

# 한국제조기업의 해외시장진입방식 선택요인과 성과

A Study on the Determinant of Foreign Market Entry Mode and Performance of Korean Manufacturing Firms

박태호(Tae-Ho Park)

부산대 국제전문대학원 박사과정, 주저자

김석수(Seog-Soo Kim)

부산대 국제전문대학원 교수, 교신저자

서민교(Min-Kyo Seo)

대구대 무역학과 교수, 공동저자

## 목 차

- |                 |          |
|-----------------|----------|
| I. 서 론          | V. 결 론   |
| II. 연구모형 및 연구가설 | 참고문헌     |
| III. 연구방법       | Abstract |
| IV. 실증분석 및 가설검증 |          |

## Abstract

We identify key theoretical approaches, constructs, and primary variables of interest that exist in the foreign market entry mode articles. This provides fertile ground for continued development in our foreign market entry mode research.

Using the integrated framework, this paper examines the determinants of foreign market entry mode choice by Korean firms and the impact of the entry mode choice on performance in a unified model. Using a database of KIS-VALUE in Korea from 2003 to 2005, we find that the hypothesized effects of related factors on entry modes are partially supported.

Key Words : Foreign Market Entry (Mode), Performance, FDI, Internationalization

## I. 서론

적절한 해외시장 진입방식(foreign market entry mode)은 기업의 성장과 생존에 중요하면서도 기업의 미래까지 영향을 미치게 되는 중요한 전략적 의사결정의 하나이다. 역으로 말하면, 부적절한 진입방식은 기업에게 열려있는 전략적 옵션의 범위를 심각하게 제한하고 중요한 기회를 막을 수 있다. 즉, 부적절한 진입방식의 선택은 해외시장에서 기업을 철수시키는 등 기업에게 심각한 전략적·재무적 손실을 초래하게 만든다.

결국, 이론적으로나 전략적으로 적합한 시장진입방식의 선택을 촉진시키기 위해서는 강건한 이론에 바탕을 둔 개념적 모형이 필요하다. 해외시장진입전략을 설명하는 현존하는 개념적 구조는 신고전과 경제학에 기반을 둔 것부터 조직행동에 기반을 둔 개념적 구조까지 다양하다. 그렇지만 수 많은 개념적 구조들 중에서 오늘날과 같은 글로벌경쟁 환경 속에서 기업에 의해 이루어지는 해외시장 진입방식 선택을 완전하게 설명해 주는 이론적·실증적 연구들은 많지 않다. 예를 들면, 신고전과 경제학에 기반을 둔 이론과 조직행동에 바탕을 둔 이론을 결합한 절충모형(eclectic model)은 이들 개별 이론들의 결합을 해결하고자 한 시도라 볼 수 있다. 그럼에도 불구하고, 수많은 실증적 연구과정을 통하여 지지를 받고 있는 이 절충모형조차도 오늘날의 국제경영 환경 속에서 이루어지는 기업들의 해외시장진입전략을 완전하게 설명하지는 못하고 있다. 그 외에도 조직능력시각은 해외시장 진입방식 선택을 아주 잘 설명하고 예측하는 것으로 알려져 있으며(Madhok 1997), 또한 자원준거시각(Resource-based view)은 자산과 능력으로 구성되는 기업특유의 자원(firm-specific resources)을 기업의 경영전략의 동인으로 보는 시각으로 그 설명력을 인정받고 있다. 그러나 이 자원준거이론이 아주 풍부한 전략 이론이라는 점에는 학자들이 공감을 하고 있음에도 불구하고(Amit and Schoemaker 1993; Barney 1991; Bharadwaj *et al.* 1993; Conner 1991; Grant 1991), 해외시장 진입방식 선택에 대한 이 이론의 적용은 주로 개념적이고 기술적인 수준에 머물러 있다. 즉, 자원준거시각을 활용한 체계적인 해외시장 진입방식에 대한 실증연구는 기업특유의 자원이 성공적 사업 전략의 드라이브가 된다는 인식에도 불구하고 여전히 부족하다고 할 수 있으며, 특히 국내 연구의 경우는 더욱 그러하다.

이 외에도 많은 이론적·실증적 연구모형들이 해외시장 진입방식 연구에 도입되었지만 이들 많은 연구모형들도 기업의 해외시장진입전략과 전략의 선택을 완전하게 설명하지는 못하고 있다.

이러한 상황 속에서 본 연구는 첫째, 우리나라 기업들의 적합한 해외시장 진입방식 선택을

위한 개념적 구조를 개발하고 분석하는 것을 중요한 연구의 목표로 삼고 있다. 이러한 연구 목적을 달성하기 위하여 연구자는 기존의 해외시장 진입방식 관련 이론적·실증적 연구성과물에 대한 체계적이고 종합적인 문헌연구를 실시하였으며, 이를 바탕으로 실증분석에 필요한 개념적 구조를 도출하였다. 둘째, 연구자는 문헌연구 등을 통하여 도출된 개념적 구조에 바탕을 둔 실증연구모형과 연구가설이 이론적·현실적 설명력을 가지는지를 확인하기 위하여, 우리나라의 상장기업들을 대상으로 해외시장 진입방식의 선행요인과 성과에 미치는 효과를 실증적으로 분석하고자 한다. 이를 위하여 연구자는 기존 연구들에 대한 체계적인 분석과정을 통하여 적합한 자료원, 분석방법, 분석대상 등을 찾아내어 기존의 연구성과들의 강점을 살리고 약점을 보완한 실증연구모형과 방법론을 도출하여 분석의 신뢰성과 타당성을 높이고자 노력하였다.

## II. 연구모형 및 연구가설

본 연구모형에서의 내부자원은 이를 적절하게 활용되면, 기업의 전략(해외시장 진입전략)과 사업목표에 양(+의 영향을 미치는 투입요소를 의미한다. 그런데, 조직내에 체화되어 있는 내부자원은 여러 가지 형태로 분류가 가능하다. 예를 들면, 내부자원은 지식기반자원(knowledge-based resources)과 소유자산기반자원(property-based resources)으로 나뉘어 질 수 있다(Miller and Shamsie 1996; Chung-Hui Tseng *et al.*). 일반적으로 알고 있는 바와 같이, 지식기반자원은 다른 개인이나 조직들이 이용가능한 양이나 가치의 감소분 없이 여러 대리인에 의해 공유될 수 있는 기업내부의 공유재라고 할 수 있다. 지식기반자원의 한 예가 될 수 있는, 특허나 브랜드명 등은 다른 조직에 의한 이용을 방해하지 않고 해외대리인이나 해외회사 등에 의해 이용될 수 있다. 이와는 대조적으로, 소유자산기반자원은 한 조직이나 기업의 이 자원에 대한 이용은 다른 조직이나 기업에 의한 이용의 가능성을 감소시킨다는 관점에서 사유재라고 할 수 있다. 공공재와는 달리 사유재는 변함없이 반복적 소비가 이루어 질 수 없다. 예를 들면, 재무적 자원을 지렛대로 활용한 해외시장 진입활동은 또 다른 해외시장 진입활동을 위한 기업의 잔존 재무적 자원을 감소시키게 될 것이다. 공유재자원은 신용 또는 평판이나 영업비밀 등과 같은 무형적 자원을 의미한다. 반면, 사유재자원은 유보이익이나 재고 등과 같이 쉽게 측정될 수 있는 가치를 가지는 자원이다(Chung-Hui Tseng *et al.*).

이러한 분류법에 따르면, 자원준거시각에 바탕을 둔 자원은 기술적 자원과 마케팅자원 등

의 지식기반자원과 조직슬랙이나 내부창출된 자원, 외부조달 자원과 같은 소유자산기반자원으로 나눌 수 있다. 여기에서 지식기반자원은 기업의 운영과 의사결정에 큰 영향력을 가지는 자원에 해당이 되며, 소유자산기반자원은 다양한 기업활동을 위한 주요 재무적원천이 된다.

연구자는 이와 같은 조직능력시각(OCV)과 자원준거시각(RBV)에 기반을 둔 두 가지 유형의 내부자원을 바탕으로, 아래와 같은 한 개의 상위 가설을 도출하였다. 아울러 이들 상위가설을 중심으로, 세 개의 개별자원들의 해외시장진입방식과의 관계에 관한 세 개의 하위 가설을 도출하였다.

#### 가설 1 : 기업의 내부자원은 해외시장 몰입 정도에 정(+)의 영향을 미친다.

기업의 내부자원 중의 하나로 널리 알려져 있는 기업의 마케팅자원은 기업으로 하여금 경쟁기업들로부터 차별화된 제품과 서비스를 제공할 수 있게 해주고 성공적인 제품브랜드 이미지를 심어줄 수 있도록 해주는 또 하나의 기업의 내부자원으로 보고되고 있다(Erramilli *et al.* 1997). 기업은 이들 마케팅자원이 투입되어 마케팅프로그램의 개발이나 마케팅관리활동으로 이어지게 함으로써, 제품의 차별화나 브랜드 이미지를 제고할 수 있다. 무엇보다도 오늘날과 같이 세계시장의 동질성이 강화되고 있는 시기에, 기업들은 글로벌한 견지에서 글로벌 마케팅프로그램과 마케팅활동의 표준화를 추구하는 것이 더욱 용이하게 되었다(Chung 2003). 이러한 환경의 변화는, 기업이 국내시장이나 다른 나라에서의 사업활동을 통하여 축적한 경험이나 지식을 또 다른 나라 시장에 상대적으로 저렴한 비용과 손쉬운 방법으로 이용할 수 있게 된다.

결국, 한 기업이 보유하고 있는 풍부한 마케팅자원은 기업으로 하여금 해외시장에 대한 몰입의 정도가 높은 진입방식을 선택할 수 있도록 한다. 이와 같이 연구자는 지식기반자원의 하나인 마케팅자원과 기업의 해외시장 몰입 정도와의 관계에 대한 아래의 가설을 수립하였다.

#### 가설 1-1 : 기업의 마케팅능력은 해외시장 몰입 정도에 정(+)의 영향을 미친다.

우리가 익히 알고 있는 바와 같이, 기술적 자원이란 신제품개발이나 혁신적 생산공정 등을 위해 이용될 수 있는 무형의 자산을 의미한다. 다른 재무적 자산이나 물리적 자산과 같은 유형의 자원과는 달리, 기술적자원은 공유적 특성을 가지고, 지속적인 이전에 있어서 재창출에

대한 총비용상의 손실 없이 여러 시장에서 반복될 수도 있고 공유될 수 있다는 특징을 가진다(Caves 1971, 1996; Martin and Salomon 2003). 결국, 이러한 이유로, 풍부한 기술적 자원을 보유하는 기업은 더 많은 해외시장에서 기술적 자원을 더욱 효율적이고 효과적으로 이용할 수 있도록 하기 위하여 해외시장진입에 대한 몰입의 정도를 높이게 된다.

첨단기술 보유 기업은 기술수준이 낮은 기업보다 국제경영활동이나 해외시장진입에 대한 몰입의 정도와 참여 수준이 높은 것으로 여러 연구에서도 확인된다(Jones 1999; Crick and Jones 2000). 그리고 국제경영연구 분야에서 많이 도입되어 실증분석이 이루어지고 있는, 기술적자원의 대리변수로 이용되는 R&D 강도는 해외시장진입과 같은 기업의 국제적 사업활동의 수준에 정(+)<sup>1</sup>의 영향을 미치는 것으로 보고되고 있다(Davidson and McFetridge 1985; Gatignon and Anderson 1988; Chen and Hennart 2002).

이 같은 기술적자원이 기업의 해외시장 몰입의 정도를 높이는 이유는 여러 가지가 있다(Chung-Hui Tseng *et al.*). 먼저, 어떤 해외시장(국가)은 본국에서 개발된 특정 기술적자원이 더 잘 활용될 수 있는 아주 매력적인 입지가 될 수 있기 때문이다. 기술자원의 최적 활용을 위하여, 기업은 국내시장을 넘어서 해외시장으로 진입하게 되며, 그들의 독점적인 기술이 더 잘 창출되고 이용될 수 있는 해외시장을 계속적으로 찾게 된다. 즉, 기술적자원의 우수성은 기업의 해외시장 다각화와 함께 해외시장에 대한 몰입의 정도를 높이는 역할을 하게 된다. 둘째, 기업들은 현지국시장의 시장조건과 요소조건들과 자신의 기술적 자원을 결합시키는 것이 이익이 된다는 사실을 발견할 수도 있다. 그래서 이들 결합의 선점우위를 취하기 위하여, 기술집약적 기업은 가속적으로 해외시장에 대한 몰입의 정도와 지리적 확장 정도를 높여간다. 또한 높은 기술집약도나 훌륭한 기술을 가지고 있는 기업들은 새로운 아이디어와 혁신을 제품을 개발하는데 이를 많이 활용한다. 그래서 이들 혁신이 노후화 되거나 다른 기업에 의해 모방되기 전에 매출확대를 위해서 신속한 해외시장진입과 함께 해외시장 몰입의 정도를 높여가게 된다. 첨단기술기업들은 국제사업활동에 대한 몰입의 정도가 높다는 사실은 여러 연구들에서 발견되어 왔다(Cavusgil and Nevin 1981; Diamantopoulos and Inglis 1988). 연구자는 이러한 관계를 바탕으로 지식기반자원의 대표적인 유형인 기술적 자원과 해외시장 몰입 정도의 관계에 대하여 다음과 같은 가설을 수립하였다.

**가설 1-2 : 기업의 기술적자원은 해외시장 몰입 정도에 정(+)<sup>1</sup>의 영향을 미친다.**

자원기반관점(RBV)을 고수하는 학자들이 중요시 여기는 또 하나의 자원은 소위 조직슬랙

(organizational slack)이다. 조직슬랙이란 조직이 보유하고 있는 유희자원이나 잉여자원을 의미한다. Cyert and March(1963)의 기업행동이론에 의해 처음으로 소개된 조직슬랙은 기업의 성공을 촉진시키는 유효한 잉여자원으로 취급되기도 하고, 기업의 효율성과 효과성을 저하시키고 슬림한 조직의 필요성을 야기시키는 비효율성의 증거로도 취급되기도 한다. 이 같이 조직슬랙은 기업에게 긍정적인 영향과 부정적인 영향을 동시에 미칠 가능성을 가지고 있는 동전의 양면과 같은 존재이다.

긍정적인 관점에서, 자원기반관점을 견지하는 학자들은 조직슬랙이 급격한 외부환경의 변화로부터 심각한 피해를 입지 않고서도 기업을 생존시키는 중요한 역할을 한다고 주장한다. 또한 내외부환경의 변화에 대한 반응으로 기업이 새롭고도 공격적인 전략적 행동을 취할 수 있도록 해주는 역할을 한다고 본다. 이러한 기업의 내부적 역량은 외부환경의 변화에 대한 신속하고 전략적인 대응을 가능하게 하고, 변화로부터 기업의 핵심적인 가치를 지켜주는데, 이러한 역할은 특히 기업이 해외시장진입전략의 추진과 같은 국제적인 사업활동의 추진에 있어서 중요하다고 볼 수 있다(Chiung-Hui Tseng *et al.*).

지금과 같은 글로벌경쟁시대에서, 기업의 부가가치사슬활동은 최대의 가치를 창출하거나 가장 효율적으로 사업이 수행될 수 있는 여러 해외시장에 분산되어 배치되는 것이 일반적이다. 이러한 부가가치사슬활동의 국제분산과 지리적 재배치는 기업의 자원에 대한 요구와 소비가 뒤따르게 되는데, 이 때 기업이 보유하는 조직슬랙은 보다 적은 제약 속에서 해외시장에서 사업활동을 수행할 수 있도록 해준다. 결국, 슬랙은 기업들이 해외시장에 대한 기회를 탐색하고 활용할 수 있도록 해주는 역할을 한다고 보고되고 있다(Bourgeois 1981; Greenley and Oktemgil 1998; Chiung-Hui Tseng *et al.* ).

그러나 이 조직슬랙은 실제 앞에서 언급한 것과는 달리, 또 다른 의미를 가질 수도 있다. 즉, 조직슬랙은 앞에서 설명한 조직의 성공과 생존을 촉진시키는 잉여자원으로서의 의미도 가지지만, 한편으로는 조직의 비효율성의 증거로 볼 수도 있다는 점이다. 이러한 점에서는, 슬랙은 기업의 정상적이고 합리적인 전략적 사업활동을 하는데 요구되는 최소한의 필요를 훨씬 초과하는 낭비적이고도 비효율적인 자원이며, 어느 시점까지도 적정하게 배치되지 않은 자원들을 의미한다. 이것은 조직에게 일종의 균살이 될 수도 있는 슬랙의 유지는 추가비용의 지출로 이어지기 때문이다. 많은 연구자들 중에서도 Sharfman *et al.* (1985)은 특정기업에게는 최적의 슬랙수준이 있다고 주장한다. 그래서 만약 이러한 수준 이상의 슬랙을 보유하면, 해당 초과슬랙은 기업에게 낮은 경영성과를 가져다 줄 수 있다고 본다. 또한 슬랙은 기업에게 새로운 전략적 기회를 추구하는 여유를 제공하기도 하지만, 급작스런 환경변화에 대한 기업

의 적응적 반응의 강도와 속도를 약화시키는 역할을 한다고 보고하기도 하였다(Cheng and Kesner 1997; Chiung-Hui Tseng *et al.*). 슬랙의 수준이 높으면, 기업은 환경적 격변성에 덜 민감하게 반응하며, 그로 인하여 전략적 활동에 대해 둔감해 지게 된다. 해외시장 진입의 경우에, 완충장치 내지 쿠션으로서 슬랙을 풍부하게 보유하는 기업은 해외시장 조건의 변화와 수요의 변화에 대해 덜 민감해 질 수 있으며, 해외시장 진입에 있어서 진입의 몰입도를 낮추는 역할을 한다. 이러한 논지는 대리인이론과 같은 맥락으로 볼 수 있는데, 대리인이론에서는 기업이 슬랙을 유지한다는 것은 조직의 생존을 위한 완충장치로 볼 수도 있지만 이는 조직의 생존만을 고려하여 조직내부에 잉여자원을 비효율적으로 방치하는 것이며, 오히려 주주의 이익의 극대화라는 관점에서 본다면 잉여자원이나 이익잉여금 등의 자원은 주주의 이익으로 분배하는 것이 옳다고 본다(Chiung-Hui Tseng *et al.*).

그러나 본 연구자는 이러한 조직슬랙에 대한 부정적인 시각을 가진 대리인이론의 주장보다는 긍정적인 자원기반관점에 연구의 초점을 두고, 조직슬랙이 적은 충격으로 급격한 환경 변화로부터 기업의 전략적 활동이 조정될 수 있도록 해주는 작용을 하며, 또한 환경변화에 반응하여 새로운 공격적 전략을 추진하는데 있어서 핵심적인 역할을 한다고 본다. 이러한 점에서 조직슬랙의 보유는 본 연구의 주요 관심사인 해외시장 진입전략의 추진에 양(+ )의 영향을 미치게 하고 해외시장 몰입의 정도를 높여간다고 본다.

본 연구를 수행함에 있어서 중요한 이론변수인 이 조직슬랙은 실제 측정과정에서 여러 가지 문제가 존재할 수 있다. 그러나 이 개념은 일반적으로 기업의 자원을 논의하는데 가장 많이 활용되는 재무적 자원과 직접적으로 연계되어 있다고 볼 수 있다(Chiung-Hui Tseng *et al.*).

이론적으로 살펴보면, 재무적자원은 기업의 국제사업 활동의 수준을 결정하는 중요한 요인이라는 점에는 의심의 여지가 없다. 이론적으로는 풍부한 재무적 자원을 가지고 있을수록 해당기업의 국제적 사업활동, 해외시장진입전략의 수행은 공격적으로 이루어질 가능성이 높아진다. 이와는 반대로 부족한 재무적자원은 기업의 국제사업 활동을 위축시키게 되고, 해외시장진출의 시기나 몰입의 정도도 경쟁자와 비교할 때 항상 뒤쳐지게 된다.

그렇지만 이러한 재무적자원의 풀은 그 원천이 여러 곳에 있다. 예를 들면, 기업의 재무적 자원은 조직의 내부와 외부에서 생겨날 수 있다. 일반적으로 내부에서 창출되는 재무적자원은 주로 기업의 현재투자로부터 얻는 이익이 될 수 있다. 한편, 외부에서 들어오게 되는 재무적자원은 주로 자본시장이나 금융기관으로부터 비롯된다고 본다.

내부에서 창출되는 재무적자원은 기업의 해외시장진입전략과 같은 국제화전략 추진에 정(+ )의 영향을 미치게 된다. 그러나 외부조달 재무적자원은 주식을 이용하건 부채를 이용하건

상관없이 자본조달에 있어서 상당한 비용을 초래하게 된다. 특히, 부채를 이용하는 경우 일정기간을 두고 상환문제 등으로 인해 해외시장진출 등의 전략적 사업활동의 추진과 수행 자체를 꺼리게 하는 원인으로 작용하기도 한다. 그리고 외부조달방식을 이용하는 경우 기업의 각종 전략적 경영활동이 주주나 금융기관 혹은 신용기관의 감독과 감시를 받게 된다(Jensen 1986). 이러한 이유로 적극적인 해외시장진입전략에는 부정적인 영향을 미치게 된다.

결론적으로, 기업이 보유하는 조직슬랙의 일종인 재무적자원은 기업의 해외시장의 몰입정도를 높이고, 공격적인 해외시장 진입전략을 추구하게 만드는 요인이 된다.

### 가설 1.3 : 기업의 재무적자원은 해외시장 몰입 정도에 정(+)의 영향을 미친다.

문화는 공유된 가치와 믿음이다. 문화적 거리(cultural distance)는 투자국가와 피투자국가(현지국)간에 공유하는 이들 가치와 믿음의 차이라고 할 수 있다. 큰 문화적 거리는 해외시장에 투자하는 다국적기업들의 거래비용을 높이는 역할을 한다. 그렇다면, 높은 문화적 거리에 직면한 투자자들은 높은 통제수준을 선택해야 할까 아니면 낮은 수준의 통제방식을 선호할까?

기존연구에 의하면 국별 문화적 차이가 기업의 해외시장 진입방식에 어떠한 영향을 미치는지에 대해서는 많은 연구결과들이 일치된 결론을 얻지 못하고 있다. 즉, 국별 문화적 차이(문화적 거리)는 해외시장 진입시에 몰입정도를 높인다는 주장이 있는가 하면, 문화적 거리는 해외시장 몰입의 수준을 오히려 낮춘다는 보고도 존재한다.

본 연구에서는 두 가지 상반된 이론적·실증적 연구결과들 중에서 문화적 차이 혹은 문화적 거리가 해외시장 몰입의 수준에 정(+)의 영향을 미치는 것으로 본다. 이는 내부화이론과 마찬가지로 현재 국제경영현상을 설명하는 설명력 있는 이론의 하나인 거래비용접근(TCA)이 문화적 거리와 해외시장 진입방식 관계 가설에도 적용되는 것으로 이해될 수 있다(Gatignon and Anderson 1988; Buckley and Casson 1996). 거래비용접근에 따르면, 협력관계에 의한 비용보다 직접통제에 의한 비용이 적으면, 완전소유방식에 의한 해외시장진입이 효율적이라고 본다. 즉, 높은 문화적 거리는 완전소유방식 내지 다수지분방식의 투자로 인하여 입게 되는 직접적인 통제비용의 증가를 가져오지만, 공동지분 내지 소수지분방식의 합작투자 등의 협력적 해외시장의 경우에도 협력관계의 통제를 위한 비용도 증가시키게 된다. 이러한 결과를 초래하는 중요한 원인은 여러 가지 측면에서 살펴볼 수 있다. 무엇보다도 현지국가 시장의 불확실성은 투자기업의 입장에서는 모든 사업환경을 예측불가능하게 만들게 되며, 이러한 이유로 해외시장에서의 거래비용은 증가하게 된다. 또한 현지투자국가 시장의 불확실성은 투자기업



의 능력과 역량으로는 완전히 통제가 이루어지지도 않는다. 이 같은 특성은 해외시장에 대한 불확실성이 해외시장진입 비용을 증가시키는 원인이 된다. 그러나 합작파트너의 기회주의적 행동으로 인한 추가적인 비용의 증가 등 잠재적 합작파트너의 불확실한 행동에 대한 예측불가능성은 거래비용을 더욱 증가시킨다. 마지막으로 높은 문화적 차이는 파트너와의 공동투자에 의한 협력적 사업에 대한 성과 평가 등 내부적 불확실성을 증가시키게 된다.

이상과 같은 논리에 따라, 투자기업은 해외시장 몰입의 정도가 높이고 완전소유형태의 지배구조를 통하여 외부적 불확실성을 감소시키고, 의사소통비용을 절감하며, 파트너의 기회주의적 행동으로부터 자유로울 수 있다.

현지국가의 문화와 현지 경영에 대한 비친숙감은 투자기업으로 하여금 해외자회사를 더욱 효과적으로 통제할 수 있도록 내부화하도록 동기부여를 할 것이다.

대표적인 실증적 연구의 하나인 Padmanabhan and Cho(1996)의 연구는 투자국과 현지국간의 높은 문화적 거리는 조사대상 일본기업의 시장진입방식에 정(+)의 영향을 미치는 것으로 보고하고 있다. 또한 Anand and Delios(1997)도 이 같은 정(+)의 관계를 확인하였다. 이 외에도 기존의 여러 실증적 연구결과에서도 뒷받침이 되고 있다(Erramilli 1996; Agarwal and Kim 1997).

이상의 논의를 바탕으로 연구자는 다음과 같은 가설을 수립하였다.

## 가설 2 : 투자국과 현지국간의 문화적 거리는 기업의 해외시장 몰입 정도에 정(+)의 영향을 미친다.

국제사업에 대한 많은 경험은 기업에게는 경쟁우위의 원천이 될 수 있다. 여러 연구들이 단독투자방식의 해외시장 진입방식은 높은 수준의 국제경영경험과 밀접한 관련성이 있다고 보고하고 있다(Davidson 1982; Anderson and Gatignon 1986; Gomes-Casseres 1989; Johanson and Vahlne 1977).

그러나 이와 함께 국제경영경험이 기업으로 하여금 항상 해외시장 몰입의 정도가 높은 진입방식을 선호하도록 하는 것은 아니라는 증거들도 있다(Erramilli 1991; Kogut and Singh 1988; Sharma and Johanson 1987)

이 같은 상충된 결론은 이들 연구에서 검증한 해외시장 경험의 유형에 기인하는 것이다. 국제경영에서 많이 이용되는 두 가지 유형의 경험은 지리적 경험(geographic experience)과 산업 경험(industry experience)이라는 주장이 있는데(Gomes-Casseres 1989), 연구자는 이들 경험을

많이 보유한 기업은 해외시장의 몰입정도가 높은 진입방식을 선택하게 된다고 보았다.

이 같은 논의를 바탕으로 연구자는 다음과 같은 가설을 수립하였다.

### 가설 3 : 기업의 국제경영경험은 해외시장 몰입 정도에 정(+)의 영향을 미친다.

본 연구에서는 기존의 연구에서 간과한 기업의 투자성향 요인변수가 해외시장 진입전략과 관련성이 있는 것으로 보았다.

Modigliani and Miller(1958)는 기업의 자본구조가 투자의사결정에 영향을 미칠 수 없으므로 순현재가치가 양(+)인 모든 투자안을 선택하는 것이 기업의 최적 투자정책이라고 논의하였다. 그러나 부채로 자금을 조달하는 기업의 경우의 경우 투자수익으로 기존 부채의 원금을 상환하고 이자비용을 지급한 이후 주주에게 돌아가는 효익이 없다면 기업은 순현재가치가 양(+)인 투자안을 선택하지 않을 수도 있다.

Myers(1977)는 투자안의 순현재가치와 주주에게 돌아가는 현금흐름의 순현재가치를 구분하여 과소투자문제를 논의하였다. 과소투자문제란 주주가 순현재가치가 양(+)인 투자안을 기각시키는 경우 발생하는 문제이다. 즉, 투자안으로부터 발행할 것으로 예상하는 현금흐름이 양(+)이라 하더라도 대부분의 투자수익이 채권자에게 귀속된다면 주주에게 귀속되는 순현재가치는 음(-)이 될 수도 있으므로 그 투자안은 주주의 부를 감소시킬 수 있다는 것이다.

이와 반대로, 주주와 채권자간에는 자산대체문제가 발생할 수도 있다. 기업은 위험이 낮은 투자안의 선택을 조건으로 하여 채권자로부터 자금을 조달한 다음 위험이 높은 투자안에 투자할 수 있다. 이러한 경우 투자안으로 인한 수익은 대부분 주주에게 귀속되며 채권자로부터 주주에게 부가 이전되는 자산대체문제가 발생하게 되고 채권자 입장에서 대리인비용이 발생할 수 있다.

이와 같이 기업의 투자의사결정은 기업의 대리인비용과 관련되어 질 수 있다. Titman *et al.*(2004)은 적극적인 투자활동을 하는 기업이 음(-)의 초과수익률을 보인다는 사실을 발견하였고, 이러한 관련성은 투자자들이 경영자에 의해 수행되는 투자활동과 대리인비용이 관련이 있다고 부정적으로 평가하는 결과라고 지적하였다. 또한 Harrison and Harrell(1993)은 경영자의 이해관계가 기업과 일치하지 않을 때 경영자들의 대리인문제가 발생하고 대리인문제가 투자의사결정에 있어 편의를 유발한다고 논의한 바 있다. 이에 대해 Rutledge and Karim(1999)은 기업의 이익에 반해 개인의 이익을 위한 의사결정은 비윤리적이며 음(-)의 순현재가치를 가지는 투자안을 지속하는 경향은 경영자의 윤리의식에 의해 제한된다고 주장하

였다.

한편, 대리인문제에 따른 과소투자문제나 자산대체문제는 성장기회가 많거나 규제산업에 종사하지 않는 기업일수록 더 심각해질 수 있다. 성장기회가 많은 기업은 가치있는 투자안이 많으므로 지속적인 투자가 요구되고 자금조달로 인한 주주와 채권자간의 충돌로부터 발생할 수 있는 문제가 심각해 질 수 있는 것이다. 그러나 성장기회가 많아 투자의사결정이 어려운 기업이라 하더라도 외부자금조달 의존성이 낮다면 주주와 채권자간 충돌로 인한 문제의 발생가능성을 감소시킬 수 있다. Smith and Watts(1992)는 성장기회가 많은 기업일수록 과소투자문제를 방지하기 위하여 부채보다는 지분으로 자금을 조달하려 하기 때문에 낮은 부채비율을 가지게 된다고 지적한 바 있다.

이러한 선행연구에 근거하여, 본 연구는 외부자금조달의 의존성이 낮고 기업 내부의 충분한 유동성이 확보되어 있는 기업의 경우 그렇지 않은 기업과 비교하여 투자성향에 차이를 보일 수 있을 것으로 기대한다. 본 연구의 핵심변수라 할 수 있는 해외시장 진입방식과 관련하여서도, 기업이 가지는 투자성향에 따라 해외시장 진입방식이나 해외시장 투자지분율이 달라질 수 있다. 구체적으로, 본 연구는 성장기회가 높지 않음에도 불구하고 높은 잉여현금흐름으로 인하여 유동성이 확보되어 있는 기업의 경우 특정 투자안에 대하여 공격적인 투자성향을 가질 수 있고 해외시장 진입시 적극적인이고 주도적인 진입방식을 선택할 것으로 기대한다. 이에 따라 다음과 같은 가설을 설정하였다.

#### 가설 4 : 기업의 공격적인 투자성향은 해외시장 몰입 정도에 정(+)의 영향을 미친다.

해외시장 진입방식의 선택이 경영성과에 미치는 효과에 대한 많은 연구들이 존재한다. 여러 연구들(Kent 1991; Li and Guisinger 1991; Li 1995; Nitsch, Beamish and Makino 1996; Pan and Chi 1991)이 특정 해외시장 진입방식이 다른 진입방식보다 높은 성과를 시현하는지를 분석하였다. 이들 연구들은 그 특정 진입방식이 이론의 처방을 따라 선택되었는지 어떤지는 조사하지 않았다. 그러므로 이들 연구의 진입 성과에 대한 비교는 해외시장 진입방식 선택과 성과에 대한 효과의 이해에 큰 도움을 주지 못하였다. 다른 연구들은 진입방식 선택과 성과의 문제를 조명하고자 하였다(Thomsen and Pedersen 1996; Pan 1996). 그러나 두 가지 문제는 분리되어 분석되었다. 그들의 분석의 첫 번째 부분에서, 진입방식의 결정요인을 분석하고, 두 번째 부분에서 그들은 특정 진입방식이 올바르게 선택되었는지 어떤지에 대한 고려없이 진입방식에 따라 성과를 단순 비교하였다.

우리가 일반적으로 많은 지식을 가지고 있는 거래비용이론의 경우를 해외시장진입에 적용시키면, 진입방식에 대한 올바른 의사결정은 기업의 장기성과를 개선시킨다(Anderson and Gatignon 1986). 이와 똑같이, 부적절하게 이루어진 진입의사결정은 고-거래비용과 저-거래이익을 초래하고, 해당 투자의 성과는 낮아진다. Alchian(1950)에 의해 제시된 바와 같이, 효율적시장 하에서, 경쟁시장의 힘은 올바른 조직구조를 선택하는 기업에게 보상을 하고, 올바른 조직구조를 선택하지 않는 기업은 불리하게 된다. 그러므로 이론을 검증하기 위한 더욱 타당한 접근법은 해외시장 진입방식의 선택이 이론에 따라 올바르게 선택되었는지를 먼저 분석하고, 그 후 진입방식이 올바르게 선택된 기업과 그렇지 않은 기업 간에 성과차이를 비교해야 한다. 이론의 검증은 통일된 구조 내에서 두 가지 문제를 분석해야 한다.

이 연구에서 해외시장진입방식과 성과간의 인과관계를 분석하고자 시도하였다. 이 둘의 관계는 해외시장진입전략의 이론적·전략적 적합성의 문제가 기업의 성과에 미치는 효과를 분석하는데 초점이 맞추어져야 하는데, 아래의 연구가설로 제시될 수 있다.

**가설 5 : 이론적·전략적 적합에 따른 해외시장 진입방식의 선택은 그렇지 않은 경우보다 높은 성과를 나타낸다.**

### Ⅲ. 연구방법

본 연구는 진입방식에 영향을 미치는 이론변수로 내부자원, 문화적 거리, 국제경험, 투자경향을 고려한다. 그리고 기업의 내부자원은 지식기반자원과 소유자산기반자원으로 이분하고, 지식기반자원에는 마케팅자원과 기술적 자원 그리고 소유자산기반자원에는 재무적 자원을 포함시켰다. 이들 자원의 측정에 대한 설명은 다음과 같다.

첫째, 마케팅능력이다. 기업이 보유하고 있는 마케팅능력은 제품이나 서비스의 생산 및 판매활동을 효율적으로 지원하며 기업으로 하여금 경쟁자로부터 차별화된 제품과 서비스를 제공하고 성공적인 제품브랜드 이미지를 심어줄 수 있도록 해주는 내부자원이 된다(Erramilli *et al.*, 1997). 따라서 우수한 마케팅능력을 가지는 기업은 글로벌한 견지에서 마케팅 프로그램과 관리활동을 표준화함으로써 해외시장에서 상대적으로 저렴한 비용으로 그들의 노하우를 이용할 수 있으며 적극적인 해외시장 진출의 동인이 될 수 있다. 본 연구는 마케팅능력의 척도로 기업의 광고비중을 고려하였으며 총매출액에 대한 광고선전비의 비율로 마케팅능력 변수

(AD)를 측정한다.

둘째, 기술적 능력이다. 유형의 물리적 자산과 비교하여 기술적 능력을 보유하는 기업은 지속적인 핵심역량의 개발이 이루어질 수 있고, 독특하고 우월한 핵심역량으로 인하여 상대적으로 저렴한 추가 비용으로 더 많은 해외지역에서 그들의 기술적 능력을 활용할 수 있다. 따라서 첨단기술을 보유하고 있는 기업일수록 다국적 사업활동에의 참여수준이 높고(Crick and Jones, 2000), 적극적인 해외시장 진입의 동인이 될 수 있다. 본 연구는 기술적 능력의 척도로 기업의 연구개발현황을 고려하였으며 총매출액에 대한 연구개발비의 비율로 기술적 능력 변수(RD)를 측정한다.

셋째, 재무적 능력이다. 기업의 재무적 능력은 외부환경의 변화로부터 기업을 생존시키는 중요한 역할을 할 수 있다. 기업이 급격한 경영환경의 변화로부터 핵심적 가치를 유지·발전시켜 나가기 위해서는 기업의 재무적 능력이 일종의 안전장치로서의 역할을 할 수 있기 때문이다. 따라서 기업은 재무적 능력에 따라 상이한 형태로 해외시장에 진입할 수 있고 해외시장 진입시 투자지분비율을 결정하는데도 큰 영향을 미친다.

본 연구는 재무적 능력의 척도로 발생주의적인 재무적 능력과 현금주의적인 재무적 능력의 척도를 사용한다. 기업의 재무적 능력은 기업이 창출하는 이익의 수준에 비례한다고 할 수 있으며 현행 회계는 발생주의에 근거하고 있으므로 회계상의 이익은 기업의 재무적 능력을 측정하는 우수한 척도가 될 수 있다. 특히 다양한 형태의 이익 중에서도 영업이익은 기업의 영업활동을 통하여 지속적이고 정상적으로 발생하는 경영성과를 측정할 수 있으므로 재무적 능력의 척도로 적당하다고 할 수 있다. 본 연구는 총매출액에 대한 영업이익의 비율을 재무적 능력 변수(OPI)로 사용한다.

그러나 이러한 회계적 영업이익이 반드시 동일한 수준의 현금흐름을 수반하는 것은 아니다. 따라서 본 연구는 기업의 영업이익과 함께 기업으로 유입되는 현금흐름을 재무적 능력의 또 다른 척도로 고려한다. 기업은 현금흐름은 영업활동으로 인한 현금흐름과 투자활동으로 인한 현금흐름 및 재무활동으로 인한 현금흐름의 세 가지 유형으로 구분할 수 있으나 기업의 이익창출 능력의 지표는 영업활동을 통한 현금흐름이라 할 수 있다. 이에 따라 본 연구는 총매출액에 대한 영업활동으로 인한 현금흐름을 측정하여 재무적 능력의 또 다른 대리변수(OCF)로 사용한다.

해외시장 진입방식에 영향을 미치는 두 번째 변수는 문화적 거리이다. 본 연구는 본사가 위치한 우리나라와 해외시장국가와의 문화적거리가 클수록 기업은 합작투자보다 단독투자방식의 해외시장 진입방식을 선호할 것으로 기대하였다. 문화적 거리의 측정과 관련하여, 많은

선행연구들은 Hofstede(1980)의 모형에 의존하여 왔다. Hofstede는 문화적 거리를 측정하기 위하여 네 가지 척도-개인주의 대 집단주의(Individualism vs. collectivism), 권력간격(power distance), 불확실성의 회피성(uncertainty avoidance), 남성다움 대 여성다움(masculinity vs. femininity)-를 언급하였다. 이후, Kogut and Sigh(1988)은 두 국가 간 문화적 거리 측정을 위한 Hofsted가 도출한 네 가지 척도에 근거하여 종합적 지표를 개발하였으며 다음과 같다.

$$CD_j = \sum_{i=1}^4 \{ (I_{ij} - I_{ik})^2 / V_i \} / 4$$

여기서  $I_{ij}$ 는 j국가의 i번째 문화적 척도 점수이고  $V_i$ 는 i번째 척도 점수의 분산이며  $CD_j$ 는 본국과 j번째 국가간 문화적 거리를 의미한다. 본 연구는 Kogut and Singh(1988)에 따라 문화적 거리 변수(CULT)를 측정한다.

세 번째 이론변수는 국제경험이다. 본 연구는 해외시장에서의 국제경험이 해외시장 진입방식의 선택에 영향을 미칠 것으로 고려하였다. 선행연구들은 국제적 경험이 상대적으로 풍부한 다국적기업이 해외시장에 진입함에 있어 합작투자방식보다는 단독투자방식을 선호하며 그에 따른 성과도 우수하다고 논의한다. 이에 따라 본 연구는 해외시장에서의 사업활동 경험이 풍부한 기업일수록 단독투자방식을 통한 해외진입을 선호할 것으로 기대하고 국제경험 변수를 모형 내 외생변수로 사용한다. 국제경험 변수(INEXP)는 기업이 최초로 해외사업활동을 시작한 이후부터의 개월 수의 자연로그값으로 측정한다.

네 번째 변수는 기업의 투자성향(INV)이다. 본 연구는 성장기회가 높지 않음에도 불구하고 잉여현금흐름이 많아 유동성이 높은 기업일수록 특정 투자안에 대하여 공격적인 투자전략을 수행할 것으로 기대하였으며, 해외시장 진입 시에도 적극적이고 주도적인 진입방식을 선택할 것으로 기대하였다. 이에 따라 성장기회가 낮고 유동성이 높은 기업은 1, 그렇지 않으면 0으로 투자성향 변수를 측정하였다. 성장기회는 기업규모에 대한 유형고정자산으로 측정하였으며 유동성은 유동부채에 대한 당좌자산의 비율로 측정하였다.

본 연구에서 일차적인 내생변수로 고려하고 있는 해외시장 진입방식 변수(ENT)는 해외시장 투자방식에 있어서 합작투자인지 단독투자인지로 구분하였다. 투자방식이 단독투자이면 0, 합작투자이면 1의 값을 부여하여 측정하였다. 그리고 본 연구는 해외시장 진입전략의 유형화가 해외투자지분율을 통해서도 가능할 것으로 고려하였다. 따라서 해외시장 진입방식과 함께 해외투자지분율(EQUI)을 측정하여 사용한다.

본 연구는 연구모형의 최종 종속변수인 기업성과 변수(Perf)를 세 가지 유형으로 구분측

정하여 해외시장 진입방식이 기업의 성과에 미치는 영향을 보다 구체적으로 검증하고자 한다. 해외시장 진입으로 인한 기업의 성과는 기업의 매출수익에 직접적으로 영향을 미칠 수 있다. 따라서 첫 번째 기업성과 변수로 매출액증가율(GROW)을 고려한다. 매출액증가율은 전년도 매출액 대비 당년도 매출액증가분으로 측정한다. 두 번째 기업성과 변수는 매출수익 향상을 통하여 잠재적으로 주주에게 귀속될 수 있는 수익률(ROS)로 측정한다. 즉, 기업의 매출수익에서 수익 창출을 위한 각종 비용을 차감한 후 주주에게 분배할 수 있는 최종 이익의 비율을 기업 성과 변수로 측정한다. 세 번째 기업성과 변수는 토빈-Q(Q)이다. 토빈-Q는 자본 한 단위의 가치와 투자원가와의 차이를 통하여 자본시장에서 나타나는 수익성과 성장성 등의 종합적인 지표라 할 수 있으며, 자기자본과 부채에 대한 가치평가에 근거하고 있기 때문에 최종적인 기업성과를 보다 종합적으로 나타낸다고 할 수 있다. 본 연구는 해외시장 진입 방식에 따라 순차적으로 세 가지 성과지표에 미치는 영향을 분석함으로써 해외시장 진입방식이 기업의 성과에 미치는 영향을 세부적으로 검증하고자 한다.

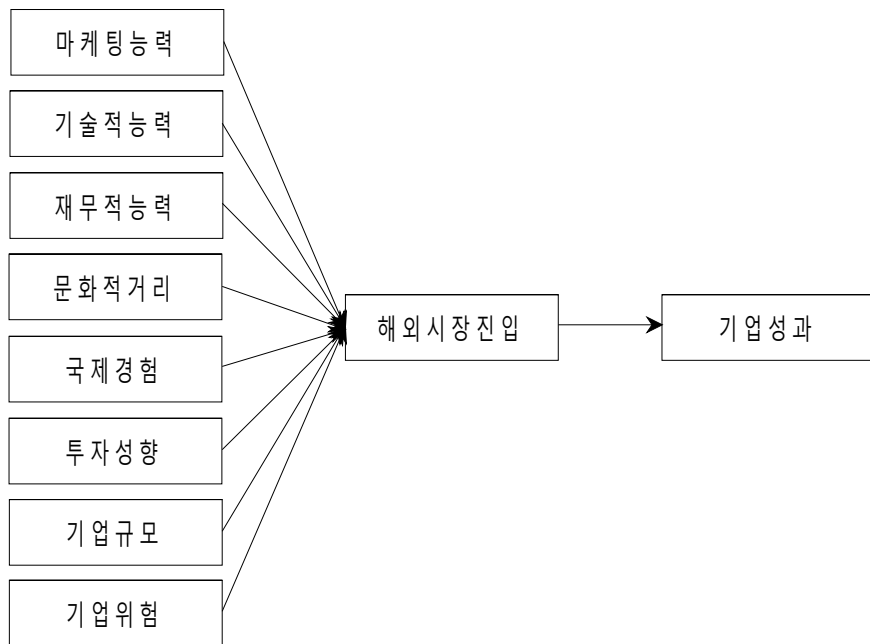
그 외에 모형 내에 통제변수로서 기업규모 변수(SIZE)와 기업위험 변수(RISK)를 사용한다. 기업규모는 총자산에 대한 자연로그 값으로 측정한다. 그리고 기업위험은 기업의 과거 3년간의 감가상각비와 이자비용 및 법인세 차감전 이익 변화율의 표준편차를 이용하여 측정한다. 이러한 이익 변화율의 편차가 심하여 영업위험이 높은 기업일수록 단독투자보다는 합작투자의 형태로 해외시장에 진입할 가능성이 클 것으로 고려하였다. 본 연구에서 사용하는 변수의 조작적 정의는 다음 <표 1>과 같이 정리할 수 있다.

<표 1> 변수의 조작적 정의

이론변수	측정변수	정의
내부자원	마케팅능력(AD)	총매출액에 대한 광고선전비 비율
	기술적능력(RD)	총매출액에 대한 연구개발비 비율
	재무적능력(OPI/OCF)	총매출액에 대한 영업이익(영업현금흐름) 비율
심리적거리	문화적거리(CULT)	Kogut and Singh(1988)의 척도
국제사업활동	국제경험(INEXP)	해외사업을 최초로 수행한 이후의 개월 수의 자연로그 값
투자성향	투자성향(INV)	성장기회가 많지 않고 유동성이 높은 기업은 1, 그렇지 않으면 0
해외시장 진입방식	진입방식(ENT)	합작투자이면 1, 단독투자이면 0

기업성과	매출액증가율(GROW)	전년도 매출액에 대한 당년도 매출액증가분
	매출액이익률(ROS)	총매출액에 대한 당기순이익 비율
	시장성과(Q)	총자산에 대한 (보통주의 시장가치 + 우선주 자본금 - 부채의 장부가액)
통제변수	기업규모(SIZE)	총자산의 자연로그 값
	기업위험(RISK)	과거 3년간 감가상각비, 이자비용, 법인세 비용 차감 전 이익 변화율의 표준편차

이상에서 논의한 변수의 정의에 따라 본 연구는 다음 [그림 1]과 같은 경로모형을 이용하여 연구가설을 검증하고자 한다.



[그림 1] 본 연구의 경로모형



## IV. 실증분석 및 가설검증

### 1. 표본의 선정 및 자료수집

본 연구는 이상에서 논의한 연구모형을 분석하기 위하여 2003년에서 2005년까지 3년을 연구기간으로 정하고 2008년 12월 말 현재 유가증권시장에 상장되어 있는 전체기업을 최초의 표본으로 선정하였다. 그리고 다음의 조건을 만족하는 기업을 추출하였다. 첫째, 회계연도가 12월 31일로 종료하는 기업을 대상으로 하였다. 둘째, 산업분류기준에 따라 금융업은 제외하였다. 금융업은 영업의 성격이 일반기업과 차이를 보임으로써 계정과목 체계가 상이할 뿐만 아니라 일반 제조업종과 비교하여 영업의 특성으로 인하여 국제시장에서의 활동에 대한 규제가 매우 엄격하기 때문이다. 셋째, 최소한 한 국가 이상의 국제적 시장에 진입한 기업을 대상으로 하였다. 본 연구는 해외시장 진입전략에 관한 연구이며 해외시장 진입 기업을 대상으로 합작투자과 단독투자 및 투자지분율을 변수로 사용하고 있으므로 최소한 한 국가 이상에서 국제적 활동을 수행하는 기업이 분석의 대상이 될 수 있기 때문이다. 넷째, 연구기간동안 매 연도말 한국신용평가(주)의 데이터베이스에서 관리대상 기업이거나 상장이 취소된 기업 혹은 합병된 기업을 제외하였다. 넷째, 재무제표를 비롯한 완전한 자료 이용이 불가능한 기업을 제외하였다.

본 연구는 한국신용평가(주)에서 제공하는 KIS-VALUE의 자료를 이용하여 재무자료를 추출하였으며 해외시장 진입방식과 해외 현지법인 투자지분율은 기획재정부에서 발행하는 해외투자현지법인현황 자료를 이용하였다. 이에 따라 각종 재무자료와 현지법인현황 실태에 관한 정보를 이용할 수 없는 기업은 표본에서 제외하였다. 이러한 조건을 만족하는 288개 기업을 최종 표본으로 선정하였으며 표본의 구성은 다음 <표 2>에서 제시하고 있다.

<표 2> 표본의 선정

표본의 선정절차	최초 표본기업	329개
	금융업종	21
	자료이용 불가능기업	20
	최종 표본기업	288개

## 2. 기술통계량 및 상관관계

본 연구는 기업의 내부자원·문화적 거리·국제경험·투자성향 등이 해외시장 진입방식에 미치는 효과와 진입전략이 경영성과에 미치는 영향을 분석한다. 초기에 연구를 설계하면서, 본 연구에서는 내부자원 이론변수는 마케팅능력과 기술적 능력 및 재무적 능력의 세 가지 변수로 측정하였으며 성과 변수는 매출액증가율과 매출액이익률 및 토빈-Q의 세 가지 관점에서 측정하였다.

<표 3>에서는 본 연구모형에서 사용하는 변수들의 기술통계량을 제시하고 있다.

<표 3> 기술통계량

	평균	중위수	표준편차	최소값	최대값
AD	0.948	0.215	1.879	0.000	11.71
RD	1.911	1.225	2.167	0.000	13.00
OI	0.221	0.495	1.044	-0.475	11.22
CULT	1.301	0.540	1.203	0.018	5.587
INEXP	0.610	1.000	0.480	0.000	1.000
INV	0.320	0.000	0.467	0.000	1.000
SIZE	20.70	20.29	2.115	15.75	24.81
RISK	1.388	0.493	4.302	0.018	58.25
ENT	39.00	0.000	0.489	0.000	1.000
EQUI	79.71	100.0	28.60	0.050	100.0
GROW	10.81	7.930	26.35	-52.17	258.3
ROS	0.061	0.555	0.776	-0.339	0.308
Q	2.479	0.825	8.257	0.200	98.66

AD : 마케팅능력      RD : 기술적능력      OI : 재무적능력  
 CULT : 문화적거리      INEXP : 국제경험      INV : 투자성향  
 SIZE : 기업규모      RISK : 기업위험      ENT : 진입방식  
 EQUI : 해외투자지분율      GROW : 매출액증가율      ROS : 매출액이익률  
 Q : 토빈-Q

<표 4>에서는 변수간 상관관계를 보여주고 있다. 전체적인 변수들의 상관관계를 살펴본 결과 높은 상관관계로 인한 다중공선성은 발견되지 않았다<sup>1)</sup>. 해외시장 진입방식 변수(ENT)

1) 그리고 추가적으로 다중공선성 문제의 존재여부를 확인하기 위하여 다중공선성 진단을 하였으나, VIF 값이 모든 변수에서 1에 가깝게 나타나 다중공선성으로 인한 문제는 존재하지 않는 것으로 보고되었다.

는 문화적 거리 변수(CULT) 및 투자성향 변수(INV)와 각각 -0.150과 -0.139의 상관계수를 보이며 5% 유의수준에서 음(-)의 상관관계가 확인되었다. 그리고 기업위험 변수(RISK)와도 5% 유의수준에서 진입방식 변수(ENT)와 양(+)의 상관관계 확인되었다. 해외시장 진입전략의 척도로 사용한 해외투자지분율 변수(EQUI)는 기업위험 변수(RISK)와 -0.137의 상관관계를 가지는 것으로 나타났다.

기업의 내부자원 중 마케팅능력 변수(AD)와 기술적 능력 변수(RD)는 기업규모 변수(SIZE)와 각각 0.210과 0.386의 상관계수 값을 보이며 1% 유의수준에서 양(+)의 상관관계가 확인되었다. 기술적 능력 변수(RD)는 문화적 거리 변수(CULT) 및 국제경험 변수(INEXP)와도 유의적인 상관관계가 있는 것으로 나타나 기술적 능력이 우수한 기업들이 문화적거리가 크고 국제경험이 풍부한 것으로 조사되었다. 또한 기업규모 변수(SIZE)는 문화적 거리 변수(CULT)와 국제경험 변수(INEXP) 및 투자성향 변수(INV)와도 유의적인 상관관계가 있는 것으로 나타났다.

세 가지 기업성과 변수 중 매출액이익률 변수(ROS)는 기업의 내부자원 변수(AD/RD)와 국제경험(INEXP) 및 기업규모 변수(SIZE)와 양(+)의 상관관계를 가지는 것으로 나타났으며 투자성향 변수(INV) 및 기업위험 변수(RISK)와 음(-)의 유의적인 상관관계가 확인되었다. 그리고 토빈-Q와 재무적 능력(OPI)간 상관계수가 0.102로 유의적인 양(+)의 상관관계가 있는 것으로 나타났다.

이 외에 국제경험 변수(INEXP)는 투자성향 변수(INV)와 5% 유의수준에서 음(-)의 상관관계를 보이고 있으며, 투자성향 변수(INV) 및 기업위험 변수(RISK)는 매출액이익률 변수(ROS)와 음(-)의 상관관계가 확인되고 있다.

〈표 4〉 변수간 상관관계

	AD	RD	OI	CULT	INEXP	INV	SIZE
AD	1.00 .						
RD	-0.010 (.870)	1.00 .					
OI	-0.073 (.218)	-0.080 (.178)	1.00 .				
CULT	0.012 (.842)	0.163 (.005)	-0.016 (.783)	1.00 .			
INEXP	0.010 (.870)	0.132 (.025)	0.033 (.572)	-0.086 (.148)	1.00 .		

INV	-0.130 (.028)	-0.070 (.236)	0.102 (.084)	-0.052 (.381)	-0.126 (.033)	1.00 .	
SIZE	0.210 (.000)	0.386 (.000)	-0.089 (.132)	0.171 (.004)	0.200 (.001)	-0.569 (.000)	1.00 .
RISK	-0.059 (.320)	-0.004 (.947)	0.065 (.272)	-0.045 (.452)	-0.002 (.967)	-0.045 (.443)	-0.101 (.088)
ENT	0.068 (.250)	0.020 (.739)	-0.095 (.108)	-0.150 (.011)	0.014 (.816)	-0.139 (.018)	0.023 (.692)
EQUI	-0.056 (.345)	-0.077 (.190)	0.081 (.172)	0.050 (.395)	-0.012 (.834)	0.094 (.113)	0.007 (.912)
GROW	-0.021 (.726)	-0.012 (.839)	-0.043 (.469)	0.087 (.139)	-0.044 (.455)	0.104 (.077)	-0.007 (.912)
ROS	0.232 (.000)	0.146 (.013)	-0.073 (.216)	0.067 (.256)	0.107 (.070)	-0.176 (.003)	0.509 (.000)
Q	-0.085 (.152)	-0.081 (.172)	0.734 (.000)	-0.014 (.807)	0.011 (.859)	0.062 (.292)	-0.095 (.108)

AD : 마케팅능력      RD : 기술적능력      OI : 재무적능력  
 CULT : 문화적거리      INEXP : 국제경험      INV : 투자성향  
 SIZE : 기업규모      RISK : 기업위험      ENT : 진입방식  
 EQUI : 해외투자지분율      GROW : 매출액증가율      ROS : 매출액이익률  
 Q : 토빈-Q

<표 4> 변수간 상관관계 - 계속

	RISK	ENT	EQUI	GROW	ROS	Q
RISK	1.00 .					
ENT	0.130 (.027)	1.00 .				
EQUI	-0.137 (.020)	-0.883 (.000)	1.00 .			
GROW	-0.060 (.314)	-0.014 (.813)	-0.009 (.881)	1.00 .		
ROS	-0.183 (.002)	0.074 (.210)	-0.085 (.151)	0.128 (.030)	1.00 .	
Q	0.014 (.815)	-0.088 (.138)	0.053 (.369)	0.008 (.894)	-0.063 (.285)	1.00 .

AD : 마케팅능력      RD : 기술적능력      OI : 재무적능력  
 CULT : 문화적거리      INEXP : 국제경험      INV : 투자성향  
 SIZE : 기업규모      RISK : 기업위험      ENT : 진입방식  
 EQUI : 해외투자지분율      GROW : 매출액증가율      ROS : 매출액이익률  
 Q : 토빈-Q

### 3. 경로분석 결과

본 연구는 기업의 내부자원과 문화적 거리 및 국제경험과 투자성향이 해외시장 진입전략에 영향을 미치고 이로 인하여 성과가 향상될 것으로 기대하여 기업성과를 종속변수로 하는 경로분석을 실시하였다.

본 연구는 해외시장 진입방식과 관련하여 명목적도에 의한 이분법적 진입방식 변수와 함께 비율척도인 해외투자지분율을 동시에 사용하였다. 이에 따라 기업의 내부자원, 문화적 거리, 국제경험, 투자성향이 해외투자지분율에 미치는 영향을 분석하고 이에 따른 기업성과의 향상 여부를 검증하였다. 앞에서 설명한 바와 같이, 기업성과는 세 가지 변수로 정의하였다. 해외시장진입으로 가장 일차적으로 영향을 받을 수 있는 매출액증가율, 이로 인한 주주 부의 증가를 측정하는 매출액이익률, 그리고 자본시장에서 나타날 수 있는 최종적인 기업성과의 향상의 척도라 할 수 있는 토빈-Q를 기업성과 변수로 사용하였다. 경로분석 결과는 <표 5>에서 <표 7>에 정리되어 있다.

<표 5>에서 <표 7>까지는 해외시장 진입전략으로 진입방식 변수를 사용한 경로분석 결과이다. 모형의 전반적인 부합도를 평가하는 적합도지수(Goodness of Fit Index; GFI)·수정적합도지수(Adjusted Goodness of Fit Index; AGFI)·평균제곱잔차제곱근(Root Mean-square Residual; RMR)은 각각 0.87, 0.80, 0.11의 값을 보이며 경험적인 수준에서 본 연구모형이 타당하다는 증거를 제공하고 있다. 적합도지수(GFI)는 1-오차변량/전체변량으로 계산되며 주어진 모형이 전체 자료를 얼마나 잘 설명하는지를 나타내는 지표로서 회귀분석에서  $R^2$ 와 관련이 있다. 일반적으로 0.9이상인 경우 좋은 모형으로 판단한다. 수정적합도지수(AGFI)는 회귀분석의 수정  $R^2$ 와 관련이 있으며 평균제곱잔차제곱근(RMR)은 관찰행렬과 추정행렬사이의 잔차평균을 말한다.

<표 5> 경로분석 결과

경로	비표준화계수	C.R	p-value
AD → ENT	0.017	1.148	0.251
RD → ENT	0.013	1.000	0.317
OI → ENT	-0.040	-1.501	0.233
CULT → ENT	-0.062	-2.692***	0.007
INEXP → ENT	-0.010	-0.180	0.857

INV → ENT	-0.170	-2.860***	0.004
SIZE → ENT	-0.017	-1.270	0.204
RISK → ENT	0.013	2.081**	0.037
ENT → GROW	-0.754	-0.238	0.812
GFI = 0.87      AGFI = 0.80      RMR = 0.11			

AD : 마케팅능력      RD : 기술적능력      OI : 재무적능력  
 CULT : 문화적거리      INEXP : 국제경험      INV : 투자성향  
 SIZE : 기업규모      RISK : 기업위험      ENT : 진입방식  
 GROW : 매출액증가율

<표 5>는 매출액증가율을 종속변수로 사용한 경로분석 결과이며 계수의 유의성 검증결과는 다음과 같다. 첫째, 기업의 내부자원은 해외시장 진입방식에 영향을 미치지 않는 것으로 발견되었다. 본 연구는 기업의 내부자원을 세 가지 유형으로 구분하여 측정하였다. 기업의 마케팅능력은 제품이나 서비스의 생산과 판매활동을 효율적으로 지원하며 기업으로 하여금 경쟁자로부터 차별화된 제품과 서비스를 제공할 수 있도록 하고 성공적인 제품브랜드 이미지를 심어줄 수 있도록 해주는 기업의 내부자원이라 할 수 있다. 본 연구는 마케팅능력이 우수한 기업이 해외시장 진입에 있어서 합작투자보다는 단독투자 방식을 선택할 것으로 기대하였다. 그러나 계수 값 1.148과 p-value 0.251로서 비유의적인 값을 보였다. 다음으로, 기업의 기술적 능력은 유형의 물질적자원보다 중요하며 기업은 기술적 능력을 통하여 개별사업 단위가 변화하는 기회에 신속하게 적응할 수 있는 능력을 창출할 수 있다. 본 연구는 기술적 능력이 우수한 기업이 단독투자 방식으로 해외시장에 진입할 가능성이 높을 것으로 고려하였다. 그러나 분석결과는 p-value 0.314로서 비유의적인 것으로 나타났다. 본 연구는 또한 재무적 능력이 우수한 기업일수록 단독투자 방식으로 해외시장에 진입할 것으로 기대하였다. 재무적 능력은 환경변화에 반응하여 새로운 전략을 추진하는데 있어서 촉매제 역할을 할 수 있으므로 재무적 능력이 해외시장 진입방식에 영향을 미칠 수 있다. 그러나 역시 계수 값은 p-value 0.233으로 비유의적인 결과를 보였다.

둘째, 문화적 거리는 계수 값 -2.692로 1%에서 수준에서 음(-)의 유의적인 값을 보였다. 이에 따라 문화적거리가 클수록 기업은 합작투자 방식보다는 단독투자 방식을 통하여 해외시장에 진입하는 것으로 논의할 수 있으며 이는 본 연구의 가설 2를 지지하는 것이다. 이러한 결과는 문화적거리가 큰 기업일수록 해외시장 진입으로 인한 다양한 거래비용이 증가하며 이러한 이유로 문화적거리가 큰 해외시장에 진입시, 기업들이 단독투자 방식을 선호한다는 선행연구의 결과(Kogut and Singh, 1988)와 일치하는 것이라 할 수 있다.

셋째, 국제경험은 해외시장 진입방식에 영향을 미치지 않는 것으로 나타났다. 본 연구는 국제경험이 풍부한 기업일수록 합작투자보다는 단독투자를 선택할 것으로 기대하였다. 기업의 국제적 경험은 기업의 글로벌지향성을 대리하는 변수로서 특정 기업의 중요한 관리유산이 될 수 있으며 이러한 관리유산은 해외시장 진입과 관련하여 전략적 선택과 수행에 직·간접적으로 영향을 미치는 중요한 요인이 될 수 있기 때문이다. 그러나 분석결과 국제경험 변수의 계수 값은 -0.180으로 비유의적인 것으로 나타나 가설 3은 지지되지 않았다.

넷째, 본 연구는 공격적인 투자성향을 가지는 기업일수록 해외시장 진입의사결정과 관련하여서도 적극적인 선택을 할 것으로 예상하였다. 이에 따라 기업의 성장기회가 높지 않음에도 불구하고 잉여자금이 풍부하여 유동성이 높은 기업일수록 특정 투자안에 대하여 적극적인 의사결정을 할 것으로 기대하였다. 분석결과, 계수 값은 -2.860 이고 p-value 0.004로서 1% 수준에서 유의적인 결과가 확인되었다. 즉, 공격적인 투자성향을 가지는 기업이 해외시장 진입에 있어서 합작투자보다는 단독투자를 선택하는 것으로 나타났다. 이러한 결과는 공격적인 투자성향을 가지는 기업이 엄격한 통제시스템과 신속한 의사결정을 통하여 투자수익을 증가시키고자 하며 이러한 성향으로 인하여 합작투자 보다는 단독투자를 통한 시장진입을 선호할 수 있다는 증거이기도 하다.

다섯째, 기업의 위험은 해외시장 진입방식에 유의적인 영향을 미치는 것으로 확인되었다. 본 연구는 위험이 높은 기업일수록 합작투자를 선호할 것으로 기대하였다. 분석결과, 계수 값은 2.081로서 5% 수준에서 유의적인 것으로 확인되었고 본 연구의 기대부호와 일치하는 것으로 나타났다. 즉, 위험이 높은 기업은 합작투자를 선호하는 것으로 나타났다. 이러한 결과는 합작투자는 해외사업활동 자체가 가지는 고-위험성을 반영하는 투자방식으로서 위험이 높은 기업일수록 합작투자를 선호하는 것으로 해석할 수 있다.

그리고 그 외에 기업규모와 해외시장 진입방식 간의 어떤 유의적인 관련성은 확인되지 않았으며, 진입방식에 따른 기업성과의 유의적인 변화도 발견되지 않았다.

〈표 6〉 경로분석 결과

경로	비표준화계수	C.R	p-value
AD → ENT	0.017	1.148	0.251
RD → ENT	0.013	1.000	0.317
OI → ENT	-0.040	-1.501	0.233
CULT → ENT	-0.062	-2.692***	0.007
INEXP → ENT	-0.010	-0.180	0.857

INV → ENT	-0.170	-2.860***	0.004
SIZE → ENT	-0.017	-1.270	0.204
RISK → ENT	0.013	2.081**	0.037
ENT → ROS	-0.357	-1.444	0.149
GFI = 0.85      AGFI = 0.78      RMR = 0.12			

AD : 마케팅능력      RD : 기술적능력      OI : 재무적능력  
 CULT : 문화적거리      INEXP : 국제경험      INV : 투자성향  
 SIZE : 기업규모      RISK : 기업위험      ENT : 진입방식  
 ROS : 매출액이익률

<표 6>은 매출액이익률을 종속변수로 하여 수행한 경로분석 결과이다. 본 연구는 해외시장 진입방식에 따른 기업성과를 분석하기 위하여 성과 변수를 세 가지로 구분하여 경로분석을 수행하였다. 해외시장 진입에 따라 일차적으로 영향을 받을 수 있는 매출액증가율과 유사하게 매출액이익률을 사용한 경우에도 해외시장 진입방식과 유의적인 관련성은 확인되지 않았다. 즉, 해외시장 진입방식에 따라 매출액이 직접적인 영향을 받지 않을 뿐만 아니라 매출액증가에 대한 주주 부의 증가도 발견되지 않았다.

<표 7> 경로분석 결과

경로	비표준화계수	C.R	p-value
AD → ENT	0.017	1.148	0.251
RD → ENT	0.013	1.000	0.317
OI → ENT	-0.040	-1.501	0.233
CULT → ENT	-0.062	-2.692***	0.007
INEXP → ENT	-0.010	-0.180	0.857
INV → ENT	-0.170	-2.860***	0.004
SIZE → ENT	-0.017	-1.270	0.204
RISK → ENT	0.013	2.081**	0.037
ENT → Q	-1.481	-1.501	0.133
GFI = 0.82      AGFI = 0.73      RMR = 0.14			

AD : 마케팅능력      RD : 기술적능력      OI : 재무적능력  
 CULT : 문화적거리      INEXP : 국제경험      INV : 투자성향  
 SIZE : 기업규모      RISK : 기업위험      ENT : 진입방식  
 Q : 토빈-Q



<표 7>은 기업성과 변수로 토빈-Q값을 사용한 경우의 경로분석 결과이다. 지금까지 국제화 관련 연구에서 성과변수는 주로 매출액이익률 등의 회계성과 측정치 위주로 연구설계가 이루어져 왔다. 이와 비교하여 토빈-Q는 자산의 대체원가에 대한 시장가치의 비율로서 자본 1단위의 기업가치와 투자원가의 차이를 나타내는 지표라 할 수 있다. 토빈-Q는 자기자본과 부채에 대한 가치평가에 근거하고 있으므로 기업의 수익성·성장성·위험 등의 종합적인 측정지표이며 회계적 이익보다 장기적 성과측정에 유용한 지표가 될 수 있다. 물론 토빈-Q가 기업의 종합적 성과를 정확히 반영하기 위해서는 시장이 효율적이라는 전제가 필요하지만 지금까지 우리나라 자본시장이 비효율적이라는 증거는 발견되지 않았으므로 토빈-Q를 종합적인 성과척도의 대리변수로 사용하는 것은 타당하다고 할 수 있다. 본 연구의 분석결과에 따르면 기업의 해외시장 진입방식은 기업의 회계성과 측정치나 시장성과 측정치에 유의적인 영향을 미치지 않는 것으로 나타났다.

이상에서 논의한 본 연구의 결과를 정리하면 다음과 같다. 첫째, 본 연구는 기업의 지식기반자원인 마케팅능력이 해외시장 진입전략에 영향을 미칠 것으로 고려하였다. 기업이 보유하는 수많은 무형의 자원들이 존재하지만, 이 마케팅능력은 기업의 해외시장 진입의 성공에 중요한 영향을 미치는 변수로 볼 수 있다. 마케팅능력의 우수성은 해외시장 진입 여부의 결정과 진입방식의 결정에 동시에 영향을 미치는 중요한 요인으로 볼 수 있다. 그러나 분석결과, 기업의 마케팅능력이 해외시장 진입방식에 미치는 영향은 발견되지 않았다. 이러한 결과는 마케팅자원이 제품이나 서비스의 생산과 판매활동을 효율적으로 지원하며 기업으로 하여금 경쟁자로부터 차별화된 제품과 서비스를 제공할 수 있도록 하는 내부자원이 될 수 있으나 (Kotabe *et al.* 2002), 기업의 국제화와 해외시장 진입방식의 결정요인으로서의 유의적인 변수는 되지 않는다는 선행연구의 결과를 지지하여 준다고 할 수 있다.

둘째, 본 연구는 두 번째 지식기반자원의 하나인 기술적 능력이 해외시장 진입방식에 영향을 미칠 것으로 고려하였다. 이러한 가설은 첨단기술을 보유하고 있는 기업이 낮은 수준의 기술을 가지는 기업보다 다국적 생산활동에 대한 참여수준이 높다는 선행연구(Crick and Jones, 2000 등)에 근거하고 있다. 그러나 분석결과, 기술적 능력 변수도 해외시장 진입방식의 결정에는 통계적으로 유의적인 영향을 미치지 못하는 것으로 보고 되었다.

셋째, 본 연구는 기업의 재무적 능력을 내부자원의 하나로 고려하여 재무적 능력과 해외시장 진입방식 간 관련성을 분석하였다. 기업의 재무적 능력은 급변하는 글로벌 환경에서 기업이 직면할 수 있는 위험에 대하여 최소한의 충격으로 변화에 적응할 수 있도록 하는 촉매제가 될 수 있으므로 해외시장 진입의사결정에 영향을 미칠 것으로 고려하였다. 그러나 분석결

과, 기업의 재무적 능력은 해외시장 진입방식에는 유의적인 영향을 미친다는 증거는 확인되지 않았다.

넷째, 문화적 거리는 기업의 해외시장 진입전략에 유의적인 영향을 미친다는 증거를 발견하였다. 즉, 문화적거리가 클수록 기업은 해외시장 진입과 관련하여 합작투자보다는 단독투자를 선호하는 것으로 나타났다. 이러한 결과는 문화적거리가 클수록 해외시장 진입과 관련한 다양한 거래비용이 증가할 수 있으며 이러한 이유로 거래비용의 최소화를 위하여 단독투자를 선호하는 것으로 해석할 수 있다. 기업이 완전 소유를 통한 단독투자의 방식으로 해외시장에 진입한다면 보다 효율적이고 신속한 의사결정, 외부거래비용의 감소 등으로 인하여 해외사업과 관련한 다양한 비용을 감소시킬 수 있으므로 문화적거리가 클수록 단독투자를 선호할 수 있기 때문이다.

다섯 째, 기업의 국제사업 활동에 대한 경험이 해외시장 진입전략에 영향을 미친다는 증거는 발견되지 않았다. 기업의 국제적인 경험은 오랜 기간동안 국제사업 활동을 영위하면서 지향해 온 전략적 방향이나 최고경영자의 경영철학 등이 조직내부에 체화된 중요한 문화유산이라 할 수 있다. 이러한 문화유산은 기업의 국제지향성을 대리하는 변수가 될 수 있으므로 해외시장 진입전략에 영향을 미칠 수 있다. 그러나 분석결과, 기업의 국제경험과 해외시장 진입전략간 유의적인 관련성은 확인되지 않았다.

여섯 째, 본 연구는 기업의 투자성향에 따라 해외시장 진입전략이 영향을 받을 것으로 기대하였다. 공격적인 투자성향을 가지는 기업일수록 해외시장 진입과 관련한 투자에 있어서도 적극적인 의사결정을 할 수 있기 때문이다. 분석결과, 공격적인 투자성향을 가지는 기업이 단독투자를 선호하는 것으로 나타났다. 성장기회에 비하여 충분한 유동성이 확보되어 있는 기업은 특정 프로젝트에 대하여 공격적으로 투자활동을 수행할 수 있으며 이러한 경우 철저한 통제와 효율적이고 신속한 의사결정을 통하여 적극적으로 시장 변화에 대처하고자 할 것이다. 이 때 철저한 통제와 신속한 의사결정을 위해서는 합작투자보다 단독투자가 유리할 수 있으므로 공격적인 투자성향을 가지는 기업일수록 단독투자를 선호할 수 있는 것이다.

일곱 째, 본 연구는 해외시장 진입방식이 기업위험에 의해 영향을 받을 수 있을 것으로 고려하였다. 분석결과는 위험이 높은 기업이 단독투자보다는 합작투자방식으로 해외시장에 진입한다는 증거를 제공하였다. 이러한 결과는 위험이 높은 기업이 단독투자로 인하여 직면할 수 있는 추가적인 위험에 대한 회피경향이 더 크다는 사실을 입증하는 것이라 할 수 있다. 일반적으로 합작투자를 하게 되면 현지 파트너와의 협력을 통하여 공급자나 소비자 및 지역 노동조합과 해외 정부 등 이해관계자의 관계가 유지될 수 있으므로 해외 사업활동과 관련한

상당부분의 문제를 해결할 수 있다. 따라서 영업위험이 높은 기업일수록 이러한 이점을 고려하여 합작투자 방식을 선호하게 되는 것이다.

## V. 결 론

본 연구에서는 해외시장진입방식 연구모형의 통합적 접근을 시도하고자 하였다. 본 연구에서 이론적 기초로 삼은 시각은 자원준거시각, S-C-P 접근, 읍살라학파의 SD 접근 등이라고 할 수 있다.

자원준거시각에서 나온 이론변수로는 기술적 자원, 재무적 자원, 마케팅자원 요인이 해당되며, S-C-P 접근시각에 바탕을 둔 이론변수로는 해외시장진입전략에서 중요한 외부환경변수로 고려되는 문화적 거리 요인이 해당된다. 아울러, SD접근시각에서는 국제경험 요인이 도입되었다. 그리고 본 연구에서는 그동안 모든 해외시장진입 관련 연구에서 등장하지 않았던 재무이론에 근거한 변수로 투자성향이라는 요인을 도입하였다. 이는 해외시장 진입 의사결정에서 투자성향이 차지하는 높은 비중을 고려한 시도라 할 수 있다. 이 외에도 기업의 규모와 위험 요인 등이 외생변수로 도입되었다. 내생변수로는 해외시장진입방식, 그리고 기업의 경영성과지표로 매출액, 매출이익율, 토빈Q 변수가 도입되었다.

이상의 이론변수들을 중심으로 구축된 실증모형은 AMOS를 이용하여 경로분석(path analysis) 과정을 통하여 실증적으로 분석되었다. 분석을 위한 앞의 이론변수들에 대한 측정변수는 2차 자료를 활용하여 공통방법편이문제의 발생 가능성을 사전에 차단하였다.

분석의 결과는 다음과 같다. 먼저, 본 연구모형에서 중요하게 고려한 자원준거관점에 근거한 외생변수-기술적 자원, 마케팅자원, 재무적 자원-들이 해외시장진입방식의 결정에 어떠한 영향을 미치는지를 분석하였다. 분석의 결과, 이들 세 가지 내부자원 변수는 기업의 해외시장 진입방식의 결정에 유의적인 영향을 미치지 않는 것으로 나타났다.

첫째, 기업의 마케팅능력이 해외시장 진입방식에 영향을 미칠 것으로 고려하였다. 그러나 분석결과 기업의 마케팅능력이 해외시장 진입방식에 미치는 영향은 발견되지 않았다. 이러한 결과는 마케팅자원이 제품이나 서비스의 생산과 판매활동을 효율적으로 지원하며 기업으로 하여금 경쟁자로부터 차별화된 제품과 서비스를 제공할 수 있도록 하는 내부자원이 될 수 있으나, 기업의 해외시장진입방식 의사결정의 중요한 요인으로는 작용하지 않는다는 부분을 보여준다. 둘째, 기업의 기술적 능력이 해외시장 진입방식에 영향을 미칠 것으로 고려하였다.

그러나 분석결과는 이 변수의 유의적인 설명력을 보여주지는 못하였다. 셋째, 기업의 재무적 능력을 내부자원의 하나로 고려하여 재무적 능력과 해외시장 진입방식 간의 관련성을 분석하였다. 분석결과, 기업의 재무적 능력은 해외시장 진입방식에도 유의적인 영향을 미친다는 증거는 확인되지 않았다. 이것은 총매출액 대비 영업이익으로 측정된 재무적 능력 요인은 기업의 자원선택의 하나로 볼 수도 있지만, 기존의 사업에 대한 높은 영업성으로 인하여 이익 중심의 경영을 선호하게 만들게 하고, 오히려 공격적인 해외투자 방식 등에 대한 의사결정에 신중을 기하기 때문으로 보여진다.

다음으로 연구자는 외부환경변수로 도입된 문화적 거리의 중요성을 분석하였다. 분석의 결과, 문화적 거리는 기업의 해외시장 진입방식에 유의적인 영향을 미친다는 사실을 발견하였다. 이것은 문화적 거리가 높을수록 기업은 해외시장에 대한 몰입의 정도를 높여가는 것으로 이해될 수 있다. 바꾸어 말하자면, 문화적거리가 클수록 기업은 해외시장 진입과 관련하여 합작투자보다는 단독투자를 선호하는 것으로 나타났다. 이러한 결과는 문화적거리가 클수록 해외시장에 진입하는 우리나라 기업들은 해외시장 진입과 관련한 다양한 거래비용이 증가할 수 있으며, 이러한 이유로 거래비용의 최소화를 위하여 높은 통제권을 행사하는 단독투자방식을 선호하는 것으로 해석할 수 있다. 기업이 완전 소유를 통한 단독투자 방식으로 해외시장에 진입하면 보다 효율적이고 신속한 의사결정, 외부거래비용의 감소 등으로 인하여 해외사업과 관련한 다양한 비용을 감소시킬 수 있으므로 문화적거리가 클수록 단독투자를 선호할 수 있기 때문이다. 이것은 기존의 많은 연구들의 상충된 결과들 중에서 문화적 거리와 진입방식간의 정(+ )의 관련성을 지지하는 연구결과와 같은 맥락이라 할 수 있다.

읍살라학과의 학습과 경험에 근거한 발전단계모형 변수에 대한 검증의 결과는 다음과 같다. 기업의 국제사업 활동에 대한 경험이 해외시장 진입방식에 영향을 미친다는 증거는 발견되지 않았다. 기업의 국제적인 경험은 오랜 기간 동안 국제사업 활동을 영위하면서 축적되어 온 중요한 문화적 유산이자 학습의 산물로서, 앞의 문화적 거리에 대한 비용을 최소화할 수 있는 요인이기도 하다. 이 변수는 우리나라 기업의 국제지향성을 대리하는 변수가 될 수 있으므로 해외시장 진입전략과 진입방식 의사결정에 영향을 미칠 수 있다. 그러나 분석결과, 기업의 국제경험과 해외시장 진입전략간 유의적인 관련성은 없는 것으로 나타났다.

다음으로 재무이론에 근거하여 기업의 투자성향이 해외시장진입방식의 선택에 영향을 미치는지 분석한 결과이다. 연구자는 우리나라 기업의 투자성향에 따라 해외시장 진입전략과 선호 투자방식이 영향을 받을 것으로 기대하였다. 공격적인 투자성향을 가지는 기업일수록 해외시장 진입과 관련한 투자에 있어서도 적극적인 의사결정을 할 수 있기 때문이다. 분석결

과, 공격적인 투자성향을 가지는 기업이 단독투자를 선호하는 것으로 나타났다.

일곱 째, 본 연구는 해외시장 진입방식이 기업위험에 의해 영향을 받을 수 있을 것으로 고려하였는데, 분석결과, 위험이 높은 기업이 단독투자보다는 합작투자방식을 선호하는 것으로 나타났다. 이러한 결과는 위험이 높은 기업이 단독투자로 인하여 직면할 수 있는 추가적인 위험에 대한 회피경향이 더 크다는 사실을 입증하는 것이라 할 수 있다.

그러나, 본 연구는 제조업을 대상으로 하였지만 산업별 차이를 고려하지 않았다는 점과 비교연구의 필요성을 제기하였음에도 불구하고, 여러 가지 이유로 비교연구라는 중요한 기법을 활용하지 못하고 있다. 향후에는, 산업효과를 통제한 연구모형과 우리나라 제조기업과 선진국기업 제조기업, 그리고 신흥개도국가의 제조기업들의 해외시장진입방식에 대한 비교연구가 필요하다.

## 참 고 문 헌

- 김경, 서영길(2001), “일본기업의 대 한국시장 진입방식의 선택 결정요인: 라이선싱과 합작투자를 중심으로”, 국제경영연구, 12(2), 27-62.
- 김석수, 유승훈(2000), “한국서비스기업의 국제화결정모형의 실증분석”, 11(2), 국제경영연구, 187-216.
- 박영렬, 김정훈(1998), “한국 해외합작투자 소유지분 결정요인분석: 거래비용이론적 접근”, 국제경영연구, 9(1), 55-70.
- Anderson, Erin and Hubert Gatignon (1986), “Modes of Foreign Entry: A Transaction Cost Analysis and Propositions,” *Journal of International Business Studies* 17, 1 - 26.
- Anne Canabal and George O. White III (2008), “Entry Mode Research: Past and Future”, *International Business Review*, 17, 267-284.
- Baek, H. Y. and C. C. Y. Kwok (2002), “Foreign Exchange Rates and the Corporate Choice of Foreign Entry Mode,” *International Review of Economics and Finance* 11, 207 - 227.
- Brouthers, Keith D. (2002), “Institutional Culture and Transaction Cost Influences on Entry Mode Choice and Performance,” *Journal of International Business Studies* 33 (2), 203 - 221.
- Caves and Sanjeev K. Mehra (1986), “Entry of Foreign Multinationals into U.S. Manufacturing

- Industries,” in *Competition in Global Industries*, Porter, Michael E., ed. Cambridge: Harvard Business School Press, 449 - 482.
- Chen Hai Yang and Michael Y. Hu (2002), “An Analysis of Determinants of Entry Mode and its Impact on Performance,” *International Business Review* 11, 193 - 210.
- Chung, Henry. F. L. and Peter Enderwick (2001), “An Investigation of Market Entry Strategy Selection: Export vs. Foreign Direct Investment Modes: A home-host Country Scenario,” *Asia Pacific Journal of Management* 18 (4), 443 - 460.
- Cristina, L.D. and G. C. Esteban (2002), “The Effect of Firm and Host Country Characteristics on the Choice of Entry Mode: Empirical Evidence from Spanish Firms,” *Journal of Management and Governance* 6, 153 - 168.
- Dunning, John H. (2000), “The Eclectic Paradigm as an Envelope for Economic and Business Theories of MNE Activity,” *International Business Review* 9, 163 - 190.
- (1998), “Location and the Multinational Enterprise: A Neglected Factor?,” *Journal of International Business Studies* 29 (1), 45 - 66.
- (1995), “Reappraising the Eclectic Paradigm in an Age of Alliance Capitalism,” *Journal of International Business Studies* 26 (3), 461 - 491.
- (1988), “The Eclectic Paradigm of International Production: A Restatement and Some Possible Extensions,” *Journal of International Business Studies* 19 (1), 1 - 31.
- (1980), “Toward an Eclectic Theory of International Production: Some Empirical Tests,” *Journal of International Business Studies* 11 (1), 9 - 31.
- Erramilli, M. K. and C. P. Rao (1993), “Service Firm's International Entry-Mode Choice: A Modified Transaction-Cost Analysis Approach,” *Journal of Global Marketing* 57, 19 - 38.
- (1991), “The Experience Factor in Foreign Market Entry Behavior of Service Firms,” *Journal of International Business Studies* 22 (3), 479 - 502.
- Gatignon, Hubert and Erin Anderson (1988), “The Multinational Corporation's Degree of Control over Foreign Subsidiaries: An Empirical Test of a Transaction Cost Explanation,” *Journal of Law, Economics, and Organization* 4 (2), 305 - 336.
- Gillespie, John (2002), “Transplanted Company Law: An Ideological and Cultural Analysis of Market Entry in Vietnam,” *International and Comparative Law* 51 (3), 641 - 672.

- 
- Herrmann, Pol and Deepak K. Datta (2002), "CEO Successor Characteristics and the Choice of Foreign Market Entry Mode: An Empirical Study". *Journal of International Business Studies* 33 (3), 551 - 569.
- Hennart, Jean-Francois and J. Larimo (1988), "The Impact of Culture on the Strategy of Multinational Enterprises: Does National Origin Affect Ownership Decisions?," *Journal of International Business Studies* 29 (3), 515 - 538.
- Hill Charles W. L., Peter Hwang and Kim W. Chan (1990), "An Eclectic Theory of the Choice of International Entry Mode," *Strategic Management Journal* 11, 117 - 128.
- King, Andrew, Christopher L. Tucci (2002), "Incumbent Entry into New Market Niches: The Role of Experience and Managerial Choice in the Creation of Dynamic Capabilities," *Management Science* 48 (2), 171 - 186.
- Kogut, Bruce and Harbir Singh (1988), "The Effect of National Culture on the Choice of Entry Mode," *Journal of International Business Studies* 19, 411 - 432.
- Konopaske, R., S. Werner and K. E. Neupert (2002), "Entry Mode Strategy and Performance: The Role of FDI Staffing," *Journal of Business Research* 55, 759 - 770.
- Kumar, V. and Velavan Subramaniam (1997), "A Contingency Framework for the Mode of Entry Decision," *Journal of World Business* 32 (1), 53 - 72.
- Li, Jing (2003), "Real Options and Market Entry Modes," Thesis Proposal. Kelly School of Business.
- Lu, Jane W. (2002), "Intra- and Inter-Organizational Imitative Behavior: Institutional Influences on Japanese Firms' Entry Mode Choice," *Journal of International Business Studies* 33(1), 19 - 37.
- Madhok, Anoop (1998), "The Nature of Multinational Firm Boundaries: Transaction Costs, Firm Capabilities and Foreign Market Entry Mode," *International Business Review* 7, 259 -290.
- Meyer Klaus E. (2000), "Institutions, Transaction Costs, and Entry Mode Choice in Eastern Europe," Working Paper No. 34, CEES.
- Nakos, George and Keith D. Brouthers (2002), "Entry Mode Choice of SMEs in Central and Eastern Europe", *Entrepreneurship Theory and Practice* 27 (1), 47 - 64.
- Osland, G. E., C. R. Taylor and Zou Shao Ming (2001), "Selecting International Modes of Entry

- and Expansion”, *Marketing Intelligence and Planning* 19 (3), 153 - 161.
- Pan, Yi Gang, Li Shao Ming and D. K. Tse (1999), “The Impact of Order and Mode of Market Entry on Profitability and Market Share”, *Journal of International Business Studies* 30(1), 81 -103.
- \_\_\_\_\_ and D. K. Tse (2000), “The Hierarchical Model of Market Entry Modes,” *Journal of International Business Studies* 31 (4), 535 - 554.
- Said, H. E. and F. McDonald (2002), “Institutional Reform and Entry Mode by Foreign Firms: The Case of Jordan,” *Journal for Institutional Innovation, Development, and Transition* 6, 76 - 88.
- Siripaisalpipat, P. and Y. Hoshino (2000), “Firm Specific Advantages, Entry Modes and Performance of Japanese FDI in Thailand,” *Japan and the World Economy* 12 (1), 33 - 48.
- Tse, D. K., Pan Yi Gang and K. Y. Au (1997), “How MNCs Choose Entry Modes and Form Alliances: The China Experience,” *Journal of International Business Studies* 28 (3), 779 - 805.
- Tseng, Chiung-Hui, Patriya Tansuhaj, William Hallagan and James McCullough(2007), "Effects of Firm Resources on Growth in Multinationality", *Journal of International Business Studies* 38 (6), 961-974.