

韓國企業의 國際化와 經營成果에 關한 實證的 研究
 - 電氣電子産業의 上場企業을 對象으로 -

오 용 식¹⁾, 김 재 봉²⁾

An Empirical Study on the Internationalization and
 Management Performance in Korean Companies
 - For Listed Companies in Electric and Electronic Industry -

Yong-Sik Oh, Jae-Bong Kim



Abstract

Until now, there have been much of studies related to theories on international business advocating the benefits from the internationalization of firms (Export or FDI). In addition, Korean government has been promoting actively the internationalization of firms since it launched the plan of economic development. Under such situation, this study is to examine empirically the relation between internationalization and management performance of Korean firms, and to try to establish a guide point on management strategy.

The empirical results found that there were significant negative effects on financial profitability, growth rate and leverage in internationalization groups that were classified by export ratio, and significant positive effects on leverage and market-based performance in Internationalization groups classified by whether carrying out FDI.

1) 한국해양대학교 무역학과 석사과정 국제경영 전공

2) 한국해양대학교 무역학과 조교수

The examined results of this study suggest that the internationalization of Korean firms does not give only positive effect. It is disproving that export of Korean firms did not have soundness that does not take account of profitability and growth, and also we can observe the fact that FDI has little effect on financial profit and growth in Korean firms.

Therefore, for adapting to changes in domestic business circumstances and international economic ones, Korean firms have to create and strengthen self-competitiveness, the firm-specific monopolistic advantages, and turn into the quality-oriented differentiation strategy out of cheap labor-oriented cost advantage one, and make up their own export network for improving profitability and growth.

In the case of FDI, it is the early days until now, it needs times to show the whole results apparently, but, for the internationalized firms are appraised highly at stock market, we can expect the internationalization of Korean firms would have higher development potentiality and could be understood that they are in the growth process.

1. 問題의 提起

경제개발계획이 본격적으로 착수된 1960년대 이후부터, 국제경제구조가 범세계적으로 큰 변화를 보이고 있는 현재의 1990년대까지, 우리나라 경제는 지속적으로 '國際化(Internationalization)'를 지향하여 왔다.

실제로 우리나라의 政府主導形 對外指向經濟는 지난 30여년간 수출촉진 정책 등의 성공 등으로 어느정도의 성과를 달성했다고 평가되고 있으나, 1980년대 후반에 들어서면서부터 국내외의 커다란 환경변화에 직면하게 되었다. 이에 따라 우리나라의 기업들은 시장개방에 따른 내수시장 방어와 수출을 중시하던 소극적 경영에서 벗어나 80년대 후반 이후 해외직접투자를 급격히 추진하는 등 적극 해외시장에 진출하려는 공격적 경영으로의 변신을 위해 안간힘을 쓰고 있는 실정이다.

그러나 이러한 현실과는 달리 국내 학계의 기업 국제화에 관한 연구는 대부분

문헌연구에 그치고 있고 실증연구는 매우 미진한 상태여서 발표된 논문도 몇 편 되지않을 뿐더러, 그 결과도 서로 일치하지 않고 기업의 국제화와 경영성과를 나타내는 독립변수와 종속변수의 범위를 국한시켜 부분적인 면을 고찰하는 정도에 머무르고 있다. 이러한 시점에서 본 연구에서는 지금까지의 기업국제화와 경영성과에 관한 실증연구의 부분성을 극복하기위해 국제화와 경영성과의 대리지표를 여러 측면으로 폭넓게 확장하고 여러가지 분석기법을 활용하여 보다 광범하고 정확한 결론을 유도하고자 한다.

따라서 本 研究의 目的은 우리가 보편적으로 그 정당성을 인정하여 학문적 연구대상으로써는 간과해온 “國際化 = 競爭力 = 經營成果”의 등식을 심도있게 실증 분석함으로써, 과연 지금까지의 우리나라 기업의 국제화가 좋은 경영성과를 가져다 준 바람직한 경영전략이었는가를 확인하여 우리나라 기업의 건전한 經營戰略의 方向을 제시하는데 일조하고자 함에 있다.

2. 國際化의 概念

2.1. 企業國際化의 定意 및 動機

企業의 國際化를 단정적으로 표현하는 데에는 논란이 있지만 일반적으로 넓게 말하자면 기업의 활동이 국내에서 해외시장으로 이전되어 나가는 과정과 이에 따른 기업의 변화 및 경영관리의 국제화를 의미한다¹⁾고 볼 수 있다.

여기서 企業活動이란 기업의 모든 附加價值 創出活動을 가리키며 Porter의 가치사슬(Value Chain)²⁾개념의 제반 본원적 활동(Primary Activities)과 지원활동(Support Activities)을 포괄한다.

이러한 기업활동이 국내에 국한되지 않고 국경을 넘어 해외에서도 수행될때 기업이 國際化되어 간다고 하며, 이는 기업이 시장, 제품, 기업활동 측면에서 국제적 개입수준을 점차적으로 증대시켜나가는 것을 말한다. 즉, 기업의 국제화는 海外市場의 多邊化, 取扱商品의 多樣化, 海外進出方法의 多角化 개념을 포괄한다.

1) 이장로, 「국제마케팅론」, 무역경영사, 1991, pp. 25-26.

2) M.E. Porter, Competitive Advantage, The Free Press, New York, 1985.

이처럼 기업이 해외시장에 개입하는 이유는 여러 이론가들이 여러 측면에서 설명하고 있으나 이것을 정리해보면 근본적으로 기업의 존립목적인 利潤(市場機會)의 追求에 관한 것이다. 장기적인 측면을 고려하면, 해외시장 개입이 기업에 미치는 효과가 正의 부호를 갖지 않으면 안된다.

즉 기업은 이러한 국제화의 이익과 비용을 계산하여 장기적으로 이윤획득의 가능성이 클 때 국제화를 시도하게 되고 국제화가 진척된 기업은 국내기업에 비해 이윤획득의 가능성이 크다고 볼 수 있다. 또한 국제화를 통해 양호한 경영성과를 달성한 기업은 이익의 확대 재생산을 위해 해외시장 개입을 더욱 확대시킬 것이다.

2.2. 企業 國際化의 過程

기업의 성장은 기업의 地理的 水平線(Geographical Horizon)³⁾을 넓혀가는 과정으로 볼 수 있다. 企業進化論⁴⁾적 관점에서 보면 기업경영의 범위는 기업이 성장함에 따라 지역적에서 전국적으로, 전국적에서 다시 국제적으로 자연스럽게 확대된다. 기업의 수평선을 확대시키는 요인으로는 외부적인 것과 내부적인 것이 있는데 內部的 要因은 규모와 범위의 경제 및 위험분산 등으로 기업이 성장과정에서 점진적으로 소유하게 되는 獨占的 優位의 개념을 포괄하고 있으며, 外部的 要因으로는 소비자, 경쟁자, 정부 및 우연한 기회 등을 꼽을 수 있다.

한편, 기업활동의 해외이전방식은 시간이 지남에 따라 일정한 패턴을 나타낸다는 연구들이 다수 발표되어 있다. 이에 따르면 산업에 따라 다소 차이가 있으나 기업의 국제화는 간접수출, 직접수출, 해외지점 및 자회사를 통한 현지 마케팅, 생산자회사를 통한 현지 생산 및 판매, 다국적 기업활동 등의 순으로 점진적 단계를 밟아나가는 것이 일반적이다. 이러한 과정을 기업국제화의 漸進的 學習過程(Incremental Learning Process)⁵⁾이라고 한다.

3) S.H. Robock & K. Simmonds, International Business and Multinational Enterprises, 4th Ed., Irwin, Boston, 1989, p. 42.

4) A.D. Chandler, Jr., "The Evolution of the Modern Global Corporation," 재인용, 정구현, 「국제경영학」, 법문사, 1993, p. 25.

5) 이장로, 전제서, pp. 30-31.

2.3. 企業 國際化의 尺度

이와같은 개념에 근거하여 기업의 국제화 정도를 측정하려는 노력이 계속되어 왔으며, Cavusgil(1984)⁶⁾은 기업의 수출개입활동을 토대로 국제화 과정을 3단계, 즉, 실험적 개입단계, 적극적 개입단계, 완전 개입단계로 구분하고, 해외매출비율에 따라 내수지향형, 수출지향형, 국제기업형의 3가지로 기업군을 분류하기도 했다. 그러나 어떤 기업이 어느 정도 국제화되어 있는가를 나타내어 주는 국제화의 척도 문제는 지금까지 많은 논란을 일으켜 왔다.

한편 Sullivan(1994)⁷⁾은 국제화의 척도로 成果要素로서의 해외판매비율(Foreign Sales on Total Sales : FSTS)과 構造要素로서의 해외자산 비율(Foreign Asset on Total Asset : FATA), 해외자회사 비율(Overseas Subsidiary on Total Subsidiary : OSTs), 그리고 態度要素로서의 최고경영자의 국제적 경험(Top Manager's International Experience : TMIE), 국제경영에의 심리적 편향성(Psychic Dispersion of International Operation : PDIO)의 5가지 요소를 계량적으로 제시하고 이 5가지 요소를 고려하여 미국의 74개 다국적기업의 국제성을 조사한 바 있다.

그러나 광범한 기업 국제화의 개념을 몇가지의 척도로 대표하기도 힘들 뿐더러 주관적이기 쉬운 질적, 심리적 요인들은 측정하기조차 어려워서 대부분의 관련 실증논문들은 해외판매비율과 해외자산비율, 수출비율, 중역진의 국적구성 비율 등의 객관적 척도를 선택적으로 활용하고 있는 실정이다.

3. 企業의 國際化와 經營成果에 關한 先行 實證研究의 分析

제 2차 세계대전 이후 거의 모든 선진국 기업의 발전방향은 국제화 팽창이었다. 이에따라 기업의 國際性(Internationality) 또는 多國籍性(Multinationality)을 경영성과와 관련지어 분석한 연구는 국내외에서 다수 발표된 바 있으나 모든 연

6) S.T. Cavusgil, "Organizational Characteristics Associated with Export Activity," *Journal of Management Studies*, Vol. 21, No. 1, 1984.

7) D. Sullivan, "Measuring the Degree of Internationalization of a Firm", *Journal of International Business Studies*, 2nd, 1994, pp. 325-342.

구결과가 두 변수사이의 正의 관계를 도출한 것은 아니었다.

이중 주요한 것을 보면, Michel과 Shaked(1986)⁸⁾는 미국기업을 대상으로 시장 수익률지수를 써서 수익성에는 유의한 (-), 안정성에는 유의한 (+)관계를 도출했고, Grant(1987)⁹⁾는 영국제조기업에서 해외판매비율과 수익률에 유의한 (+)결과를 도출했으며, Kim과 Lyn(1990)¹⁰⁾은 미국에서 활동중인 미국기업과 미국이외의 다국적기업의 비교분석에서 Tobin의 'Q'를 이용하여 유의치 않은 (-)결과를 도출하기도 했다.

한편 우리나라 기업을 대상으로 한 연구는 아직 발표된 논문도 많지 않다. 이장호(1988)¹¹⁾는 조립금속제품, 기계장비업종의 성과 요인변수로서 해외판매비율이 주식시장의 수익율에 유의한 (+)관계를 갖고 있는 것으로 확인했고, 조한상(1991)¹²⁾은 섬유기업의 해외직접투자의 성과요인 분석에서 본사의 다국적성(모기업이 투자한 국가의 수)이 영업성과에 큰 영향을 주지 못하는 것으로 밝혀냈다.

또 김재봉(1993)¹³⁾은 수출제조업을 대상으로 측정한 국제성이 Risk를 조정한 주식시장의 수익률에 (+)의 효과가 있음을 밝혔으나 체계적 위험에 대해서는 명확하지 않은 결과를 도출했다. 한편 서봉철(1987)¹⁴⁾은 우리나라 기업의 국제화를 경영고도화와 연결하여 해외매출비율과 시장, 제품, 유통경로 다변화 변수가 6가지 경영관리분야에서 경영고도화를 초래하지 않고 있다는 것을 밝혀냈다.

관련 실증연구들을 요약하면 <표 1>과 같다.

-
- 8) A. Michel & I. Shaked, "Multinational Corporations vs Domestic Corporations - Financial Performance & Characteristics," *Journal of International Business Studies*, Fall, 1986, pp. 89-100.
- 9) R.M. Grant, "Multinationality and Performance among British Manufacturing Companies," *Journal of International Business Studies*, Fall, 1987, pp. 79-89.
- 10) W.S. Kim & E.O. Lyn, "FDI Theories and Performance of Foreign Multinationals Operating in the U.S.," *Journal of International Business Studies*, 1st 1990, pp. 79-89.
- 11) 이장호, "계약산업에 있어서의 차별화전략 및 국제경영전략과 영업성과와의 관계분석" 「서강대 경상논총」, 제 17집, 1989, pp. 177-202.
- 12) 조한상, 「섬유기업의 해외직접투자에 따른 영업성과에 관한 실증연구」, 서강대대학원 석사학위논문, 1991.
- 13) 김재봉, "기업의 국제화와 경영성과에 관한 실증적 연구 - 상장제조업을 대상으로," 「한국해양대학교 해사산업연구소 논문집」, 제 3집, 1993, pp. 59-70.
- 14) 서봉철, 「한국기업의 국제화가 경영고도화에 미치는 영향에 관한 연구」, 단국대 대학원 박사학위논문, 1987.

< 표 1 > 기업의 국제화와 경영성과에 관한 실증연구요약

연구자	표본	국제성척도	성과 척도	연구 결과
Vernon (1971)	1964. Fortune 500	FSTS	ROS, ROA	MNCs > Non-MNCs
Horst (1973)	미국, 1191제조기업	FSTS	Net Profits	유의치 없음
Hughes, Logne, & Sweeny (1975)	미국, 46 MNCs 50 Non-MNCs	FSTS	Beta, R-A수익률	평균수익률 MNCs<Non-MNCs R-A수익률 MNCs>Non-MNCs Beta MNCs<Non-MNCs
Buckley, Dunning & Pearce (1977)	세계 1972. 636 MNC 1977. 866 MNC	FSTS	ROA	1972년 표본 유의함 1977년 표본 유의치 없음
Saddhathan & Lall (1982)	1972,500,미국MNC 100, 미국외 MNC	FSTS	Firm Growth	MNCs < Non-MNCs
Kumar (1984)	1972-1976, 672, 영국기업	FSTS	ROS, ROA	MNCs > Non-MNCs 회귀분석시 유의치 않은 (-)
Dunning(1985)	1979,188,영국MNC	FSTS	ROS	유의치 않은 (+)
Yoshihara(1985)	118대 일본기업	FSTS	ROE	유의치 않은 (+)
Rugman, Lecraw & Booth (1985)	미국 50 유럽 50 일본 20 캐나다 10 제3세계 24 MNE	FSTS	ROE	유의치 없음 유사규모의 국내기업과 비슷한 수준의 ROE
Shaked (1986)	58 U.S MNCs 43Non-U.S MNCs 1980-1982.	FSTS	ROA, Beta, S-G.	모두 유의치 않은 (-)
Michel & Shaked (1986)	58 U.S MNCs 43 Non-U.S MNC 1968-1984	FSTS	R-A Returns	MNCs < Non-MNCs
Grant (1987)	304 영국기업 1968-1984	FSTS	S-G, ROS, ROA, ROE	성장성 유의치 없음 수익성 유의한 (+)
Buhner (1987)	40 서독기업	FSTS	R-A수익률 ROE, ROA	국제성 높은 단일기업만이 다른기업보다 높은 성과 기록
Daniels & Bracker (1989)	116 U.S MNCs	FSTS, FATA.	ROS ROA	FSTS 유의성 높으나 성과낮음 FATA 유의성 낮으나 성과높음
Geriger, Beanish & daCosta (1989)	U.S 100대 기업 유럽 100대 기업 1981.	FSTS	ROS ROA	FSTS가 60-80%일때까지 성과증가 이후 감소
Collins (1990)	Fortune 500중 150 기업	FSTS	Total Risk Leverage Beta	선진국 진출 MNC 차이없음. 개도국 진출 MNC는 타MNC, 국내기업보다 열위
W.S. Kim & E.O. Lyn (1990)	54U.S Non-MNCs 54Non-U.S MNCs	FATA	독점력변수 수익성변수 성장성변수	'Q' 유의치 않은 (-) ROE 유의한 (-) GR 유의치 않은 (+)
서봉철 (1987)	한국섬유, 전자산업 90개 기업	FSTS, 기타	경영관리의 고도화	유의치 없음
이장호 (1988)	한국기계업종 36개 기업	FSTS	ROE 'Q'	ROE 유의치 없음 'Q' 유의한 (+)
조한상 (1991)	한국섬유산업 32개 기업	해외자회사 수	ROE	유의치 없음
김재봉 (1993)	한국제조업 155개 기업	수출비율	R-A, 수익률 Beta Leverage	R-A, 수익률 유의한 (+) Beta 유의치 없음 Leverage 유의한 (-)

자료) : D. Sullivan, "Measuring the Degree of Internationalization of a Firm."

Journals of International Business Studies, 2nd 1984. pp. 328-329.를 참조하여 작성.

주) FSTS : 해외매출비율 (Foreign Sales on Total Sales)

FATA : 해외자산비율 (Foreign Asset on Total Asset)

ROS : 매출액이익률 (Return on Sales)

ROA : 자산수익률 (Return on Asset)

ROE : 자기자본수익률 (Return on Equity)

R-A Returns : 리스크가 조정된 시장수익률 (Risk Adjusted Returns)

S-G : 매출액 증가율 (Sales Growth)

그 외에도 대부분의 연구가 실험집단(국제기업)과 통제집단(국내기업)간의 경영성과와 재무적 특성을 비교분석을 하거나 경영성과를 종속변수로 하고 국제화를 독립변수 중의 하나로 하는 회귀분석 방법을 취하고 있으며, 국제화의 대리지표로는 대부분이 해외매출비율(FSTS)을 쓰고 있으며 해외자산비율(FATA)과 수출비율을 쓴 것도 눈에 띈다. 경영성과의 변수로는 ROA, ROS, ROE등 회계적 수익률과 Risk를 조정한 시장 수익률, 성장성 비율과 체계적 위험 그리고 재무 Leverage 등 다양한 척도를 쓰고 있음이 눈에 띈다.

위와 같이 각 실증연구들이 제각기 다른 결과를 보여주는 바는 각 연구들의 포괄적이지 못하고 부분적인 면만을 고찰한 결과임을 말해준다.

각 연구에서 설정하고 있는 독립변수(국제화)는 여러 국제화 부문 중 특정부문만으로 고찰하고 있어서 국제화의 형태에 따른 경영성과의 차이를 고려하지 않고 있으며 국제화의 질적인 정의도 거의 결여된 상태이다.

경영성과를 나타내는 종속변수 역시 수익률, 성장성, 주식시장에서의 평가, 안정성 등 여러 지표가 있음에도 특정 한두 지표만으로 결론을 이끌어내고 있어 편협한 판단이 되기 쉽다.

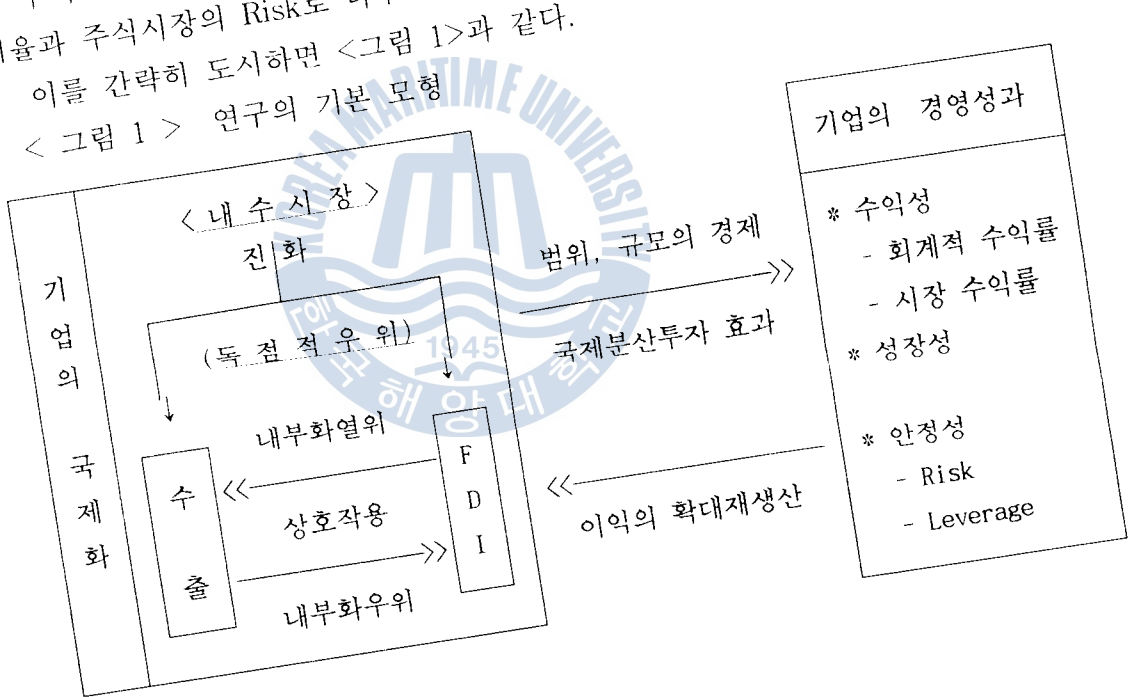
또한 대부분의 연구가 자의적인 기준으로 표본을 양분하여 표본들을 범주화하지 않음으로써 국제화의 정도에 따른 결과의 차이를 고려하지 못하고 있다.

특히 우리나라 기업에 관하여는 아직 연구실적도 미흡할 뿐더러 연구결과도 서로 다르고 부분적인 면만을 고찰하고 있는 문제점을 여실히 드러내고 있다.

4. 實證分析의 設計

4.1. 研究의 基本 模型

본 연구에서는 기본적으로 수출과 직접투자를 통해 국제화가 더 진전된 기업일수록 경영성과가 좋을 것으로 가정한다.
 경영성과의 척도는 여러 선행연구의 부분성을 극복하여 종합적으로, 수익성, 성장성, 안정성의 세 분야를 종합적으로 관찰하고 수익성은 기업의 회계적 수익률 비율과 주식시장에서의 Risk가 조정된 수익률로 나누어 파악하며 안정성은 Leverage 비율과 주식시장의 Risk로 나누어 파악하고자 한다.
 이를 간략히 도시하면 <그림 1>과 같다.



4.2. 假說의 設定

본 연구의 가장 기본적인 가정은 '국제화가 진전된 기업일수록 경영성과가 좋을 것이다'라는 것이다. 이것은 기존 선행연구의 토대로써 독점적 우위론에서 뼈대를 찾을 수 있다. 즉 기업은 독점적 우위¹⁵⁾를 실현시켜 이익을 확대하기

15) S.H. Hymer, "The International Operation of National Firms", 재인용, 정구현 전제서, pp. 75-76.

해외로 진출한다. 물론 직접적인 진출동기는 다양하지만 기업의 국제화로 인해 규모와 범위의 경계를 달성할 수 있고 국제 분산효과가 있으므로 경영성과를 향상시킬 수 있는 가능성이 높고, 결론적으로 해외시장에서 장기적인 이익을 얻을 수 없다면 기업들은 국제화를 포기할 것이다.

이 기본명제를 다각적으로 검토하여 국제화의 방법을 수출과 해외직접투자로 나누어 독립변수로 삼고, 경영성과를 수익성, 성장성, 안정성의 세 범주로 크게 나눈다. 여기서 수익성은 다시 회계적 수익률과 주식시장의 수익률로, 안정성은 위험과 레버리지로 나누어 관찰하므로 결국 종속변수인 경영성과는 크게 5분야로 이루어진다.

여러 선행연구들이 <표 1>에서처럼 경영성과의 여러 지표중 한두가지 정도를 가지고 판단하여 왔는데 이것은 선행연구들의 약점인 부분성을 드러내는 곳이다. 그러므로 본 연구에서는 이 다섯 분야 모두에서 종합적으로 경영성과를 판단코자 한다.

- 이에 따라 가설은 다음의 5가지로 요약된다.
1. 국제화가 진전된 기업일수록 회계적 수익률이 좋을 것이다.
 2. 국제화가 진전된 기업일수록 성장성이 좋을 것이다.
 3. 국제화가 진전된 기업일수록 레버리지비율이 높을 것이다.
 4. 국제화가 진전된 기업일수록 주식시장에서의 위험이 낮을 것이다.
 5. 국제화가 진전된 기업일수록 주식시장에서의 수익률이 높을 것이다.

한편 국제화의 방법은 수출과 해외직접투자, 그리고 양자를 결합하는 방법이 있다. 여기서 국제화가 진전된다는 것은 기업의 총매출액 중 수출의 비중이 높을수록, 기업의 총자산액 중 해외보유자산의 비중이 높을수록 그리고 수출과 해외자산비율이 모두 클수록 국제성이 높다는 것을 뜻하기 때문에 각 가설은 다음의 세 방향으로 확대된다.

- ① 수출비율이 높을수록 경영성과가 좋을 것이다.
- ② 해외자산비율이 높을수록 경영성과가 좋을 것이다.
- ③ 수출비율과 해외자산비율이 모두 높을수록 경영성과가 좋을 것이다.

4.3. 變數의 造作的 定意

기업의 국제화는 수출과 해외직접투자에 의해 달성된다. 그러므로 본 연구에서 독립변수인 기업의 국제성(Degree of Internalization : DOI)은 수출의 지표인 수출비율(Export Ratio : EXR = (연간 총수출액 / 연간 총매출액) * 100)과 해외직접투자의 지표인 해외자산 비율(FDI Ratio : FDIR = (해외보유 자산액 / 총자산액) * 100)의 두 분야로 결정한다.¹⁶⁾

다만 우리나라의 해외직접투자가 아직 미진하여 표본기업의 해외보유자산비율이 평균 1.55%로 분류가 곤란할 정도이므로 해외자산비율은 해외직접투자의 당해년도 실적여부에 따라 2집단으로 구분하였다. 즉 당해년도에 투자를 개시했거나 이미 실행한 투자를 통해 보유한 해외자산의 당해년도 생산실적이 있으면 '1', 없으면 '0'로 비율척도인 FDIR을 명목척도화하여 (FDI = 0, 1)의 두 집단으로 분류하였다.

수출비율로는 Cavusgil의 분류방법을 참조하여 세 집단으로 구분하였는데, EXR이 35%이하인 집단은 내수지향형(EXR = 1), 35%에서 70%까지는 수출지향형(EXR = 2)으로, 그리고 70%이상은 국제기업형(EXR = 3) 표본집단으로 각각 분류하였다.

또한 양자의 결합변수를 기준으로 6집단으로 분류하였는데 해외직접투자 미실행기업집단(FDI = 0)중 수출비율(EXR = 1, 2, 3)에 따라 (FDI/EXR = 01, 02, 03)으로, 해외직접투자 실행기업집단(FDI = 1)중 또한 수출비율에 따라 (FDI/EXR = 11, 12, 13)으로 구분하여 분석하였다.

한편 종속변수인 경영성과는 회계적 수익률, 성장률, Leverage, Risk, 시장수익률의 5가지로 구분하였으며 각 변수의 척도와 계산방법 및 독립변수에 대한 예측 부호는 <표 2>와 같다.

16) 기업 국제화의 형태 중 국제계약방식은 우리나라 기업의 활용도가 미진하고 통계적 자료도 부족하여 제외시켰다.

< 표 2 > 각 변수의 척도

	변수명	척도	계산방법	예측부호
독립 변수 (국제화)	해외직접투자	FDI	FDI실적여부로 0, 1의 두 집단으로 분류	
	수출비율	EXR	매출액에 대한 수출비중으로 1, 2, 3의 세 집단으로 분류	
	결합변수	FDI/EXR	FDI와 EXR을 결합하여 01, 02, 03, 11, 12, 13의 여섯 집단으로 분류	
종속 변수 (경영 성과)	회계적 수익률	매출액총이익률(GMS)	(총이익/매출액)*100	(+)
		매출액경상이익률(OIS)	(경상이익/매출액)*100	(+)
		매출액순이익률(ROS)	(당기순이익/매출액)*100	(+)
		총자본경상이익률(OITA)	(경상이익/기말총자본)*100	(+)
		자기자본순이익률(ROE)	(당기순이익/기말자기자본)*100	(+)
		자본금순이익률(RCS)	(당기순이익/연평균자본금)*100	(+)
	성장률	총자산증가율(TAG)	{(당기말총자산-전기말총자산)/전기말총자산}*100	(+)
		고정자산증가율(FAG)	{(당기말고정자산-전기말고정자산)/전기말고정자산}*100	(+)
		자기자본증가율(EG)	{(당기말자기자본-전기말자기자본)/전기말자기자본}*100	(-)
		매출액증가율(SG)	{(당기말매출액-전기말매출액)/전기말매출액}*100	(+)
		순이익증가율(NIG)	{(당기말순이익-전기말순이익)/전기말순이익}*100	(+)
		부가가치증가율(VAG)	{(당기말부가가치-전기말부가가치)/전기말부가가치}*100	(+)
	Lever-age	자기자본비율(ER)	(자기자본/총자본)*100	(-)
		부채비율(DR)	(타인자본/자기자본)*100	(+)
	Risk	총위험(SIGMA)	연평균 주식수익률의 표준편차	(-)
		체계적위험(BETA)	$cov(R_i, R_m) / \sigma_m^2$	(-)
	시장 수익률	연간투자수익률(YRR)	연초에 매입하여 연말에 매도했을 때의 수익률	(+)
		연평균투자수익률(ARR)	월별투자수익률의 연간 합계	(+)
		Sharpe 지수(SI)	$(R_i - R_f) / \sigma_i$	(+)
		Treynor 지수(TI)	$(R_i - R_f) / \beta_i$	(+)
		Jenses 지수(JI)	$R_i - \{ R_f + \beta_i(R_m - R_f) \}$	(+)

4.4. 實證分析의 方法

본 연구에서는 주로 두 집단간의 평균차이를 검증하는 T-test와 셋 이상인 집단간의 평균의 차이를 검증하는 분산분석(Analysis of Variance : ANOVA)기법을 주로 이용하였다. 즉 국제화의 정도에 따라 표본기업들을 집단화시키고 이 집단간의 경영성과의 평균치의 차이가 통계적으로 유의한 것인가를 검증한다.

국제화의 정도(DOI)는 전술했듯이 수출비율과 해외자산비율로 측정한다. 수출비율로는 Cavusgil의 분류에 따라 3집단으로 분류하고 해외자산비율로는 비율에 관계없이 실행여부에 따라 2집단으로 분류하였다. 그러므로 경영성과에의 해외직접투자(FDI)의 관련성은 T-test로, 수출비율(EXR)의 관련성은 일원분산분석(One Way ANOVA)으로 검증한다.

그리고 EXR과 FDI의 상호작용효과를 검증하기 위해 EXR과 FDI를 결합시켜 Matrix집단을 만들어 다원분산분석(Two-Way ANOVA)을 실시하였다. 다원분산분석에서는 한 변수를 통제된 상태에서 다른 변수의 영향을 측정하는 공분산분석(Analysis of Covariance : ANCOVA)과 변수들 간의 상호작용 효과를 측정하는 Factorial Design(F.D.) 기법을 이용하였는데 이 다원분산분석의 결과 FDI/EXR의 비율이 높은 집단에서 양호한 경영성과가 도출되면 상호작용의 상승효과가 있는 것으로 추론하고, FDI/EXR의 비율이 낮은 집단에서 양호한 경영성과가 도출되면 상호작용의 감소효과가 있는 것으로 추론할 수 있다.

檢證의 節次는 다음과 같다.

첫단계로 독립변수(EXR, FDIR)와 각 주가설의 종속변수, 그리고 각 주가설의 종속변수간의 개략적인 관련성 정도를 파악하기위해 상관관계 분석(Correlation Analysis)을 실시한다.¹⁷⁾

두번째로 FDI의 실시여부에 따라 FDI를 실시하지 않는 기업은 '0'로, 실시하고 있는 기업은 '1'로 명목척도화하여 두집단간의 경영성과의 각 변수의 차이를 T-test로 검증한다.

세번째로 EXR을 0--35%, 35--70%, 70--100%의 세집단으로 분류하여 각각 '1', '2', '3'의 코드로 명목척도화시켜 세 집단간의 경영성과의 차이를 일원분산분석

17) 상관관계분석에서는 해외직접투자여부(FDI)가 아닌 해외자산비율(FDIR)을 사용했다.

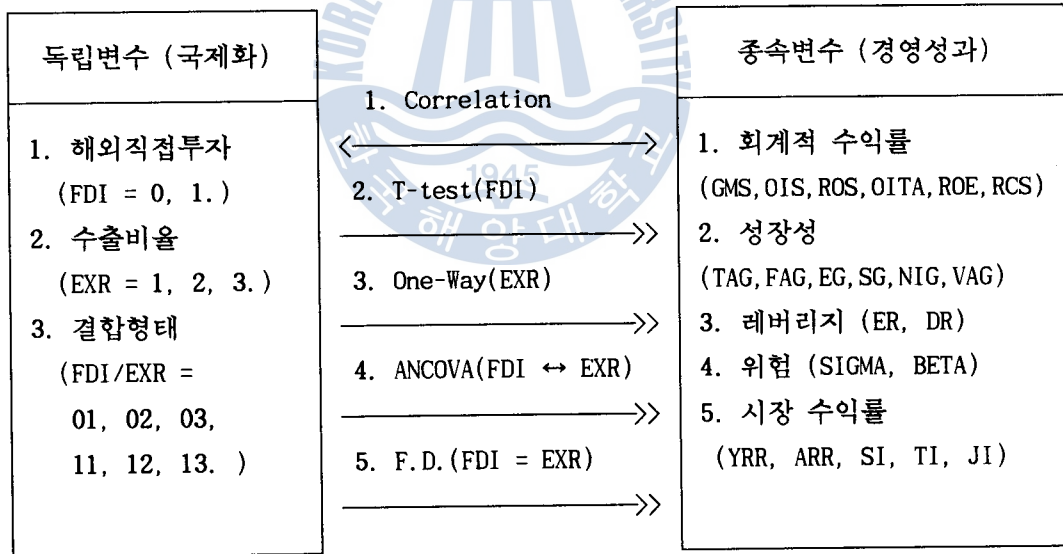
(One-Way ANOVA)으로 검증한 다음, 사후검정(Duncan Test)을 통해 차이가 유의한 집단을 분석해낸다.

네번째 단계에서는 다원분산분석(Two-Way ANOVA)으로서 EXR과 FDI를 결합시켜 한 변수의 효과를 통제한 상태에서 나머지 한 변수의 효과를 검증하는 공분산분석(Analysis of Covariance : ANCOVA)을 통해 한번은 EXR을 통제한 상태에서 FDI의 영향을 관찰하고, 한번은 FDI를 통제하고 EXR의 영향을 관찰한다.

다섯번째 단계에서는 상호작용효과를 포함하여 두 변수의 효과를 분석하는 Factorial Design (F.D.)방법으로 EXR과 FDI를 결합하여 3*2의 6집단으로 구분하여 이 집단간의 경영성과의 차이를 검증한다.

이상의 과정을 도표로 정리하면 <그림 2>와 같다.

< 그림 2 > 실증분석의 모형 및 절차



이상의 통계처리는 모두 사회과학 통계 패키지인 SPSS PC+를 이용하여 처리하였다.

4.5. 標本資料의 蒐集

본 연구는 우리나라 電氣電子産業을 대상으로 하였다. 주로 반도체, 가전제품, 사무용기기, 통신장비 및 전기기계로 이루어진 이 산업을 선택한 이유는 우리나라에서 이 분야가 급속한 성장추세를 보이며 국가의 전략적 육성산업으로 부각되고 있고 타 산업분야에 미치는 연관효과도 비교적 크며, 또한 타 산업에 비해 수출비율이 높고 해외직접투자도 비교적 많아서 국제화에 대한 연구에 적합한 산업으로 판단되기 때문이다.

한편 본 연구의 목적상 전체 전기전자기업 중 90년 1월부터 93년 12월까지 지속적으로 상장된 12월 결산 63개 기업을 최종표본으로 선정하였다. 이 63개 기업의 재무, 주가관련정보는 공시된 여러 매체를 이용하였으며 최종자료는 이 63개 기업의 90년에서 93년까지의 각년도 지표를 독립된 하나의 표본으로 하여 횡단면자료로 사용하였으므로 최종표본은 250개로 확장된다¹⁸⁾.

자료의 정리에는 LOTUS 123 프로그램의 도움을 받았는데, 이 250개 최종표본의 평균수출비율은 52.64%이고 평균해외자산비율은 1.55%이다.

각 기준에 의해 분류한 집단의 기본적인 특성의 평균은 <표 3>과 같다.

< 표 3 > 분류된 각 집단의 기본적인 특성

단위 : 총자산, 총매출, 수출액(백만원), 해외자산액(천\$), EXR, FDIR(%).

구분	표본수	총자산	총매출	수출액	해외 자산액	EXR	FDIR	
총표본	250	314,345	304,412	164,291	4,031	52.64	1.55	
FDI	0	136	102,569	83,340	32,112	0	46.48	0
	1	114	566,991	568,148	321,979	8,840	59.98	3.30
EXR	1	82	202,017	176,403	36,690	834	17.45	0.58
	2	84	586,249	583,994	326,184	6,751	54.63	1.48
	3	84	152,096	149,793	126,962	4,433	85.00	2.59
FDI / EXR	01	54	156,326	123,842	22,018	0	14.28	0
	02	42	70,213	49,881	23,429	0	52.50	0
	03	40	63,969	63,795	54,857	0	83.97	0
	11	28	290,136	277,771	64,987	2,441	24.05	1.70
	12	42	1,102,284	1,118,105	628,940	13,502	56.76	2.96
	13	44	232,211	227,974	192,513	8,463	85.94	4.90

18) 기간 중 결산월 변경기업은 12월 결산으로된 자료만을 투입하였다.

5. 檢證 結果의 綜合的 分析

이상의 실증분석결과를 종합하면 본 연구의 기본명제 즉 기업의 국제화와 경영성과와의 관계를 파악할 수 있다. 그 결과는 <표 4>로 요약된다.

< 표 4 > 검증 결과의 종합

경영성과	국제화	상관관계분석		T-test	One-Way	ANCOVA		Factorial Design	
		FDIR	EXR	FDI	EXR	FDI	EXR	M. E.	Interaction
회계적 수익률	GMS	(-)	(-)		(-)		(-)	M(E)	*(01>13)
	OIS	(-)			(*)				*(01>02)
	ROS	(-)			(-)				*(01>02)
	OITA	(-)			(*)	(-)	(*)	M(E)	*(01>02)
	ROE				(*)		(*)	M(E)	
	RCS	(-)			(-)				
성장성	TAG				(-)			(E)	*(01>02)
	FAG		(-)		(-)		(-)	(E)	*(12>02)
	EG								*(01>02)
	SG								*(01>02)
	NIG								
	VAG				(-)				
레버리지	ER		(-)		(-)	(+)	(-)	M(F,E)	*(12>03)
	DR	(-)	(-)	(+)	(-)	(+)	(-)	M(F,E)	
위험	SIGMA	(-)			(-)		(*)	(E)	
	BETA				(*)		(*)	M(E)	*(01>02)
시장수익률	YRR	(+)							
	ARR	(+)							
	SI	(+)							
	TI								
	JI	(+)				(+)		(F)	

주) 유의수준 : 0.1

(+) : 유의하게 가정과 합치되는 결과

(-) : 유의하지만 가정과 반대되는 결과

(*) : 유의하지만 가정과 합치되지도 반대되지도 않는 결과

M : 결합독립변수에 유의함,

(F), (E), (F, E) : F 또는 E에 유의함

* : 유의한 상호작용효과가 있음(최선성과집단 > 최악성과집단)

<표 4>를 분석해보면 먼저 각 추가설에 대해 유의한 변수가 하나 이상씩 나타났음을 알 수 있다. Factorial Design에서만 보더라도 회계적 수익률에서 GMS, OITA, ROE가 유의하고 성장성에서 TAG, FAG와 두 Leverage 변수와

체계적 위험이 유의하고 시장수익률에서는 결합효과는 아니지만 JI가 FDI에 유의하게 나타났다. 이것은 기업의 국제화가 경영의 전반적인 측면에 영향을 미치고 있음을 의미하며 본 연구의 성과이다.

그리고 각 종속변수에 따라 영향을 미치는 국제화변수가 다르고 그 방향도 다르다는 것을 알 수 있다. 이것은 수출은 기업의 회계적수익률과 성장성, 그리고 Leverage에 유의한 (-)영향을 주고 있으며, 주식시장에서의 위험과 수익률에는 별 영향이 없다는 것을 의미하며, 해외직접투자는 회계적수익률, 성장성, 시장의 위험에는 영향이 없고 시장의 수익률과 Leverage에는 유의한 (+) 영향을 준다는 것을 의미한다.

한편 유의하지만 중간정도의 국제화기업의 성과가 가장 낮은 경우도 빈번하게 나타났다. EXR에 따른 집단의 분석(One-Way, ANCOVA)중 회계적수익률의 OIS, OITA, ROE와 Risk에서의 BETA와 SIGMA에서 수출지향형 기업이 내수지향형이나 국제기업형보다 유의하게 낮은 성과를 나타냈다. 이것은 표본집단의 특성에서 보았듯이 타 표본기업보다 훨씬 큰 수출지향형 표본기업의 규모가 작용한 것으로 보인다.

한편 상호작용효과는 회계적수익률의 4변수, 성장성의 4변수, Leverage와 Risk의 각 1변수에서 유의하게 검출되었으나 변수에 따라 그 방향은 다르게 나타났다. 그러므로 두 해외사업활동간의 상호작용효과는 정확히 설명되기 어렵게 되었다.

이러한 결과를 바탕으로 각 가설에 대해 다음과 같은 결론이 내려진다.

1. 국제화 변수중 수출은 전반적으로 會計的 收益率에 負의 효과를 가지며 FDI는 유의한 영향이 없다. 그러므로 추가설 1은 棄却한다.
2. 국제화 변수중 수출은 전반적으로 成長性에 負의 효과를 가지며 FDI는 유의한 영향이 없다. 그러므로 추가설 2는 棄却한다.
3. 국제화 변수중 수출은 Leverage에 負의 효과를 가지며 FDI는 正의 효과를 가진다. 그러므로 추가설 3에 대하여는 독립변수에 따라 각기 다른 결과가 도출된다.
4. 국제화 변수중 수출은 주식시장의 危險에 確실치 않은 효과(중간정도의 국제화 기업집단 - 수출지향형 표본 - 의 위험이 가장 큼)를 가지고, FDI는 시장의 위험에는 유의한 영향이 없으므로 추가설 4에 대해서는 정확한 결론을 지을 수 없다.

5. 국제화 변수중 수출은 市場收益率에 유의한 영향이 없고 FDI는 正의 효과를 가진다. 그러므로 추가설 5는 採擇한다.

6. 結論 및 示唆點

본 연구는 우리나라 기업에 있어서 국제화와 경영성과간의 관련성을 실증적으로 폭넓게 규명하여 국제화 경영전략의 지표를 설정하는데 일조함을 목적으로 하였다.

이를 위해 우리나라의 대표적 국제화산업인 전기전자산업의 상장기업중 250개의 표본을 수집하여 수출과 해외직접투자로 구성된 국제화정도의 변수에 따라 단계별로 국제화집단을 형성하였고 이 국제화 집단들이 회계적 수익률, 성장성, Leverage와 Risk, 시장수익률의 5분야로 구성된 경영성과에 유의한 차이를 보이는지에 대해 검증하였다.

그 결과 각각의 국제화 변수에 따라 유의한 차이를 보이는 경영성과의 변수가 다르게 나타났는데, 수출비율로 구성된 국제화 집단에서는 회계적 수익률, 성장성, Leverage분야에서 유의한 (-)의 부호가 도출되었고, 해외직접투자를 기준으로 분류된 국제화 집단에서는 Leverage와 시장수익률분야에서 유의한 (+)의 부호가 도출되었다.

이것을 종합해보면 우리나라 전기전자산업에 있어서 수출은 경영성과에 부분적인 負의 영향을 미치고 있고, 해외직접투자는 부분적으로 正의 효과를 가지고 있다는 것을 의미한다.

本 研究의 實證分析 結果는 우리나라 기업의 국제화가 경영성과에 꼭 좋은 효과만을 주고있지는 않다는 것을 시사하고 있다.

즉, 우리나라 기업의 輸出이 수익, 성장성에 대한 고려가 배제된 건실하지 못한 것임을 반증하고 있고, 海外直接投資 역시 재무적 수익률이나 기업의 성장에 별다른 영향을 주지 못하고 있는 사실을 관찰할 수 있다. 이것은 정부의 간섭을 제한하고 기업간의 경쟁이 강조되는 國內外的 經濟環境의 變化에도 불구하고 우리나라 기업들은 아직도 정부의 지원에 의지하는 物量爲主의 輸出行態에서 벗어나지 못하고 있음을 의미한다.

그러므로 우리나라의 기업들은 앞으로 국내의 기업환경과 국제경제환경의 변화에 적응해 나가기 위해서는 自體의 競爭力, 즉 企業 特有的 獨占的 優位를 개발, 강화하고 지금까지의 값싼 임금을 바탕으로 했던 原價優位 戰略을 품질위주의 差別化 戰略으로 전환하여, 收益性과 成長性을 지향하는 獨自的인 輸出網을 형성해야 한다.

그리고 海外直接投資의 경우 아직은 투자의 초기 단계로 볼 수 있으므로 그 효과가 본격적으로 나타나는 것은 앞으로 수년 후가 될 것이나 해외직접투자를 통해 국제화된 기업이 株式市場에서 높이 평가된다는 것은 우리나라 기업의 國際化-海外直接投資가 앞으로 상당한 發展可能性을 가지고 있는 것으로 기대되고 있으며, 전체적으로 우리나라의 기업들이 國際化되어가는 過程에 있는 것으로 이해할 수 있다.

한편 본 연구는 다음의 여러가지 問題點을 안고 있다.

첫째, 표본이 電氣電子産業의 上場企業으로 한정되어 우리나라 전체 기업을 포괄하지는 못한다.

둘째, 연구대상기간이 비교적 단기간인 90년대초의 4년간으로 우리나라 경제가 전반적으로 침체된 시점이어서 研究期間의 特殊性이 연구결과에 영향을 미쳤을 가능성이 있다.

셋째, 검증결과에서 보듯이 R^2 가 매우 낮아 국제화변수가 경영성과 전반에 대해 설명력이 약함을 알 수 있고, 각 표본별 규모의 차이가 커서 規模에 대한 誤謬가 개입되었을 가능성이 있다.

넷째, 해외직접투자에 있어서 투자후 성과가 나타나기까지의 時差 및 投資의 方向을 고려하지 못한 점이 있다.

그러나 본 연구는 우리나라 기업의 國際化와 經營成果에 대해 다각도로 심층 분석함으로써 有意한 關係를 찾아냈다는 점에서 가치를 가지고 있다. 그리고 우리나라 기업의 국제화가 앞으로도 계속 加速化될 전망이므로, 이 분야의 연구는 지속적으로 擴充, 補完되어야 할 필요가 있으며 추후의 연구는 본 연구의 문제점을 改善해서 전체적인 경영성과에 대한 기업 국제화의 효과를 더욱 엄밀히 檢證, 分析해야 할 것이다.

參 考 文 獻

- 김재봉, “기업의 국제화와 경영성과에 관한 실증적 연구 - 상장제조업을 대상으로”, 「한국해양대학교 해사산업연구소 논문집」, 제 3집, 1993.
- 서봉철, 「한국기업의 국제화가 경영고도화에 미치는 영향에 관한 연구」, 단국대 대학원 박사학위논문, 1987.
- 이장로, 「국제마케팅론」, 무역경영사, 1991.
- 이장호, “계약산업에 있어서의 차별화전략 및 국제경영전략과 영업성과와의 관계분석”, 「서강대 경상논총」, 제 17집, 1989.
- 정구현, 「국제경영학」, 법문사, 1993.
- 정한규, 「재무관리」, 경문사, 1993.
- 조한상, 「섬유기업의 해외직접투자에 따른 영업성과에 관한 실증연구」, 서강대 대학원 석사학위논문, 1991.
- 동서경제연구소, 「상장기업 재무분석」, 각년호.
- 한국은행, 「해외투자 현지법인 현황」, 각년호.
- Cavusgil, S.T., “Organizational Characteristics Associated with Export Activity”, *Journal of Management Studies*, Vol. 21, No. 1, 1984.
- Grant, R.M., “Multinationality and Performance among British Manufacturing Companies”, *Journal of International Business Studies*, Fall, 1987.
- Kim, W.S. & Lyn, E.O., “FDI Theories and Performance of Foreign MNEs Operating in U.S.”, *Journal of International Business Studies*, Fall, 1987.
- Krugman, P.R. & Obsfeld, M., International Economics - Theory & Policy, 2nd Ed., HarperCollins Pub. co., 1991.
- Michel, A. & Shaked, I., “Multinational Corporations vs Domestic Corporations - Financial Performance & Characteristics,” *Journal of International Business Studies*, Fall, 1986.
- Porter, M.E., “Competition in Global Industry”, *Harvard Univ' Press*, 1986.
- Robock, S.H. & Simmonds, K., International Business & Multinational Enterprises, 4th Ed., Irwin, 1989.
- Sullivan, D., “Measuring the Degree of Internationalization of a Firm”, *Journal of International Business Studies*, 2nd, 1994.