 때, 가족기업에 대한 체계적인 연구를 통해 가족기업의 가업승계에 대한 이슈를 해결해 줄 수 있는 가이드라인 및 정책개발이 필요한 실정이다. 이에 본 연구에서는 국내 가족기업의 가업승계에 대한 현황을 파악하기 위해 국내 540개 중소기업체 자료를 이용하여 Gomez-Mejia와 동료들(2007)이 주장하는 행동대리 이론(Behavioral Agency Theory)관점에서 사회 정서적 가치(SEW) 5영역을 중심으로 가족기업의 주요한 특성이 승계유형에 미치는 영향을 분석하였다. 실증분석 결과, 비 재무적 특성인 기업업력, 사회 공헌의 변수는 가족승계 > 내부승계 > 외부승계 순서로, 지식자산은 내부승계 > 가족승계 > 외부승계 순서로, 가족의 경영참여는 가족승계 > 외부승계 순서로 승계유형 선택에 영향을 미치는 것으로 확인되었다. 사회 공헌 특성이 승계유형 선택에 가장 많은 영향을 미쳤다. 재무적인 요인인 경영성과나 R&D 투자 변수는 승계 유형 선택에 유의한 영향을 미치지 못하였다. 연립경영의 경우 가족승계 확률이 높았고, 연립경영은 R&D 투자, 사회공헌, 기업업력 변수가 가족기업으로 선택하는 것을 강화하는 조절효과가 있었다. 본 연구에서 사용된 행동대리인 이론이 가업승계에 설명력이 높은 것으로 확인되었다. 가족기업은 사회 정서적 가치(SEW)를 유지하려는 성향이 크며, 일반적인 상장 대기업의 경우와는 달리 중소기업에서는 성과 등 재무적인 요인이 아니라 오랜 업력을 바탕으로 축적된 노하우, 사회 공헌 등 비재무적인 요인이 승계에 많은 영향을 미치고 있는 것으로 나타났다. 본 연구를 통해 기업가의 가업승계에 실무적인 도움이 될 것으로 기대하며, 정부의 정책 개발에 가이드라인을 제시할 수 있을 것으로 예상된다.

**[주제어]** 가족기업 승계, 가족기업 특성, 행동대리인 이론, 사회 정서적 가치

\* 한양대학교 경영대학 박사과정(khykim2362@daum.net, 주저자)

\*\* 성균관대학교 경영학과 교수(cwmoon@skku.edu, 교신저자)

\*\*\* 성균관대학교 경영학과 부교수(sangkkim@skku.edu, 공동저자)

\*\*\*\* 한양대학교 경영대학 교수(blee@hanyang.ac.kr, 공동저자)

## The Effects of The Distinction in Family Business on CEO Succession Types: A Behavioral Agency Theory Perspective

Ki-Hyung Kim\* · Chul-Woo Moon\*\*

Sang-kyun Kim\*\*\* · Byung-Hee Lee\*\*\*\*

**Abstract:** The first generation of the business that had been founded in 1960~1970s faces the situation to consider the succession of the family business developed by devotion of their whole lives in the critical timing to the next generation. In the process of selecting the party of family business succession, it is required to consider a variety of succession types including smooth transfer to the other family member or the employee of the company, selling the company, or hiring external specialist. Foreign countries acknowledge the importance of the succession in the family owned company to perform multiple studies on the influential factors to the succession, distinction, and types of family business succession; and they utilize the results for the related policy development and the support of family owned business succession. However, few studies have been conducted on the succession of the domestic family owned business and majority of them are related to the types of succession. Considering its share and influential power in the domestic economy, it is necessary to develop the guideline and the policies to solve many issues on the succession of the family owned business by systemic studies. Hence, the impact of the main characteristics in the family owned business on the types of its succession was analyzed in this study focusing on five domains of Socioemotional Wealth (SEW) in view of Behavioral Agency Theory by Gomez-Mejia et al. (2007) using the data

---

\* Ph.D.Candidate, Hanyang University (khykim2362@daum.net, First Author)

\*\* Professor, Sungkyunkwan University (swmoon@skku.edu, Corresponding Author)

\*\*\* Associate Professor, Sungkyunkwan University (sangkkim@skku.edu, Co-Author)

\*\*\*\* Professor, Hanyang University (blee@hanyang.ac.kr, Co-Author)

from 540 family owned small-to-medium sized businesses so as to analyze the issues on their business succession. Upon the empirical analysis results, it was confirmed that they were influenced to the selection of succession type by family succession > internal employee succession > external succession, for the variables of social contribution which were non-financial characteristics, internal employee succession > family succession > external succession for the intellectual properties, and family succession > external succession for the management participation of the family. The distinction of social contribution were influenced the most to the selection of the succession types. Financial factors, business performance, and R&D investment variables were not significantly influenced to their selection of the succession types. In case of simultaneous management, the family succession rate was high and it showed the control effect to strengthen selecting family owned business with R&D investment, social contribution, and company history variables. The behavioral agency theory used in this study was confirmed with high explanation power on the family owned business succession. The family owned business showed the tendency to maintain SEW, and non-financial factors such as accumulated know-how and social contribution based on the long term history were significantly affected to the succession in the small-to-medium sized family owned businesses, unlike general large sized listed companies. The results of this study are expected to be helpful practically for the succession of the family owned business and to suggest the guideline for the development of governmental policy.

***[Keywords] Succession of Family Business, Distinction of Family Business, Behavioral Agency Theory, Socioemotional Wealth***

## I. 서론

가족기업은 전 세계 자본주의 국가에서 대다수를 차지하는 오래된 기업 형태로 고용 창출, 매출, GDP에서 차지하는 비중이 높고 중요한 역할을 수행하고 있다. 비 가족기업보다 우월한 성과를 보여주고 있고 장수기업, 강소기업(Hidden Champion)의 대부분이 가족기업이고, 포춘 500대 기업의 37%, 미국 S&P 기업의 1/3이 가족기업이며 앞으로 기업 형태에서 가족기업은 지속적으로 증가할 것으로 예상된다. 가족기업은 사회공헌이나 지역사회에 대한 책임감이 강하며, 장기적 투자 및 노하우 축적 등 소유경영체제가 가지는 장점을 살릴 수 있어 과거에서부터 지속적으로 관심을 받고 있다(남영호 · 문성주, 2007; 남영호, 2008; Anderson and Reeb, 2003; Astrachan and Shanker, 2003; Berrone, Cruz, Gomez-Mejia, and Larraza-Kintana, 2010, Berrone and Gomez-Mejia, 2012; Breton-Miller and Miller, 2009; Chrisman, Chua, and Sharma, 2005).

우리나라 가족기업은 세대 간 승계과정을 거치면서 기술적 노하우, 지역사회에 대한 신뢰구축 및 각종 네트워크를 기반으로 현대 경영기술을 접목함으로써 지속적으로 경쟁력을 확보하고 있다(중소기업 중앙회, 2015). 기업에게 있어서 경영승계는 기업의 지속경영을 결정하고 일자리 창출, 유지, 기술(Tacit knowledge 등)의 계승발전 측면에서 매우 중요하다. 장수기업은 국가 경제 활성화 및 경쟁력 향상에 기여하는 바가 크기 때문에 최근 사회적 문제로 대두되고 있는 고용창출 및 성장 측면에서 가족기업의 지속적인 성장을 유도하기 위해서는 가족기업의 효율적인 승계가 이루어질 수 있도록

하는 것이 매우중요하다(조병선 · 조봉현, 2007, 2011; 조봉현, 2013; Chrisman, Kellemanns, Chan, and Liano, 2010).

Astrachan and Shanker(2003)의 연구에서 제시한 가족기업의 개념을 살펴보면 가족기업은 소유권이 높고, 지배권이 강하며 가족참여가 많으며 장기적 관점에서 기업을 경영하는 특성을 가지고 있다. 가족기업을 구성하고 있는 구성원은 혈연관계로 구성되어 있어 이 차이가 가족기업의 특성을 만들어 낸다. 가족기업의 경영자들은 가족운영과 기업운영의 다중적 역할을 수행하며, 단기적인 관점의 이익보다는 장기적 관점에서 투자하는 특성을 가지고 있다. 또한, 현 세대가 아닌 다음세대를 위한 유산 관점에서 기업을 경영하는 특성을 가지고 있다(Miller, Minichilli, and Corbetta, 2013).

Family enterprise center(2014)<sup>1)</sup> 조사 결과 미국의 주요 대학에서는 가족기업 관련 교육프로그램, 포럼, 연구센터, 연구소 등을 설치하여 운영하고 있으며, 가족기업에 대한 다양한 연구가 이루어지고 있다. 지배구조 중심의 연구, 가족기업과 비 가족기업과의 독특함을 비교연구, 승계 관련 연구 등이 있으며, 지배구조 중심은 2차원 피비우스, 3차원 시스템, 클러스트 모델, 황소의 눈 모델 연구를 통해 가족기업에 대한 다양한 연구를 진행하였다. 가족기업과 비 가족기업의 비교연구는 소유권, 지배구조, 경영, 승계를 중심으로 경영전략, 성과와 관련된 연구가 있으며, 승계 관련 연구는 성공적인 승계, 갈등, 가족 내 승계를 가로막는 장애요인분석 등에 대한 연구가 주를 이루고 있다. 대리인 이론(32%), 행동대리인 이론 등 다양한 이론

1) <http://bus.wisc.edu/cped/ffc>.

을 활용하여 가족기업의 독특함을 파악하고 가족기업의 특성을 설명하기 위한 연구가 진행되었다(Astrachan, Patel, and Wanzanried, 2014; Garcia-Castro and Aguilera, 2014; Chrisman et al., 2010; Litz, 2008).

가족기업은 국내 기업의 68.3%, 고용의 66.5%를 담당하고 있어 국내 경제에서 중소기업 형태의 가족기업은 매우 중요한 위치를 차지하고 있으나 국내 연구 분야는 기업규모에 따라 중소기업을 분류한 연구가 주를 이루고 있을 뿐, 중소기업의 형태 중 가족기업을 대상으로 한 연구는 매우 미미한 수준이다(남영호 · 문성주, 2007). 국내 가족기업 관련 연구는 2008년부터 시작되었으며, “중소기업 중앙회 가업지원센터”, “가업상속공제”, “명문 장수기업 만들기 전략포럼”, “기업은행, 삼성생명의 가업승계 지원센터”등을 통해 이루어져 왔다. 국내 가족기업 관련 주된 연구 분야는 가족기업과 비 가족기업에 대한 비교연구, 가족승계와 비 가족승계에 대한 연구가 주된 연구 분야이며, 가족승계와 비 가족승계의 차이점 및 승계 만족도에 대한 연구가 이루어졌다(남영호 · 문성주, 2007; 박지현, 2014; 서정일 · 장호원, 2010).

해외의 가족기업 관련 연구에서는 재무적 요인과 비 재무적 요인을 통해 가족기업의 승계에 영향을 미치는 다양한 요인을 파악하고 분석(Wilson et al., 2014) 하고 있는 것에 비해 국내 연구에서는 재무적 성과만을 대상으로 하고 있어 연구의 다양성이 부족하다. 또한, 가족기업 승계에는 다양한 요인이 영향을 미치지만 국내 연구에서는 일부 분야에서만 연구가 편중되어 있고 이를 체계적으로 분석하지 못하고 있다. 따라서, 가족기업 승계를 체계적으로 분석하기

위한 연구가 필요하다.

가족기업 승계의 영향요인이 재무적 요소 외에 사회공헌, 지식의 축적, 부모자식의 연립경영, 가족 승계 선택 선호, 내부직원 승계 선호 등 다양한 비 재무적 요인이 존재하고 있는데, 이와 같은 비 재무적 요인을 명확하게 파악할 수 있는 연구방법을 통해 국내 가족기업의 특성을 정확하게 파악하는 것이 필요하다.

비재무적요인을 파악하기 위해서는 비 재무적 특성을 측정하고 이를 평가할 수 있는 연구방법이 요구된다. 이에 본 연구에서는 관련 선행연구에서 가족기업의 비 재무적 요인을 파악하기 위해 사용되었던 행동대리인이론을 통해 가족기업 승계에 미치는 영향력을 파악하고자 하였다(Berrone et al., 2012; Miller and Breton-Miller, 2006; Schulze, Lubatkin, Dino, and Buchholtz, 2001). 행동대리인이론을 통해 국내 가족기업의 승계에 미치는 재무적 요소와 비 재무적 요소를 분석하고자 하였다. 본 연구를 통해 가족기업의 가업승계 과정에서 영향을 미치는 재무적 요인과 비 재무적 요인을 파악할 수 있을 것으로 예상되며, 이를 통해 가족기업이 가업승계 과정에서 검토해야할 주요 요인을 제시할 수 있을 것으로 예상되며, 가족기업 정책개발 관련기관 및 정부 담당자의 정책 개발 시 가이드라인을 제시해 줄 수 있을 것으로 예상된다.

## II. 이론적 배경

### 2.1 가족기업

#### 2.1.1 가족기업의 정의

가족기업은 가족소유기업, 가족경영, 오

너경영, 재벌기업, 전통기업, 가업승계기업 등 다양한 이름으로 불리며 해외에서도 Family Business, Family-owned Business, Family-controlled Business, Family Firm, Family Enterprise(사용빈도 순) 등 다양한 명칭을 가진다. 가족기업에 대한 정의는 범위를 어디까지 한정하느냐에 따라 달라진다. 가족기업을 독점적 소유권, 경영권, 가족참여로 좁은 의미로 정의하는 것과 넓은 의미인 주요한 전략이나 의사결정을 가족이 행사하는 요건을 가족기업으로 정의할 수 있다. 기업의 규모에 따라 가족공동체 기업에서 중견, 대기업까지 다양하게 구분할 수 있다. 일반적으로 가족기업은 최종오너, 최대주주, 지분 의결권보유 등 소유권에 관련한 것과 이사회 구성원 등 경영참여를 기준으로 정의하고 있다. 미국의 Handler(1989)는 단순 지배가족의 경영참여 여부만 기준으로 가족기업을 정의한 연구와 지배가족의 소유권으로만 가족기업을 정의하였으며, Westhead and Cowling(1998)은 창업자 및 가족구성원이 기업 지분의 50% 이상 보유, 창업자 및 가족구성원이 가족기업으로 해당 되는 기업인정여부, 단일 창업자 및 가족구성원에 의한 경영, 경영권이 창업자 및 가족구성원들의 2세나 혹은 그 이상의 세대로 승계된 경험이 있는 기업을 기준으로 가족기업을 정의하고 있다(남영호 · 문성주, 2007; Westhead, Howorth, and Cowling, 2002).

### 2.1.2 가족기업 특성

가족기업은 혈연관계로 구성원이 이루어져 있어 비 가족기업 대비 성과, 노동생산성, 자본생산성, 고용력, 기업가치가 우수한 것으로 인식되고 있다. 의사결정을 위한 단계가 짧고, 의사결정이 신속하게 이루어

어지기 때문에 기술에 대한 수용성 및 진보성이 높으며 R&D 투자에 적극적이다. 지역사회를 통해 수익이 발생되어 성장하였다는 특성을 가지고 있어 가족기업은 사회공헌, 사회적 책임이 높고 지역사회에 대한 기여도가 높다. 또한, 오랜 기간 동안 축적된 암묵적 지식이 높은 장수기업이 바로 가족기업형태이다. 높은 소유권 집중과 가족의 적극적인 참여가 비 가족기업과의 차이를 만들어내는 것으로 나타났다(남영호 · 문성주, 2007; 박세열 · 신현한 · 박경진, 2010; 박지현, 2014; Gomez-Mejia, Campbell, Martin, Hoskisson, and Sirmon, 2014).

Gomez-Mejia, Haynes, Jacobson, Moyano-Fuentes(2007)은 가족기업의 특성으로 5가지를 제시하고 있는데 가족 참여자의 기업 지배통제 및 영향력, 기업과 관련된 가족의 정체성, 가족기업의 사회적 유대관계, 정서적 애착, 다음세대로의 경영승계를 들고 있다.

전국경제인연합회(2012)에 따르면 가족기업이 가지는 특성으로 장기적 안목에서의 경영계획의 수립, 신속한 의사결정, 고용구조 안정화, 책임경영 도모, 주주가치의 실질적 확보, 위기상황에서 구심점 기능, 이해관계자들과의 장기적이고 협력적인 거래관계 구축, 소유분산으로 인한 무임승차 문제 해결, 대리인 문제의 해소가 있다고 발표하였다. 위에서 제시한 9가지 특성은 비 가족기업에서는 가질 수 없는 특징이며, 가족기업만이 가질 수 있는 주요 장점이다.

### 2.1.3 가족기업 현황

가족기업의 범위에 따라 다르지만 일반적으로 기업지배구조에 따른 가족기업으로 정의할 경우 국가별 가족기업의 비중은 미국 54%, 영국 76%, 호주 75%, 스페인 71%,

한국 68.3%인 것으로 나타났다. 1994년~2000년 포춘 500대 기업지배구조 조사결과는 약 37%가 가족기업이고, 1992년~1999년 S&P 500편입 403개사 중 약 35% 141개사가 가족기업이고(Anderson and Reeb, 2004), 전체 S&P 500 기업의 1/3, 프랑스 및 독일의 250대 기업의 40%가 가족기업이며, 프랑스, 영국, 이탈리아, 스페인, 독일의 기업 1,470개사 중 35%가 가족기업이었다. 가족기업이 GDP에서 차지하는 비중의 경우 독일이 66%, 미국이 30%이며, 가족기업이 고용하는 근로자의 비중은 독일이 75%, 미국 30%로 나타났다. 기업 공개가 활발한 미국의 경우 경제규모에 비해 가족기업의 비중이 타 국가에 비해 낮았으나 일반적으로 경제규모가 큰 국가의 경제규모에 큰 영향을 미치는 기업 중 상당수가 가족기업 형태인 것으로 나타났다. 포춘 500대 기업에서 가족기업의 경영성과가 매출액 증가율 19.6%, 자산수익률 11.6%로서 비 가족기업의 13.8%와 10.9%보다 높았으며, 500대 기업 가족기업 매출액 비중이 2005년 15% 수준에서 2013년 19%로 증가하였다. 매출액 비중은 미국 S&P 500대 기업에서 가족기업의 경영성과가 매출액 증가율 21.1%, 이익증가율 21.1%로서 비 가족기업 10.8%와 12.6%보다 높았다. 서유럽 주요국의 2005년과 2007년 비교 시 부가가치 성장률 및 매출액 성장률이 각 6.6%, 3%, 신규일자리 수가 2~2.5배 일반기업보다 가족기업이 더 높았다. 독일의 가족기업은 비 가족기업에 비해 17% 높은 기업 당 매출액 및 1.5배 이상의 기업 당 고용인원을 나타내는 등 우월한 경영성과를 보였다. 이는 가족기업이 비 가족기업에 비해 가질 수 있는 특수성이 기업 운영에 반영되었기 때문이라고 할 수 있다(대한상공회의소, 2006; 남영호 ·

문성주, 2007; 전국경제인연합회, 2012).

우리나라는 전체 기업 중 68.3%가 가족기업이며 대부분 중소기업이다. 중소기업 현황을 보면 3,350,000개 업체, 종사자는 1,306만 명으로 전체 사업체의 99.9%, 고용시장의 87.7%를 차지하며 국가 경제의 대부분을 차지한다. 2007년도부터 2009년도까지 자산 1천억 이상 상장 제조업 494개사를 조사결과 73.7%가 가족기업이고, 상장 코스닥기업을 대상으로 분석한 결과 가족기업의 고용비중은 66.5%인 것으로 나타났다(남영호 · 문성주 2007; 중소기업중앙회, 2015; 박세열 외, 2010).

## 2.2 가족기업 승계

### 2.2.1 승계의 정의

기업승계, 경영승계, 사업계승, 가업승계, 최고 경영자의 교체 등 다양한 용어로 사용되며, 외국에서는 Business Succession, Managerial Succession, Leadership Succession, Administrative Succession, Corporate Succession, Executive Succession, Family Business Succession, CEO Succession, CEO Turnover, CEO Transition, CEO Replace, CEO Change 등 다양한 용어를 사용하고 있다. 가족기업승계(CEO Succession)는 주로 승계의 대상이 소유권과, 경영권 그리고 무형의 문화까지이며 세대 간 승계를 의미한다.

Ward(1997)는 가족기업의 승계를 “가족의 다음세대에게 경영권 및 통제권을 성공적으로 넘겨주는 것을 말하며 넓은 의미에서 승계는 가족이 대를 이어 지속적으로 유지·발전해 갈 수 있도록 계획하고 관리하는 평생의 과정”이라고 정의 했다. 가업승계란 기업의 동일성을 유지하면서 경영권

과 소유권을 비롯하여 경영자의 창업정신, 경영 노하우 등 무형의 자산까지 후계자에게 이전하는 것을 말한다. 가업승계에는 차세대 경영자가 될 자녀들의 가치와 능력 개발, 후계자의 선정 및 육성, 승계계획의 수립 은퇴 이후 경제적으로 안정된 삶에 대한 준비, 재산 및 소유권분배 등 다양한 분야를 포함한다. 승계란 기업의 소유주가 다음 세대의 후계자에게 기업의 소유권 또는 경영권을 이전하는 것으로서 일반적으로 해당 기업의 주식이나 상속용 재산의 상속 또는 증여를 통하여 이루어지게 된다. 중소기업의 경우 가족기업의 형태가 많아 가업승계가 소유권의 승계와 경영권의 승계를 포괄하는 개념으로 쓰인다(남영호·문성주, 2007; 조병선·조봉현·최봉길·이운생·유용관, 2012).

### 2.2.2 가업승계의 중요성

가족기업에서 창업자 또는 가업승계자의 연령이 증가할수록 기업의 운영에 큰 영향을 미치는 것이 가업승계이다(Aronoff and Ward, 1995). 따라서, 가족기업을 연구하는 연구자의 관심이 가장 큰 분야도 가족기업의 가업승계이다. 연구자들은 단지 낮은 비율의 가족기업만이 다음세대로 승계되어 생존하는 것을 관찰하고 있으며, 내부 승계한 기업이 세대를 거쳐 가면서 얼마 생존하지 못하는 이유에 대한 연구를 주로 하였다(Sharma and Chrisman, 2007; Massis, Chua, Chrisman, 2010; Morris, Williams, Allen, and Avila, 1997; Chen, Cheng, and Dai, 2013).

가족기업의 경영승계 과정인 내부승계는 가족기업 구성원에 직접적인 영향을 미치므로 가족기업 연구에서 매우 중요하다(Massis et al., 2009; Chrisman et al., 2005).

승계의 중요성을 인식하고 선행연구에서는 승계를 가장 중요한 주제로 다루었다(De Massis, Chua, and Chrisman, 2008).

우리나라는 과거 1960~1970년대 창업했던 경영 1세대들이 평생을 바쳐 일군 기업을 다음세대에 승계해야 하는 중요한 시기를 맞이하고 있다. 적절한 시기에 승계가 이루어지지 않을 경우 현 경영자는 적극적으로 경영에 참여하는 것이 어려워지고, 이는 투자 위축, 신기술 개발의 부진, 기업 가치 하락으로 이어질 수 있다. 승계과정을 통해 기업이 어려움을 겪지 않기 위해서는 성공적인 사업승계를 통해 경영성과를 높이는 것이 필요하다. 성공적인 승계가 이루어진 가족기업의 경우 승계 후 경영성과가 승계 전 매출액영업이익률 1.9%, 자산수익률 3.9%, 자기자본수익률 5.1%에서 사업승계 후 각 5%, 4.8%, 6.8%로 개선되었다(IBK 경제 연구소, 2012). 사업의 승계는 가족에 대한 보상의 기회가 되고, 가족기업의 사회경제적 안정을 유지 할 수 있다. 만일 기업이 승계되지 않고 폐업이 될 경우 기업이 가지고 있던 유형자산은 그 가치가 급감한다. 가족기업이 보유한 무형자산의 경우 승계가 제대로 이루어지지 않을 경우 소멸되므로 경제적 손실도 높다고 할 수 있다. 가족기업 구성원이 소유하고 있던 암묵지 등과 같이 개인 대 개인으로 전수되는 자원은 승계가 되지 않을 경우 사장되어 더 이상 전수되지 않는 특징을 가지고 있다. 고용측면에서도 승계 시에는 안정적인 고용이 어느 정도 보장이 된다. 고용의 안정은 충성도를 높여 기업 가치 상승, 주주가치 상승이 가능하다. 창업(創業)보다 수성(守成)이 어렵기 때문에 사업 승계는 창업보다 더 비중을 두고 추진해야 할 정책과제에 해당된다.



고용창출과 국민경제의 활력 제고를 위해서는 사업승계의 원활화를 통하여 기존 기업의 장수 기업화가 필요하다(조병선 외, 2012).

2.2.3 승계에 미치는 요인들

승계는 다양한 이해관계자와 주변 환경에 의해 영향을 받는다. 가업승계에서 사회적 정서적 가치(Socioemotional Wealth: SEW) 선호가 중요한 측면이다. 사회 정서적 가치 선호의 중심에는 왕조의 개념이 있다. 가족구성원의 인적자원, 이해관계자의 유대관계, 보전된 재정적 자원을 헌신적으로 발전시켜서 보다 강력한 경영을 하여 그들의 자손에게 물려주고자 하는 왕조의 개념이 승계의 결정에서 가장 중요한 요인이다. 가족기업 왕조의 개념은 서양 가족기업에서 작성하는 “가족헌장”의 주요 내용이다. 사회 정서적 가치(S. E. W)의 선호에는 가족 승계선호와 핵심가치의 전달을 포함한다(Berrone et al., 2010, 2012; Gomez-Mejia et al., 2007, 2014; Miller et al., 2013).

선행연구에서 나타난 승계 영향요인 분석 결과 기업의 성과, 이사회 특성, 현 경

영자의 특성, 외국인 투자비율, 기업의 환경, 산업의 환경, 현경영자와 후계자의 좋은 관계, 내부승계요인(개인요인, 관계요인, 재정요인, 맥락적 요인, 과정요인), 비즈니스 환경, 가족환경, 오너의 승계의지, 가족멤버의 영향력, 기업의 발전 단계, 인지경로, 암묵지적 지식자원 수준이 승계를 결정 하였다(김선화 · 남영호, 2010; 남영호 · 문성주, 2007; 백유진 · 김언수, 2013; Hatak and Roessl, 2015; Royer, Simons, Boyd, and Rafferty, 2008; De Massis et al., 2008).

선행연구를 토대로 도출한 가족기업 승계 관련 요인들은 정리하면 <표 1>과 같다.

2.2.4 가업승계 유형

가업승계는 경영권승계와 소유권승계로 구분할 수 있으며, 경영권승계는 언제 누구에게 어떠한 방법으로 승계를 하는가를 말하며, 소유권승계는 주식 등 가족기업에 속한 재산과 기타 경영자원을 이전하는 것을 말한다. 가족기업에서 승계 대상자는 다양한 형태로 구분될 수 있다. 일반적으로 가족과 비 가족 전문가로 구분되며, 가족은

<표 1> 승계 관련 요인

요 인	세부요인
현 경영자	현 경영자와 후계간의 좋은 관계, 핵심가치, 비전의 이전 및 커뮤니케이션, 자발적 은퇴 의도, 지식이전 및 후계자의 육성, 현경영자의 개인적 특성, 나이, 위험감수성, 재임 기간 등
후계자	후계자의 능력, 후계자의 자발적 승계의도, 어린 시절부터 기업에 노출, 기업에 적합한 후계자 특성, 기업 밖에서의 경험, 가족 및 기업 내에서 정당성 및 신뢰성 확보 등
기업현황	기업의 성과, 이사회 특성, 외국인 투자비율, 기업의 환경, 산업의 환경, 기업의 규모, 소유 지분, 통제의 위치, 기업존속기간, 성장률, 모호성의 존재여부, 기업전략, 지속가능 경영, 경쟁우위, 지식의 수준 등
이해 당사자	기업집단의 준거 문화의 차이, 가족의 화합, 후계자에 대한 가족의 신뢰, 가족기업의 지속성에 헌신, 후계자에 대한 직원들 신뢰 등

출처: 김선화 · 남영호(2010) 재정리.

다시 직계가족과 친인척 등 혈연에 대한 승계로 나눈다. 가족승계는 장남, 형제, 남녀 등으로 구분하여 연구되었다. 비 가족 전문경영인 승계는, 외부 경영자 또는 내부경영자 승계로 분류된다. 승계 시 내부 승계와 외부 승계를 구분하는 기준으로는 혈족, 기업에 종사한 경력을 기준으로 한다. 사업 승계방식에 따른 유형은 소유권을 이전하는 방식에 따라 증여방식과 상속방식으로 구분 할 수 있다(조병선 외, 2012).

승계에 대한 선행연구 검토 결과 승계의 유형은 크게 내부승계와 외부승계, 가족승계와 비 가족승계로 승계 유형 구분하였다. Tashakori(1977)는 외부 영입승계와 2세 경영승계로 분류하고 외부 영입승계를 창업자와 공동경영여부로 재분류하였다. 신유근(1987)은 가족승계와 조직적승계로 분류하고 가족승계를 직계와 형제 등 혈연승계로 나누었으며 조직적 승계를 과도기적 승계와 우수 전문가승계로 분류하였다. 3집단으로 분류한 사람 중 Zhang and Rajagopalan (2004)은 교체계획, 내부경합, 외부영입으로 분류하였고, Shen and Cannella(2002)은 추종자, 반대자, 외부자로 분류하였다. Lee,

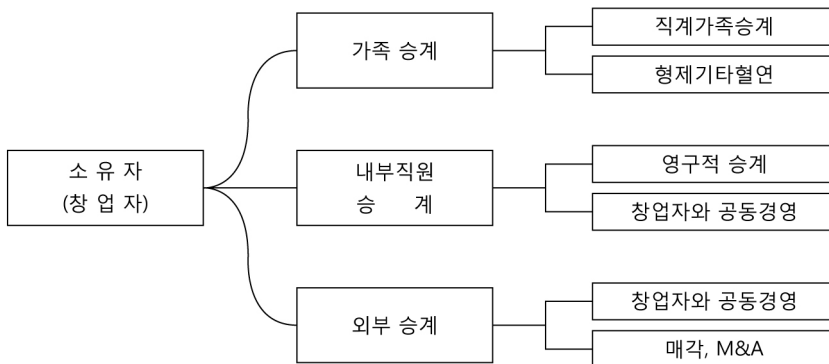
Lim, and Lim(2003)은 충분한 능력이 있는 아들 또는 딸, 충분한 능력이 있는 사위, 충분한 능력이 있는 내부 관리자, 능력이 특출한 외부 전문경영인으로 구분하였다.

가족승계의 경우 기업을 상속하는 형태로 승계가 이루어지는 것으로 볼 수 있으나 내부 직원승계 및 외부승계의 경우 혈연관계가 아닌 사람을 내부 구성원으로 포함시키는 형태로 승계의 유형을 구분하는 것으로 나타났다.

## 2.3 행동대리인 이론

### 2.3.1 가족기업 관련 이론

가족기업 관련 연구를 포괄적으로 검토하기 위해 국내의 주요 문헌을 중심으로 검토하였다. Astrachan et al.(2014)은 가족기업 연구가 시작된 1983년도부터 2013년도까지 주요 학술지에서 가족기업 특성을 규명하기 위해 사용된 이론을 조사하였다. 분석 결과 대리인 이론(32%), 중복이론(5%), 자원기반이론(6%), 사회자본이론(4%), 기업가 정신(4%), 지속가능이론(2%), 행동대리인 이론 등이 있다고 발표하였다.



출처: Tashakori(1977), 신유근(1987), 이재석(2002), Lee et al.(2003) 재구성.

〈그림 1〉 승계의 유형

대리인 이론(Agency Theory)은 Mecklin and Jensen이 주장한 지배구조를 설명하는 대표적인 이론이다. 주주와 경영자 사이에 발생하는 대리인 문제를 적절하게 해결하는 데 소용되는 비용을 대리인 비용이라 한다. 대리인 비용은 감시비용, 확충비용, 잔여손실로 구분 지을 수 있다. 가족기업은 대리인 이론 기준으로 감시비용이 많이 발생하지 않아 기업 가치에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 주장되었으며 가족기업 관련 연구에 사용되었다(박상경 · 이해영, 2011).

청지기이론(Stewardship Theory)은 Davis 등이 주장한 지배구조 이론으로 사회학적 · 심리학적 접근에 뿌리를 두고 부하를 집단주의자, 친 조직 그리고 신뢰할 만한 가치 있는 것으로서 묘사한다. 구성원이 개인의 이기적 목적에 의해서 동기화되지 않고 주인의 목적과 제후되는 상황을 찾는다. 소유주가 그들이 고용한 고용인이 대리인인지 아니면 청지기인지 알 수가 없기 때문에 소유주와 고용인 모두 죄수의 딜레마에 직면할 수 있다고 하였다(박세열 외, 2010)

자원기반이론(Resource-based view)은 기업의 경쟁우위를 분석하는 방법 중 하나로 1980년대 등장하였다. 가족기업에서 가족의 관여는(Family Involvement)가 해당기업의 핵심역량으로 보았다. 가족기업 나름의 특이성(관여, 공유된 가치관, 문화, 믿음, 명성 등)은 가족이라는 변수가 경쟁우위가 되어 장기적인 성장을 하는데 필요한 전략적 자원과 역량을 제공할 수 있다고 보고 있다. 가족기업은 인적자원, 사회적 자본, 생존자본, 재무자본, 지배구조가 비 가족기업에 비해 독특하여 자원으로 레버리지 효과가 있는 것으로 나타났다(Simon and Hitt, 2003).

지속가능 가족기업이론(Sustainable Family Business Theory SFBT)은 Danes, Zuiker, Kean, and Arbuthnot(1999)이 주장한 이론으로 수익성 및 사업 필요조건, 가족구조에 자원, 승계의 결정을 설명하는 모델에서 가족기업은 수익성보다 지속적인 사업을 중요시한다고 하였다. 지속가족기업이론(SFBT II)에 의하면 가족자원은 승계 및 수익성 증가에 지대한 기여를 한다. 단기적으로 수익의 13.5%의 분산을, 승계의 4%의 지각된 분산을 장기적으로 수익 26.7%, 승계에 11.6%의 지각된 영향을 미친다고 주장하였다(Olson et al., 2003).

가족 영향력(Family Influence)(The Family Influence on Power, Experience, and Culture: F-PEC 모형)은 Astrachan 등이 주장하였으며 가족기업 정의에 따른 연구 차이를 보완하기 위해 가족기업 특성을 측정하기 위한 모델이다. 권한(Power)은 소유, 경영, 가족의 참여 등으로 인한 지배와 관련되는 것이다. 경험(Experience)은 승계의 세대와 기업에 공헌하는 가족구성원의 수를 의미한다. 문화(Culture)는 기업에 대한 가족의 관여와 더불어 가족과 기업 가치관의 중복 정도를 의미한다(Cliff and Jennings, 2005; Klein, Astrachan, Smyrnios, 2005; 남영호, 2008).

계획된 행위이론(Theory of Planned Behavior)은 Ajzen에 의해 구체화 되었다. 계획된 행위 이론은 합리적 행위이론의 확장된 이론으로서 지각된 행위통제 변인을 추가 발전시켰으며 인간행위의 예측에 보다 더 설명력이 있다. 행위는 의도에 달렸고 의도는 태도를 형성한다는 것이다. 가족기업에서 승계이론으로 Sharma, Chrisman, and Chua(2003)에 의하며 일반화 되었다. 성공적인 승계를 위해서 준비과정이 중요함을 강조한다.

### 2.3.2 행동대리인 이론의 도입과 사회 정서적 가치

초기 가족기업 연구는 체계적인 방법론이 부족하여 연구에 어려움이 있었고, 이를 보완하기 위해 다양한 연구자가 가족기업을 연구하기 위한 이론을 제시하였다(Chrisman et al., 2005, Berrone et al., 2012). 초기 가족기업 연구를 위해 대리인 이론, 중복이론, 자원기반이론 등이 사용되었으며, 이는 전략경영이나 재정경영분야를 측정하기 위한 이론들로 대부분 대기업을 대상으로 적용하는 이론이었다(Berrone et al., 2012; Miller and Breton-Miller, 2006; Schulze et al., 2001). 기업의 특성을 분석하기 위해 사용된 다양한 이론들은 가족기업의 재무적 특성을 분석하고, 설명하는데 도움이 되었으나, 가족기업의 비 재무적인 특성을 파악하는데 한계가 있었다. 선행연구에서 가족기업관련 연구에 대한 한계점을 살펴보면 차용된 이론은 반대의 실증문제를 해결하지 못하였고, 과도한 단순화와 중복이 있었고, 조합된 이론은 일괄되게 가족기업의 독특성을 설명하지 못하는 문제점을 가지고 있는 것으로 나타났다(Berrone et al., 2012).

행동대리인 이론(Behavioral Agency Theory)은 Gomez-Mejia et al.(2007)과 그의 동료들이 사회 정서적 가치(Socioemotional Wealth: SEW)를 기준으로 가족기업의 비재무적 가치를 설명한 이론(Homegrowth)이다. 가족기업에서 사회 정서적 가치(Socioemotional Wealth: SEW)의 정의로는 경영을 권위적으로 수행하는 능력, 소속감, 영향력, 친근감의 안정적인 유지, 가족왕조의 보존, 가족기업의 사회자본의 보호, 경영보다 혈연에 근거한 가족의무이행, 가족 이타주의에 대한 기회부여이다. 사회 정서적 가치를 잃는

다는 것은 친밀감, 지위의 상실, 가족기대의 실패를 의미 한다(Gomez-Mejia et al., 2007).

Berrone et al.(2012)은 사회 정서적 가치(Socioemotional Wealth: SEW)모델을 5가지 영역으로 정하고 FIBER라고 하였다.

제1영역: 가족 참여자의 기업 지배 통제 및 영향력(Family control and influence), 가족기업의 특성중 하나는 경영참여 가족이 전략결정을 통해 기업을 강력히 통제한다는 것이다. 통제의 힘은 직접적으로 행하게 되는 데 예를 들면 이사회 의장을 맡거나 CEO가 되거나 TMT 구성원을 지명하는 것이다. 통제와 영향력은 가족 구성원이 갈망하는 SEW 통합의 한부분이다. 그러므로 가족기업은 자본적 지출을 감수하고서라도 기업경영에 주인으로서 직간접적으로 통제와 영향력을 행사하는 것이다.

제2영역: 기업과 관련된 가족의 정체성(Family members' identification with the firm), 가족과 경영의 동시적 영역수행(multi role)이 가족기업에서 독특한 정체성을 만들어 낸다. 가족기업의 CEO의 정체성은 가족의 이름을 걸고 경영하는 기업조직의 정체성과 연관성이 높다. 가족 및 지역사회에 대한 이미지에 매우 민감한 기업 형태이며, 가족기업은 내부 및 외부 이해관계자와도 가족 같은 관계를 유지하려고 한다. 이와 같은 특성은 내부적으로 직원의 태도나 내부업무수행과정, 제공되는 제품, 서비스의 질에도 영향을 미치고, 외부 이해관계자와의 관계에 영향을 미친다. 이미지를 중요시하는 가족기업은 높은 지역사회에 책임과 협력을 수행하여 긍정적인 평판이나, 이미지 관리에 최선을 다한다.

제3영역: 가족기업의 사회적 유대관계(Binding socialities), SEW는 폐쇄적 네트워크,

공동의 사회적 자본, 신뢰관계 친밀감, 대인 결속을 통하여 동일한 공동의 이익을 줌으로서 친족 연대감을 제공한다. 가족 경영에서의 상호결속은 배타적인 가족멤버 간에 있지 않고 확장되고 광범위한 고객층에 있다. 가족기업의 소속감, 자존감, 정체성은 직원들에게 의해 공유되며 기업의 유지와 책무로서 발전해 나간다. 가족기업은 그들의 지역사회와 기업을 둘러싼 이해관계자와의 활동으로 지역사회에 가치를 제공한다.

제4영역: 정서적 애착(Emotional attachment)이다. 가족기업에서 가족과 기업의 경계가 모호하기 때문에 정서는 조직에 스며들게 되며 가족기업의 의사결정 체계에 영향을 미치게 된다. 가족기업의 전통과도 관련이 높고, 가족 구성원 간 이타주의를 택하는 동기가 된다. 이런 정서적 애착은 가족구성원의 끊임없는 갈등관계이나 직원들과 갈등을 초래하기도 한다. 정서적 애착은 때로는 높은 대립관계를 야기하는 경향이 있으나 조화로운 환경으로 다시 돌아오는 것이 일반적인 형태이다. 이는 기업에 대한 구성원의 정서적 애착이 높기 때문이다.

제5영역: 다음세대로의 경영승계 (Renewal of family bonds to the firm through dynastic succession), 경영의 지속성인 승계는 SEW의 중요한 측면이다. 가족기업이 가장 중요시하는 승계결정 과정에서 왕조개념은 중요한 의미를 갖는다. 가족기업은 가족의 유산이고 전통인 가족의 상징물이다. 가족구성원은 후세에 유산으로 남겨 주는 것을 염두에 두고 장기적인 관점에서 청사진을 계획하였다. 이를 위해서는 성공적인 경영승계가 중요한 요소라 할 수 있다.

2.3.3 행동대리인 이론과 가족기업 연구  
행동대리인 이론(Behavioral Agency Theory)은 대리인 이론의 확장된 개념이다. 행동대리인 이론은 1998년 Wiseman and Gomez-Mejia가 대리인 이론을 토대로 Tversky and Kahneman(1992)의 손실 회피 이론(Prospect) 이론과 March and Simon의 제한된 합리성 이론(Bounded Rationality)을 포함한 개념으로 이론이 정립되었다. 행동대리인 이론은 대리인 비용(Agency costs)대신 비 재무적인 가치인 사회 정서적 가치(SEW)를 기준으로 왜 가족기업의 행동이 독특한가를 설명한다.

가족기업 발전 단계와 SEW, 가족기업의 발전 단계는 창업자 기업(독점소유형태, founder firms), 후계자 기업(형·자매연합, post founder family firms), 사촌 연합단계(cousin consortium)로 발전해 나간다. 창업자가 직접경영(founder firms)하는 시기에는 가족기업 정체성 높고, 창업자가 강력한 지배력을 가지고 있으며, 건강한 기업을 후세에 물려주려는 의지를 가지고 있다. 정서적 애착은 매우강하다. 일부는 냉담할 수도 있다. 다음세대인 창업자의 후계자인 기업(post founder family firms)은 창업자의 자녀들이 주로 경영을 하게 된다. SEW는 왕조승계, 지배권, 가족정체성은 모든 가족 구성원들이 여전히 강력한 헌신과 애착을 가지고 있으며 가족 구성원에게 적절한 보상이 이루어지기를 바라고 있고 조화를 갖기를 희망한다. 승계를 통하여 가족 왕조가 이루어진다. 정서적 애착은 강하며 가족 내에서 다소 폐쇄적이다. 때론 가족 간 갈등이 발생한다. 퇴임한 CEO(창업자)는 정신적 지주로서 매우 유익한 역할을 한다. 또한 지역사회에 헌신하며 이것이 경영에 도움을 준다. 보다 확대된 사촌연합단계(Cousin consortium)에서는 SEW

는 왕조승계, 지배권, 가족 정체성은 승계의 지속성이지 못하고 안정적이지 못하다. 가족소유지분도 적어지고 가족자원 및 정체성도 줄어든다. 형제들보다는 사촌 간에는 정서적 애착이 줄어든다. 생존 자원과 이사회 측면은 거대한 상업 자본화가 된다. 보다 잠재적 갈등이 심화될 수 있고 복잡한 구조를 갖는다. 경영의 전문가나 갈등을 해소할 수 있는 능력자를 필요로 한다(Miller et al., 2013).

가족기업 승계에서 SEW 선호는 가족승계 선호를 의미한다. 내부승계의 장점은 현 경영자의 입장에서 통제가 가능하고, 기업 특수지식이 손실 없이 승계되며, 충성심이 유지되고, 불확실성의 제거와 거래비용감소라는 이익이 있다. 가족소유자들은 정서적 가치를 준거한 가족경영을 하여서 잠재적 이득을 취하려 한다. 가족들은 가족의 SEW를 추구하는 전략적 선택(즉 가족상속자로 최고경영자를 지정하는)을 하게 될 것이다. 이는 가족기업이 가지는 사회 정서적 가치의 보전이 용이하기 때문이다. 그러나 소유 가족들은 전략적으로 현재의 SEW를 일부 포기하기도 한다.

상속인들을 통한 승계가 어려울 경우 전문화가 가능하다. 비록 전문가가 지정된 후에도 소유자의 현재와 미래 재정적인 부, SEW를 유지할 수 있다. 즉, 전문경영인이 변화를 시작하여도, 가족기업은 전문경영인의 대리인 비용을 감시함으로써 그들의 부를 보호할 수 있을 것이다. 경영자와 소유자 모두 위험을 피하고 손실을 회피하려고 본질과 외적인 동기에서 전략적 선택(Trade-Offs)을 한다는 것이 행동대리인 이론가들의 주장이다. 이러한 긍정과 부정의 중화는 전략적 선택에 의해 발생될 뿐 아니라 교차적으로 여

러 전략적 선택에서 발생된다(Chang and Shim, 2014; Gomez-Mejia, Cruz, Berrone, and De Castro, 2011; Martin, Gomez-Mejia, and Wiseman, 2013; Zhang and Rajagopalan, 2004, 2010; Pepper, and Gore, 2015).

### III. 연구 모형 및 가설

선행연구 검토 결과 가족기업 승계에 미치는 영향요인은 재무적 요인, 비재무적 요인으로 구분되었고, 국내 연구에서는 대리인 이론을 토대로 성과 등 재무적 요인을 중심으로 연구가 이루어졌다(정도진 · 박상경, 2011; Wilson et al., 2014).

가족기업 승계의 영향요인이 재무적 요소 외에 사회공헌, 지식의 축적, 부모자식의 연립경영, 가족 승계 선택 선호, 내부직원 승계 선호 등 다양한 비 재무적 요인이 존재하고 있는데, 국내연구에서는 이에 대한 연구가 이루어지지 못하였다. 따라서, 비 재무적 요인을 명확하게 파악할 수 있는 연구방법을 통해 국내 가족기업의 특성을 정확하게 파악하는 것이 필요하다. 이에 본 연구에서는 선행연구에서 비 재무적 요인을 기준으로 가족기업이 왜 독특한지를 설명한 행동대리인이론을 토대로 분석하였다. 재무적 요인과 비재무적 요인이 미치는 정도를 비교분석하여 대리인 이론과 행동대리인 이론 중 우리나라 중소가족기업 연구에 어느 이론이 적합한지를 파악하고, 가업승계에 있어서 재무적 요인과 비 재무적 요인 중 어느 요인이 많이 영향을 미치는지를 분석하였다. 우리나라 가족기업 특성상 경영형태도 중요한 요인이기 때문에 이를 반영해서 연구를 했다. 결론적으로 승계영향요인과 경영형태가 승계에 미치는 영향을

분석하고자 하였다. 행동대리인이론에서 주장하는 사회 정서적 가치(SEW)를 기준으로 가족의 특성을 선별하였고, 행동대리인이론을 기준으로 승계를 설명하였다.

행동 대리이론에서 현 경영자는 자신이 축적한 사회 정서적 가치에 대한 손실을 회피하기 위한 다양한 선택을 하게 된다. 그러기 위해서는 가족승계를 우선시하고, 자신과 교류를 하여 신입 할 수 있는 내부직원을 차 순위로 후계자를 정할 것으로 예상된다. 그러한 상황이 되지 않을 경우에 외부에 매각하거나 외부 전문가와 협력을 하게 될 것이다(Martin et al., 2013). 일반적인 이론적 배경인 대리인이론은 자본적인 대리인비용에 집중하는 반면 행동대리인 모델의 손실회피 및 제한된 합리성이라는 관점에 중점을 두어 현 CEO가 지속적으로 비재무적인 사회 정서적 가치를 추구함을 보여주고 있음을 검증하고자 한다.

우리나라 자수성가(自手成家)한 기업가들의 은퇴에 있어 이루어 놓은 기업의 바통을 어떻게 넘길까 하는 고민을 다소나마 해소할 수 있는 모형을 제시하고자 한다. 이 연구로 현 경영자가 가족에게 승계할 것인지, 내부 직원에게 승계할 것인지, 아니면 외부에 매각 또는 전문가에게 위임할 것인지를 선택하는 기준이 되기를 바람에서 연구모형을 제시하여 검증하고자 한다.

### 3.1 재무적 특성이 가족기업 승계에 미치는 영향

비 가족기업 대비 가족기업의 성과(이익의 질: Earnings Quality)가 우수하다는 것은 가족기업의 특성중 하나이다. 일반적으로 성과가 좋으면 내부승계가 이루어지고 성과

가 나쁘면 외부 승계가 된다. 성과가 나빠지면 CEO의 교체가 될 확률이 높고, 성과가 낮으면 전략변화가 발생하는 것을 다양한 연구 결과를 통해 확인하였다(박세열 · 신현한 · 박경진, 2010; 박준용, 1998; 성연달 · 박종훈, 2014; Salvato and Corbetta, 2013).

가족기업 경영성과는 소유권집중과 기업 규모 등 기업이 처한 상황의 복잡성에 따라 달라진다. 이를 분석하기 위해서는 재무적인요인과 더불어 비 재무적인요인까지 고려하는 것이 필요하다. 행동대리인 이론은 비 재무적인특성을 기준으로 가족기업의 현황을 적절히 설명하고 있다. 행동대리인 이론과 SEW 관점에서 이익의 질(성과 차이)은 가족의 승계에 많은 영향을 미친다. 소유경영기업인 가족기업 승계는 기업의 성과부진과 관련 없다고 주장하는 연구자가 많다. 승계에 있어서 내부인사 선택이 경쟁우위에 있다(김아리 · 조명현, 2011; 박지현, 2014; 차운아, 2013; Pazzaglia, Mengoli, and Sapienza, 2013).

Miller et al.(2013)은 가족기업 경영에서는 소유와 경영이 분리되지 않아 소유자(주주) 갈등이 적어 대리인 비용이 감소하여 이익의 질이 높다는 것이다. 성과가 우수하다고 한 대표적인 연구에는 Anderson and Reeb (2003) 그리고 남영호 · 문성주(2007)가 있다.

행동대리인 이론가 등이 비 가족기업 대비 가족기업이 성과가 우수하고 승계에 영향을 미친다고 주장하고 있는 점을 근거로 성과가 좋으면 현 경영자 가족으로 승계를 하여 지속적으로 사회 정서적 가치를 유지하려고 할 것으로 예상된다. 승계 가족이 없을 경우 내부직원에게 차선 적으로 승계하여 현 경영자의 사회 정서적 가치를 유지하고 전통(유산)을 지키고자 노력 할 것으로

예상한다. 행동대리인 모델은 단순 재산 상속이 아니라 사회 정서적 가치의 유지가 승계의 기준이다. SEW의 4영역인 ‘현 경영자와 참여 가족의 정서적 애착(Emotional attachment)’은 과거의 기억과 현재의 자존, 미래의 자아를 가지고 사람을 연결함으로써 자립적 존속을 유지한다. SEW의 2영역인 ‘가족기업의 정체성’은 기업과 가족경영의 동시성에서 발생되며 이러한 정체성이 가족 및 내부직원으로서의 승계에 영향을 크게 미칠 것으로 예상된다. 가족기업의 정서적 애착과 가족기업 정체성은 성과가 승계유형 선택에 미치는 영향력을 감소시키므로 승계에 미치는 영향은 높지 않다.

가족기업은 일반적으로 비 가족기업에 비해 장기적인 계획을 가지고 투자하며, R&D 투자 비중이 높다. 가족기업은 보다 장기적으로 자신들의 후세와 명예를 지키고 기업 가치를 높이기 위해 보유 현금을 자본적 지출에 많이 투자를 많이 한다. 소유와 경영이 분리된 지배구조에서는 CEO가 단기적인 성과에 치중하고, 경영자는 R&D의 중요성을 낮게 인식하여 R&D 지출을 줄일 가능성이 높다. 전문 경영자 관련 연구에서 회계이익을 감소시키지 않기 위하여 R&D 비용을 일시적으로 줄이는 것으로 나타났다(고윤성 · 박선영, 2013; Giroud and Mueller, 2011; Roychowdhury, 2006).

행동대리인 이론 관련 연구자들은 가족기업이 투자 성향이 높다고 주장한다. 행동대리인 이론가인 Martin and Gomez-Mejia(2013)과 동료들은 가족기업은 손실회피가 우선이고 리스크회피는 차 순위라고 주장하였다. 가족기업은 리스크회피에서 비 가족기업보다 덜 민감하다는 것을 의미한다. 계획된 행위 이론가인 Patel and Chrisman(2014)과 동료들

은 투자에 리스크 회피성향으로 가족기업의 투자시기가 조정된다고 한다. 리스크 회피 모델은 기대한 성과를 초과 했을 때와 미달 시를 설정하여 투자가 다르다고 설명하고 한다.

행동대리인 이론과 SEW 관점에서 현 경영자는 장기적인 관점에서 당장 손실이 있더라도 투자에 적극적이다. 이는 다음세대를 위한 것이기도 하다. 즉 가족승계를 염두에 둔 R&D 투자로 볼 수 있는 것이다. 더욱이 그들은 전략적으로 위험을 취하는데 있어 현재부와 미래 기대부의 균형을 맞추어야만 한다(Chrisman and Patel, 2012; Chang and Shim, 2014). R&D 투자는 ‘SEW 3영역의 사회적 유대관계’에 근거하면 공동의 사회적 자본이며, SEW 5영역 ‘다음세대로의 경영승계’에 의하면 가족구성이 후세에 남겨줄 유산이고 전통적인 가족의 상징물이다. 가족기업이 장기적인 청사진의 계획에 다음세대에 물려줄 자산으로 인식하여 장기적인 관점에서 R&D 투자를 하였기 때문에 투자를 많이 하는 가족기업은 외부 승계 보다는 가족으로 승계를 선택할 것이고, 가족으로 승계가 어려울 경우 내부직원으로서 승계하여 SEW를 유지하기 위해 노력한다. 이에 본 연구에서는 승계 이전의 성과와 R&D 투자와 관련하여 다음과 같은 가설을 설정하였다.

가설 1-1: 승계 이전의 높은 성과는 가족 승계 > 내부승계 > 외부승계로 승계 선택에 유의한 영향을 미칠 것이다.

가설 1-2: 승계 이전의 R&D 높은 투자 성향은 가족승계 > 내부승계 > 외부승계로 승계 선택에 유의한 영향을 미칠 것이다.



### 3.2 비 재무적 특성이 가족기업 승계에 미치는 영향

가족기업이 비 가족기업보다 사회적 공헌(Socially Contributions)을 더 잘 수행하는 것은 가족기업의 특성이다. 지역사회와 이해관계자에게도 친족 연대감으로 공동의 이익을 추구한다. 가족기업은 명성과 신뢰를 기업과 동일 시 하기 때문에 일반 기업보다 가족기업은 대외적인 이미지를 중요하게 생각하며, 기업에 대한 긍정적인 이미지를 지속적으로 유지하기 위해 노력을 피한다. 가족기업이 사회적 공헌을 잘 수행하는 이유는 자기이익, 기업이미지, 도덕적 자산으로 보고 있다. 왜냐하면 기업이미지가 나빠지면 기업의 명예가 낮아져 가족기업 자신들에게도 좋지 않은 영향을 줄 수 있기 때문이다. 가족기업이 사회적 유대관계를 책무로 여기는 것은 지역사회와의 결속을 통해 SEW 추구를 위한 것이다(박지현, 2014; Anderson and Reeb, 2003; Berrone et al., 2012; Cruz, Larraza-Kintana, Garcés-Galdeano, Berrone, 2014).

가족기업의 기부 활동은 기업의 사회적 성과에 긍정적인 영향을 주며 경제적 성과는 사회적 성과로부터 영향을 받는다. 기부금 지출 비율이 높은 기업일수록 사회적 공헌 성과, 기업 가치 및 매출 이익률이 높은 것으로 나타났다. 기업 가치가 기부금 지출과 사회적 성과간의 관계를 부분적으로 매개하고 있는 것으로 나타났다. 기부금 지출이 기업에 대한 투자자뿐만 아니라 기업과 관계된 대중적 이해관계에 보편적으로 부응할 수 있는 사회 공헌 활동임을 제시한다. 기부금을 포함한 사회공헌활동은 장기적이고 간접적으로 기업 선호도와 기업 가치에 영향을

미치고 있다. SEW는 주식의 가치와 영향, 지위와 평판을 위한 사회공헌을 포함하며, 기업의 사활을 결정하는 PA<sup>2</sup>활동은 SEW의 개념이다(박지현, 2014; 전상경·예종석·한상린, 2009; Zellweger, Nason, Nordqvist, 2012).

행동대리인 이론의 SEW 3영역 ‘가족기업의 사회적 유대관계’, SEW 2영역 ‘기업과 관련된 가족의 정체성’, SEW 5영역 ‘다음세대로의 경영승계’에 근거하면 가족기업은 그들의 지역사회에 높은 책임과 협력을 통하여 SEW를 실천하여 가족기업 지속성을 추구하며, 이는 가업승계에도 영향을 미치는 것으로 나타났다. 기업이미지가 나빠지면 기업의 명예가 낮아져 가족기업 자신들에게도 좋지 않은 영향을 줄 수 있기 때문에 가족기업은 사회공헌 활동을 통해 좋은 평판을 만들기 위한 노력을 할 것이고, 기업의 긍정적 평판은 무형자산을 형성하여 가족으로 승계에 영향을 미칠 것으로 예상된다. 가족 승계가 어려울 경우 정보의 비대칭과 현 경영자의 지속적인 사회 정서적 가치 유지를 위해 가치를 잘 아는 내부직원으로 승계될 확률이 높아질 것을 예상할 수 있다.

가족기업은 지속적 기업(Longevity of Firm)을 추구한다. 장수기업을 만들기 위해서는 기업의 운영노하우 및 암묵지 등과 같은 지식을 후대에 잘 전달하고, 기업이 안정적으로 운영될 수 있도록 승계가 이루어지는 것이 필요하다. 장수기업이 되기 위해서는 승계가 중요하다고 많은 연구자들은 주장한다.

2) Public Affairs 기업이 정부 언론 소비자등을 대상으로 조직에 유리한 긍정정책을 유도하는 것. 정부 시민과의 소통을 말한다. 사회적 동의를 얻어 내는 것.

승계는 기업의 존폐와 직결되므로 당사자인 가족기업과 해당 종업원뿐만 아니라 한 국가의 경제에도 심각한 불행을 초래할 수 있다. 가족기업은 수익성보다 지속적인 사업을 중요시 한다. 승계는 소유권, 경영권은 물론 창업정신, 경영노하우, 무형자산까지 계승되어야 되는 것이다. 이후 세대는 시대 변화에 적절하게 대응하여 기업을 지속함으로써 지속가능기업을 이루는 것이다(김선화·남영호, 2010; 안세연·박동준, 2013; Miller et al., 2003; Chrisman et al., 2005).

전문경영인 기업보다 소유경영인 기업이 장수기업인 이유는 전문경영인 승계는 단기성과 측면에서는 양호하나 장기적으로는 사적이익추구 및 전문화비용이 발생하여 궁극적으로 기업이 부실해 지는 결과를 가져온다. 엘지전선과 대한전선의 예를 보더라도 오너 경영을 주도한 엘지전선보다 건설하게 운영되고 있음을 알 수 있다. 전문 경영인 체제로 전환한 대한전선은 단기적으로는 양호하였으나 장기적으로 부실화 되었다. 전문경영인을 채용하더라도 오너가 기업을 지배 통제 및 영향력을 행사하는 경우는 장수한다. 일본의 마스시타 전기(현; 파나소닉)는 마스시타 코노스케(松下幸之助) 통제하에 양아들 마사하루, 마사유키를 제치고 전문 경영인 야마시타, 토시히코를 영입하여 지속경영을 이루었다(안세연·박동준, 2013; Low and Ang, 2011).

가족기업 경영인들이 자신들만의 독특한 기준으로서 사회 정서적 가치의 잠재적 이득 또는 손실을 취하는 것은 행동대리인 이론(Behavioral Agency Theory)의 SEW 관점이다. 가족들은 가족의 사회 정서적 가치를 추구하는 전략적 선택(즉 가족상속자로 최고경영자를 지정하는)을 하게 될 것이다

(Chang and Shim, 2014). 행동대리인 이론 SEW 5영역 ‘다세대로의 경영승계’에 근거하면 가족기업은 왕조와 같은 계속기업을 추구한다. 기업 지속성을 확보하기 위한 가족구성원의 노력은 전문 경영인이 운영하는 기업 보다 경쟁력을 확보할 수 있고, 이러한 경영 노하우의 축적이 다시 가업승계에 영향을 미칠 것을 예상할 수 있다. 가족기업이 장수하는 이유는 살피 본 바와 같이 책임경영에 있다. 그러므로 지속적 기업을 추구하는 가족기업은 가족승계를 통해 책임경영이 가능하도록 노력 할 것이다. 가족승계가 어려울 경우 보다 영향력을 행사하기가 유리하고 본인이 잘 아는 내부직원으로 승계하여 지속적으로 SEW를 유지와 책임경영을 하려 할 것이다.

가족의 참여(Family Embeddedness)가 가족기업의 특성이고, 가족기업에서 참여하는 가족의 수와 가족의 관여(Family Involvement)정도는 가족기업의 핵심역량이 될 수 있다. 상층부(The Upper Echelons)이론에서는 가족기업에서 가족구성원과 비 가족구성원과의 균형이 무너지면 성과에 부정적인 영향을 끼칠 수 있다고 주장하고 있다. 그러나 대부분의 연구에서는 가족의 참여는 사회적자본 지배구조등과 조화를 이루면서 레버리지 효과가 있다고 주장하고 있다. 가족의 유대감이 가족기업의 경쟁우위와 성과창출의 핵심 역량이고 모방 할 수 없는 자원이라고 자원기반 연구자들은 주장하였다. 소유 지분이 낮은 가족기업에서도 가족의 참여는 높은 성과와 다양한 영향을 미친다. 가족인적자원이 승계, 성과 등에 영향을 미친다고 주장하였다(정도진·박상경, 2011; Anderson and Reeb, 2003; Astrachan and Shanker, 2003; Danes, Stafford, Haynes,

and Amarapurkar, 2009; Patel and Cooper, 2014; Sirmon and Hitt, 2003). 가족의 참여 형태는 부부 공동 경영하는 가족기업에서부터 형제, 처가 형제 참여까지 다양하다. 기업승계 과정은 부모가 자식에게 경영권 이양을 하는 과정을 거치고 점진적으로 자식에게 경영권을 넘겨주는 것이 일반적이다. 가족기업 발전 단계에 따라 가족 참여 형태와 행동대리인 이론의 SEW의 정서적 애착, 지배력, 왕조를 보존하고자 하는 강도는 차이가 있다(이경환·서정일, 2014; 정도진·박상경 2011; 조병선·조봉현, 2007; Miller et al., 2013).

행동대리인 이론(Behavioral Agency Theory)의 SEW 관점에서는 가족의 참여는 가족이 갖는 정체성, 필요성, 가족영향력 수행 능력, 가족의 통치(왕조)의 영구성의 중심에 있다(Zellweger et al., 2012). 지속적으로 회장 등의 직함을 유지하려는 경향은 권한의 행사의 유지 노력을 의미하고, 자신이 이루어 놓은 기업에 대한 애착을 보이는 것이다. 창업주는 경영에 가족을 참여시켜 사회 정서적 가치를 유지하려고 할 것이다. 참여가족은 헌신에 대한 보상으로 승계에 경쟁적으로 가담하여 가족승계확률을 높일 것이다(Gomez-Mejia et al., 2007).

SEW 1영역 ‘가족참여자의 기업 지배 통제 및 영향력’, 2영역 ‘가족의 정체성’, 4영역 ‘정서적 애착’, ‘가족기업 발전 단계 SEW (Miller et al., 2013)’에 근거하여 보면 가족의 참여형태가 자녀나 CEO의 배우자가 대부분이기 때문에 이들은 현 경영자의 암묵지적인 노하우가 이미 전수되어 있고, 현 경영자의 사회 정서적 가치를 유지하기에도 적합하다. 가족의 참여는 모방 불가능한 문화를 형성하게 되며 이것은 가족 전통과

기업전통의 유지 발전을 도모하게 될 것이다. 경영에 참여한 가족은 그들의 업적에 대하여 경영권 승계로 보상을 받고자 할 것이고, 현 경영자의 은퇴 이후에도 다른 가족구성원이 이어서 삶을 터전을 만들어야 하고 지속적인 기업 지배를 위해서도 가족으로 승계가 우선시 될 것으로 보인다. 가족승계가 어려울 경우 내부 직원에게 승계한 후 지속적인 기업 지배를 하려는 경향이 있을 것으로 예상된다.

성공적인 가족기업은 축적된 지식자산(Knowledge Resources)이 존재하고 지속적으로 기업승계가 이루어진 기업이다. 이것은 가족기업의 지속성을 보장 한다. 한 경영자가 오랫동안 경영하기 때문에 가족기업은 시간이 경과하면서 경영기법 등 다양한 분야에서 암묵지가 형성된다. 축적된 암묵지는 무형이고, 복잡하고, 역동적이다. 이러한 암묵지의 가치는 외부 보다는 가족과 내부 직원이 그 가치를 잘 알고 있다. 승계과정에서 증대한 일종에 하나는 현 경영자의 주요경영지식, 기술의 유지승계, 조직성과의 개선지식을 승계자가 습득하는 능력이다. 암묵지는 매뉴얼이나 책이 아닌 사람과 사람 대면 방식(Narration)으로 주로 전달되며 소멸되기 쉽다. 성공적인 가족기업은 가치평가가 어려운 무형자산 및 암묵지가 존재하며, 이를 성공적으로 승계하였기 때문이다. 무형자산이나 암묵지에 대한 가치는 가장 잘 알고 있는 자는 가족이나 같이 근무한 직원일수 밖에 없다. 암묵지나 특별한 지식을 가지고 있는 중소기업의 경우 외부 전문가 승계 보다 가족승계나 내부직원에게 적합하다(김구, 2013; 김선화, 2013; Cabrera-Suárez, Saa-Perez, García-Almeida, 2001; Lee et al., 2003; Barker, Rimler, Moreno, and Kaplan,

2004; Dalpiaz, Tracey, and Phillips, 2014).

Nonaka의 SECI 모델에서 지식은 빙산과 같으며 보이는 부분은 형식지요 수면아래의 부분은 암묵지이다. 형식지의 대표적인 것이 특허 등이며 형식지로 암묵지의 수준을 추정 할 수 있다. 무형자원(Intangible Resources)에는 일반적으로 기술적 자원, 평판 등이 있다. 기술자원으로서는 특허나 의장 등록과 같은 기술의 축적정도의 자원이며, 평판(Reputation)은 고객이 인지하는 브랜드 이미지, 신뢰성, 제품의 품질 등을 의미한다. 지식이나 스킬, 능력 등은 거래가 어렵고 안 되는 특성을 가진 사회적 자본의 하나이다. 특허 인허가, 조직과 업무체계, 관행, 매뉴얼, 데이터베이스 등 조직적 자본은 승계에 중요한 역할을 한다. 지식은 일반지식, 기술지식, 경험지식으로 나눌 수 있으며 경험지식이 많을수록 가족으로의 승계를 선호 한다. 지식의 종류에 따라 적합한 승계형태가 존재하며, 지적 역량이 내부승계를 선택하는 요인이 된다(김선화 · 남영호, 2013; Hatak and Roessl, 2015; Huybrechts, Voordeckers, Lybaert, and Vandemaele, 2011; Royer et al., 2008).

행동대리인 이론(Behavioral Agency Theory)의 SEW관점에서는 재무적인 부분보다 비재무적인 부분을 강조하며 가치평가 등 무형의 프로세스에 많은 중점을 둔다(Zellweger et al., 2012). 비재무적인 부분인 무형의 지식자산은 평가가 어려워 가족 외에는 그 가치를 인정받기 어렵다. 현 경영자는 가족 승계를 선택하여 그 가치를 보전하고자 한다(Martin et al., 2013). 선행연구에서는 축적된 노하우 등은 가족승계, 내부직원 승계에 유리한 면이 있고, 사회 정서적 가치의 유지를 위하여 외부 승계 보다는 가족승계, 내부

승계를 선택하는 특징을 가지고 있다. 가족기업에서 축적된 암묵지 및 기술적 노하우의 수준은 가족 및 내부직원으로 우선적 승계에 영향을 미칠 것을 예상할 수 있다. 이에 본 연구에서는 다음과 같은 가설을 설정하였다.

가설 1-3: 승계 이전의 사회공헌활동 수준은 가족승계 > 내부승계 > 외부승계로 승계 선택에 유의한 영향을 미칠 것이다.

가설 1-4: 승계 이전의 업력이 오래된 가족기업은 가족승계 > 내부승계 > 외부승계로 승계 선택에 유의한 영향을 미칠 것이다.

가설 1-5: 승계 이전에 실질적으로 경영에 참여하는 가족이 많을수록 가족승계 > 내부승계 > 외부승계로 승계 선택에 유의한 영향을 미칠 것이다.

가설 1-6: 승계 이전 지식자산의 수준이 높을수록 가족승계 > 내부승계 > 외부승계로 승계 선택에 유의한 영향을 미칠 것이다.

### 3.3 경영형태의 조절 효과

유교철학을 기반으로 하는 아시아지역에서 창업자 등 전임 경영자가 남아서 승계자의 전략변화나 성과 관리를 제한하는 것은 흔한 일이다. 본 연구에서는 단독으로 경영하는 경우와 그 외의 경우를 연립경영으로 구분하여 경영형태가 승계요인에 어떤 효과를 주어서 승계에 영향 미치는지를 분석하였다. 연립경영 형태는 승계프로세스 과정에서 많이 나타나고 있으며 지역적

으로 차이가 있다.

우리나라의 대부분 기업들은 기업의 설립자 혹은 지배주주의 영향력으로부터 자유롭지 못하다는 특성을 가지고 있다. 전임 경영자는 승계 이후에도 감시통제와 사회정서적 가치(SEW)를 유지하기 위해서 총괄회장, 회장, 명예 회장 등의 명칭으로 경영에 참여하여 그룹경영형태(Top Management Team)를 취한다(백유진 · 김언수, 2013; 서정일 · 남윤성, 2013; 이경환 · 서정일, 2014; Bernhard and O'Driscoll, 2011; Quigley and Hambrick, 2012).

승계는 4단계로 구분된다. 1단계(입사 전 타사 경력), 2단계(조력자), 3단계(관리자), 4단계(리더 · 은퇴)로 구분되며 승계초기에는 3단계의 위치에 있다. 승계가 2세대로 넘어가면서 형제 · 자매연합단체(Sibling Partnership)로 발전하게 된다. 이러한 발전 단계에서도 단독경영 보다는 창업자와 연립경영하거나 형제들이 공동으로 경영하는 형태가 발생한다. 승계한 경영자가 기업에 지속적으로 남아서 경영에 참여 한 경우가 성과에 긍정적인 효과가 있다(서정일 · 남윤성, 2013; Quigley and Hambrick, 2012). 전임 경영자가 남아서 경영에 참여하는 연립경영 형태가 경영성과를 높일 것이며 이러한 높은 경영성과는 가족승계 선택에 영향을 미칠 것으로 예상되며, 연립경영은 대부분 부모와 자식 간에 조력자, 관리자 역할로서 발생하는 형태가 많으며 이러한 연립경영형태에서 경영권은 안정되고 경영성과가 높은 것으로 나타났다(Miller et al., 2013). 가족기업에서 투자는 기대수준의 성과가 이루어질 때 이루어진다(Patel and Chrisman, 2014). 연립경영은 경영성과에 영향을 미치고 경영성과는 R&D 투자에 영향을 미치기

때문에 연립경영 형태는 R&D 투자를 늘릴 것이다. 연립경영 형태는 전임 경영자가 사회적 지위와 평판을 유지하기 위한 노력의 일부이기도 하다. 연립경영 형태의 가족기업은 이러한 평판을 위해 사회공헌활동을 적극적으로 할 것으로 예상된다. 연립경영 형태를 취하는 목적은 조력자, 관리자 역할을 통해 지속적 기업으로 다음세대로 이어지기를 바라는 것이다. 연립경영은 성공적인 승계를 도모하며 성공적인 승계는 지속적 기업(장수기업)을 가능하게 한다. 따라서 연립경영 형태가 기업의 업력에 기여하고 이는 가족승계에 영향을 미칠 것으로 본다. 연립경영에서 경영참여자는 대부분 가족이다. 연립경영 형태에서는 가족구성원의 경영참여가 늘어 날 것이며 이는 가족으로 승계에 영향을 미칠 것을 예상할 수 있다(Gomez-Mejia et al., 2007). 기존 연구에서 살펴본 바와 같이 창업자의 기업특수지식(Firm Specific Knowledge)이 많을수록 연립경영의 기업지배구조를 선택하게 될 가능성이 높아지며, 연립경영은 다시 기업 특수지식을 증가시키고, 이는 가족승계 선택에 영향을 미칠 수 있다(이경환 · 서정일, 2014; Lee et al., 2003; De Massis et al., 2008; Breton-Miller and Miller, 2009; Quigley and Hambrick, 2012).

행동대리인 이론(Behavioral Agency Theory)의 SEW의 1영역 ‘기업지배 통제 및 영향력’에 근거하면 가족 참여자는 통제의 힘을 직접적으로 행사하기를 바라고, 5영역 ‘다음세대로의 경영승계’, ‘가족기업 발전단계와 SEW’를 근거하면 전임 경영자가 지속적으로 회장 등의 직함을 가지고 기업에 지속적으로 관여하고자 한다. 전임 경영자는 SEW 유지를 위해서 경영에 관여하고 승계의 선

택에 영향력을 행사하는 조절효과로 나타날 것으로 예상되므로 다음과 같은 가설을 설정하였다.

가설 2-1: 승계 이전의 높은 성과는 연립 경영의 조절효과로 외부승계보다 가족으로의 승계가 강화될 것이다

가설 2-2: 승계 이전의 R&D 높은 투자 성향은 연립경영의 조절효과로 외부승계보다 가족으로의 승계가 강화될 것이다.

가설 2-3: 승계 이전의 사회공헌활동 수준은 연립경영의 조절효과로 외부승계보다 가족으로의 승계가 강화될 것이다.

가설 2-4: 승계 이전의 업력이 오래된 가족기업은 연립경영의 조절효과로 외부승계보다 가족으로의 승계가 강화될 것이다.

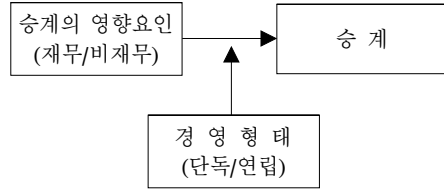
가설 2-5: 승계 이전에 실질적으로 경영에 참여하는 가족이 많을수록 연립경영의 조절효과로 외부승계보다 가족으로의 승계가 강화될 것이다.

가설 2-6: 승계 이전 지식자산의 수준이 높을수록 연립경영의 조절효과로 외부승계보다 가족으로의 승계가 강화될 것이다.

### 3.4 연구모형

이상에서 논의한 연구 가설을 도시화하여 나타내면 <그림 2>와 같다. 승계의 영향요인은 가족기업의 특성을 기준으로 하였으며, 승계형태는 가족승계, 내부직원승계, 외

부승계로 분류하였다. 대주주 소유지분과 기업규모, 부채비율, 업종을 통제하였다.



<그림 2> 연구모형

## VI. 연구 방법

### 4.1 연구표본 및 자료 수집

자료수집방법으로 2차 자료를 활용한 자료수집 방법을 사용하였다. 이는 설문지를 통하여 표본을 수집하는 경우에 주로 발생하는 동일방법편의(Common Method Bias)에 대한 오차를 줄이기 위해 선택하였다. 본 연구에 사용된 자료는 국내 신용평가회사인 S기금의 고객 중 전국을 기준 전 고객을 대상으로 글로벌 경제위기 전후인 2006년부터 2011년까지 6년간의 법인기업의 대표이사가 변경된 사건을 기준으로 하였다. 변경전과 변경후가 가족기업 정의에 부합되는 기업의 자료를 추출하였다. 이렇게 수집된 760개의 기업체중 소유지분의 변동 없는 단순 전문경영인의 변경이나, 남편에서 처에게 단순 대표자 변경 등 소유권과 경영권이 같이 변경되지 않은 경우는 제외하였다. 세대 간 승계를 기준하고자 하였다. 승계 전 경영자의 재임기간이 3년 이상인 경우만 추출 하였다. 중소기업의 범위를 벗어나는 기업체를 제외하여 540개의 기업체 자료를 얻었다. 사용하는 재무변수는 승계 직전 연도를 기준으로 하였다. 이를 기

준으로 다시 가족으로의 승계, 2년 이상 동일기업에서 근무 후 회사를 실질적으로 인수한 내부 승계, 외부자로의 승계로 분류하였다. 경영형태는 단독 경영과 연립경영으로 분류하였다.

## 4.2 변수의 측정

### 4.2.1 가족기업

친족을 포함한 주식지분이 50% 이상, 가족구성원이 기업경영에 참여, 2세대 이상 가족승계 경험이 있는 기업을 기준으로 하였다(남영호·문성주, 2007). 승계 전·후 모두 가족기업 정의에 충족하는 집단을 기준으로 하였다. 50% 주식 지분 조건은 필수기준으로 하여 지분에 따른 영향력을 완화하였다. 가족승계 세제 혜택의 대상으로 특수 관계인 지분포함 50% 이상 기업을 대상으로 하였다.

### 4.2.2 종속변수측정

본 연구에서는 승계유형을 구분하여 선택 될 확률을 종속변수로 측정하였다. 가족 승계, 내부승계, 외부승계 구분 하였다. 승계 유형은 조병선·조봉현(2007), Lee et al. (2003), Tashakori(1977), 중소기업 중앙회가 분류한 유형을 참고하여 가족승계, 내부승계, 외부승계로 구분하였다. 가족구성원에게 승계하는 경우를 가족승계라 하였다. 대부분 자식으로의 승계이고 대표자의 승계 준비 이전에 불의의 사고 발생 시 처가 승계하는 경우가 일부 있고 형제 승계, 처남, 사위 승계 등 일부 있으나 사촌승계나 6촌 승계는 거의 없었다. 기업의 성과가 높고 안정화된 기업, 장치산업, 특히 전통식품등과 같은 노하우를 기반으로 하는 업종에서

가족승계가 이루 질 확률이 높은 것으로 파악되었다. 외부환경의 변화에 덜 민감한 기업도 가족으로의 승계 확률이 높은 것으로 알려져 있다. 성장성이 낮을수록, 현 경영자의 나이가 많을수록, 소유권 비율이 높을수록 가족 승계 확률이 높다. 내부승계는 동일기업에서 2년 이상 종사 후 기업을 승계한 경우를 내부승계로 정하였다(백유진·김언수, 2013). 그 외는 외부 승계로 하였으며 매각을 의미하기도 하고 경영권과 소유권을 일부 승계한 상태의 현소유자와 연립경영을 의미하기도 한다. 대부분 동업종 내에서 외부승계가 일어났고, 건설업종에서 많이 발생되었다. 외부 승계가 이루어질 가능성이 높은 경우는 불안정한 산업의 경우, 경영실적이 좋지 않을 경우, 이사회 권력 구조가 변동이 큰 경우, 조직규모가 적을수록 외부 승계가 이루 질 확률이 높았다.

### 4.2.3 독립변수·조절변수 측정

본 연구에서는 성과(Earning Quality)는 총 자산 매출액 수익률(%)을 이용하여 측정하였다(Anderson and Reeb, 2003; Chang and Shim, 2014). R&D 투자(R&D Intensity)는 연구비/매출액(Block, Miller, Jaskiewicz, and Spiegel, 2013)에 로그를 취해 측정하였다. 사회 공헌(Socially Contributions)은 기부금/매출액으로 측정하였다. 2차 자료를 활용한 지표 임을 감안하여 기부금으로 측정하였다(Block et al., 2013). 기업업력(Longevity of Firm)은 설립연도에서 승계연도까지를 기준으로 하였다(Schulze, Lubatkin, and Dino, 2003). 기업 연령은 기업의 설립연월일(8자리)을 기준으로 하였다(김아리·조명현, 2011). 가족의 경영참여(Family Embeddedness)은 기업에 공헌하는 가족 참여 수, 즉 실질 경영참여수를

〈표 2〉 일반적 사항

매출액	빈도	%	총자산	빈도	%
10억 원이하	59	10.9	10억 이하	123	22.7
11~30억 원	141	26.1	11~30억 원	187	34.6
31~60억 원	130	24.1	31~50억 원	20	3.7
61~90억 원	49	9.0	51~70억 원	120	22.2
91억 원 이상	161	29.9	71억 원 이상	90	16.8
업력	빈도	%	업종	빈도	%
10년 이하	18	3.3	제조업	238	44.1
11~20년	302	55.9	도소매업	143	26.5
21~30년	150	27.7	건설업	87	16.1
31~40년	54	10.0	기타	72	13.3
41년 이상	16	3.1	승계형태	빈도	%
경영형태	빈도	%	가족승계	241	44.6
소유경영	391	72.4	내부승계	107	19.8
연립경영	149	27.6	외부승계	192	35.6

〈표 3〉 업종에 따른 승계형태

	가족 승계	내부 승계	외부 승계	전체	$\chi^2(p)$
기타	104	64	134	302	31.582*** (.000)
	34.4%	21.2%	44.4%	100.0%	
제조업	137	43	58	238	
	57.6%	18.1%	24.4%	100.0%	
전체	241	107	192	540	
	44.6%	19.8%	35.6%	100.0%	

\*\* p < .01.

〈표 4〉 대표이사 연령에 따른 승계형태

	가족 승계	내부 승계	외부 승계	전체	$\chi^2(p)$
45세 이하	92	18	28	138	48.590*** (.000)
	66.7%	13.0%	20.3%	100.0%	
46-50세	60	19	42	121	
	49.6%	15.7%	34.7%	100.0%	
51-60세	63	46	82	191	
	33.0%	24.1%	42.9%	100.0%	
61세 이상	26	24	40	90	
	28.9%	26.7%	44.4%	100.0%	
전체	241	107	192	540	
	44.6%	19.8%	35.6%	100.0%	

\*\*\* p < .001.



〈표 5〉 기술통계량 및 상관관계 분석결과

	가족기업의 특성												경영 형태	승계 유형
	평균	표준 편차	경영 성과	R&D 투자	사회 공헌	기업 업력	경영 참가	지식 자산	부채 비율	기업 규모	소유 지분	업종		
1	5.73	6.89	1											
2	0.05	0.16	-0.075	1										
가 족 기 업 의	3	0.04	-0.093*	0.278**	1									
	4	3.60	0.25	-0.133**	0.223**	0.205**	1							
특 성	5	1.70	0.79	-0.111**	0.162**	0.132**	0.335**	1						
	6	0.28	0.85	-0.126**	0.140**	0.118**	0.229**	0.076	1					
	7	196.13	18.62	0.020	0.050	0.037	0.147**	0.047	0.050	1				
	8	7.93	1.38	-0.162**	0.336**	0.442**	0.413**	0.296**	0.192**	0.245**	1			
	9	87.16	16.60	-0.020	0.037	0.056	0.159**	0.196**	0.019	0.016	-0.019	1		
	10	0.44	0.50	-0.127**	0.088*	0.040	0.151**	0.122**	0.125**	0.019	0.045	0.015	1	
	11	0.28	0.45	-0.111**	0.229**	0.198**	0.334**	0.462**	0.073	0.020	0.362**	0.082	0.136**	1
	12	2.09	0.89	-0.201**	0.267**	0.285**	0.702**	0.437**	0.229**	0.146**	0.497**	0.197**	0.240**	.439**

\*\*  $p < 0.01$ , \*  $p < 0.05$ .

1. 경영성과, 2. R&D 투자, 3. 사회 공헌, 4. 기업업력, 5. 경영참여, 6. 지식자산, 7. 부채비율, 8. 기업 규모, 9. 소유지분 10. 업종, 11. 경영형태, 12. 승계유형.

측정지표로 활용 하였다(남영호·문성주, 2007; Astrachan, Klein, and Smyrnios, 2002). 지식자산(Knowledge Resources)은 특허의 수로 측정하였다. 기업의 보이지 않는 지식을 지적 자본 또는 무형 자산 등으로 측정하려 연구가 있었다(Edvinsson, 1997). 조절변수로 사용한 승계유형은 단독경영과 연립경영으로 측정하였다. 경영권이 1인에 귀속되는 경우를 단독경영(소유경영)으로 그 외를 연립경영<sup>3)</sup>으로 구분하였다.

#### 4.2.4 통제변수

본 연구에서 대주주 소유지분과 기업규모, 부채비율, 업종을 통제하여 분석하였다. 기업규모(Firm size; SIZE)는 자산총액에 자연 로그를 취하여 사용하였다(Schulze et al.,

2003). 부채비율(Dedt Ratio; DEBT)은 총부채를 총자산으로 나눈 비율로 측정하였고, 업종(Industry)은 제조업에는 1을 부여하고 비제조업에는 0을 부여하여 측정하였다. 대주주지분율(Major Stockholder's share ratio; MSSR)은 친족의 소유지분을 포함하였다(Schulze et al., 2003; Patel and Chrisman, 2014; 남영호·문성주, 2007).

#### 4.3 분석방법

가설을 검증하기 위해 가족기업의 특성을 독립 변수로 하고 승계 유형을 종속변수로 하는 실증 모델을 다항 로지스틱 회귀분석(Multinomial Logistic Regression)을 이용하여 분석하였다. 경영형태를 조절 변수로 하여 조절효과를 분석하였다. 각 승계 집단을 선택할 확률을 효과적으로 보여주는 분석 방법을 선택하였다. 통계처리는 SPSS/WIN 22를 활용하였다.

3) McNamara(1988)는 승계자 유형을 책임 권한 역할을 기준으로 지도자, 행정책임자, 최고경영자 집단 또는 실질적 경영연립, 최고경영자 4가지로 구분하였다.

## V. 실증 분석 결과

가족기업에 대한 일반현황을 살펴보면 매출액 규모는 평균 139억 원이었으며, 91억 원 이상 규모의 기업이 29.9%로 가장 많은 것으로 나타났다. 총 자산규모는 평균 84억 원이었으며 11~30억 원 규모의 자산규모를 가진 기업이 34.6%로 가장 많았다. 업력은 평균 12.6년이었으며 11~20년의 업력을 가진 기업이 55.9%로 가장 높았다. 승계형태로는 가족승계가 44.6%로 가장 높았고, 외부승계 35.6%, 내부승계 19.8% 순으로 나타났다. 기업의 업종별 승계형태를 살펴보면 제조업은 가족승계가 57.6%로 높은 반면 비제조업 업종에서는 외부승계가 44.4%로 가장 높은 것으로 나타났다. 승계된 대표이사 연령에 따라서는 승계된 대표이사 연령이 낮을수록 가족 승계가 높게 나타났고 반대로 승계된 대표이사 연령이 높을수록 내부 승계 또는 외부 승계가 높은 것으로 나타났다. 승계된 대표이사 연령에 따라서는 45세 이하의 연령경영이 41.3%, 46~50세는 35%, 51~60세는 18.3%, 61세 이상은 25.6%로 승계된 대표이사 연령이 45세 이하인 집단에서 46세 이상인 집단보다 연령경영이 더 높은 것으로 나타났다.

본 연구에서 사용한 모든 변수에 대한 상관관계 분석결과는 <표 5>와 같다. 대부분 변수에서 유의한 상관관계가 나타났다. 경영참가와 승계유형의 상관계수는 0.437, 기업규모와 승계유형의 상관계수는 0.497, 경영형태와 승계유형의 상관계수는 0.437로 높은 양(+)의 상관관계가 나타났다. 반면 경영성과와 승계유형의 상관계수는 -0.201로 음(-)의 상관관계가 나타났다. 독립 변수들 간의 다중 공선성(Multicollinearity) 여부를

검토하였으며 모든 변수에서 공차한계 0.1 이상, 분산팽창지수(VIF) 10 이하, 상태지수(CN) 100 이하를 확인하였다. R&D 투자 상호작용항(VIF 9.001)을 제외하고 나머지 변수의 분산팽창지수는 1.054~2.317이었다.

### 5.1 재무적 특성이 가족기업 승계에 미치는 영향 분석

기준 범주는 외부 승계로 하였으며 외부 승계에 비하여 가족 승계와 내부 승계일 확률을 분석하였다. 최우 추정법을 사용하였고 분석결과는 <표 6>과 같다. 2단계 모형을 사용하였으며 1단계에서 통제변수만을 분석하였고, 2단계에서 통제변수와 재무변수 비 재무 변수를 포함하여 분석하였다. 모형의 유의성 검정을 위한 우도비 검정통계량(-2LL)은 1단계에서 902.714, 2단계에서 599.825로 나타났으며,  $\chi^2$  통계량은 1단계에서 229.644, 2단계에서 532.534이다. 모형이 유의한 것으로 검정되었다( $p < 0.001$ ).  $R^2$ 과 유사한 통계량모형인 Cox and Snell  $R^2$ 값은 1단계에서 0.346, 2단계에서 0.627로 나타났으며, Nagelkerke  $R^2$ 값은 1단계 0.395, 2단계 0.715로 나타났다. 분류정확도는 1단계 61.9%, 2단계 75.9%로 높은 수준으로 나타났다.

가족기업의 재무적 특성인 경영성과는 외부 승계대비 가족으로 승계될 확률, 내부 직원으로 승계될 확률이 부(-)로 나타나서 가설과는 달리 경영성과가 좋은 경우 외부 승계가 이루어질 것으로 나타나고 있다. 통계적으로 유의하지 않고 미치는 영향력도 극히 미미하여 경영성과가 승계에 미치는 영향은 거의 없다고 볼 수 있다. 따라서 가설 1-1은 기각되었다.

재무적 특성인 R&D 투자성향은 외부승계 대비 가족승계 성향이 매우 높았고, 내부승계로도 매우 높은 선택확률이 있음을 보여주고 있다. 그러나 높은 승산비(Odds Ratio)에도 불구하고 통계적으로 유의하지 않았다. 이는 표본이 제조업 비중이 낮아 기인된 것으로 보인다. 가설 1-2는 기각되었다.

통제변수 중 재무변수인 부채비율은 승계에 미치는 영향이 없는 것으로 분석되었다.

### 5.2 비재무적 특성이 가족기업 승계에 미치는 영향 분석

가족기업의 비재무적인 특성의 대표적인 요인인 사회공헌활동은 외부승계대비 가족

〈표 6〉 가족기업 특성과 승계유형 다항 로지스틱 회귀분석 결과

구 분		모형 1		모형 2			
		B(S.E)	O.R	B(S.E)	O.R		
가족승계	통제변수	부채비율	0.000(0.001)	1.000	0.001(0.001)	1.001	
		기업규모	1.249(0.123)	3.486***	0.686(0.172)	1.985***	
		업종	1.429(0.251)	4.174***	1.625(0.372)	5.078***	
		소유지분	0.042(0.008)	1.043***	0.033(0.011)	1.033**	
	재무	경영성과			-0.048(0.029)	0.953+	
		R&D 투자			3.073(2.179)	21.616	
	비재무	지식자산			0.769(0.393)	2.157*	
		사회공헌			9.801(3.884)	18,060.197**	
		경영참여			1.373(0.265)	3.949***	
		기업업력			11.301(1.179)	80,913.936***	
	절편		-13.938***		-51.729***		
	내부승계	통제변수	부채비율	0.000(0.001)	1.000	0.000(0.001)	1.000
			기업규모	0.585(0.121)	1.794***	0.422(0.137)	1.526**
			업종	0.551(0.262)	1.736**	0.573(0.282)	1.774**
소유지분			0.005(0.007)	1.005*	0.002(0.008)	1.002	
재무		경영성과			-0.033(0.020)	0.968	
		R&D 투자			3.321(2.040)	27.695	
비재무		지식자산			0.879(0.364)	2.409**	
		사회공헌			9.460(3.681)	12,838.483**	
		경영참여			0.001(0.228)	1.001	
		기업업력			2.420(0.797)	11.242**	
절편		-5.591***		-12.505***			
-2LL		902.714***		599.825***			
적합도(x <sup>2</sup> )		229.644***		532.534***			
Pseudo R <sup>2</sup> (cox & snell)		0.346		0.627			
R <sup>2</sup> (nagelkerke)		0.395		0.715			
분류정확도(%)		61.9		75.9			

외부 승계 기준, n = 540 \* p < .05, \*\* p < .01, \*\*\* p < .001.

으로 승계될 확률이 가장 높으며 승산비 18,000을 나타내고 있어 사회공헌활동 수준이 높은 기업은 외부승계대비 가족으로 승계될 확률이 18,000배 높다고 볼 수 있다. 다음으로 내부직원으로 승계될 확률이 높다. 통계적 유의성도 높다. 따라서 가설 1-3은 지지되었다.

기업의 오랜 업력은 외부승계 대비 가족으로 승계될 확률이 높은 것으로 나타났고, 다음으로 내부직원으로 승계될 확률이 높은 것으로 나타났다. 통계적으로 높은 유의성을 보여주고 있다. 가설 1-4는 지지되었다.

가족구성의 경영참여는 외부승계대비 가족으로 승계될 확률이 높고 통계적으로도 유의하다. 다음으로 내부직원으로 승계 확률이 높았으나 기준 유의수준을 벗어났다. 따라서 가설 1-5는 부분적으로 지지 되었다.

비재무적 특성인 지식자산의 수준은 외부 승계대비 가족으로의 승계와 내부직원으로 승계에 정(+)의 높은 승산비를 보여주고 있다. 근소하게 외부대비 내부직원으로 승계될 확률이 높다. 통계적으로 유의하여 가설 1-6은 부분 지지되었다.

통제변수 분석에서 비재무변수인 업종, 소유지분은 외부승계 대비 가족승계, 내부승계가 선택될 확률이 유의하게 높게 나타나고 있다.

### 5.3 경영형태의 조절효과 분석

기준 범주는 외부 승계로 하였으며 외부 승계에 비하여 가족 승계(내부 승계 생략)에 확률에 대하여 조절변수인 경영형태가 강화효과를 보이는지, 완화효과를 보이는지 아니면 대립효과를 보이는 지를 분석하였다. 다중공선성 문제를 최소화하기 위해 평균

중심화 하여 상호작용항을 생성하였으며 2 가지 모형으로 동시입력 방법으로 분석하였다. 최우 추정법을 사용하여 분석결과는 위의 <표 7>과 같다. 모형의 유의성 검정을 위한 우도비 검정통계량은 모형 1은 825.202, 모형 2는 505.416이다.  $\chi^2$  통계량은 모형 1은 307.157, 모형 2는 546.943이다. 모형의 유의성이 검정되었다( $p < 0.001$ ).  $R^2$ 과 유사한 통계량 모형인 Cox and Snell  $R^2$ 값은 모형 1은 0.434, 모형 2는 0.637로 나타났으며, Nagelkerke  $R^2$ 값은 모형 1은 0.495, 모형 2는 0.726로 나타났다. 분류 정확도는 모형 1은 82.2%, 모형 2는 88.8%로 높은 수준으로 나타났다.

모형 1은 재무변수가 경영형태(단독 0, 연립 1)의 조절효과에 의해 강화효과를 보이는지, 완화효과를 보이는지 아니면 대립효과를 보이는지를 분석하였다.

로짓(가족승계) =  $-12.450 + 0.001$ 부채비율 +  $1.035$ 기업규모 +  $1.530$ 업종 +  $0.041$ 소유지분 -  $0.061$ 경영성과 +  $4.236$  R&D 투자 +  $27.264$ 경영형태(조) +  $0.058$ 성과 · 형태상호작용 +  $45.997$  R&D 투자 · 형태상호작용항이다.

경영성과는 음의부호를 나타내고 있어 외부승계로의 확률이 높은 것으로 나타났다. 상호작용항의 부호가 정(+)으로 변화하여 연립경영의 경우 외부승계 확률을 완화하여 가족승계로 전환하는 조절효과가 있으나 통계적으로 유의하지 않고 영향력도 미미하였다. 따라서 가설 2-1은 기각되었다.

R&D 투자는 가족으로의 승계에 유의한 정(+)의 영향력을 보여주고 있고 상호 작용항 역시 높은 비율로 유의성을 보여주고 있다. 연립경영은 강력하게 R&D 투자를 요인을 강화하여 가족승계가 될 확률을 높이는 것으로 분석되었다. 따라서 가설 2-2는 지지 되었다.

모형 2는 비 재무변수가 경영형태(단독 0, 연립 1)의 조절효과에 의해 강화효과를 보이는지, 완화효과를 보이는지 아니면 대립 효과를 보이는지를 분석하였다.

로짓(가족승계) = -48.567+0.001부채비율 +0.647기업규모+1.530업종+0.037소유지분 +9.674사회공헌+10.362기업업력+1.066가족참여+지식자산0.978+6.867경영형태(조) +121.471공헌·형태상호작용+9.371업력·형태상호작용+0.587참여·형태상호작용-0.630지식·형태상호작용이다.

사회공헌, 기업업력, 가족참여, 지식자산

및 경영형태(조)는 가족승계로 미치는 영향은 모두 정(+)의 영향을 미치는 것으로 분석되었다.

사회공헌 변수는 연립경영형태에 의해 유의한 강화효과가 있는 것으로 분석되었다. 사회공헌활동변수는 연립경영의 변수에 의해 가족승계가 이루어질 확률을 매우 강하게 높이는 것으로 분석되었다. 따라서 가설 2-3은 지지되었다.

기업의 업력은 연립경영형태에 의해 가족승계가 강화되는 것으로 분석되었고 통계적으로 유의하다. 따라서 2-4는 지지되었다.

〈표 7〉 가족기업 특성과 승계유형 조절효과 다항 로지스틱 회귀분석 결과

구 분		모형 1		모형 2	
		B(S.E)	O.R	B(S.E)	O.R
통계 변수	부채비율	0.001(0.001)	1.000	0.001(0.001)	1.001
	기업규모	1.035(0.132)	2.816 <sup>***</sup>	0.647(0.183)	1.910 <sup>***</sup>
	업 종	1.530(0.272)	3.550 <sup>***</sup>	1.530(0.386)	4.616 <sup>***</sup>
	소유 지분	0.041(0.008)	1.042 <sup>***</sup>	0.037(0.012)	1.038 <sup>**</sup>
재무	경영성과	-0.061(0.026)	0.941 <sup>*</sup>		
	R&D 투자	4.236(1.848)	69.160 <sup>*</sup>		
비 재무 변수	사회공헌			9.674(3.875)	15,903.346 <sup>**</sup>
	기업업력			10.362(1.244)	31,646.653 <sup>***</sup>
	가족참여			1.066(0.291)	2.904 <sup>***</sup>
	지식자산			0.978(0.426)	2.660 <sup>**</sup>
조절	경영형태	27.264(1.088)	6,928E+11 <sup>***</sup>	6.867(0.976)	960.366 <sup>***</sup>
상호 작용항	성과·형태	0.058(0.057)	1.060		
	RD·형태	45.997(1.942)	9,465E+19 <sup>***</sup>		
	공헌·형태			121.471(3.381)	5,677E+52 <sup>***</sup>
	업력·형태			9.371(5.047)	11,737.533 <sup>+</sup>
	참여·형태			0.587(0.989)	1.799
	지식·형태			-0.630(1.379)	0.532
절편		-12.459 <sup>***</sup>		-48.567 <sup>***</sup>	
-2LL		825.202 <sup>***</sup>		585.416 <sup>***</sup>	
적합도(x <sup>2</sup> )		307.157 <sup>***</sup>		546.943 <sup>***</sup>	
Pseudo R <sup>2</sup> (cox & snell)		0.434		0.637	
R <sup>2</sup> (nagelkerke)		0.495		0.726	
분류정확도(%)		82.2		88.8	

외부승계기준, n = 540, <sup>+</sup> p < .1, <sup>\*</sup> p < .05, <sup>\*\*</sup> p < .01, <sup>\*\*\*</sup> p < .001.

경영참여 변수는 연립경영형태에 의해 가족승계 확률을 높이는 강화효과가 있으나 통계적으로 유의하지 않아서 가설 2-5는 기각 되었다.

지식자산의 변수에 대한 조절변수의 상호작용효과는 음(-)의 부호로 대립효과가 있으나 통계적으로 유의하지 않은 것으로 분석되었다. 대립효과는 크지 않다. 불충분한 자료에서 발생된 것으로 사료된다. 가설 2-6은 기각 되었다.

## VI. 결 론

### 6.1 연구결과종합

본 연구에서는 행동대리인 이론을 통해 가족기업의 특성이 승계유형 선택에 유의한 영향을 미치는 지를 승계 직전 연도의 자료를 가지고 실증하였다. 또 기업의 경영형태가 승계 유형 선택에 조절효과를 미치는 영향을 실증하였다. 내부승계의 장점은 현 경영자 입장에서 통계가 가능하고, 기업 특수 지식이 손실 없이 승계되며, 충성심이 유지되고, 불확실성의 제거, 거래비용 감소라는 이익이 있다. 행동대리인 이론의 ‘SWE 개념’이며 대리인 이론의 ‘경영자 이해일치가설(Convergence of Interest Hypothesis)’과 같은 맥락이다. 표본은 S기금 자료 540개 기업체의 횡단자료를 기준으로 구성하였다.

성과(Earnings Quality) 가설 1-1이 좋으면 승계자나 후계자나 가족으로 승계에 최선을 다할 것이고, 승계 가족이 없을 경우 직원에게 우선적으로 승계 될 것을 예상해 가설을 설정하였다. 분석 결과 집단 간 차이가 유의한 수준은 아니었으나, 경영성고가 높은 기업은 외부승계를 선호하는 것으로

나타났다. 행동대리인 이론 관점에서 영향력의 차이가 없을 것이라는 가정과 중소기업에서는 성과가 승계유형 결정의 요인이 아님을 주장한 선행연구(차운아, 2013)가 지지되었다. R&D 투자 가설 1-2는 행동대리인 이론에서는 가족기업은 손실회피에서 비 가족기업보다 덜 민감하다는 선행연구(Martin et al., 2013)를 지지하는 결과가 나타났다. 가족기업은 보다 장기적으로 자신들의 후세, 현 경영자는 장기적인 관점에서 당장 손실이 있더라도 R&D 투자에 적극적으로 행동하는 것으로 볼 수 있다. 이는 ‘SEW 제5영역 다음세대’를 위한 것으로 가족승계를 염두에 둔 투자로 볼 수 있다. 가족기업은 기업이 다음세대에 물려줄 자산으로 인식하여 장기적인 관점에서 투자를 하였기 때문에 R&D 투자를 많이 한 가족기업은 외부승계 대비 가족승계 성향이 높았으나 집단 간 차이가 유의한 수준은 아닌 것으로 나타났다.

사회 공헌(Socially Contribution) 가설 1-3은 가족승계에 SEW 유지를 위해 영향을 미칠 것으로 예상하였다. 예상대로 가장 높은 영향력이 있는 변수로 분석되었다. 가족기업의 특성이 강할수록 사회적 책임을 다하고 이는 승계에 영향을 미치는 것으로 분석되었다. ‘SEW 제3영역 사회적 유대관계’의 영향력이 작용한 것으로 분석된다. 기업 업력(Longevity of Firm) 가설 1-4 특성은 행동대리인 관점에서 ‘SEW 왕조개념’ 같은 지속적인 장수기업을 추구하여 외부승계 대비 가족, 내부로의 승계에 영향을 미칠 것으로 보았고 분석에서 높은 영향이 있음을 보여주었다. 가족기업과 장수기업의 상관관계가 높은 것으로 나타났다. 가족의 경영 참여(Family Embeddedness) 가설 1-5는 참여한

가족은 헌신에 대한 보상으로 승계에 경쟁적으로 참여 할 것으로 예상하였고, 행동대리인 관점에서 지속적인 기업 지배를 위해서도 가족으로 승계가 우선 될 것으로 보이고, 가족 내 승계가 어려울 경우 내부 직원에게 승계한 후 지속적인 기업 지배를 하려는 경향이 있을 것으로 예상하였다. 분석결과 외부 승계 대비 가족승계로의 선택 확률은 3.9배 높은 유의한 영향을 미쳤다. 기업의 지식자산(Knowledge Resources) 가설 1-6은 가족기업의 CEO가 장기간 재임하여 경영노하우등이 축적되어 있을 것으로 예상하였다. 'SEW 제4영역 정서적 애착'에 의하면 가족전통을 중시하며 유지하려는 경향이 있다. 이러한 암묵지 및 기술적 노하우는 가족, 내부로의 승계에 영향을 미칠 것으로 예상하였다. 분석결과 내부승계 > 가족승계 > 외부승계로의 유의한 정(+의 영향을 보여 주었다. 외부 승계 대비 가족승계 확률 2.1배와 내부승계 확률 2.4배는 약간의 차이지만 내부승계 확률이 조금 높았다. 이는 노하우의 가치는 정보의 비대칭으로 가족보다 같이 근무한 직원이 그 가치를 더 높게 인식하고 있다고 해석할 수 있고, 기업역량의 손실 없이 승계 될 수 있다는 점에서 긍정적인 현상으로 볼 수 있다. 거래비용 측면에서도 가족이나 내부직원으로의 승계에 영향을 있었다고 볼 수 있다. Royer et al.(2008), Hatak and Roessl(2015)가 주장하는 기업의 특수지식은 가족, 내부승계로의 선택에 우선적이라는 주장이 입증되었다. 재무, 비재무적인 특성중 비재무적인 사회공헌, 기업업력, 지식자산, 경영참여 변수가 가족승계에 많은 영향력을 미쳤으며, 비재무적인 부분이 가족기업 승계 선택에 있어서 보다 중요한 변수임을 알 수 있다.

연립경영(Top Management Team) 가설 2는 가족승계를 염두에 둔 경영형태로 가족으로의 승계에 강화 효과가 있을 것으로 예상하였다. 연립경영은 'SEW 왕조 개념'과 일치하여 R&D 투자, 사회공헌, 기업업력의 변수가 가족승계를 선택하도록 강화하는 조절효과를 보여 주었다. 경영참여변수에 대하여는 강화효과가 있으나 통계적으로 유의하지 않았고, 성과와 지식자산 변수의 조절효과는 없었다. 통계적으로 유의하지 않으나 성과 변수에 대하여는 오히려 다소의 완화효과로 분석되어 연립경영을 하는 기업에서 평균대비 성과가 우수함을 보여준다. 지식자산 변수는 제조업 비중이 낮고 특허를 보유한 기업의 빈도가 낮아 통계적으로 반영되지 않아 설명력이 낮은 것으로 분석된다.

통계 변수에 대한 실증 분석 결과는 기업규모(Firm size; SIZE), 제조업 변수는 가족승계 > 내부승계 > 외부승계 순서로 유의한 영향을 미치는 것으로 분석되었다. 부채비율(Debt Ratio; DEBT)은 회계계수인 배타 값이 .000이었고, 기대 확률이 1.000으로 나타나고 있어 부채비율은 사실상 승계 유형에 영향을 미치지 않는 것으로 분석되었다. 대주주지분율(Major Stockholder's share ratio; MSSR)은 외부승계 대비 가족으로의 승계에만 유의한 승계 확률을 나타내고 있다. 이는 표본 선정 시 친족포함 50% 지분을 기준으로 표본으로 선정함에 따라 큰 영향은 없는 것으로 해석할 수 있다.

## 6.2 시사점

본 연구 결과를 바탕으로 몇 가지 이론적, 실무적 기여 점을 정리하면 다음과 같다.

첫째, 행동대리인 이론의 적용 범위의 확장을 하였다. 본 연구는 중소기업의 경우 재무적인 자산의 가치가 아닌 현 경영자의 승계 의도가 가장 중요하게 영향을 미칠 것으로 예상하고 사회 정서적 가치(SEW)를 기준으로 가설을 설정하여 검증한 결과 행동대리인 이론은 가족기업 승계이론으로 적용이 가능함을 보여주었다. 선행연구에서 일반화된 계획된 행위이론은 승계 당사자의 좋은 관계를 중심으로 논리를 적용하여 승계 프로세스 중 일부만을 설명하였으나 행동대리인 이론은 포괄적인 승계프로세스를 설명할 수 있어 보다 우수한 것을 검증하였다.

둘째, 가족기업에 있어서 가족승계의 당위성을 설명할 수 있게 됐다. 선행 연구에서 가족승계선호에 대하여 당연히 하여 연구로 입증하지 않았고, 가족승계선호에도 불구하고 가족승계가 이루어지지 않는 경우(가족승계를 저해하는 요인들)가 무엇인지를 파악하는 연구가 많았다(Massis et al., 2008). 이번 연구에서는 가족승계선호에 대하여 사회 정서적 가치(SEW)를 기준으로 가족승계선호가 승계시 미치는 영향력을 분석하였다. 현 경영자의 승계 의도는 가족승계선호, 사회 정서적 가치(SEW)라는 맥락에서 논리를 전개하였고 입증되었다. 가족승계선호는 행동대리인 이론의 사회 정서적 가치(SEW)와 비례관계에 있고 승계 전체 메커니즘을 전개시키고 논리화하는데 기여할 것으로 예상된다.

셋째, 가족기업의 정체성을 분명히 하였다. 가족기업은 사회 정서적 가치(SEW)를 유지하려는 성향이 크고 이러한 성향은 가족승계선호라는 특징으로 보여진다. 이러한 특징으로 인해 그간에 가족기업은 그들만

의 리그라는 부정적인 견해나 부의 대물림이라는 비판을 받기도 하였다. 사회공헌과 같은 설명변수는 높은 상관관계와 통계적 유의성이 있어 인과관계가 있음이 증명되었다. 인과관계가 높은 설명변수들은 대부분 비재무적 변수이다. 경영성과, 부채비율 등의 재무변수는 인과관계가 없음이 증명되었다. 이러한 결과는 그간의 가족기업이 그들만의 리그라는 부정적인 견해나 부의 대물림이라는 부정적인 주장과 반대의 분석결과를 보여주었고 있다. 이번 연구에서 가족승계선호는 부의 대물림보다는 경험지식이나 사회적 책임을 대물림하려는 경향이 있다는 것을 증명하였다.

넷째, 실무적으로 일반적인 최고경영자 승계의 경우와는 달리 성과, 부채비율 등 재무적 요인이 가족기업에서는 승계에 영향을 미치는 중요 요소가 아니라, 오랜 업력을 바탕으로 축적된 노하우와 사회적 평판, 그리고 고객에게 전달 할 가치가 승계의 중요 요소라는 점이란 것을 확인하였다. 가족승계가 어려운 경우 내부직원으로서 승계가 차선의 선택임을 확인함으로써 은퇴를 앞둔 우리나라 자수성가(自手成家)한 기업가들에게 실무적인 시사점을 제공하였다. 뿐만 아니라 중소기업승계에서 축적된 노하우, 사회적 공헌 등 비 재무적인 요소가 중요함을 제시함으로써 정책 당국자의 적극적인 승계 지원이 필요함을 시사하고 있다.

### 6.3 한계점 및 향후 연구방향

본 연구는 전술한 바와 같이 몇 가지 학문적, 실무적 시사점을 가짐과 동시에 몇 가지 한계점을 가지고 있다.



첫째, 가족기업의 승계에 미치는 요인은 수 없이 많을 것이다. 그러나 본 연구는 가족기업과 비 가족기업의 차이점으로 연구된 특성 요인 중 일부 요인만을 가지고 승계를 분석하였다. 다양한 변수들이 있으나 이를 통제하는 데에는 한계가 있었다. 또한 표본의 선정에서 2006년도부터 2011년도까지의 사건의 자료를 기준으로 하였는바 이시기는 글로벌 경제 위기 시기로 이에 따른 특수한 환경적 변화가 있음에도 이에 대한 분석을 하지 못하였다.

둘째, 표본선정에 있어서 가능한 많은 기업을 표본에 포함시켜 표본 선정과정에서 발생할 수 있는 표본오류 등을 최소화하려고 노력하였으나 그러하지 못하여 표본선정에 따른 편의(selection bias)가 존재 할 수 있다. 2차 자료를 활용하면서 단순 직전 연도만의 자료를 구하여 분석하는 한계가 있었다. 이로 인하여 승계 직전연도에 상속세 관련 이익조정 가능성이 있을 수 있음에도 이를 배제하지 못하는 등 자료의 한계가 있었다. 변수를 표현하는 재무적 자료가 다양함에도 특정 재무적 자료를 활용하였다. 예를 들면 이익의 질을 경영성과 기준으로 하였으며 경영성과는 ROA, ROE, ROS, ROIC 등 다양하나 ROA만 이용하여 분석하였고, 투자성향도 연구개발비 외에 유형자산 지출내용을 제외하여 부분적인 지표만 사용하여 측정하였다.

셋째, 승계의 유형이 다양함에도 과도하게 단순화 하여 분석하였다. 이번 연구에서 가족으로의 승계, 내부직원으로의 승계, 외부로의 승계로 분류하였다. 승계의 시점도 다양하였다. 예를 들면 매각 후 일정기간 근무조건이 최고경영자 변경, 임시적 변경 등이 있어 세대 간 승계를 기준으로 하여 배제

하였으나 모두를 제외하지는 못하였다.

행동대리인 이론의 사회 정서적 가치(SEW) 개념이 중소기업의 현상을 설명하는데 적합하다고 확신하며 이를 통하여 가족기업의 특성이 승계에 미치는 영향을 파악할 수 있다. 향후 연구에서는 본 연구에서 반영하지 못한 변수를 반영한 연구가 이루어져야 할 것이다.

논문접수일: 2016년 08월 28일

논문수정일: 2016년 11월 01일

게재확정일: 2016년 12월 13일

## 참 고 문 헌

- 고윤성·박선영(2013), “가족구성원의 경영 참여와 가족기업 경영,” 『회계저널』, 제22권, 제2호, pp. 61-109.
- 김 구(2013), “지식관리 활동 촉진을 위한 긍정심리자본의 영향모형 탐색,” 『지방정부연구』, 제17권, 제2호, pp. 51-74.
- 김선화(2013), “100년 기업을 위한 승계전략,” 『(주)썸앤파커스』.
- 김선화·남영호(2010), “가족기업의 사회적 자본과 승계프로세스에 관한 탐색적 연구,” 『대한경영학회지』, 제24권, 제2호, pp. 747-767.
- 김선화·남영호(2013), “가족기업의 승계유효성에 미치는 요인,” 『산업경제연구』, 제26권, 제3호, pp. 1337-1359.
- 김아리·조명현(2011), “소유경영기업의 최고경영자 교체에 관한 실증연구: 소유경영자와 전문경영인 비교,” 『한국전략경영학회지』, 제14권, 제2호, pp. 57-75.
- 남영호(2008), “가족기업은 기업에 영향을 끼치는가: F-PEC을 중심으로,” 『중소

- 기업연구」, 제30권, 제1호, pp. 15-40.
- 남영호 · 문성주(2007), “가족기업과 비 가족기업의 성과비교: 거래소 상장기업을 중심으로,” 『대한경영학회지』 제20권, 제1호, pp. 237-264.
- 대한상공회의소(2006), 『주요국의 가족기업 현황과 시사점 연구』, 2006. 8. 24. 보도자료.
- 박상경 · 이해영(2011), “가족기업이 경영성과에 미치는 영향: 패널자료로부터의 근거,” 『生産性論集』, 제25권, 제3호, pp. 263-282.
- 박세열 · 신현한 · 박경진(2010), “가족 기업의 기업지배구조적 특성이 기업 가치 및 경영성과에 미치는 영향,” 『한국산업경영학회』, 제25권, 제2호, pp. 163-195.
- 박준용(1998), “최고경영자의 교체가 기업의 성과 및 전략에 미치는 영향,” 『전략경영연구』, 제1권, 제1호, pp. 1-22.
- 박지현(2014), “가족기업과 비가족기업의 경영성과, 회계보수성 및 사회적 책임의 차이분석,” 박사학위논문, 중앙대학교 대학원.
- 백유진 · 김언수(2013), “불안정한 산업에서 최고경영자 교체유형 결정요인 및 교체이후 성과,” 『한국전략경영학회』, 제17권, 제2호, pp. 127-158.
- 서정일 · 남윤성(2013), “최고경영자의 기업 내 위계상 수직적 지위에 대한 연구,” 『한국산업경영학회』, 제28권, 제2호, pp. 59-80.
- 서정일 · 장호원(2010), “최고 경영자(CEO), 최고 경영진(TMT), 기업 소유구조간의 상호작용이 R&D 투자에 미치는 영향,” 『전략경영연구』, 제13권, 제1호, pp. 29-49.
- 성연달 · 박중훈(2014), “기업성과와 전략변화도 간의 관계,” 『한국전략경영학회 학술대회발표논문집』, pp. 68-98.
- 신유근(1987), “한국기업의 특성과 과제에 대한 논평,” 『한국사회과학연구』, 제5권, 제1호, pp. 37-58.
- 안세연 · 박동준(2013), “소유 또는 전문 CEO 선택이 가족 기업의 장기성과에 미치는 영향,” 『한국전략경영연구』, 제16권, 제2호, pp. 57-87.
- 이경환 · 서정일(2014), “최고경영자의 교체에 대한 연구,” 『한국전략경영학회 학술대회발표논문집』, pp. 100-120.
- 전국경제인연합회(2012), “가족지배기업, 고용창출과 경영성과 일반기업보다 우수,” 2012. 7. 2. 보도자료.
- 전상경 · 예종석 · 한상린(2009), “CSR 측면에서 기부금 지출과 기업선호도와의 관계 연구,” 『商品學研究』, 제27권, 제1호, pp. 133-142.
- 정도진 · 박상경(2011), “가족 소유구조에 관한 성과연구,” 『한국경영교육학회 학술발표대회논문집』, pp. 585-595.
- 조병선 · 조봉현(2007), “소기업의 경영승계 원활화를 위한 정책과제,” 『중소기업연구』, 제29권, 제4호, pp. 237-264.
- 조병선 · 조봉현(2011), “가족기업 승계 지원 정책의 현황과 발전방안,” 『중소기업연구』, 제33권, 제3호, pp. 49-71.
- 조병선 · 조봉현 · 최봉길 · 이운생 · 유용관(2012), “가족기업 경영과 승계전략,” 『경제법률사』.
- 조봉현(2013), “독일의 가업 상속세 감면제도와 정책시사점,” 제35권, 제2호 pp. 1-17.
- 중소기업중앙회(2015), “가업승계 A에서 Z까지,” 『중소기업 가업승계안내서』.
- 차운아(2013), “일본 기업에서의 가족승계와

- 기업 성과” 『한국경제연구학회』, 제31권, 제4호, pp. 53-87.
- Anderson, R. C. and D. M. Reeb(2003), “Founding-family ownership and firm performance: Evidence from the S&P 500,” *Journal of Finance*, Vol.58, No.3, pp. 1301-1328.
- Anderson, R. C. and D. M. Reeb(2004), “Board composition: Balancing family influence in S&P 500 firms,” *Administrative Science Quarterly*, Vol.49, No.2, pp. 209-237.
- Aronoff, C. E. and J. L. Ward(1995), “Family-owned businesses: A thing of the past or a model for the future?,” *Family Business Review*, Vol.8, No.2, pp. 121-130.
- Astrachan, J. H. and M. C. Shanker(2003), “Family businesses’ contribution to the US economy: A closer look,” *Family Business Review*, Vol.16, No.3, pp. 211-219.
- Astrachan, J. H., S. B. Klein, and K. X. Smyrnios (2002), “The F-PEC scale of family influence: A proposal for solving the family business definition problem1,” *Family Business Review*, Vol.15, No.1, pp. 45-58.
- Astrachan, C. B., V. K. Patel, and G. Wanzenried (2014), “A comparative study of CB-SEM and PLS-SEM for theory development in family firm research,” *Journal of Family Business Strategy*, Vol.5, No.1, pp. 116-128.
- Barker, R. T., G. W. Rimler, E. Moreno, and T. E. Kaplan(2004), “Family business-members’ narrative perceptions: Values, succession, and commitment,” *Journal of Technical Writing and Communication*, Vol.34, No.4, pp. 291-320.
- Bernhard, F. and M. P. O’Driscoll (2011), “Psychological ownership in small family-owned businesses: Leadership style and nonfamily-employees’ work attitudes and behaviors,” *Group and Organization Management* Vol.36, No.3, pp. 345-384.
- Berrone, P., C. Cruz, and L. R. Gomez-Mejia (2012), “Socioemotional Wealth in Family Firms Theoretical Dimensions, Assessment Approaches, and Agenda for Future Research,” *Family Business Review*, Vol.25, No.3, pp. 258-279.
- Berrone, P., C. Cruz, L. R. Gomez-Mejia, and M. Larraza-Kintana(2010), “Socioemotional wealth and corporate responses to institutional pressures: Do family-controlled firms pollute less?,” *Administrative Science Quarterly*, Vol.55, No.1, pp. 82-113.
- Block, J., D. Miller, P. Jaskiewicz, and F. Spiegel(2013), “Economic and technological importance of innovations in large family and founder firms an analysis of patent data,” *Family Business Review*, Vol.26, No.2, pp. 180-199.
- Breton-Miller, L. and D. Miller(2009), “Agency vs. stewardship in public family firms: A social embeddedness reconciliation,” *Entrepreneurship Theory and Practice*, Vol.33, No.6, pp. 1169-1191.
- Cabrera-Suárez, K., P. De Saa-Perez, and D. García-Almeida(2001), “The succession process from a resource-and knowledge-based view of the family firm,” *Family Business Review*, Vol.14, No.1, pp. 37-46.
- Chang, S. J. and J. Shim(2014), “When does transitioning from family to professional

- management improve firm performance?," *Strategic Management Journal*, Vol.36, No.9, pp. 1297-1316.
- Chen, X., Q. Cheng, and Z. Dai(2013), "Family ownership and CEO turnovers," *Contemporary Accounting Research*, Vol.30, No. 3, pp. 1166-1190.
- Chrisman, J. J. and P. C. Patel(2012), "Variations in R&D investments of family and non-family firms: Behavioral agency and myopic loss aversion perspectives," *Academy of Management Journal*, Vol.55, No.4, pp. 976-997.
- Chrisman, J. J., F. W. Kellermanns, K. C. Chan, and K. Liano(2010), "Intellectual foundations of current research in family business: An identification and review of 25 influential articles," *Family Business Review*, Vol.23, No.1, pp. 5-8.
- Chrisman, J. J., J. H. Chua, and P. Sharma(2005), "Trends and directions in the development of a strategic management theory of the family firm," *Entrepreneurship theory and practice*, Vol.29, No.5, pp. 555-576.
- Cliff, J. E. and P. D. Jennings(2005), "Commentary on the multidimensional degree of family influence construct and the F-PEC measurement instrument," *Entrepreneurship Theory and Practice*, Vol.29, No.3, pp. 341-347.
- Cruz, C., M. Laraza-Kintana, L. Garcés-Galdeano, and P. Berrone(2014), "Are family firms really more socially responsible?," *Entrepreneurship Theory and Practice*, Vol.38, No.6, pp. 1295-1316.
- Danes, S. M., V. Zuiker, R. Kean, and J. Arbutnot (1999), "Predictors of family business tensions and goal achievement," *Family Business Review*, Vol.12, No.3, pp. 241-252.
- Dalpiaz, E., P. Tracey, and N. Phillips(2014), "Succession narratives in family business: The case of alessi," *Entrepreneurship Theory and Practice*, Vol.38, No.6, pp. 1375-1394.
- Danes, S. M., K. Stafford, G. Haynes, and S. S. Amarapurkar(2009), "Family capital of family firms: Bridging human, social, and financial capital," *Family Business Review*, Vol.22, No.3, pp. 199-215.
- De Massis, A., J. H. Chua, and J. J. Chrisman (2008), "Factors preventing intra-family succession," *Family Business Review*, Vol. 21, No.2, pp. 183-199.
- Edvinsson, L.(1997), Developing intellectual capital at Skandia, *Long range planning*, Vol.30, No.3, pp. 320-373.
- Giroud, X. and H. M. Mueller(2011), "corporate governance, product market competition, and equity prices," *The Journal of Finance*, Vol.6, No.2, pp. 563-600.
- Garcia-Castro, R. and R. V. Aguilera(2014), "Family involvement in business and financial performance: A set-theoretic cross-national inquiry," *Journal of Family Business Strategy*, Vol.5, No.1, pp. 85-96.
- Gomez-Mejia, L. R., C. Cruz, P. Berrone, and J. De Castro(2011), "The bind that ties: Socioemotional wealth preservation in family firms," *The Academy of Management Annals*, Vol.5, No.1, pp. 653-707.
- Gomez-Mejia, L. R., J. T. Campbell, G. Martin, R. E. Hoskisson, M. Makri, and D. G. Sirmon(2014), "Socioemotional wealth as

- a mixed gamble: Revisiting family firm R&D investments with the behavioral agency model," *Entrepreneurship Theory and Practice*, Vol.38, No.6, pp. 1351-1374.
- Gomez-Mejia, L. R., K. T. Haynes, K. J. L. Jacobson, J. Moyano-Fuentes(2007), "Socioemotional Wealth and Business Risks in Family-controlled Firms: Evidence from Spanish Olive Oil Mills" *Administrative Science Quarterly*, Vol.52, No.1, pp. 106-137.
- Handler, W. C.(1989), "Methodological issues and considerations in studying family businesses," *Family Business Review*, Vol.2, No.3, pp. 257-276.
- Hatak, I. R. and D. Roessl(2015), "Relational competence-based knowledge transfer within intrafamily succession an experimental study," *Family Business Review*, Vol. 28, No.1, pp. 10-25.
- Huybrechts, J., W. Voordeckers, N. Lybaert, and S. Vandemaele(2011), "The distinctiveness of family-firm intangibles: A review and suggestions for future research," *Journal of Management and Organization*, Vol.17, No.2, pp. 268-287.
- Low, K. C. and S. L. Ang(2011), Confucius, Confucian Values and their Applications on Marketing-The Brunei Perspective.
- Klein, S. B., J. H. Astrachan, and K. X. Smyrnios (2005), "The F-PEC scale of family influence: Construction, validation, and further implication for theory," *Entrepreneurship Theory and Practice*, Vol.29, No.3, pp. 321-339.
- Lee, K. S., G. H. Lim, and W. S. Lim(2003), "Family business succession: Appropriation risk and choice of successor," *Academy of Management Review*, Vol.28, No.4, pp. 657-666.
- Litz, R. A.(2008), "Two sides of a One-Sided phenomenon: Conceptualizing the family business and business family as a möbius strip," *Family Business Review*, Vol.21, No.3, pp. 217-236.
- McNamara, S. F.(1988), CEO succession: A conceptual model. Unpublished Doctoral Dissertation, Purdue University.
- Martin, G. P., L. R. Gomez-Mejia, and R. M. Wiseman(2013), "Executive stock options as mixed gambles: Revisiting the behavioral agency model," *Academy of Management Journal*, Vol.56, No.2, pp. 451-472.
- Miller, D. and L. Breton-Miller(2006), "Family governance and firm performance: Agency, stewardship, and capabilities," *Family Business Review*, Vol.19, No.1, pp. 73-87.
- Miller, D., A. Minichilli, and G. Corbetta (2013), "Is family leadership always beneficial?," *Strategic Management Journal*, Vol.34, No.5, pp. 553-571.
- Morris, M. H., R. O. Williams, J. A. Allen, and R. A. Avila(1997), "Correlates of success in family business transitions," *Journal of Business Venturing*, Vol.12, No.5, pp. 385-401.
- Olson, P. D., V. S. Zuiker, S. M. Danes, K. Stafford, R. K. Heck, and K. A. Duncan (2003), "The impact of the family and the business on family business sustainability," *Journal of Business Venturing*,

- Vol.18, No.5, pp. 639-666.
- Patel, P. C. and D. Cooper(2014), "Structural power equality between family and non-family tm members and the performance of family firms," *Academy of Management Journal*, Vol.57, No.6, pp. 1624-1649.
- Patel, P. C. and J. J. Chrisman(2014), "Risk abatement as a strategy for R&D investments in family firms," *Strategic Management Journal*, Vol.35, No.4, pp. 617-627.
- Pazzaglia, F., S. Mengoli, and E. Sapienza (2013), "Earnings quality in acquired and nonacquired family firms A socioemotional wealth perspective," *Family Business Review*, Vol.26, No.4, 374-386.
- Pepper, A. and J. Gore(2015), "Behavioral agency theory new foundations for theorizing about executive compensation," *Journal of Management*, Vol.41, No.4, pp. 1045-1068.
- Quigley, T. J. and D. C. Hambrick(2012), "When the former CEO stays on as board chair: Effects on successor discretion, strategic change, and performance," *Strategic Management Journal*, Vol.33, No.7, pp. 834-859.
- Roychowdhury, S.(2006), "Earnings management through real activities manipulation," *Journal of Accounting and Economics*, Vol.42, No.3, pp. 335-370.
- Royer, S., R. Simons, B. Boyd, and A. Rafferty (2008), "Promoting family: A contingency model of family business succession," *Family Business Review*, Vol.21, No.1, pp. 15-30.
- Schulze, W. S., M. H. Lubatkin, and R. N. Dino(2003), "Exploring the agency consequences of ownership dispersion among the directors of private family firms," *Academy of Management Journal*, Vol.46, No.2, pp. 179-194.
- Schulze, W. S., M. H. Lubatkin, R. N. Dino, and A. K. Buchholtz(2001), "Agency relationships in family firms: Theory and evidence," *Organization Science*, Vol.12, No.2, pp. 99-116.
- Sharma, P., J. J. Chrisman, and J. H. Chua(2003), "Succession planning as planned behavior: Some empirical results," *Family Business Review*, Vol.16, No.1, pp. 1-15.
- Sharma, P. and S. J. J. Chrisman(2007), "Toward a reconciliation of the definitional issues in the field of corporate entrepreneurship," *Entrepreneurship*, Springer, pp. 83-103.
- Shen, W. and A. A. Cannella(2002), "Revisiting the performance consequences of CEO succession: The impacts of successor type, postsuccession senior executive turnover, and departing CEO tenure," *Academy of Management Journal*, Vol.45, No.4, pp. 717-733.
- Simon, D. G. and M. A. Hitt(2003), "Managing resources: Linking unique resources, management, and wealth creation in family firms." *Entrepreneurship Theory and Practice*, Vol.27, No.4, pp. 339-358.
- Tashakori, M.(1977), Management succession: from the owner-founder to the professional president(Doctoral dissertation, Harvard University).
- Tversky, A. and D. Kahneman(1992), "Advances

- in prospect theory: Cumulative representation of uncertainty,” *Journal of Risk and uncertainty*, Vol.5, No.4, pp. 297-323.
- Westhead, P. and M. Cowling(1998), “Family firm research: The need for a methodological rethink,” *Entrepreneurship: Theory and Practice*, Vol.23, No.1, pp. 31-33.
- Westhead, P., C. Howorth, and M. Cowling (2002), “Ownership and management issues in first generation and multi-generation family firms,” *Entrepreneurship and Regional Development*, Vol.14, No. 3, pp. 247-269.
- Ward, J. L.(1997), “Growing the family business: Special challenges and best practices,” *Family Business Review*, Vol.10, No.4, pp. 323-337.
- Wilson, S. R., J. G. Whitmoyer, T. M. Pieper, J. H. Astrachan, J. F. Hair, and M. Sarstedt (2014), “Method trends and method needs: Examining methods needed for accelerating the field,” *Journal of Family Business Strategy*, Vol.5, No.1, pp. 4-14.
- Zellweger, T. M., R. S. Nason, and M. Nordqvist (2012), “From longevity of firms to trans-generational entrepreneurship of families introducing family entrepreneurial orientation,” *Family Business Review*, Vol.25, No.2 pp. 136-155.
- Zhang, Y. and N. Rajagopalan(2004), “When the known devil is better than an unknown god: An empirical study of the antecedents and consequences of relay CEO successions,” *Academy of Management Journal*, Vol.47, No.4, pp. 483-500.
- Zhang, Y. and N. Rajagopalan(2010), “Once an outsider, always an outsider? CEO origin, strategic change, and firm performance,” *Strategic Management Journal*, Vol.31, No.3, pp. 334-342.