

## 정부지원자금이 벤처기업의 경영성과에 미치는 영향에 관한 연구: 내부역량의 매개효과와 기업 성장단계의 상호작용효과를 중심으로

이영훈 (한양대학교 경영컨설팅학과 박사과정)\*

송유진 (한양대학교 경영컨설팅학과 교수)\*\*

### 국 문 요 약

신성장 동력원으로서 벤처기업의 중요성이 증대됨에 따라 정부에서는 건강한 벤처 및 창업 생태계 구축을 위하여 다양하게 노력하고 있으며, 경쟁력 있는 벤처기업을 육성하고자 금융 및 연구개발 비용지원 등 다양한 지원정책을 확대하여 추진하고 있다. 따라서 본 연구에서는 자원기반이론을 바탕으로 벤처기업의 성장단계에 따라 정부지원자금 수혜경험이 내부역량과 경영성과에 어떠한 영향을 미치는지 분석하였다. 기존 연구와는 다르게 벤처기업의 내부역량을 측정함에 있어 자원의 양적인 측면보다는 질적인 측면에 초점을 맞추었고, 경영성과는 재무적 성과와 비재무적 성과로 구분하여 벤처기업에 대한 정부지원자금의 효과를 자세히 살펴보고자 하였다. 본 연구의 가설 검증을 위하여 중소벤처기업부에서 1999년부터 편제하고 있는 벤처기업정밀실태조사의 2017년 자료를 활용하였다. 연구 결과에 따르면 첫째, 정부지원자금 수혜경험은 벤처기업의 내부역량과 재무적 성과에 영향을 미치지 않았으나 기업의 비재무적 성과에는 영향을 미치는 것으로 나타났다. 그리고 비재무적 성과는 다시 기업의 재무적 성과에 영향을 미치는 것으로 나타났다. 둘째, 비재무적 성과에는 기술·가격·디자인·품질 경쟁력이 영향을 미치는 반면, 재무적 성과에는 가격·디자인·조직관리·마케팅 경쟁력이 영향을 미치는 것으로 나타났다. 마지막으로 성장단계에 따라 벤처기업의 내부역량과 경영성과에 차이가 있으나, 정부지원자금 수혜경험과 상호작용 효과에 따른 차이는 없는 것으로 나타났다.

핵심주제어: 벤처기업, 내부역량, 성장단계, 재무적 성과, 비재무적 성과, 경영성과, 정부자금지원

### 1. 서론

벤처기업은 통상 고도의 전문능력, 창조적 재능, 기업이 정신을 살려 대기업이 투자를 기피하거나 대기업에서는 나오기 힘든 창의적인 아이디어, 새로운 상품, 공정 개발이 가능하기 때문에 성장 산업이나 새로운 시장, 그리고 고용을 창출함으로써 질적 성장과 기술혁신의 선도적 역할을 담당한다(김효중, 2006; 김기완, 2011; 강원진 외, 2012). 특히 향후 기업의 역량은 원천 기술 또는 지식과 같은 무형자산을 통해 확보될 수 있다는 점에서 벤처기업의 기술혁신 중요성은 지식정보화 시대가 도래함에 따라 더욱 높아지고 있다(장영순·김주미, 2007; 김윤정 외, 2018; 윤주형, 2018). 그러나 현재까지도 벤처기업에 대한 명확한 학술적 정의가 없으며 국가에 따라 정책 대상의 한 부분으로써 다양하게 사용되고 있다.

미국에서는 다른 기업보다 사업의 위험성이 상대적으로 높으나 성공할 경우 높은 수익이 보장되는 기업으로 일반적으로 ‘벤처 캐피탈(Venture Capital)’ 투자를 받은 기업을 의미하는 반면, 다른 나라에서는 신사업 기술집약 또는 첨단기술 기

업을 의미한다(벤처인, 2018). 이에 대하여 우리나라에서는 다른 기업에 비해 기술성이나 성장성이 상대적으로 높아 정부에서 지원할 필요가 있다고 인정하는 기업으로서 「벤처기업 육성에 관한 특별조치법」 요건에 따라 연구개발기업, 기술평가기업, 벤처투자기업 중 한 가지를 만족하는 기업을 의미하는데, 성공한 결과로서의 기업이라기보다는 세계일류 기업으로 육성하기 위한 지원대상의 성격이 강하다고 볼 수 있다(벤처인, 2018).

벤처기업은 산업 생태환경의 근간이며 역동적 시장경제의 핵심이자 지속가능한 성장을 위한 신성장 동력원이기 때문에 대기업 위주였던 경제구조를 바로잡아 중소·벤처기업 위주의 혁신경제를 만들기 위하여 현(現) 정부는 중소기업청을 중소벤처기업부로 격상하였고, 건강한 벤처·창업 생태계 구축을 위하여 노력하고 있다(차윤주, 2017). 이러한 정부의 노력에 힘입어 국내 벤처기업 수는 1998년 벤처기업 인증 제도를 도입한 이래로 꾸준히 증가하여 2018년 현재 36천 개를 돌파하였다(벤처인, 2018). 이러한 양적인 성장에도 불구하고 국내 벤처기업은 글로벌 시장에서 경쟁하는 선진 국가의 벤처기업과 비교하여 경쟁력 격차뿐만 아니라 글로벌 대기업이 요구

\* 제1저자, 한양대학교 경영컨설팅학과 박사과정, red2x2@hanmail.net

\*\* 교신저자, 한양대학교 경영컨설팅학과 교수, songeugene@hanyang.ac.kr

· 투고일: 2018-12-28 · 수정일: 2019-02-19 · 게재확정일: 2019-04-11

하는 수준의 역량을 확보하는데 많은 어려움을 겪고 있다(박상문·이병현, 2006). 특히, 국내 벤처기업은 보유하고 있는 내부자원의 역량적인 측면에서 한계에 직면해 있다(김윤정 외, 2018). 대기업에 비하여 연구개발(R&D) 인력이나 투자규모가 절대적으로 적을 뿐만 아니라 기존에 보유하고 있는 기술의 범위 및 다양성에 있어서도 상당히 제한적이며, 사회적·경제적으로 자립할 수 있는 기반도 열악하여 환경적인 부분에 영향을 많이 받기 때문에 자체적인 노력만으로는 급변하는 기술변화에 대응하기가 쉽지 않은 상황이다(박상문·이병현, 2006; 강원진 외, 2012; 허수연 외, 2018). 즉, 기업은 한정된 자원을 가지고 경쟁에 임하기 때문에 연령이나 규모가 비슷하다면 기업의 실패 여부는 내부자원의 역량에 따라 달라지므로(Amit & Schoemaker, 1993) 국내 벤처기업은 내부자원의 한계로 인한 어려움이 크며 이는 신생 벤처기업일수록 더욱 심각한 것으로 파악되고 있다(장수덕 외, 2008).

따라서 기업은 한정된 자원을 어떻게 효율적으로 활용하는지가 중요하기 때문에 모방하기 어려운 재무자산, 설비, 상표명, 기술적 지식, 마케팅 경쟁력, 조직운영 능력 등 내부자원의 역량에 대한 축적을 통하여 경쟁적 우위를 가질 수 있으며, 이는 자원기반이론(resource-based theory)의 핵심이라 할 수 있다(Wernerfelt, 1984; Dierickx & Cool, 1989; Barney, 1991). 자원기반이론에 의하면 기업은 자원의 다발로서 정의될 수 있으며(Penrose, 1959), 기업이 보유하고 있는 자원은 동일산업에서 경쟁기업 대비 높은 경쟁우위와 성과달성에 있어 핵심적인 역량이 된다(Wernerfelt, 1984; Barney, 1991; Mahoney & Pandian, 1992; Peteraf, 1993). 또한 이러한 자원의 역량은 특정 전략을 수행할 수 있으며 환경 변화에 맞춰 경쟁자들과 다르게 대응할 수 있는 경쟁우위를 제공해주는 것으로 나타난다(Rumelt, 1984).

4차 산업혁명과 함께 벤처기업이 혁신 주체로서 그 역할에 대한 중요성이 커짐에 따라 정부에서도 벤처기업이 새로운 기술을 개발하는 등 내부역량을 높여 시장에서 성장하는 혁신 생태계를 조성하는데 집중하고 있다(김윤정 외, 2018). 특히 중소기업에 속하는 벤처기업의 특성상 기업 운영에 필요한 재무적 자원에 대한 낮은 접근 가능성으로 어려움을 겪고 있기에 벤처기업 성장에 자금조달 능력은 핵심적인 요인으로 평가된다(Aldrich & Auster, 1986; Meyer & Dean, 1990; Bradley III & Rubach, 1999; 이장우·장수덕, 1999).

해외 주요국의 벤처기업은 벤처캐피탈과 같은 민간 투자금이 중요한 비중을 차지하고 있는 반면, 국내 대부분의 벤처기업은 정부지원자금을 통해 신규 자금을 조달하고 있는 것으로 나타나 정부와 관련 기관의 역할이 더욱 중요해지고 있다(김윤정 외, 2018; 남동훈, 2018). 이에 따라 정부에서도 경쟁력 있는 벤처기업을 육성하고자 금융 및 연구개발 비용 지원과 같은 다양한 지원정책을 확대하여 추진하고 있으며, 벤처기업들도 정부지원자금 활용에 대한 의존도가 높다(강원진 외, 2012).

그러나 벤처기업이 경제 전반에서 차지하는 중요도가 지속

적으로 높아지고 있음에도 대기업이나 중소기업에 대한 학문적 연구는 활발히 진행되고 있는 반면, 벤처기업의 경영성과를 높이기 위한 실증적 연구는 상대적으로 부족한 것으로 나타나고 있다. 그리고 정부의 역할이 벤처기업 성과에 미치는 영향에 관한 연구는 다수 진행된 사례가 있으나, 대부분의 연구는 내생적 성장이론을 기반으로 기업이 보유한 내부역량이 경영성과, 특히 재무적인 성과에 어떠한 영향을 미치는지에 집중하고 있기 때문에(O'Regan et al., 2006; 김윤정 외, 2018), 정부지원자금 등의 외부요인, 기업이 보유하고 있는 역량인 내부요인, 기업의 성장단계와 같은 산업요인, 그리고 재무적 성과와 더불어 비재무적 성과의 관계를 실증적으로 규명하지 못하는 문제점을 내포하고 있다. 이에 따라 본 연구에서는 자원기반이론을 바탕으로 벤처기업의 성장단계에 따라 정부지원자금 수혜경험이 벤처기업의 내부역량과 경영성과에 어떠한 영향을 미치는지 분석하고자 하며, 경영성과를 재무적 성과와 비재무적 성과로 구분하여 벤처기업에 대한 자금지원 효과를 자세히 살펴보고자 한다. 또한, 벤처기업의 역량을 측정함에 있어 대부분의 연구는 특거나 연구개발 인력의 비중 등 기업이 보유하고 있는 자원의 양적인 측면에 집중하고 있는데, 각 산업마다 처해있는 환경이 다르기 때문에 내부역량을 양적인 측면에서 직접적으로 비교하는 것은 무리가 있다고 판단하여 동일 산업에 있는 최고 수준의 글로벌 기업과 비교하여 벤처기업의 경쟁력 정도를 내부역량으로 도입하여 분석하고자 하였다.

본 연구의 결과는 벤처기업이 현재 마주하고 있는 상황을 고려하여 정부가 효과적인 방법으로 자금을 지원할 수 있는 정책적 방향을 제시하고 벤처기업이 성취하고자 하는 목표에 부합할 수 있는 내부역량과 경영성과 향상을 위한 전략적 시사점을 제공할 것으로 기대한다.

## II. 이론적 배경 및 가설 설정

### 2.1 내부역량과 경영성과의 관계

기업의 전략적 측면에서 내부자원이 경쟁우위의 핵심요소이며 이를 통하여 성과가 향상될 수 있다는 이론은 오래전부터 제기되어왔음에도 불구하고 1970년대와 1980년대에는 내부 혹은 조직적 요인보다 기업이 마주하고 있는 외부 환경에 초점을 맞추는 연구들이 주류를 이루었다. 그러나 1990년대부터 기업 내부의 특성과 기업전략 간의 관계에 초점을 맞춘 자원기반이론이 등장하였고, 여기에서 주장하는 기업의 내부 특성이 바로 기업이 보유하고 있는 자원을 의미한다(김주일, 1999; 김효중, 2006). 자원기반이론의 기본적인 접근방법은 제품시장에서의 기업행동이 아닌 유·무형 자원들의 독특한 결합으로서 기업을 파악하는 것이며, 동일 산업 내에서 경쟁우위를 지속적으로 유지하고 높은 성과를 달성하기 위해서 기업이 보유하고 있는 자원은 가치가 있고, 경쟁기업이 모방하기 어려우

며, 전략적으로 동등하게 대체될 수 있는 대체자원이 없으면서 경쟁기업이 보유하지 않는 희소성이 있어야 된다는 4가지 조건이 주장된다(Barney, 1991). 이러한 자원에 대하여 Wernerfelt(1984)는 일정시점에서 주어진 반영구적이며 기업과 연관된 자산이라고 정의하였으며, Daft & Steers(1986)는 기업의 능력과 유효성을 향상시키는 전략을 구상하고 실행하기 위하여 기업에 의해 통제되는 모든 자산, 능력, 조직적 과정, 기업 속성, 정보, 지식 등을 포함하는 것으로 설명된다(김효중, 2006). Barney(1991)는 이러한 기업 자원을 물적·인적·조직적 자원으로 분류하고 있으며, Grant(1991)는 유형·무형·인적 자원으로, Araya et al.(2007)는 물리적·재무적·인적·기술적·조직적 자원으로 분류하였다.

이와 같이 벤처기업의 성공에도 보유하고 있는 자원이 많은 영향을 미칠 수 있기 때문에 벤처기업의 역량을 높이기 위해서는 우수한 자원을 많이 확보하는 것이 무엇보다 중요하다(박경미·황재원, 2016). 특히, 내부자원의 역량이 벤처기업의 경영성장에 직접적인 영향을 미치기 때문에 이는 매우 중요한 기업전략이며, 내부자원의 역량과 기업전략 간의 적합성이 높을수록 경영성장에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 나타난다(Wernerfelt, 1984; Daft & Steers, 1986; Grant, 1991; Barney, 1991; Amit & Schoemaker, 1993; 김형철, 2011). 벤처기업은 대기업 또는 일반 중소기업과는 다르게 사업의 위험성이 높고 성공에 따른 고수익이 보장되는 기술집약적 성격을 가지고 있어 기술개발능력이나 지식재산과 같은 무형자원이 유형 자원보다 경영성장에 더 많은 영향을 미치는 것으로 나타나는데, 무형자원을 만드는 원천은 우수한 연구개발(R&D) 및 경영지원 인력이며, 벤처기업에서의 인력은 조직의 가장 중요한 내부역량이라 할 수 있다(강원진 외, 2012; 김윤정 외 2018). 또한, 이러한 자원의 핵심역량은 벤처기업이 성공하는데 중추적인 역할을 수행하므로 보유한 자원 그 자체도 중요하지만, 그 보다 더 중요한 것은 이러한 자원을 창출하고 활용하는 역량일 것이다(구정대, 2009).

이와 관련된 대부분의 선행 연구는 기업의 수익성이나 성장성과 같은 기업의 재무적 지표를 경영성과 측정변수로 활용하고 있는데, 재무적 경영성과는 성과측정에 객관적이며 동일한 산업 내에서 당분간 그 효과를 유지하는데 장점은 있지만, 기업마다 서로 다른 회계처리 방법을 적용하고 있어 단순한 성과치의 비교는 문제가 될 수 있다(구분기, 2003; 구정대, 2009). 또한 그동안 전통적인 경영성과 측정에 있어 비재무적 지표가 고려되지 못하였으며 실령 고려되었다 하더라도 단기적인 관점에서 제한적으로 측정되었기 때문에 무형자산의 가치가 과소평가되어 왔다(배기수 외, 2008). 따라서 급격하게 변화하는 환경에서 기업의 경영성과는 다차원적인 측면에서 측정될 필요성이 있어 장기적 성과측정과 관련되는 비재무적 경영성결과 반드시 포함되어야 할 것이다(Beard & Dess, 1981; Govindarajan, 1984).

기업이 보유한 역량과 경영성과의 관계에 관하여 Hitt & Ireland(1984)의 연구에 따르면 재무관리·일반관리·생산 및 운

영관리 역량이 경영성장에 영향을 미치는데, 특히 연간 매출액 600만 불 이상의 대기업에서는 생산 및 운영관리 역량이 경영성장에 중요한 영향을 미치는 것으로 나타났다. 그리고 대규모 대량생산시스템을 갖춘 기업에서는 재무관리 역량이 중요한 반면, 소규모 생산시스템을 갖춘 기업에서는 공중 및 대정부 관계 활동이 중요하게 나타나 같은 역량을 보유하고 있더라도 그 기업의 전략과 상황에 따라 경영성장에 미치는 영향이 다른 것을 알 수 있다.

Hamel & Prahalad(1993)은 경쟁자가 모방하기 힘든 핵심적인 역량을 보유한 기업일수록 타 기업보다 내부자원이 경영성장에 미치는 영향이 더 높은 것으로 주장하며, 김주일(1999)은 기업의 핵심역량변수로 지식과 조직 역량이 비재무적 경영성장에 미치는 영향을 분석하였는데, 가장 중요한 핵심역량은 지식 역량이며 그 중에서도 설계능력을 의미하는 제품기술력이 가장 중요한 변수로 규명되었다. 최이규·이수형(2001)의 연구에서는 마케팅 및 제품개발 능력, 제품의 신뢰성, 경쟁대응력 중에서 제품개발 능력 및 신뢰성이 뛰어난수록 그렇지 않은 기업보다 경영성고가 높은 것으로 나타났으며, 국내 호텔 기업을 대상으로 진행한 구정대(2009)의 연구에서는 인사·조직·마케팅·상품개발·서비스 관리역량 중에서 조직 및 인사관리를 제외한 핵심역량 모두 비재무적 및 재무적 경영성장에 유의하였으며, 인사관리 역량은 비재무적 성과에만 유의한 영향을 미치는 것으로 나타났다. 또한 국제적 경험이나 기업 내부의 자원과 같은 기업의 핵심역량은 수출성고에도 긍정적인 영향을 미치는 것으로 나타나는데, 남유현·이철(2013)의 연구에 따르면 수출기업의 자원과 역량이 수출기업의 전략에 영향을 미쳐 경쟁우위가 높아졌으며, 높아진 경쟁우위를 바탕으로 수출성고가 높아지는 것으로 나타났다. 결론적으로 선행연구를 종합하면 기업이 보유하고 있는 내부역량이 직접적으로 경영성고에 영향을 미치는 것으로 나타나며, 이는 벤처기업의 경우에도 높은 경영성고를 위하여 우수한 자원을 많이 확보하고 내부역량을 높이는 것이 무엇보다 중요하기 때문에(박경미·황재원, 2016) 선행연구와 유사한 결과를 보일 것으로 예상하여 아래와 같이 가설 1을 제시하고자 한다.

**HI. 벤처기업이 보유하고 있는 내부역량이 높을수록 (a) 비재무적 성과와 (b) 재무적 성과가 더 높을 것이다.**

기업의 경영활동에 따른 일반적인 목표는 한정된 자원을 효율적으로 활용하여 높은 성과를 달성하고 여기에서 발생된 이익을 기업에 재투자 하는 것이다(황보운·배근석, 2017). 이러한 성과는 달성된 결과는 물론이고 업무수행과 관련된 것으로 능력, 생산성, 효과성 등의 의미를 내포하고 있다(Otley, 1999; 김상현, 2012). 따라서 기업의 성과는 경영활동에 따른 결과물로 주로 재무적 성과(Financial Performance)와 비재무적 성과(Non-financial Performance)로 구분할 수 있으며, 기업이 추구하는 목적과 범위에 따라 더 세분화 될 수 있다(홍진혁 외, 2012).

비재무적 성과는 주관적인 성과로 고객 관점, 내부 비즈니스 프로세스 관점, 또는 학습과 성장 관점에서 측정되기 때문에 그 범위가 광범위하고 객관화가 어려워 단기적 경영성과의 지표로 부적절하나 장기적이고 다양한 기준에 의해 측정되기 때문에 재무적 성과의 많은 단점을 보완할 수 있다(Steers, 1975; Greenley, 1999; 김진환, 2005). 따라서 대표적인 비재무적 성과지표로는 상대적으로 객관화가 쉬운 고객관점의 시장점유율 분석이 널리 채택되고 있으며, 선행연구에서는 비재무적 성과지표가 시장점유율을 통하여 간접적으로 재무적 성과에 영향을 미치는 것으로 주장된다(고성삼·이창수, 2002; 김인용·이상혁, 2014; 백규흠, 2017). 반면에 단기적인 성과 측정으로 사용되는 재무적 성과지표는 수익성으로 표시하며 기업체의 최종적인 성과를 평가하는 기준이 된다(장현모, 2008). 많은 연구자 또는 실무자들은 비재무적 측정치의 활용을 강조해왔으나 실질적으로 비재무적 성과의 활용이 기업 성과에 어떠한 영향을 미치는가에 대한 실증적인 연구는 상대적으로 활발하게 이루어지지 못하였으며, 최근에서야 비재무적 경영성과의 효과에 대한 실증연구가 이루어지고 있는 실정이다(김진환, 2005).

실질적으로 비재무적 성과와 재무적 성과를 연결시킨다는 것은 쉽지 않음에도 불구하고(Ittner & Larcker, 1998; 안태식·김원중, 2000), 비재무적 성과가 미래의 성과에 대한 우수한 예측력을 가지고 있는 것으로 주장되며 비재무적 성과가 재무적 성과의 선행지표라는 것을 뒷받침하는 연구가 다수 존재한다(김진환, 2005). 먼저 Behn & Riley(1999)의 연구에서 비재무적 성과가 재무적 성과의 선행지표인 것으로 주장하고 있으며, 고성삼·이창수(2002)는 비재무적 성과 중에서 내부 비즈니스 프로세스의 효율성보다 시장점유율이 최종적인 재무적 성과에 유의한 영향을 미치는 것으로 나타났다. 또한 Adam(1994)은 불량률, 품질비용, 고객만족을 통하여 품질성과가 재무적 성과에 영향을 미치는 것으로 나타나 생산관리 분야에서도 비재무적 성과와 재무적 성과의 관계가 규명되고 있다. 특히 Srinivasan(1997)은 횡단적 자료(Cross-sectional data)의 단점을 극복하고자 시계열 자료를 활용하여 고객만족으로 측정된 비재무적 성과와 매출액 및 이익으로 측정된 재무적 성과 간의 관계를 연구하였으며 상당히 유의한 관계가 있는 것으로 나타났는데, 이는 비재무적 성과로써 마케팅 성과와 재무적 성과의 관계도 연구되고 있음을 의미한다. 따라서 최종 성과 이전의 중간단계를 의미하는 비재무적 성과는 미래 기업의 재무적 성과가 개선될 수 있음을 의미하는 일종의 신호(Signal)로 볼 수 있으며, 비재무적 성과의 향상이 원동력이 되어 다른 요인들과 더불어 재무적 성과의 향상으로 이어지게 되는 것을 알 수 있다(김진환, 2005). 이러한 논의를 종합하면 벤처기업에서도 비재무적 성과지표 중 하나인 시장점유율의 향상은 최종 성과지표인 재무적 성과에 긍정적인 영향을 가져올 것으로 예상할 수 있기 때문에 아래와 같이 가설 2를 제시하고자 한다.

**H2. 벤처기업의 비재무적 성과가 높을수록 재무적 성과가 더 높을 것이다**

## 2.2 정부지원자금 수혜경험과 내부역량 및 경영성과의 관계

외부 자금의 활용여부는 상대적으로 내부자원이 부족한 벤처기업에게 매우 중요하며, 경영성과를 향상시키는 핵심적인 요인으로 작용하는데(Stevenson et al. 1994; Timmons, 1994; 강원진 외, 2012), 벤처기업이 활용할 수 있는 대표적인 외부자금의 유형은 정부의 정책적 목표에 의해 지원되는 정부자금과 투자수익을 목적으로 하는 벤처캐피탈 중심의 민간투자자금으로 구분할 수 있다(강원진 외, 2012). 특히 기술기반 벤처기업은 일반적으로 업력이 짧아 정보비대칭성과 고위험으로 인하여 기술사업화를 위한 외부 자금조달에 한계가 있기 때문에 정부는 정책 자금지원을 통하여 벤처기업에게 자금이 유입되도록 하는 매개체 역할을 수행하고 있다(김건우·서병철, 2010; 송치승·박재필, 2013). 우리나라의 중소기업 대상 정부지원자금의 종류는 크게 창업자금·설비 및 원자재 구입·공장건립 등을 위하여 정부(또는 지자체)가 은행에 위탁한 자금을 은행으로부터 대출받는 융자금, 기술개발비·교육 및 훈련비·해외전시회 참가비 등과 같이 정부 또는 공공기관이 중소기업에게 비용의 일부를 무상으로 보조하는 보조금(출연금 포함), 담보가 없는 경우 은행에서 융자금을 대출받을 때 신용보증기관에서 보증서를 발급받아 담보로 대체할 수 있는 신용보증방식의 보증서 지원, 거래기업이 부도·폐업이 되어 받은 어음이나 매출채권이 거의 휴지가 되는 경우를 대비하여 이를 예방해 주는 보험방식 지원, 창업투자회사·벤처투자회사·구조조정회사 등을 통해 자금을 받을 수 있는 투자금 등이 있다(전경련중소기업협력센터, 2008; 김희오·윤병섭, 2015). 본 연구에서는 벤처기업의 내부역량과 경영성과에 정부의 역할이 어떠한 영향을 미치는지 알아보기 위하여 정부지원자금 중 벤처기업이 일반적으로 가장 많이 활용하는 연구개발(R&D) 자금(출연금), 융자금, 보증서 지원을 대상으로 고려하고자 한다.

우리나라는 중소벤처기업부를 비롯하여 여러 정부 부처에서 벤처기업을 지원하는 다양한 프로그램을 시행하고 있으며, 정부지원자금은 기술혁신 역량을 보유하고 있음에도 자금 확보가 어려운 기업에게 지원하는 것이 주요 목적이다(이병현, 2002; 강원진 외, 2012). 시장 실패로 인한 위험 속에서 벤처기업이 정부의 연구개발(R&D) 비용을 지원받을 경우 기술혁신에 따르는 위험을 경감시키고 민간 투자를 유인하여 기술혁신에 대한 투자와 성과를 증가시키게 된다(Hall, 2002; Gans & Stern, 2003). 즉, 정부는 민간부문이 직접 수행하는데 어려움이 있거나 비효율적인 측면을 보완하여 시장이 원활하게 작동하도록 제도를 수립하여 그 기능을 촉진시키는 역할을 하게 된다(이상엽·이창민, 2014).

그러나 정부지원자금이 벤처기업의 경영성과 및 기술혁신 성과에 부정적인 영향을 미친다는 주장도 존재한다(David et al., 1999; 신태영, 2004). 정부의 관료적인 지원절차로 인하여 대상으로 선정되는 기업 대부분이 정부지원 없이도 자체 연구개발(R&D)을 위한 투자 능력을 갖춘 기업이며(Lach, 2002), 정부의 지원이 없었다면 수행하지 않았을 연구개발(R&D) 프로젝트를 기업들이 수행하게 됨으로써 보다 수익성 있는 프로젝트에 투입되어야 할 기회가 오히려 방해된다는 것이다(David et al., 1999). 이는 정부의 시장개입이 항상 효율성을 보장하는 것은 아니며 오히려 지나친 시장개입으로 인한 정부실패의 가능성도 상존하고 있음을 의미한다(이기영·조영삼, 2011).

기업의 자금지원 수혜경험과 내부역량 또는 경영성과의 관계에 관한 실증연구를 살펴보면, 유관희 외(2005)는 2001년 자금지원을 받은 중소기업을 대상으로 기업의 재무적 성과에 미치는 영향을 검증한 결과, 규모가 크거나 혹은 생산시설가동률이 낮은 경우 정부지원자금으로 인한 외형적인 성장이 큰 것으로 나타났다. 한봉희·노승중(2008)은 기술보증을 제공 받은 중소기업의 경영성과를 분석하였는데, 중소기업, 특히 벤처기업과 창업기업의 수익이 개선되었으며 국가 경제를 활성화하고 연구개발(R&D)을 통하여 기술혁신 추구를 위한 노력 제고에 긍정적인 효과가 있는 것으로 나타났다.

채광기(2010)는 중소·벤처기업 대상의 정부지원자금이 기업의 수익성, 안정성, 활동성, 성장성 등 재무 성과와 관련된 11개 종속변수에 유의한 영향을 미치는 것으로 나타나 정부지원자금이 따른 긍정적인 재무성과를 확인하였다. 정부지원자금이 기업에 긍정적인 영향을 미친다는 연구가 발표되고는 있지만(한봉희·노승중, 2008; 채광기, 2010; 채광기 외, 2011; 홍필기·서환주, 2011; 김종희, 2013; 김경아, 2014; 김윤정 외, 2018), 정부가 기술 혁신과 성장을 지원하기 위한 투자를 확대함에 따라 벤처기업의 내부역량과 경영성과에 대한 구체적인 이해의 필요성이 증가하고 있음에도 이를 구체적으로 분석하는 실증연구는 상당히 제한적이다(조가원, 2010).

또한 대부분의 선행연구가 벤처기업의 내부역량과 경영성과 측정을 위하여 객관화가 쉬운 양적인 측면에 초점을 맞추고 있는 한계점을 가지고 있다. 선행연구에서 살펴본 바와 같이 정부지원자금이 벤처기업의 성과에 부정적인 영향을 미친다는 주장도 존재하지만, 정부지원자금의 활용은 벤처기업이 이용할 수 있는 외부 자원의 중요한 원천이기 때문에 내부역량과 경영성과에 기여할 수 있을 것으로 예상된다. 따라서 아래와 같이 가설 3을 제시하고자 한다.

**H3. 정부지원자금 수혜경험이 있는 벤처기업의(없는 벤처기업보다) (a) 내부역량, (b) 비재무적 성과, 그리고 (c) 재무적 성과가 더 높을 것이다.**

## 2.3 기업 성장단계와 정부지원자금의 관계

벤처기업은 일반적으로 소수의 창업 멤버들에 의해 창업되고, 지속적인 기술개발과 매출 증대를 통하여 점차적으로 규모가 커지면서 성장하기 때문에 성장단계에 따라 조직 규모의 확대, 제품 또는 사업 범위의 확장, 매출 증대, 그리고 조직구조가 복잡해지는 등 기업 특성이 다양하게 변화하게 된다. 이러한 벤처기업의 특성에 따라 외부 자원에 대한 요구도 다르며, 실제 외부자원에 대한 활용도 다른 것으로 나타나고 있다(중소기업청, 2000).

벤처기업의 대표 성장단계모형으로 가장 많은 지지를 받는 것은 Kazanjian(1988)이 제시한 4단계 모형인데(강원진 외, 2012), 이는 제품과 기술을 개발하는 제품개발단계(Concept and Development), 새로운 제품을 생산하고 시장을 확보하기 위해 제품개발보다 조직구조와 업무체계를 창조하는 상업화단계(Commercialization), 판매 및 종업원 수 등 양적인 측면에서 높은 성장을 보이는 성장단계(Growth), 후속 제품개발과 시장에서의 위치를 견고히 하면서 다른 시장기회를 탐색하는 안정화단계(Stability)로 구분하고 있다. 반면 국내 연구들은 기업의 성장단계를 회사를 창업하고 제품 또는 서비스를 개발하는 단계인 창업기, 신규 제품 또는 서비스가 출시되어 매출이 발생하는 단계인 초기 성장기, 후속 신규제품이 출하되어 제품 및 시장이 다각화되고 매출이 증폭되는 단계인 고도 성장기, 경쟁이 심화되고 매출 및 시장이 포화되어 성장이 둔화되는 단계인 성숙기, 매출이 급락하고 기업 활동이 정체되거나 철수가 고려되는 단계인 쇠퇴기로 구분하고 있으며, 연구 목적과 특성에 맞추어 성장단계를 재분류하여 사용하기도 한다(김영배·하성욱, 2000; 이병헌, 2005; 전향화 외, 2010; 강원진 외, 2012; 박성호·양동우, 2015; 김윤정 외, 2018, 박다인·박찬희, 2018).

Dickinson(2011)과 박다인·박찬희(2018)에 따르면 창업기의 경우에는 제품 및 서비스와 관련된 기술개발에 대한 시도를 통해 기업의 초기 역량을 다지게 되는데, 일반 투자 및 R&D 투자에 대한 불확실성이 상대적으로 높아 투자가 미래수익성에 부정적인 영향을 미칠 수 있다는 우려를 안고 있다. 초기 성장기에는 핵심역량을 강화시킬 수 있는 기회를 얻을 수 있어 초기 역량이 뒷받침된다면 내부역량을 높일 수 있다. 그러나 해당 시기에 발생하는 투자는 미래의 수익성이 높은 반면 급변하는 경영환경으로 인하여 오히려 미래 불확실성이 증대되기도 한다. 고도 성장기는 초기 성장기보다 높은 매출이 발생하며 시장에서 제품 및 서비스 품질이나 기술력을 인정받게 된다. 이 시기에는 성장속도에 비하여 조직의 체계가 따라가기 어려운 경우가 많은데, 인적 조정에 의해 문제점을 보완해가면서 조직적인 체계를 갖추게 된다. 성숙기는 자본이 확충되고 시장에서 인지도가 확보됨에 따라 동원할 수 있는 자금의 여유가 가장 높은 시점으로써, 기업의 수익성은 높아지거나 성장성이 둔화되는 단계이다. 이 시기에는 익숙한 운영방

식에서 빠져나와 새로운 혁신에 대한 도전이 필요하게 된다. 마지막으로 쇠퇴기에는 기존 체제의 운영방식에 고착되어 변화하는 사회적 또는 기술적 여건을 따라가지 못해 수익성과 시장점유율이 축소되는 경우가 발생한다. 적절한 시점에서 사업 규모를 축소하거나 제한된 범위의 사업으로 좁히는 전략이 필요하다. 따라서 본 연구에서는 국내 연구에서 많이 활용되며 2017년 벤처기업정밀실태조사에서 활용한 5단계로 구분된 성장단계를 바탕으로 표본수가 적은 창업기와 쇠퇴기의 벤처기업을 제외하고 초기 성장기, 고도 성장기, 성숙기 단계의 벤처기업만을 연구 대상으로 하고자 한다.

기업경영의 실패 관점에서 살펴보면 일반적으로 신생기업일 경우에 실패의 위험이 상대적으로 높은 것으로 나타나는데, Stinchcombe(1965)는 신생 기업의 불리함을 주요 원인으로 설명하고 있다. 즉 신생기업은 새로운 역할과 과업을 학습해야만 하는데 이때 자본계약이나 역할갈등으로 인한 비효율성이 발생할 수 있기 때문이다. 그러나 기업의 실패가 반드시 창업 초기의 소규모 조직에서만 발생하는 것은 아니며 생존하는 신생 기업들이 상당히 많이 존재한다(장수덕 외, 2008). 따라서 기업은 각 성장단계에서 마주하는 핵심적인 경영문제를 어떻게 극복하는지가 더 중요한데, 이러한 핵심 경영문제는 다음 성장단계로 이동하기 위하여 해결해야할 요건이며, 핵심 경영문제의 극복은 각 단계별 기업의 성공요인도출과 밀접한 관계가 있기 때문에 기업의 성장단계가 어디에 있든 이를 극복하지 못하는 기업은 연령에 상관없이 실패하게 된다(송치승 외, 2010).

벤처기업도 성장단계마다 직면하는 핵심 경영문제가 다르기 때문에 정부지원자금과 같은 외부자원의 활용에도 차이를 보이는 것으로 나타난다(송치승 외, 2010; 강원진 외, 2012). 벤처기업이 창업기를 성공적으로 보내고 초기 및 고도 성장기에 진입하게 되면 매출이나 외부투자 유치 등으로 인하여 고용 자원이 증가하게 되어 연구개발(R&D) 투자가 확대되고 외부 기관과의 기술협력 및 기술혁신 성과도 창업기와는 다르게 상당히 증가할 것이다(김영배·하성욱, 2000).

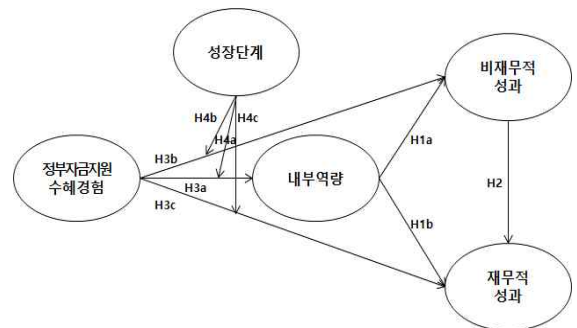
이후 성숙기 단계에 접어들게 되면 기술혁신에 대한 투자는 더 크게 증가하고 제품의 다각화 또는 개선을 위한 기초 및 응용 연구에 대한 투자도 크게 증가하게 될 것이다(강원진 외, 2012). 특히 정부지원자금은 고도 성장기 단계에 있는 벤처기업의 경영성과에 유의한 영향을 미치는 반면, 초기 성장기 단계와 성숙기 단계에 있는 벤처기업에서는 경영성과에 유의한 영향이 없는 것으로 나타났으며, 벤처기업에 대한 정부의 자금지원 정책을 수행함에 있어 매출이 급격히 높아지는 고도 성장기인 경우에 다른 단계보다 정부지원자금이 집중될 필요성이 있음을 주장하고 있다(김윤정 외, 2018).

그러나 벤처기업의 성장단계에 따른 외부 자원의 활용이 내부역량과 경영성과에 미치는 영향에 대한 선행연구는 상당히 미흡한 실정인데, 대부분은 연구는 기업의 내부역량을 양적인 측면에 초점을 맞추고 있으며, 비재무적 경영성과는 거의 고려하지 않고 있다. 성장단계별 정부지원자금이 내부역량과 경

영성과에 미치는 영향에 대한 분석은 벤처기업이 다음 단계로 성공적으로 진입할 수 있는 성과요인이 무엇인지 파악하여 벤처기업의 성장과 발전을 위한 방향을 설정하는데 상당히 중요한 시사점을 제공해 줄 것이다. 선행연구에 따르면 벤처기업이 고도 성장기 단계에 있을 때 정부지원자금이 기업의 성장률에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 나타나기 때문에(김윤정 외, 2018), 초기 성장기를 넘어 안정기에 접어들고 높은 성장을 하고 있는 상황에서 정부의 자금이 투입된다면 성장을 더 빠르게 촉진시키고 이를 통하여 높은 경영성과를 기대할 수 있을 것이다. 이는 재무적 경영성과 뿐만 아니라 벤처기업의 내부역량과 비재무적 성과에도 유사한 영향을 미칠 것으로 예상하여 아래와 같이 가설 4를 제시하고자 한다.

**II4. 벤처기업의 성장단계에 따라 정부지원자금 수혜경험이 내부역량과 경영성과에 미치는 영향은 달라지는데, 초기 성장기 또는 성숙기 단계보다 고도 성장기 단계인 경우 (a) 내부역량, (b) 비재무적 성과, 그리고 (c) 재무적 성과가 더 높을 것이다.**

따라서 앞서 제시된 가설들을 정리한 연구모형은 <그림 1>과 같다.



<그림 1> 연구모형

**III. 연구방법**

**3.1 모집단 및 표본**

본 연구는 중소벤처기업부에서 1999년부터 편제하고 있는 벤처기업정밀실태조사의 2017년 조사 자료를 활용하였다. 벤처기업정밀실태조사는 벤처기업에 대한 정확한 실상을 파악하고, 정부정책 수립을 위한 기초자료로 활용하여 그 효과성을 증대하기 위해 매년 실시되고 있다. 2017년 벤처기업정밀실태조사는 2016년 12월 말 기준으로 벤처 확인기업 33,289개사를 대상으로 예비 벤처기업을 제외한 표본조사이며, 7월 3일부터 9월 15일까지 약 2.5개월에 걸쳐 온라인 조사, 전화, 팩스, E-mail 조사를 병행하여 총 2,114개의 유효 표본을 획득하였다.

본 분석에서는 2,114개의 유효표본 중에서 성장단계가 창업기(23개사)와 쇠퇴기(23개사) 단계에 있는 벤처기업과 초기 성장기, 고도 성장기, 성숙기 단계에 포함되는 벤처기업 중에서 비재무적 성과인 시장점유율을 기입하지 않은 벤처기업(7개사)을 제외한 2,061개사의 자료를 활용하여 분석을 실시하였다. 창업기와 쇠퇴기의 벤처기업은 성장단계의 특성상 리스크에 따른 매출액 변동성이 크고 표본 수도 적어 대표성이 떨어지며, 특히 창업기 단계의 벤처기업은 제품 출시를 준비 중인 경우와 쇠퇴기 벤처기업은 창업 기간이 얼마 지나지 않았음에도 현재의 경영성과가 매우 낮아 쇠퇴기라고 응답한 경우가 관찰되었기 때문에 분석에서 제외하는 것이 바람직하다고 판단하였다(강원진 외, 2012; 김윤정 외, 2018).

### 3.2 변수의 측정

본 연구에서 사용되는 주요 용어들은 학자들마다 연구목적에 따라 다르게 정의하고 있기 때문에 본 연구목적에 맞도록 기존의 정의된 개념을 보다 구체적으로 측정하기 위한 조작적 정의는 <표 1>과 같다. 주요 변수는 벤처기업의 성장단계 변수, 정부지원자금 수혜경험 변수, 내부역량 변수, 그리고 마지막으로 경영성과와 관련된 변수들이다.

독립변수인 정부지원자금 수혜경험은 연구개발(R&D) 자금, 융자, 보증서의 정부지원 제도 중 1개 이상 제도 혜택의 수혜 여부로 측정하였다. 상호작용 변수인 벤처기업의 성장단계는 선행연구 결과와 데이터 기초통계 분석을 토대로 창업기와 쇠퇴기를 제외한 초기 성장기, 고도 성장기, 성숙기로 구분하였다. 그리고 벤처기업의 내부역량 변수는 정부지원자금 수혜 경험에 대한 종속변수이자 경영성과에 대한 독립변수로 설정하였으며, 동일 산업에 속해있는 세계 최고 수준의 글로벌 기업과 비교하여 자사의 기술, 가격, 디자인, 품질, 조직관리, 마케팅 경쟁력을 5점 척도로 측정하여 이를 평균하였다.

마지막으로 종속변수인 벤처기업의 경영성과는 선행연구에서 살펴본 바와 같이 비재무적 성과와 재무적 성과로 설정하였으며, 비재무적 성과는 주력제품에 대한 국내 시장점유율로 측정하였고, 재무적 성과는 해당 벤처기업의 기준년도 매출액 규모로 측정하였다. 일반적으로 재무적 성과로는 영업이익, 당기순이익, 성장률을 측정하는 것이 타당할 수도 있으나, 연구의 대상이 벤처기업인 점을 감안하여 이익 미실현 상태의 기업이 다수 존재하는 것으로 나타나 매출액을 재무적 성과의 측정치로 활용하였다. 그러나 경영성과 변수의 경우, 기업별 편차가 크게 나타나 log값으로 변환하여 사용하였으며, 특히 비재무적 성과인 시장점유율은 0에 상당히 가까운 값이 있어 +1을 한 후 log 값으로 변환하였다.

본 연구에서는 벤처기업의 사업경험과 기업규모가 내부역량과 경영성과에 영향을 미칠 수 있다고 판단되어 통제변수로 추가하였다. 기업은 더 많은 경험을 할수록 많은 지식이 조직에 축적되고, 풍부한 인적 및 재정적 자원을 가지고 있으면

기업의 경영에 있어 수준 높은 위험에 직면하여도 뛰어난 흡수 및 해결 능력을 보유하기 때문에 기업의 업력이 높고 규모가 크다면 여러 이유에서 유리한 위치에 있게 될 것이다(Lecraw, 1984; March, 1991; Erramilli & Rao, 1993; Grant 1996). 특히, 벤처기업은 무형자원이 유형자원보다 경영성과에 더 많은 영향을 미치는 것으로 나타나는데, 무형자원을 만드는 원천은 우수한 연구개발(R&D) 및 경영지원 인력이며 벤처기업에서의 인력은 조직의 가장 중요한 내부역량이라 할 수 있기 때문에(강원진 외, 2012; 김윤정 외 2018) 통제변수인 기업규모로써 총자산규모보다는 종사자수가 더 적합하다고 판단하였다. 또한, 벤처기업의 경영성과를 연구한 기존 연구에서는 기업업력을 기준으로 10년 또는 20년 이상의 기업을 연구자 판단으로 제외하였는데(강원진 외, 2012; 김윤정 외, 2018), 이는 벤처기업의 대표성을 훼손할 수 있기 때문에 벤처기업으로 확인된 기업은 모두 분석에 포함하고 그 대신 관련된 변수를 통제하는 것이 더 적절하다고 판단하였다.

<표 1> 변수의 정의 및 측정방법

요인	정의	측정방법
사업경험	기업의 경영활동 기간	기준년도(2017) - 창업년도
기업규모	기업의 외형적 크기	기준년도(2017) 총 종사자수
정부지원자금 수혜경험	벤처기업이 정부로부터 자금지원을 수혜받은 경험	R&D자금, 융자, 보증서 지원 중 17가지 이상 혜택 여부 더미 변수 생성
기업성장단계	창업기, 초기 성장기, 고도 성장기, 성숙기, 쇠퇴기로 구분	창업기, 초기 성장기, 고도 성장기, 성숙기, 쇠퇴기 중 1개 단계를 벤처기업이 직접 평가하여 기입
	※ 최종 분석에서는 창업기와 쇠퇴기 제외하고 초기 성장기, 고도 성장기, 성숙기의 벤처기업만 대상으로 하였음	
내부역량	동일 산업 최고 수준의 글로벌 기업 대비 벤처기업의 경쟁력	기술, 가격, 디자인, 품질, 조직관리, 마케팅 경쟁력에 대하여 벤처기업이 직접 자사의 경쟁력을 파악하여 측정(5점 척도)한 값의 평균
경영 성과	비재무적 성과	벤처기업의 주력제품에 대한 국내 시장점유율 log값으로 변환 ※ 0에 상당히 가까운 값이 있어 +1을 한 후 로그값으로 변환하였음
	재무적 성과	해당 벤처기업의 기준년도 매출액 규모

### 3.3 분석 방법

본 연구에서 제시한 가설 검증에 앞서 교차 분석을 통하여 분석에 사용된 벤처기업의 특성을 파악하였고, 변수들 간의 관련성 파악을 위하여 상관관계분석을 실시하였다. 다음으로 정부지원자금을 따른 벤처기업의 내부역량과 경영성과에 대한 실증 분석을 위하여 T검정(T-Test)과 위계적 회귀분석(Hierarchical Regression Analysis)을 실시하였으며, 성장단계에 따른 상호작용효과 검증을 위하여 이원 공분산분석(Two-way ANCOVA)을 추가로 실시하였다.

## IV. 연구 결과

### 4.1 교차분석 결과

데이터에서 설명하는 기업 성장단계는 창업기, 초기 성장기, 고도 성장기, 성숙기, 쇠퇴기로 분류되나 본 연구에서는 성장 단계가 초기 성장기, 고도 성장기, 성숙기에 있는 기업을 대상으로 분석을 실시하였다. 고도 성장기 기업이 43.0%로 가장 많으며, 성숙기 40.6%, 초기 성장기 16.4% 순으로 나타났다.

그리고 정부지원자금 수혜경험이 있는 벤처기업은 35.6%로 나타난 반면, 64.4%는 수혜경험이 없는 것으로 나타났다. 성장단계별로 정부지원자금 수혜경험이 있는 벤처기업을 살펴보면, 초기 성장기 7.1%, 고도 성장기 16.3%, 성숙기 12.1%로 나타나 대체적으로 고도 성장기에서 정부지원자금 수혜경험이 많은 반면, 초기 성장기의 벤처기업은 상대적으로 적은 것을 알 수 있다. 그러나 단계별 정부지원자금 수혜경험이 있는 벤처기업과 없는 벤처기업을 비교하면 초기 성장기가 43.5%, 고도 성장기 37.9%, 성숙기 29.8%로 나타나 초기 성장기의 정부자금지원 수혜경험 비율이 가장 높은 것으로 나타난다.

또한, 벤처기업의 정부지원자금 수혜경험이 성장단계와 유의적인 관련성이 있는지 검증하기 위한 카이제곱 분석결과, 유의확률이 .000으로 나타나 정부지원자금 수혜경험과 성장단계 간에는 분포의 차이가 있는 것을 알 수 있다.(<표 2> 참조)

<표 2> 교차분석 결과

성장단계	정부지원자금 수혜경험		합계
	있음	없음	
초기 성장기	147 (7.1%)	190 (9.2%)	338 (16.4%)
고도 성장기	336 (16.3%)	550 (26.7%)	886 (43.0%)
성숙기	250 (12.1%)	588 (28.5%)	838 (40.6%)
합계	733 (35.6%)	1,328 (64.4%)	2,061 (100%)

$\chi^2=23.707, p=.000$

### 4.2 상관관계분석 결과

본 연구에서 사용된 변수들 간의 상관관계를 살펴보면 모든 변수가 .01 수준에서 유의한 상관관계를 보이고 있다. 특히 사업경험과 재무성도가 .464, 기업규모와 재무성도가 .623으로 비교적 높은 상관관계를 보이고는 있으나 .9 이상의 높은 상관관계를 보이는 변수는 없는 것으로 나타나고 있다(<표 3> 참조).

<표 3> 상관관계분석 결과

구분	구성개념간 상관관계				
	1	2	3	4	5
1. 사업 경험	1				
2. 기업 규모	.310**	1			
3. 내부역량	.133**	.205**	1		
4. 비재무적 성과	.132**	.127**	.174**	1	
5. 재무적 성과	.464**	.623**	.221**	.172**	1

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

### 4.3 가설 1, 2, 3 검증 결과

벤처기업의 정부지원자금 수혜경험 여부에 따라 내부역량, 비재무적 성과, 그리고 재무적 성과에 차이가 있는지 확인하기 위하여 T-Test를 실시하였다. 비재무적 성과( $t=3.370, p=.001$ )와 재무적 성과( $t=-1.856, p=.064$ )에는 차이가 있는 것으로 나타난 반면, 기업의 내부역량은  $t$ 값이 .040( $p=.968$ )으로 차이가 없는 것으로 나타났다. 그러나 비재무적 성과에서는 정부지원자금 수혜경험이 있는 경우에 그 성과가 더 높은 것으로 나타나고 있으나, 재무적 성과에서는 정부지원자금 수혜경험이 없는 경우에 오히려 성과가 높은 것으로 나타나고 있다.(<표 4> 참조)

<표 4> T검정 결과

구분	정부지원자금 수혜경험 평균		t	p
	있음(n=733)	없음(n=1,328)		
내부역량	3.557	3.554	.040	.968
비재무적 성과	1.959	1.761	3.370	.001***
재무적 성과	8.706	8.836	-1.856	.064*

\*  $p < 0.1$ , \*\*  $p < 0.05$ , \*\*\*  $p < 0.01$

통제변수를 포함한 가설 1, 2, 3 검증을 위하여 위계적 회귀 분석을 실시하였다. 우선 모델 1에서 통제변수로 설정한 사업 경험과 기업규모 모두 벤처기업의 내부역량, 비재무적 성과, 그리고 재무적 성과에 유의한 영향을 미치는 것으로 나타났다( $p < .001$ ). 그리고 통제변수가 재무적 성과에 대한 설명력이 46.8%로 상당히 높은 것으로 나타났는데, 이는 재무적 성과에 대하여 많은 부분을 통제변수가 설명하고 있음을 알 수 있다. 정부지원자금 수혜경험을 추가로 투입한 모델 2를 보게 되면 비재무적 성과에서 설명력이 6% 증가하였으나, 내부역량과 재무적 성과에는 변화가 없는 것으로 나타났다. 정부지원자금 수혜경험이 기업의 내부역량과 경영성과에 미치는 영향에 대한 검정 결과를 살펴보면 벤처기업의 비재무적 성과( $t=3.829, p=.000$ )에는 유의한 영향을 미치는 반면, 내부역량( $t=.481, p=.631$ )과 재무적 성과( $t=-.549, p=.583$ )에는 유의한 영향을 미치지 않는 것으로 나타났다. 이는 T검정에서 나온 결과와 다소 다른 것으로 나타났는데, 그 이유는 통제변수가 투입되어 나타난 결과로 볼 수 있을 것이다. 따라서 H3b는 지지되었으나 가설 H3a와 H3c는 기각되었다. 모델 3을 통하여 내부역량과 경영성과 간의 관계에 대한 검정결과를 살펴보면 비재무적 성과와 재무적 성과에 대한 설명력이 모두 높아진 것을 알 수 있으며, 벤처기업의 내부역량이 비재무적 성과( $t=6.678, p=.000$ )와 재무적 성과( $t=4.130, p=.000$ )에 모두 .001 수준에서 유의한 영향을 미치며, 비재무적 성과가 재무적 성과( $t=3.576, p=.000$ )에 미치는 영향도 .001 수준에서 유의하게 나타났다. 따라서 가설 1(a, b)과 2가 모두 지지되었다(<표 5> 참조).



<표 5> 통제변수를 포함한 위계적 회귀분석 결과

종속변수	독립변수	모델 1			모델 2			모델 3		
		$\beta$	$t$	$p$	$\beta$	$t$	$p$	$\beta$	$t$	$p$
내부역량	사업 경험	.077	3.422	.001***	.078	3.444	.001***			
	기업 규모	.181	7.986	.000***	.181	7.987	.000***			
	정부지원자금 수혜경험				.010	.481	.631			
	통계량	$R^2=.047$ , 수정된 $R^2=.046$ , $F=51.295$			$R^2=.047$ , 수정된 $R^2=.046$ , $F=34.151$					
비재무적 성과	사업 경험	.103	4.482	.000***	.108	4.711	.000***	.096	4.242	.000***
	기업 규모	.095	4.149	.000***	.095	4.185	.000***	.069	3.007	.003***
	정부지원자금 수혜경험				.083	3.829	.000***	.082	3.799	.000***
	내부역량							.147	6.678	.000***
	통계량	$R^2=.026$ , 수정된 $R^2=.025$ , $F=27.009$			$R^2=.032$ , 수정된 $R^2=.031$ , $F=23.013$			$R^2=.053$ , 수정된 $R^2=.051$ , $F=28.775$		
재무적 성과	사업 경험	.300	17.725	.000***	.299	17.660	.000***	.287	16.985	.000***
	기업 규모	.530	31.349	.000***	.530	31.340	.000***	.512	29.992	.000***
	정부지원자금 수혜경험				-.009	-.549	.583	-.014	-.900	.368
	내부역량							.068	4.130	.000***
	비재무적 성과							.059	3.576	.000***
	통계량	$R^2=.469$ , 수정된 $R^2=.468$ , $F=907.884$			$R^2=.469$ , 수정된 $R^2=.468$ , $F=605.151$			$R^2=.478$ , 수정된 $R^2=.476$ , $F=375.872$		

\*  $p < 0.1$ , \*\*  $p < 0.05$ , \*\*\*  $p < 0.01$

내부역량이 벤처기업의 비재무적 성과와 재무적 성과에 모두 유의한 영향을 미치는 것으로 나타났기에, 추가적으로 벤처기업의 사업경험, 기업규모, 정부지원자금 수혜경험이 통제된 상황에서 내부역량을 구성하는 각 경쟁력이 경영성과에 어떠한 영향을 미치는지 살펴보고자 하였다(<표 6> 참조).

<표 6> 내부역량을 구성하는 개별 경쟁력 요인이 경영성과에 미치는 영향에 대한 회귀분석 결과

구분	$\beta$	$t$	$p$
기술경쟁력 → 비재무적 성과	.080	3.030	.002***
가격경쟁력 → 비재무적 성과	.062	2.553	.011**
디자인경쟁력 → 비재무적 성과	.054	2.205	.028**
품질 경쟁력 → 비재무적 성과	.060	2.366	.018**
조직관리 경쟁력 → 비재무적 성과	-.000	-.352	.725
마케팅 경쟁력 → 비재무적 성과	-.024	-.933	.351
기술경쟁력 → 재무적 성과	-.027	-1.389	.165
가격경쟁력 → 재무적 성과	.030	1.661	.097*
디자인경쟁력 → 재무적 성과	.070	3.899	.000***
품질 경쟁력 → 재무적 성과	-.042	-2.254	.024**
조직관리 경쟁력 → 재무적 성과	.048	2.528	.012**
마케팅 경쟁력 → 재무적 성과	.043	2.239	.025**

\*  $p < 0.1$ , \*\*  $p < 0.05$ , \*\*\*  $p < 0.01$

비재무적 성과에는 기술( $t=3.030$ ,  $p=.002$ )·가격( $t=2.553$ ,  $p=.011$ )·디자인( $t=2.205$ ,  $p=.028$ )·품질( $t=2.366$ ,  $p=.018$ ) 경쟁력이 통계적으로 유의한 수준에서 영향을 미치며, 특히 기술 경쟁력( $\beta=.080$ )이 가장 높은 영향을 미치는 것으로 나타났다. 그러나 조직관리 경쟁력( $t=-.352$ ,  $p=.725$ )과 마케팅 경쟁력( $t=-.933$ ,  $p=.351$ )은 통계적으로 유의하지 않는 것으로 나타났다. 반면, 재무적 성과에는 가격( $t=1.661$ ,  $p=.097$ )·디자인( $t=3.899$ ,  $p=.000$ )·품질( $t=-2.254$ ,  $p=.024$ )·조직관리( $t=2.528$ ,  $p=.012$ )·마케팅( $t=2.239$ ,  $p=.025$ ) 경쟁력이 통계적으로 유의한 수준에서 영향을 미치는 것으로 나타났으나, 품질 경쟁력은 통계적으로는 유의하였지만 부(-)의 방향으로 나타났다.

#### 4.4 가설 4 검증 결과

<표 7> 이원 공변량분석(2x3 Two-way Ancova) 결과

구분		$F$	$p$
내부역량	사업경험	8.610	.003***
	기업규모	65.082	.000***
	정부지원자금 수혜경험	.136	.713
	성장단계	3.240	.039**
	정부지원자금 수혜경험 x 성장단계	.496	.609
비재무적 성과	사업경험	12.105	.001***
	기업규모	17.071	.000***
	정부지원자금 수혜경험	15.731	.000***
	성장단계	2.570	.077*
	정부지원자금 수혜경험 x 성장단계	.625	.536
재무적 성과	사업경험	165.150	.000***
	기업규모	978.192	.000***
	정부지원자금 수혜경험	.426	.514
	성장단계	17.860	.000***
	정부지원자금 수혜경험 x 성장단계	.676	.509

\*  $p < 0.1$ , \*\*  $p < 0.05$ , \*\*\*  $p < 0.01$

벤처기업의 사업경험과 기업규모가 통제된 상황에서 가설 4 검증을 위하여 기업의 성장단계를 초기 성장기, 고도 성장기, 성숙기로 나누고 정부지원자금 수혜경험이 있는 집단과 없는 집단으로 구분하여 2x3 이원 공변량 분석(Two-way ANCOVA)을 실시하였다. 검증결과에 따르면 성장단계에 따라 벤처기업의 내부역량( $F=3.240$ ,  $p=.039$ ), 비재무적 성과( $F=2.570$ ,  $p=.077$ ), 재무적 성과( $F=17.860$ ,  $p=.000$ )에 차이가 있는 것으로 나타났지만, 성장단계와 정부지원자금 수혜경험에 대한 상호작용효과는 없는 것으로 나타나 가설 4는 기각되었다(<표 7> 참조)

## V. 결론 및 정책적 제언

본 연구에서는 자원기반이론을 바탕으로 성장단계에 따라 정부지원자금 수혜경험이 벤처기업의 내부역량과 경영성과에 어떠한 영향을 미치는지 분석하고자 하였다. 보다 자세한 분석을 위하여 동일 산업에 있는 최고 수준의 글로벌 기업과 비교한 벤처기업의 경쟁력 정도를 내부역량으로 고려하고, 경영성과를 재무적 성과와 비재무적 성과로 구분하여 벤처기업에 대한 자금지원 효과를 자세히 살펴보고자 하였다.

연구 결과를 요약하면 첫째, 정부지원자금 수혜경험은 벤처기업의 혁신성과에서 가장 중요한 내부역량에 유의한 영향이 없는 것으로 나타났다. 이는 기업의 내부역량을 높이기 위해서는 다양한 자원과 충분한 시간, 그리고 노력이 필요하기 때문에 단순히 정부의 자금이 투입되었다고 해서 내부역량이 높아지는 것이 아님을 알 수 있다. 즉, 자원기반이론에서 주장하는 것과 같이 기업의 내부역량은 유형적인 것보다는 무형적인 자원이 더 중요한데, 이러한 역량은 거래가 상대적으로 불가하고 기업 특유의 축적과정을 거친 독특한 것이기 때문에 단기간에 향상시키는 것은 불가능하기 때문일 것이다 (Dierickx & Cool, 1989; Barney, 1991; Mahoney & Pandian, 1992; Peteraf, 1993; Wernerfelt, 1984). 둘째, 정부지원자금 수혜경험은 재무적 성과에 유의한 영향을 미치지 않는 반면, 비재무적 성과에는 유의한 영향을 미치는 것으로 나타났다. 그리고 비재무적 성과는 다시 기업의 재무적 성과에 영향을 미치는 것으로 나타났다. 선행연구에서 대부분의 비재무적 성과 지표는 고객만족과 인지도를 의미하는 시장점유율을 통하여 간접적으로 재무적 성과에 영향을 미친다는 주장과 같이(고성삼·이창수, 2002), 정부지원자금을 통한 효과도 직접적으로 재무적 성과에 나타나는 것이 아니라, 정부지원자금을 제품 또는 마케팅에 투자하고 이에 대한 효과가 고객 만족이나 인지도를 의미하는 시장점유율에서 나타난 다음 간접적으로 재무적 성과에 영향을 미치는 것으로 예상할 수 있을 것이다. 셋째, 비재무적 성과에는 기술·가격·디자인·품질 경쟁력이 영향을 미치는 반면, 조직관리와 마케팅 경쟁력은 영향을 미치지 않는 것으로 나타났다. 이는 벤처기업의 매출구조로 설명이 가능한데, 벤처기업의 매출 구조 비중은 B2B 매출(72.9%)이 가장 높고, 다음으로 B2G(14.7%), 해외 매출(6.8%), 그리고 B2C(5.6%)의 순으로 나타난다. 이는 벤처기업의 특성상 소비자를 대상으로 하는 B2C보다는 다른 중소벤처기업이나 대기업 등 기업을 대상으로 하는 B2B가 상대적으로 많기 때문일 것이다(중소벤처기업부, 2017). B2B 시장은 소비재와는 달리 경쟁자가 상대적으로 적고 대부분의 B2B 제품 수요가 구매고객으로부터의 직접적인 수요라기보다는 고객의 고객을 거쳐 간접적으로 발생하는 파생수요(derived demand)의 성격을 갖고 있어 제품의 품질과 납기, 기술력 및 가격을 바탕으로 구매고객과의 장기적인 거래 관계를 효과적으로 관리하는 것이 매우 중요한 요소가 되기 때문일 것으로 판단된다(한상린,

2014). 그리고 재무적 성과에는 가격·디자인·조직관리·마케팅 경쟁력이 영향을 미치는 것으로 나타났으나, 기술 경쟁력은 유의하지 않으며 비재무적 성과에서 유의하지 않았던 마케팅 경쟁력이 오히려 높은 영향을 미치는 것으로 나타났다. 이와 관련하여 재무적 성과는 기업의 이윤과 관련 있는데, 이윤을 극대화하기 위해서는 매출액 증대와 원가절감이라는 두 가지 방안이 있다. 이를 동시에 달성하기는 곤란할 뿐만 아니라 부문 간에 갈등이 발생하기 때문에 판매비용을 줄여 원가를 절감하기보다는 비록 원가가 높더라도 매출액을 최대화 할 수 있는 방안을 찾아야 한다(조동성, 2013). 따라서 기업을 대상으로 하는 B2B 시장에서 제품 또는 서비스 가격 결정 및 향후 거래하는 기업의 담당자와 가격 협상에서 우위를 점하기 위하여 영업 담당자의 역량이 더욱 중요하기 때문일 것으로 예상할 수 있다. 마지막으로 이원 공변량 분석(Two-way ANCOVA) 결과에 따르면 성장단계에 따라 벤처기업의 내부역량, 비재무적 성과, 재무적 성과에 차이가 있으나, 성장단계에 따라 정부지원자금 수혜경험의 효과에 대한 차이는 없는 것으로 나타났다. 이는 벤처기업의 성장단계마다 직면하는 핵심 경영문제가 다르기 때문에 정부지원자금과 같은 외부자원의 활용에 차이를 보인다는 주장과는 다소 상충되는 결과를 보여주는 것으로써(송치승 외, 2010; 강원진 외, 2012; 김윤정 외, 2018), 벤처기업의 성장단계별 차별적인 정부지원금은 큰 의미가 없음을 알 수 있다.

위 결과를 바탕으로 본 연구는 다음과 같은 시사점을 제공한다. 첫째, 정부지원자금 수혜경험은 벤처기업의 내부역량과 재무적 성과에 유의한 영향을 미치지 않는 반면, 비재무적 성과를 통하여 간접적으로 재무적 성과에 영향을 미치는 것으로 나타났다. 따라서 정부지원자금 수혜경험이 즉각적으로 벤처기업의 경영성과에 직접적인 영향을 미치는 것이 아니기 때문에 단기적인 시각보다는 장기적인 계획을 가지고 정부지원자금을 효율적으로 활용할 필요가 있을 것이다. 그리고 벤처기업이 추구하는 목적에 따라 기업의 전략과 요구되는 역량이 달라지는데, 만약 시장점유율 확대를 통한 시장 지배력을 높이는 것이 주요 목적이라면 정부지원자금을 활용하여 기술과 가격 경쟁력을 높이기 위한 노력이 필요하며, 매출액을 높여 벤처기업의 이윤을 높이고 싶다면 가격 협상에서 우위를 가져올 수 있는 마케팅 또는 영업 담당자의 경쟁력을 높이기 위하여 노력하여야 할 것이다. 둘째, 본 연구에서는 비재무적 성과와 재무적 성과의 관계를 규명하기 위하여 여러 변수를 통제함으로써 순수하게 비재무적 성과가 재무적 성과에 미치는 영향을 측정하고자 하였고, 비재무적 성과가 재무적 성과의 선행요인임을 밝혔다. 따라서 상대적으로 내부역량이 부족한 벤처기업의 경우에는 정부지원자금을 활용하여 경영성과를 개선할 수 있는데, 먼저 제품 개선 또는 마케팅 활동에 집중적으로 투자하여 시장에서의 점유율을 높여 동일 산업내에서 시장지위를 향상시키고 이를 기반으로 가격 협상에서 우위를 가져갈 수 있다면 향후 매출액과 같은 가시적인 성과를 기대할 수 있을 것이다. 셋째, 정부지원자금의

본래 취지는 민간금융기관으로부터 자금조달이 어려운 중소·벤처기업을 지원함으로써 이들이 역량을 높이고 장래 민간금융에서 적절히 평가될 수 있을 정도의 경영성과와 신용정보를 축적할 수 있도록 하는데 있다(채광기, 2010). 그러나 본 연구의 결과에 따르면 정부지원자금 수혜경험이 벤처기업의 경영성과에는 부분적으로 영향을 미치나, 벤처기업에게 있어 가장 중요한 기술혁신 능력과 같은 내부역량에는 영향이 없는 것으로 나타났다. 벤처기업은 대기업 또는 일반 중소기업과는 달리 기술집약적 성격을 가지고 있어 기술개발능력이나 지식재산과 같은 무형자원이 보다 중요하기 때문에 무형자원을 만드는 원천인 우수한 개발 및 경영지원 인력이 조직의 가장 중요한 내부역량이라 할 수 있다(강원진 외, 2012; 김윤정 외 2018). 따라서 정부는 벤처캐피탈과 같은 시장에 의한 벤처기업 지원이 정부의 정책적 지원보다 벤처기업의 성장 측면에서 보다 효과적인 것으로 나타나므로(김기완, 2011) 벤처기업의 내부역량 강화를 위한 금전적인 집적지원은 시장에 맡기고 무형자원을 개발하고 연구개발(R&D) 인력을 육성할 수 있는 교육과 같은 간접적인 지원을 더욱 확대할 필요가 있을 것이다.

본 연구는 아래와 같은 한계점과 향후 연구에 대한 제언을 제시할 수 있다. 첫째, 본 연구는 벤처기업을 대상으로 분석하였기 때문에 벤처기업이 중소기업으로 분류되지만 중소기업 전반에 대한 일반화에는 무리가 있을 것이다. 따라서 중소기업 전반에 일반화를 위해서는 향후 조사대상의 범위를 확대시킬 필요가 있을 것이다. 둘째, 기존 선행연구에서는 벤처기업의 경영성과에 영향을 미치는 요인들을 다양하게 검토하였으나 본 연구에서는 「벤처기업정밀실태조사」가 가지고 있는 데이터의 한계로 인하여 내부역량과 경영성과에 영향을 미칠 수 있는 다양한 요인들을 고려하지는 못하였다. 특히, 산업분류에 따른 차이가 중요한 변수로 고려될 필요가 있으나, 「벤처기업정밀실태조사」에서 공개한 데이터에는 한국표준산업분류(9차) 기준으로 대부분료만 구분되어 있어 산업별 정교한 분석이 어려웠다. 따라서 향후 연구에서는 벤처기업을 대상으로 중요한 요인에 대한 설문조사 등을 통하여 영향 요인에 대한 범위를 확대하고 이를 밝히는 노력이 필요할 것이다. 셋째, 본 연구는 2016년 12월 말 기준 벤처 확인기업을 대상으로 2016년도 경영성과를 바탕으로 분석하였는데, 1년간의 경영성과를 분석하여 정부지원자금의 효과성을 정확히 판단하기에는 많은 한계점을 가지고 있다. 정부지원자금 수혜경험이 벤처기업의 경영성과에 미치는 영향을 파악하기 위해서는 정부지원자금의 성격, 규모, 사용용도, 수혜시기에 대한 명확한 구분이 필요할 것이다. 또한, 동일한 표본을 대상으로 연속적인 설문을 통한 수년에 걸친 추적연구로 종속변수인 경영성과에 높은 영향을 미치는 요인을 검증할 필요가 있을 것이다. 넷째, 벤처기업 성장을 위한 다양한 유형의 정부 지원정책이 있음에도 불구하고 본 연구에서는 연구개발(R&D), 융자, 보증서 지원으로 제한하여 정부지원자금을 한정된 분석을 진행하였다. 따라서 정부지원자금 외에도 벤처캐피탈과 같

은 민간투자자금도 있기에 향후 연구에서는 다양한 정부지원 정책과 함께 외부자원을 고려하여 실질적인 효과에 대한 비교연구가 필요하며, 기업 성장단계 외에도 산업분류에 따른 차이를 분석하여 산업별 시사점을 제공할 필요가 있을 것이다.

## REFERENCE

- 강원진·이병현·오왕근(2012). 국내 벤처기업의 성장단계별 외부자원 활용이 기술혁신 성과에 미치는 영향, *벤처창업연구*, 7(1), 35-45.
- 고성삼·이창수(2002). 중소기업의 균형성과표에 의한 경영성과 측정, *중소기업연구*, 24(4), 99-129.
- 구분기(2003). *여행사의 비용우위와 차별화우위를 통한 경영성과관략에 관한 연구*, 박사학위논문, 경기대학교.
- 구정대(2009). 기업의 핵심역량과 비재무적 및 재무적 경영성과 간의 관계, *관광연구*, 23(4), 259-277.
- 김진우·서병철(2010). 벤처캐피탈의 자금투자가 벤처기업 경영성과에 미치는 영향, *산업경제연구*, 23(4): 1911-1931.
- 김경아(2014). 서비스산업 기술혁신의 정부지원 정책효과 연구-기술혁신 정부지원 수혜기업을 중심으로, *한국자치행정학보*, 28(2), 215-239.
- 김기완(2011). *벤처기업의 성장요인에 관한 연구: 벤처확인유형을 중심으로(2011-14)*, 서울: 한국개발연구원
- 김상현(2012). 혁신형 중소기업에서 지적자본이 기업성과에 미치는 영향, *마케팅논집*, 20(3), 109-128.
- 김영배·하성욱(2000). 우리나라 벤처기업의 성장단계에 대한 실증조사: 핵심 성공요인, 환경특성, 최고경영자 역할과 외부자원 활용, *기술혁신연구*, 8(1), 125-153.
- 김윤정·서운교·홍정임(2018). 벤처기업의 내부역량과 성장단계가 경영성과에 미치는 영향: 정부 지원자금 활용의 조절효과를 중심으로, *기술혁신학회지*, 21(2), 636-662.
- 김인용·이상혁(2014). 의료기관 핵심역량과 경영성과의 구조적 인과관계 분석, *벤처창업연구*, 9(3), 107-117.
- 김종희(2013). 정부의 재정지원이 기업과 대학의 연구개발투자(R&D)에 미치는 영향: 비대칭성을 중심으로, *기술혁신연구*, 21(2), 137-167.
- 김주일(1999). *중소기업의 핵심역량이 비효우위에 미치는 영향에 관한 연구*, 박사학위논문, 서울대학교.
- 김진환(2005). 비재무적 성과와 재무적 성과의 연계: 전략 일체화의 역할, *회계저널*, 14(2), 107-135.
- 김형철(2011). 벤처기업 내부역량과 경영전략 간의 적합성이 경영성과에 미치는 영향에 관한 연구, *대한경영학회지*, 24(2), 769-787.
- 김효중(2006). *중소벤처기업의 경영성과 영향요인에 관한 실증연구*, 박사학위논문, 경기대학교.
- 김희오·윤병섭(2015). 중소기업 정책자금 지원현황 및 차별화 방안: 중소기업진흥공단을 중심으로, *의사결정연구*, 23(2), 113-133.
- 남동훈(2018). *글로벌 시각에서 본 한국 스타트업의 현주소(2018-02)*, 서울: 한국무역협회.
- 남유현·이철(2013). 한국기업의 수출성과 결정요인 통합모형 개발: 산업조직이론, 자원기반이론, 관계적 관점의 결합을 중심으로, *국제경영연구*, 24(1), 78-119.
- 박경미·황재원(2016). 벤처기업의 보유역량과 경쟁전략이 경영성과에 미치는 영향, *한국산학기술학회논문지*, 17(2), 272-281.

- 박다인·박찬희(2018). 벤처기업의 성장단계별 기업경쟁력 및 기업 성과 창출 전략, *벤처창업연구*, 13(6), 177-189
- 박상문·이병헌(2006). 외부자원 활용이 벤처기업의 기술혁신에 미치는 영향, *중소기업연구*, 28(2), 1-20.
- 박성호·양동우(2015). 벤처기업 창업환경 및 기업성장단계가 경영 애로사항에 미치는 영향에 관한 실증 연구, *한국산학기술학 회논문지*, 16(1), 291-299.
- 배기수·김남면·조문기(2008). 비재무적 성과가 재무적 성과에 미치는 영향에 관한 실증 연구, *세무회계연구*, 23, 133-160.
- 백규흠(2017). 경영환경과 경영전략 및 경영혁신이 경영성과에 미치는 영향에 관한 연구, *전문경영인연구*, 20(3), 131-153.
- 벤처인(2018). *벤처기업이란*, Retrieved 2018.12.15. from <https://www.venturein.or.kr/venturein/petition/C11100.jsp>.
- 송치승·노용환·최은주(2010). *벤처기업성장경로에 관한 실증분석과 지원정책 개선방안(10-10)*, 서울: 중소기업연구원.
- 송치승·박재필(2013). 우리나라 벤처기업 지원정책의 실효성에 관한 분석, *기업경영연구*, 20(5), 215-240.
- 신태영(2004). *기업의 혁신능력 확충을 위한 정부 연구개발투자 전략: 정부의 R&D 투자가 기업의 R&D 활동에 미치는 영향 (2004-07)*, 서울: 과학기술정책연구원.
- 안태식·김원중(2000). 고객만족과 재무성과간의 관계, *회계학연구*, 25(1), 75-95.
- 유관희·김영·허광복(2005). 중기업과 소기업간 정책자금지원의 재무적 성과: 지원 전 자산총액, 가동률, 부채비율을 중심으로, *중소기업연구*, 27(4), 205-223.
- 윤주형(2018). *전력분야 중소기업의 고객지향성과 기술역량이 경영성과에 미치는 영향에 관한 연구*, 박사학위논문, 건국대학교.
- 이기영·조영삼(2011). *중소기업 정책금융 지원체계의 평가 및 개선 방안*, 서울: 한국금융연구원.
- 이병헌(2002). *주요 이슈별 국가연구개발사업의 분석: 기술집약형 중소기업 지원사업(2002-10)*, 서울: 한국과학기술기획평가원.
- 이병헌(2005). 벤처기업의 성장단계별 기술혁신 전략과 정부의 R&D 지원 효과, *기업가정신과 벤처연구(구 벤처경영연구)*, 8(2), 127-152.
- 이상엽·이창민(2014). *정책금융 재정부출 효율성 제고방안: 중소기업 지원을 중심으로(14-04)*, 충청북도: 한국조세재정연구원.
- 이장우·장수덕(1999). 성공벤처기업 특성에 관한 탐색적 연구, *중소기업연구*, 21(1), 105-133.
- 장수덕·Christopher Scotte·이상철(2008). 벤처기업의 실패에 관한 국제비교연구: 연령의존관점과 자원기반관점의 통합적 접근, *기업가정신과 벤처연구*, 11(2), 41-63.
- 장영순·김주미(2007). 기술혁신형 중소기업의 특성과 성장단계에 따른 애로요인의 실증적 연구, *산업공학*, 20(3), 418-426.
- 장현모(2008). *품질경영이 경영성과에 미치는 영향에 관한 실증연구: 특급 관광호텔을 중심으로*, 박사학위논문, 한국해양대학교.
- 전향화·한광학·강대석(2010). 중국 벤처기업의 성장단계별 성과결정 요인에 관한 연구, *중국학논총*, 30, 277-300.
- 조가원(2010). 기업특성이 연구개발 정부지원 수혜에 미치는 영향, *기술혁신연구*, 18(1), 99-121.
- 조동성(2013). *조동성 전략경영 1, 경영전략이란 무엇인가?*, 서울: 서울경제경영.
- 중소기업청(2000). *벤처백서*, 대전: 중소기업청
- 중소벤처기업부·벤처기업협회(2017). *2017년 벤처기업정밀실태조사*, 대전: 중소기업부
- 전경련중소기업협력센터(2008). *중소기업 지원제도 개요*, 서울: 전경련중소기업협력센터
- 차운주(2017). '중소벤처부' 마침내 신설.. '창업벤처로 脫대기업 실현한다', 뉴스1코리아, Retrieved (2018.12.14) from <http://news1.kr/articles/?3054076>.
- 채광기(2010). *중소기업진흥공단 정책자금 지원이 중소기업 재무성과에 미치는 영향*, 박사학위논문, 호서대학교 벤처대학원.
- 채광기·윤병섭·하규순(2011). 중소기업 정책자금 지원이 중소기업 재무성과에 미치는 영향, *벤처창업연구*, 6(3), 85-107.
- 최이규·이수형(2001). 기업의 전략구과 역량군 유형간 경영성과 차이에 관한 비교 연구: 해외 현지법인을 대상으로, *마케팅논집*, 10(1), 51-72.
- 한봉희·노승중(2008). 중소기업에 대한 기술보증기금의 보증지원효과 분석, *중소기업연구*, 30(3), 121-143.
- 한상린(2014). 국내 B2B마케팅의 연구 동향과 향후 연구방향, *마케팅연구*, 29(6), 93-119.
- 허수연·김상덕·이명성(2018). 벤처기업의 기업가정신이 전략적 지향성 및 경영성과에 미치는 영향, *유통연구*, 23(3), 27-51.
- 홍진혁·조용상·박형호·최지호(2012). CEO 경영성향, 혁신지향성 및 종업원 혁신활동이 경영성과에 미치는 영향. *중소 및 벤처기업을 중심으로*, *상표학연구*, 30(7), 19-32.
- 홍필기·서환주(2011). 정부의 연구개발투자 보조금은 기업의 연구개발투자를 촉진하는가?, *재정정책논집*, 13(2), 85-111.
- 황보윤·배근석(2017). 사내기업가정신, 인적자원혁신성이 기업혁신 활동과 비재무적 성과에 미치는 영향에 관한 탐색적 연구, *벤처창업연구*, 12(4), 1-14.
- Adam, E. J.(1994). Alternative Quality Improvement Practices and Organization Performance, *Journal of Operations Management*, (12), 27-44
- Ahn, T. S., & Kim, W. J.(2000). The Relationship Between Customer Satisfaction and Financial Performance, *Korean Accounting Review*, 25(1), 75-95.
- Aldrich, H. E., & Auster, E. R.(1986). Even Dwarfs Started Small: Liabilities of Age and Saize and Their Strategic Implications, *Research in Organizational Behavior*, (8), 165-198.
- Amit, R., & Schoemaker, P. J.(1993). Strategic Assets and Organization Rent, *Strategic Management Journal*, 14(1), 33-46.
- Araya, S., Chaparro, J., Orero, A., & Joglear, H.(2007). An Integrative View of IS/IT and Organizational Resources and Capabilities, *Integrative View of IS/IT*, 4, 629-639.
- Back, K. H.(2017). A Study on the Influence of Management Environment, Management Strategy, and Management Innovation on Management Performance, *The Journal of Professional Management*, 20(3), 131-153.
- Bac, K. S., Kim, N. M., & Cho, M. K.(2008). An Empirical Study on the Relation between BSC'S Factor and Corporate Performance, *Tax Accounting Research*, 23, 133-160.
- Barney, J. B.(1991). Firm resources and sustained competitive advantage, *Journal of Management*, 17(1), 99-121.
- Beard, D. W., & Dess, G. G.(1981). Corporate-Level Strategy, Business-Level Strategy and Firm Performance, *Academy of Management Journal*, 24(4), 663-688.
- Behn, K. B., & Riley, R. A.(1999). Using Nonfinancial Information to Predict Financial Performance: The Case

- of the U.S. Airline Industry, *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 14(1), 29-56.
- Bradley III, D. B., & Rubach, M. J.(1999), Small Business Bankruptcies: A Comparison of Causes from 1981 and 1995, *Journal of Business and Entrepreneurship*, 11(1), 31-50.
- Center for Large and Small Business Corporation(2008). Overview of SMEs Support System, Seoul: FKI
- Cha, Y. J.(2017). *Ministry of SMEs and Startups, News1Korea*, Retrieved (2018.12.14) from <http://news1.kr/articles/?3054076>.
- Chae, K. K.(2010). *The Effects of Policy Funds from Small and Medium Enterprises on Profitability of Small and Medium-sized Businesses or Venture Businesses*, Doctoral Thesis, Hoseo University.
- Chae, K. K., Yoon, B. S., & Ha, K. S.(2011). The Effects of Policy Funds for Small and Medium Enterprises, *Asia-Pacific Journal of Business Venturing and Entrepreneurship*, 6(3), 85-107.
- Chang, H. M.(2008). *An Empirical Study on Quality Management affecting the Business Performance: Primarily on the Deluxe A Tourism Hotel*, Doctoral Thesis, Korea Maritime University.
- Chang, S. D., Scotte, C. & Lee, S. S.(2008). Failure of High-Tech Venture Firms: Integrating Age-Dependence and Resource-Based Perspectives, *Advancing Small Enterprise Innovation Research*, 11(2), 41-63.
- Chang, Y. S., & Kim, J. M.(2007). An Empirical Study on High-technology Innovative SMEs' Characteristics and their Bottlenecks across the Growth Stages, *IE interfaces*, 20(3), 418-426.
- Cho, K. W.(2010). Effects of Firm Characteristics on Qualification for Government R&D Supports, *Journal of Technology Innovation*, 18(1), 99-121.
- Cho, D. S.(2013). *Strategic Management*, Seoul: Seoul Economic Management.
- Choe, R. G., & Lee, S. H.(2001). A Comparative Study on the Performance Difference between Strategy Group and Competence Group, *Journal of Marketing Studies*, 10(1), 51-72.
- Daft, R. L., & Steers, R. M.(1986). *Organizations: Micro/Macro Approach*, Glenview, IL: Scott, Foresman and Co.
- David, P. A., Hall, B. H., & Toole, A. A.(1999). Is Public R&D a Complement or Substitute for Private R&D? A Review of the Econometric Evidence, *Research Policy*, 29(4-5), 497-529.
- Dickinson, V.(2011). Cash Flow Patterns as a Proxy for Firm Life Cycle, *The Accounting Review*, 86(6), 1969-1994.
- Dierickx, I., & Cool, K.(1989), Asset Stock Accumulation and Substantiality of Competitive Advantage, *Management Science*, 35(12), 1504-1514.
- Erramilli, M. K., & Rao, C. P.(1993). Service Firms' International Entry-mode Choice: A Modified Transaction-cost Analysis Approach, *Journal of Marketing*, 57(3), 19-38.
- Gans, J. S., & Stern, S.(2003). When does Funding Research by Smaller Firms Bear Fruit?: Evidence from the SBIR Program, *Economic of Innovation and New Technology*, 12(4), 361-384.
- Grant, R. M.(1991). The Resource-Based Theory of Competitive Advantage: Implications for Strategy Formulation, *California Management Review*, 33(3), 114-135.
- Grant, R. M.(1996). Toward a knowledge-based theory of the firm, *Strategic management Journal*, 17, 109-122.
- Greenley, E. G.(1999). Consumers' Emotional Responses to Service Environments, *Journal of Business Research*, 46(2), 149-158.
- Goo, J. D.(2009). A Study on the Relationship among Core Competence, Non-Financial and Financial Management Performances of Hotel Industry, *Tourism Study*, 23(4), 259-277.
- Govindarajan, V.(1984). Appropriateness of Accounting Data in Performance Evaluation: An Empirical Examination of Environmental Uncertainty as an Intervening Variable, *Accounting Organization and Society*, 19(2), 114-135.
- Hall, B. H.(2002). The assessment: Technology Policy, *Oxford Review of Economic Policy*, 18(1), 1-9.
- Hamel, G. & Prahalad, C. K.(1993). Strategy as Stretch and Leverage, *Harvard Business Review*, 71(2), 75-84.
- Han, B. H., & Noh, S. J.(2008). The Financial Effect of Technology Guarantee by KIBO Technology Fund on Small and Medium-Sized Enterprises: An Empirical Analysis, *The Korean Small Business Review*, 30(3), 121-143.
- Han, S. L.(2014). Critical Review and Future Research Direction of B2B Marketing in Korea, *Journal of Korean Marketing Association*, 29(6), 93-119.
- Heo, S. Y., Kim, S. D., & Lee, M. S.(2018). A Study on the Effects of the Entrepreneurship of Venture Firms on Strategic Orientation and Business Performance, *Journal of Channel and Retailing*, 23(3), 27-51.
- Hitt, M. A., & Ireland, R. D.(1984). Corporate Distinctive Competence and Performance: Effects of Perceived Environmental Uncertainty, Size and Technology, *Decision Sciences*, 15(3), 324-326.
- Hong, J. H., Cho, Y. S., Park, H. H., & Cho, J. H.(2012). The Impact of CEO Business Propensity, Innovation Orientation and Employee Innovation Activity on Business Performances: Focused on the Small, Medium and Venture Enterprises, *Journal of Product Research*, 30(7), 19-32.
- Hong, P. K., & Seo, H, J.(2011). Does Government Support Stimulate Business R&D?, *The Journal of Korean Public Policy*, 13(2), 85-111.
- Hwang, B. Y., & Bae, K. S.(2017). Impact of Corporate Entrepreneurship, Human Resource Innovation on the Firms' Innovation Activities and Nonfinancial Performance: A Exploratory Research of KOSDAQ Companies, *Asia-Pacific Journal of Business Venturing and Entrepreneurship*, 12(4), 1-14.
- Ittner, C. D., & Larcker, D. F.(1998). Innovations in Performance Measurement: Trends and Research Implications, *Journal of Management Accounting*

- Research*, 10, 205-238.
- Jeon, H. H., Han, K. H., & Kang, D. S.(2010). A Study on the Success Factors of Chinese Venture Firms in Different Growth Stages, *The Journal of Sinology*, 30, 277-300.
- Kang, W. J., Lee, B. H., & Oh, W. G.(2012). The Effects of the Utilization of External Resources on the Technological Innovation Performance Along the Stages of Growth in Korean Ventures, *Asia-Pacific Journal of Business Venturing and Entrepreneurship*, 7(1), 35-45.
- Kazanjian, R. K.(1988). Relation of Domination Problems to Stages of Growth in Technology-Based New Venture, *Academy of Management Journal*, 31(2), 257-279.
- Kim, H. C.(2011). A Study on the Effects of the Fit between Competence and Strategy on Firm Performance in Venture Business, *Korea Journal of Business Administration*, 24(2), 769-787.
- Kim, H. J.(2006). *An Empirical Study on Influences on the Performance of Small and Medium Business & Venture Business*, Doctoral Thesis, Kyonggi University.
- Kim, H. O., & Yoon, B. S.(2015). The Current State of Policy Fund Support: Differentiation Measures of Small and Medium Business Corporation(SBC), *Journal of Decision Science*, 23(2), 113-133
- Kim, I. Y., & Lee, S. H.(2014). The Effects of Core Competencies on the Management Performance of Hospitals: With a Focus on the Mediating Roles of Medical Service Orientation and Internal Customer Orientation, *Asia-Pacific Journal of Business Venturing and Entrepreneurship*, 9(3), 107-117.
- Kim, J. H.(2005). Linkage between Nonfinancial and Financial Performance: The Role of Strategic Alignment, *Korean Accounting Journal*, 14(2), 107-135.
- Kim, J. H.(2013). A Impact of Governmental Fiscal Assistance on R&D Investment of Business Enterprise and University: Focusing on the Asymmetric Relationship, *Journal of Technology Innovation*, 21(2), 137-167.
- Kim, J. I.(1999). *The Effect of core competence on comparative advance in the small & medium enterprises(SMEs) of Korean autoparts industry*, Doctoral Thesis, Seoul Natioanl University.
- Kim, K. A.(2014). The Impact of Supporting Policies in the Technological Innovation of the firm in the Service Industries, *Korean Journal of Local Government & Administration Studies*, 28(2), 215-239.
- Kim, K. W., & Seo, B. C.(2010). Effect of Venture Capital Investment on the Management Performance of Venture Company, *Journal of Industrial Economics and Business*, 23(4): 1911-1931.
- Kim, K. W.(2011). *A study on the factors affecting the growth of venture firms(2011-14)*, Seoul: Korea Development Institute.
- Kim, S. H.(2012). The Effects Intellectual Capital on Firm Performance in Innovation Type SMEs, *Journal of Marketing Studies*, 20(3), 109-128.
- Kim, Y. B., & Ha, S. W.(2000). Differences in KSFs, environments, CEO roles, and the external Linkages among Korean ventures at different growth states, *Journal of Technology Innovation*, 8(1), 125-153.
- Kim, Y. J., Suh, Y. K., & Hong, J. I.(2018). The Effects of Internal Competence and Growth Stages on the Performance of Venture Business: the Moderating Effect in Connection with Government Funding Utilization, *Journal of Korea Technology Innovation Society*, 21(2). 636-662.
- Koh, S. S., & Lee, C. S.(2002). Performance Measurement Using Balanced Scorecard: Medium and Small Firms Evidence, *The Korean Small Business Review*, 24(4) 99-129.
- Koo, B. K.(2003). *A Study on Management Result Strategy through Travel Agency's Cost Leadership and Differentiation Advantage*, Doctoral Thesis, Kyonggi University.
- Lach, S.(2002). Do R&D Subsidies Stimulate or Displace Private R&D?: Evidence from ISRAEL, *The Journal of Industrial Economics*, 50(4), 369-390.
- Lecraw, D. J.(1984). Bargaining Power, Ownership, and Profitability of Transnational Corporations in Developing Countries, *Journal of International Business Studies*, 15, 27-43.
- Lee, B. H.(2002). *An Analysis of National R&D Projects by Major Issues(2002-10)*, Seoul: Korea Institute of S&T Evaluation and Planning.
- Lee, B. H.(2005). Technological Innovation Strategies of Korean Ventures across the Growth Stages and the Effect of Government R&D Subsidy, *Advancing Small Enterprise Innovation Research*, 8(2), 127-152.
- Lee, J. W., & Chang, S. D.(1999). Characteristics of Successful Hi-Tech Ventures: An Empirical Study, *The Korean Small Business Review*, 21(1), 105-133.
- Lee, K. Y., & Cho, Y. S.(2011). *A Study on the Evaluation and Improvement of Policy Financing System for Small and Medium Businesses*, Seoul: Korea Institute of Finance.
- Lee, S. Y., & Lee, C. M.(2014). *The Government financial support for SMEs in Korea and policy proposal for improvement(14-04)*, Chungcheongbuk-do: Korea Institute of Public Finance.
- Mahoney, J. T., & Pandian, J. R.(1992). The Resource-Based View within the Conversation of Strategic Management, *Strategic Management Journal*, 13(5), 363-380.
- March, J. G.(1991). Exploration and Exploitation in Organizational Learning, *Organization Science*, 2(1), 71-87.
- Meyer, G. D., & Dean, T. J.(1990). An Upper Echelos Perspective on Transformational Leadership Problem in High Technology Firms, *The Journal of High Technology Management Research*, 1(2), 223-242.
- MSS-KOVA(2017). *2017 Survey of Korea Venture Firms*, Daejeon: Ministry of SMEs and Startups.
- Nam, D. H.(2018). *Issue Paper(2018-02)*, Seoul: Korea International Trade Association.
- Nam, Y. H., & Lee, C.(2013). Developing an Integrated Model of Determinants of Export Performance, *International Business Journal*, 24(1), 78-119.

- O'Regan, N., Ghobadian, A., & Sims, M.(2006). Fast Tracking Innovation in Manufacturing SMEs, *Technovation*, 26(2), 241-261.
- Otley, D.(1999). Performance Management, a Framework for Management Control Systems Research, *Management Accounting Research*, 10(4), 363-382.
- Park, D. I., & Park, C. H.(2018). Enterprise Competitiveness and Corporate Performance Creation Strategies by Stage of Growth on Firm, *Asia-Pacific Journal of Business Venturing and Entrepreneurship*, 13(6), 177-189.
- Park, K. M., & Hwang, J. W.(2016). Organizational capability, competitive strategy and firm performance in venture businesses, *Korea Academy Industrial Cooperation Society*, 17(2), 272-281.
- Park, S. M., & Lee, B. H.(2006). The effects of the utilization of external resources on the technological innovations of new ventures, *The Korean Small Business Review*, 28(2), 1-20.
- Park, S. H., & Yang, D. W.(2015). An Empirical study on the effects of the founder characteristics of a venture company and its enterprise growth phase for management difficulty factors, *Journal of the Korea Academia-Industrial*, 16(1), 291-299.
- Penrose, E. T.(1959). *The Theory of the Growth of the Firm*, England: Oxford University Press.
- Peteraf, M. A.(1993). The Cornerstones of Competitive Advantage: A Resource-Based View, *Strategic Management Journal*, 14(3), 179-191.
- Rumelt, R. P.(1984). Towards a Strategic Theory of the Firm, *Competitive Strategic Management*, 26, 556-570.
- Shin, T. Y.(2004). *Behavioral and dynamic relationships between government R&D and private R&D expenditures: Complementarity vs. substitutability (2004-07)*, Seoul: Science & TEchnology Policy Institute.
- SMBA(2000). *A White Paper for Ventrues*, Daejeon: Small and Medium Business Administration.
- Song, C. S., Noh, Y. H., & Choi, E. J.(2010). *The Suggestion of the Improvement of the Venture Firm Supporting System and the Studies on the Growing Path Types for the Venture Firms(10-10)*, Seoul: Korea Small Business Institute.
- Song, C. S., & Park, J. P.(2013). An Study on the Effectiveness of Venture Firm Supporting Policies in Korea, *Korean Corporation Management Review*, 20(5), 215-240.
- Steers, R. M.(1975). Problems in the Measurement of Organizational Effectiveness, *Administrative Science Quarterly*, 20(4), 546-558.
- Stinchcombe, A. L.(1965). *Social Structure and Organizations (In March, J.P., Ed., Handbook of Organizations)*, Chicago: Rand McNally, 142-193.
- Srinivasan, D.(1997). *Relation Between Financial and Nonfinancial Measures of Performance*, Doctoral Thesis, The University of Minnesota.
- Stevenson, H. H., Roberts, M. J., & Irving, J. I.(1994). *New Business Ventures and the Entrepreneur*, Illinois; Irwin.
- Timmons, J. A.(1994). *New Venture Creation: Entrepreneurship for the 21st Century(4th Eds.)*, Illinois; Irwin.
- Venturein(2018). *What is the Venture*, Retrieved 2018.12.15. from [https:// www.venturein.or.kr/venturein/petition/C11100.jsp](https://www.venturein.or.kr/venturein/petition/C11100.jsp).
- Wernerfelt, B. A.(1984), A Resource-based View of the Firm, *Strategic Management Journal*, 5(2), 171-180.
- Yoo, K. H., & Kim, Y. & Huh, W. B.(2005). A Comparative Study on the Financial Effect of the SBC Funding: Focused on the Financial Performance Between Medium-sized and Small-sized Firms, *The Korean Small Business Review*, 27(4), 205-223.
- Yoon, J. H.(2018). *A Study on the Influence of Business Performance on Customer Orientation and Technology Capability of SMEs and Venture Business in Electric Power*, Doctoral Thesis, Konkuk University.

# The Effects of the Government Funding on Venture Firms' Management Performance: Focusing on the Mediation Effect of Firms' Internal Competencies and the Moderation Effect of Firm's Growth Stage

Lee, Younghun\*

Song, Eugene\*\*

## Abstract

As the importance of venture firms has increased as a new growth engine, the South Korea government makes various efforts to establish healthy ecosystems for ventures and start-ups. Especially in order to foster the competitiveness of venture firms, various support policies such as financial and R&D expenses are being expanded and promoted. In this study, the author analyzed the impact of government funding on venture firms' internal competencies and management performance by using the resource-based theory. Moreover, this study tested the moderation effect of firm's growth stages. Unlike previous studies, this study focused on qualitative rather than quantitative aspects of internal competencies and the financial and non-financial performance are used to measure the management performance of the ventures to examine the effects of government funding for venture firms in more details. For the purpose of verifying the hypothesis of this research, "The Research On The Precision Status Of Venture Firms" in 2017 from the Ministry of Small and Medium Business was utilized, which has been compiled since 1999. According to the results of this study, the government funding experience did not significantly affect the company's internal competencies and financial performance, but had a significant impact on the non-financial performance, which in turn seemed to have a significant effect on the financial performance. In addition, it was found that the technology, price, design, and quality competencies affected non-financial performance, while the organizational management and marketing competencies did not. However, the price, design, organizational management, and marketing competencies affected financial performance, while the technology competency was not. Finally, there were no differences in the effectiveness of government funding, depending on the growth stages.

*Keywords: Venture Firms, Internal Competencies, Growth Stages, Financial Performance, Non-financial Performance, Management Performance, Government Funding*

---

\* First Author, Under a doctoral course with Department of Management Consulting at Hanyang University, red2x2@hanmail.net

\*\* Corresponding Author, Professor, Department of Management Consulting at Hanyang University, songeugene@hanyang.ac.kr