

신규상장기업의 신속한 주식상장과 여유자원이 국제화에 미치는 영향*

김기현**

The Effect of Early Listing and Slack Resources of Newly Public Firm on Internationalization: Based on Entrepreneurship*

Kihyun Kim**

Abstract

While there exists voluminous literature on the internationalization of the firms, it has focused on mature firms or born-global firms. There is still a lack of research on firm that is in the growth stage between venture and mature firm. To fill this gap, this paper focuses on the newly public firm which is enter the stock market through initial public offerings (IPO). Specifically, I examine the relationship between the early listing and internationalization. In the venture firm aspect, the decision of the IPO necessary to allow to change organization structure, ownership and take a risk from environmental movements. This paper suggests early listing is a behavior of entrepreneur orientation. According to empirical results, there is a positive relationship between early listing and internationalization. It implies that early listing may help international expansion by sourcing finance, reputations from market. Furthermore, this study emphasizes the importance of financial slack resources to international expansion. I conclude that ventures need not only early entering in stock market but also securing sufficient financial slack resources to achieve sustainable growth in the international market.

Keywords : Newly Public Firm, Early Listing, Entrepreneurship, Slack Resources, Internationalization

Received : 2022.06.07. Revised : 2022. 06. 29. Final Acceptance : 2022. 06. 30

* This work was supported by research fund of Hansung University

** Corresponding Author, Assistant Professor, Global Business, School of Social Science, Hansung University, 116, Samseongyo-ro 16-gil, Seongbuk-gu, Seoul, 02876, Korea, Tel : +82-2-760-4493, e-mail : kih.kim@hansung.ac.kr

1. 서 론

기업공개를 통한 주식시장 진입은 '제 2의 창업'이라고 불린다. 벤처기업은 창업 이후 성과를 바탕으로 주식시장에 진입함으로써 더 큰 성장기회를 도모할 수 있다. 최근 많은 혁신기업들이 등장함으로써 벤처기업들을 향한 관심이 증대되었다. 더 나아가 벤처기업들의 성공적으로 주식시장에 진입하여 높은 기업가치를 인정받을면서 많은 사람들에게 집중을 받고 있다.

글로벌 시장에서 벤처기업들이 훌륭한 성과를 나타냄으로써 기업가정신(entrepreneurship)에 대한 많은 연구가 이루어지고 있다. 기업가정신은 창업단계에서부터 높은 혁신과 빠른 성장을 지향하는 것을 의미하며(Shumpeter, 1934), 이는 창업자 또는 최고경영자를 포함한 기업내 조직들이 기업가치향상을 목표로 활동을 영위한다. 이러한 측면에서 기업이 창업 이후 빠르게 주식시장에 진입하는 것은 벤처기업들의 기업가적지향성을 추구하는 대표적인 예라고 볼 수 있다. 지금까지 벤처기업들의 성공요인과 국제화 결정에 관한 연구가 활발히 진행되고 있다. 고도화된 글로벌화와 정보통신기술의 발달로 인해 중소기업의 기업들의 적극적인 해외진출이 이루어지고 있으며, 창업 이후 빠르게 해외시장진출하는 '본글로벌'기업들이 존재한다. 이들 기업들은 높은 혁신성과 창의성 그리고 도전정신을 가진 기업들로서 기업가치지향성이 매우 높다. Teece(2007)는 기업가정신이 강한 기업일수록 기업의 역량이 강화된다고 강조하였고, McDougall et al.(2003)은 국제화를 추구하는 중소기업인 다른 기업들에 비해 높은 기업가정신과 강한 핵심역량을 보유하고 있다고 주장했다. 또한 기업가정신과 기업성과의 강한 연관성을 나타내는 연구결과도 존재한다(Yoon and Kim, 2010). 지금까지 연구들은 기업가정신을 개인적 또는 조직적 차원에서 질적인 측면을 집중적으로 연구하였다. 하지만 창업 이후 새로운 성장단계로 진입하는 신규상장을 고려한 연구는 이루어지지 않고 있다. 그러므로 본 연구는 창업 이후 신규상장까지의 걸린 시간을 기업가치지향성의 고려요인으로 제시하며 신규상장기업의 국제화와의 관계를 탐색하고자 한다.

기업의 기업공개를 통한 상장기업으로서의 효익은 크게 3가지가 있다. 첫째, 자금조달능력의 증대이다.

증권발행을 통해 직접금융방식으로 자금을 확보하여 상장 이전 간접금융방식보다 비용을 낮추면서 충분한 자금을 조달 가능하다. 둘째, 금융기관과의 협상력 증진이다. 기업공개로 통해 일반투자자들과 다수 금융기관에게 기업정보를 제공함으로써 금융기관들 간의 경쟁을 유발하여 낮은 비용으로 외부자금조달이 가능해진다. 셋째, 상장기업으로의 전환은 단순 금융기관과의 관계 범위를 넘어 산업협력기업과의 협상력에서도 긍정적으로 작용될 수 있다. 상장기업은 금융당국으로부터 엄격한 심사를 통과한 신뢰성 있는 기업임을 의미한다. 그러므로 해외사업을 위해 협력업체와의 협상 및 거래과정에서 상장기업으로서의 안정적인 지위를 활용한다면 비상장기업 보다 유리한 상황을 기대할 수 있다. 그럼에도 불구하고 상장기업 전환은 기업에게 큰 비용부담으로 작용된다. 첫째, 기업정보 공개를 통한 기업의 비밀유지를 저해할 수 있다. 투자자들에게 연구개발을 위한 투자비용과 관계회사 및 협력회사 등 사업활동에 영향을 주는 많은 정보를 의무적으로 제공함으로써 기업의 핵심역량들이 공개될 수 있다는 부담이 된다. 둘째, 금융시장이 보유한 위험에 노출되는 부담을 감수해야한다. 금융시장은 매우 복잡하여 기업이 자체적으로 위험도를 조절할 수가 없다. 그러므로 뛰어난 역량을 가진 기업일지라도 국내외 경제적 환경으로 인해 기업가치를 보존하기 어려울 수 있다. 뿐만 아니라 상장하기 위한 심사비용 및 투자자들을 대상으로 기업설명회 등 많은 비용을 지불해야한다. 마지막으로 상장기업으로 전환 시 조직구조의 변화와 의사결정과정의 복잡하게 변화할 수 있다. 기업의 상장 이전에 비해 보다 전문적으로 변화하면서 조직의 세분화와 다양한 이해관계자들의 경영 참여로 인해 의사결정에 시간과 비용이 수반된다. 이렇듯 상장기업 전환은 기업의 내외적 큰 변화를 일으키므로 매우 혁신적이며, 도전적이며, 기업가치 지향적인 행동이라 간주된다. 또한 이러한 도전적이며 친취적인 기업들이 지속적인 성장과 생존을 위해 해외시장으로 사업영역을 확대할 가능성이 높을 것이다. 더욱이 상장기업은 기업가치를 향상시키기를 강요하는 투자자들을 만족시키기 위해 새로운 기회를 발견하여 해외시장으로 진출 시도하고 또한 위험분산 차원에서 해외시장 진출을 한다(cite). 그러므로 기업가치지향성이 높은 기업일수록 적극적인 국제화를 시도할 것이며, 이로 인해 신규상장기업

의 주식상장속도와 국제화는 정의 관계를 가질 것으로 기대된다.

기업가치지향성을 가진 신규상장기업일지라도 해외 시장 개척에는 다양한 도전을 경험하게 된다. 서로 다른 국가들의 제도적, 문화적 차이로 인해 외국기업으로서의 불리함(liabilities of foreignness)을 겪게 된다. 뿐만 아니라 신규상장기업은 상대적으로 젊은 기업에 해당하며, 벤처기업으로서의 특성을 가지고 있으므로, 해외시장에서 신생기업으로서의 불리함(liabilities of newness)을 지니게 된다. 이는 신규상장기업이 해외사업을 위해 필요한 현지화 하는데 상당히 시간과 비용이 소요되는 것을 의미한다. 그러므로 신규상장기업이 최소주식상장과 거래를 통해 확보한 자금을 활용한다면, 국제화 과정에서 많은 어려움을 극복하는데 도움이 될 수 있다. 기업이 해외사업을 추진하는 과정에 있어서 다양한 변화에 대응할 수 있는 재무적 자원이 부족하다면 국제화를 원활하게 실행하기 힘든 것이 사실이다. 특히, 신규상장기업과 같이 젊은 기업은 일반기업과 다르게 상대적으로 기업 및 브랜드의 명성과 신뢰도가 낮으며, 해외 네트워크도 약하기 때문에 현지사업을 구성하기 위해서는 많은 여유자원이 필요하다. 여유자원은 기업의 활동에 필요한 자원의 양을 초과하여 보유하고 있는 잉여자원을 말한다[Nohria and Gulati, 1996]. 그 동안 기업의 여유자원은 기업의 성과 또는 혁신활동의 선행요인으로 고려되었으나[Bromiley, 1991; Damanpour, 1987; Daniel et al., 2004; Nohria and Gulati, 1996], 여유자원과 기업의 국제화의 관계를 규명하고자 하는 시도는 적은 편이었다[Ok and Back, 2015]. 특히, 젊은 기업들에게 여유자원이 국제화에 미치는 영향을 살펴보는 것은 더욱 빈약하다. 그 이유는 벤처기업의 경우, 기업규모가 작고, 사업화 초기이므로 대부분 자본을 사업에 투자되기 때문에 잉여자원을 확보하기 어렵다. 이에 반해, 신규상장기업은 주식발생 및 거래가 가능한 만큼의 기업규모와 형식을 갖춘 성공한 벤처기업으로서 주식거래를 통해 자본을 확보하여 잉여자원을 가질 수 있다. 그러므로 신규상장기업의 여유자원은 국제화과정에서 직면할 수 있는 다양한 어려움에 효과적으로 대응할 수 있는 완충제 역할을 함으로써 긍정적인 영향을 끼칠 것으로 기대된다. 이처럼 신규상장기업의 여유자원을 논의함으로써 벤처기업 및 중소기업

업에게 여유자원의 중요성에 대한 시사점을 제공하고 자 한다.

이 논문의 구성은 다음과 같다. 먼저 기업가정신과 국제화에 대한 선행연구들을 고찰한 후, 주식시장 진입에 따른 효익과 비용을 살펴본다. 그 후, 신규상장속도와 국제화의 관계에 대하여 논의하고 가설을 도출한다. 또한 신규상장기업들의 기업외부와의 합작투자에 대해서 논의하고 신규상장속도와 국제화의 관계 속에서 조절효과 가설을 설정한다. 연구방법에서는 실증분석을 위해 사용된 표본, 변수, 연구방법, 그리고 연구결과를 제시하고, 마지막으로 연구의의와 시사점 그리고 향후 연구를 위한 방향을 논의한다.

2. 문헌연구

2.1 기업가정신

기업가정신(entrepreneurship)은 기회 창출을 위한 새로운 사고방식이나 접근방법이며, 동시에 행동과 실행을 수반 것을 일컫는다[Bae and Cha, 2009]. Baron and Shane[2005]은 기업이 새로운 무엇을 창출하기 위해 탐색하고 행동하는 것을 기업가정신이라 정의하였다. 기업가정신의 연구 초기에는 기업가의 성격과 심리, 그리고 역할 등의 개인적 특성을 초점을 두어 논의가 되었다. 그 이후 기업가정신 연구는 점차 발전하여 조직 및 기업의 특성과 활동을 중심으로 논의가 활발해졌다. 또한 기업가정신을 확산시키기 위한 공공정책과 지역 발전, 교육 등의 사회적 연구로 확대되었다[Kim and Yang, 2013]. 기업가정신의 연구들을 종합하면, 기업가정신은 크게 기업가적 프로세스 관점과 기업가적 활동 증진을 위한 사회적 환경차원적 접근하고 있다[Low and Macmillan 1988; Kim and Yang, 2013]. 기업가적 프로세스 관점에서는 시간에 따른 기회 포착, 창업 그리고 사업 성공까지의 단계별 과정을 묘사하였으며, 기업가적 환경요소는 벤처창업과 관련한 지역환경, 공공정책 및 지원 등을 논의하고 있다.

기업가정정신의 구성요소는 개인특성, 전략, 문화, 그리고 구조 등 다양하게 존재한다[Morris and Kuratko, 2002]. 많은 연구자들은 기업가정신의 구성요인으로 혁신성, 위험감수성, 그리고 진취성의 3가지 공통적으로 주장한다[Covin and Slevin, 1986;

Barringer, 1995; Barrett, 1966; Morris and Kuratko, 2002; Park and Ku, 2007).

첫째, 혁신성은 기존의 시스템에서 새로운 아이디어의 개발과 실행을 의미한다(Van de Van, 1980). 즉, 기업을 둘러싸고 있는 불확실성 속에서 새로운 아이디어, 제품, 그리고 공정을 시도함으로써 기존의 아이디어나 방식을 대체하고 창조프로세스를 지원하는 것을 말한다(Lee et al., 2001; Lumpkin and Dess, 1996). 둘째, 위험감수성은 급변하는 환경을 두려워하지 않고 모험적이고 도전적인 성향을 가지는 것을 의미한다(Park and Ku, 2007). 다시 말해, 기업에게 직면한 위험을 기꺼이 수용하고 극복하고자 하는 것이며, 높은 위험을 추구할수록 위험을 관리할 수 있는 능력과 높은 수익을 확보할 수 있다는 자신감을 나타낸다(Baird and Thomas, 1985; Lumpkin and Dess, 1996; Miller, 1983). 셋째, 진취성은 산업 내에서 적극적인 경쟁적 행동으로 기회에 대한 조직적 추구성향을 말한다(Lumpkin and Dess, 1996). 이는 미래에 발생할 수 있는 문제, 요구, 변화에 대해 빠르게 파악하여 움직이는 것으로 '선행성' 의미로 볼 수 있으며, 자신의 이익을 추구하기 위해 선제적으로 새로운 환경을 적극적으로 조정하는 것이다. 이러한 진취성은 새로운 벤처의 행동과 혁신활동에 있어서 요구되는 미래지향적 전개를 보여줌으로써 새로운 제품 및 서비스 개발을 통해 기존의 경쟁자를 대체하거나 새로운 시장을 개척함으로써 최초 진입자가 되는 경향이 크다(Yoon and Cho, 2007).

Park and Ku(2007)는 330개의 벤처기업들을 대상으로 기업가정신과 기업성장의 관계를 분석하였으며, 기업가정신이 자원의 집적화 의도, 기술적 개선, 시장확장에 모두 긍정적인 영향을 주는 것으로 나타났다. 또한, 기존의 연구들과 달리 진취성과 위험감수성이 기업가정신의 구성개념이기 보다 기업가정신의 예측변수인 것을 보여주고 있다. Lee and Jin(2016)에서는 기업가정신을 기업의 경영혁신역량과 기업성과 사이의 매개역할을 살펴보았다. 540여 명의 중소기업 최고경영자들을 대상으로 조사하였으며, 분석 결과, 기업가정신과 기업성과 사이에 정(+)의 관계가 있음을 보여주었다. 그리고 기업가정신이 기업의 연구개발, 조직관리, 마케팅, 생산, 전략 등의 혁신역량에 긍정적인 영향을 받으며, 혁신역량이 기업성장으로 연결고리 역할 하는 것으로 나타났다. 국제화와 연결하여

기업가정신은 고객지향성과 경쟁자지향성을 통해 수출성과에 영향을 주는 연구결과도 존재한다(Cho, 2012). Rhe and Yang(2011)은 기업가정신을 확장하여 국제기업가정신을 논의하고 기업의 핵심역량과 국제화 관계를 분석하였다. 그 결과, 국제기업가정신이 기업의 연구개발역량, 마케팅 역량, 네트워크 역량에 영향을 주고 최종적으로 국제화에 긍정적인 영향을 주는 것으로 나타났다. 하지만, 기업가정신과 기업성과와 국제화에 직접적인 관계를 나타내지 않는다는 연구결과도 존재한다(Cho and Park, 2014; Yoon and Cho, 2007; Yoon and Kim, 2009).

2.2 기업공개와 신규상장기업

기업들의 기업공개는 기업의 성장과정의 한 단계로써 경영자와 이해관계자들에게 중요한 의사결정의 하나로써 인식되고 있다(Kim and Kim, 2006). 기업이 기업공개를 함으로써 얻을 수 있는 효익은 크게 3가지로 볼 수 있다. 첫째, 자금조달능력의 향상이다. 기업공개를 통한 공모자금 유입은 직접자금조달방법으로 금융기관의 차입을 하지 않고도 자금을 확충할 수 있다는 장점이 있다. 이러한 방식은 기업들의 재무건전성을 향상시킬 수 있다. 둘째, 금융기관과의 협상력 증진이다. 비상장 기업들은 기업운영자금 확보를 위한 금융기관으로의 의존도가 높다. 금융기관들은 공개되지 않은 기업의 신용정보를 바탕으로 상대적으로 높은 금융비용을 요구한다. 이러한 측면에서 비상장기업들은 금융기관과의 협상에서 낮은 협상력을 가지고 있으며, 금융비용이 큰 부담으로 작용한다. 그러나 기업공개를 통해서 기업들의 정보들이 금융기관을 비롯한 많은 일반 투자자들에게 제공이 되면서 금융기관들 간에 경쟁을 일으켜 금융비용 부담을 낮출 수 있으며, 금융기관들을 벗어나 다양한 경로를 통해 외부자금조달이 가능하다(Rajan, 1992; Kim and Kim 2006). 마지막으로 기업공개 당시 평가이익을 활용할 수 있다. Ritter(1991)에 따르면, 주식시장이 비정상적인 수익률을 나타내고, 산업 내 다른 기업들이 과대평가되어 있을 경우 기업들이 상장할 가능성이 높다. 기업공개 당시, 신규상장기업의 가치가 과대평가되었을 경우 기업으로 유입되는 자금규모는 크다. 신규상장기업들은 최초공모 유입자금을 통해 적극적인 투자를 할 수

있다.

하지만 기업공개에는 비용이 수반된다. 먼저 기업 공개를 실시하는 기업은 상대적으로 규모가 작거나 업력이 짧기 때문에 투자자들이 공개 기업의 진정한 가치를 파악하기 힘들다. 이로 인한 정보 불균형이 발생해 회사 가치가 저평가되어 주식발행가격에 부정적인 영향을 미치기도 한다[Rock, 1986; Kim and Kim, 2006]. 초기 저평가로 인한 비용 외에 기업 공개를 위한 직접적인 비용이 발생한다. 상장을 위한 심사료와 수수료, 그리고 투자자관계를 위한 기업설명 및 홍보와 관련된 비용을 지불해야 하며, 상장 이후에도 매년 외부감사수수료, 공시관련 비용 등을 부담해야 한다. 마지막으로 기업 정보 공개가 부담으로 작용될 수 있다. 기업은 상장 이후 매년 기업활동에 대한 정보를 공시해야 한다. 이는 기업의 운영 및 영업활동과 투자자의결정에 대한 정보를 투자자들에게 제공하는 것으로 기업의 비밀유지를 저해할 수도 있다[Kim and Kim, 2006]. 기업공개는 효익과 비용을 살펴볼 때, 기업의 입장에서 기업 공개를 한다는 것은 미래 성장을 위한 도약으로서 많은 도전을 감수하겠다는 적극적인 의지이며, 이는 기업가적정신과 연결된다고 판단된다. 그러므로 기업의 빠른 상장을 기업가적 행동 측면에서 살펴보고, 빠른 상장과 신규상장기업의 국제화와 관계를 논의한다.

3. 연구가설

3.1 신속한 주식상장과 국제화수준

3.1.1 기업가적 행동과 신속한 주식상장

기업가정신의 구성요인으로는 크게 '혁신성', '위험추구성', '진취성' 강조된다[Miller, 1983; Covin and Slevin 1986; Barringer 1995; Barrett 1996; Morris and Kuratko 2002; Park and Ku, 2007]. 창업에 성공한 기업이 주식시장에 상장하는 것은 "제2의 창업"이라고 불릴 정도로 큰 변화를 가져오게 된다. 상장기업으로 변화하면서 조직의 혁신을 기대할 수 있다. 외부자본의 유입으로 인해 기업규모가 커지고, 조직구조가 변한다. 예를 들어, 기존의 조직구조에서 더욱 세분화되고 전문적인 조직으로 변화를 꾀하게 되고, 그에 맞추어 새로운 인재 발굴 및 채용이 이뤄진다. 특

히, 경영진의 변화는 기업 및 사업운영에 엄청난 변화를 초래한다. 전문경영인 영입은 기업운영의 효율성을 향상시킬 수 있으며, 보다 미래지향적인 방향의 새로운 비전을 제시함으로써 더 큰 성장의 계기를 마련할 수 있다. 그러나 상장기업으로 변화는 벤처기업에게 새로운 도전에 직면하게 된다. 벤처기업과 같이 젊은 기업의 장점은 조직의 유연성과 사업운영에 유연성이다. 하지만 조직이 더욱 전문화 및 세분화가 될수록 의사결정절차가 복잡하며, 외부환경변화에 빠르고 유연한 대응에 어려움을 겪을 수 있다. 예를 들어, 기업 외부 인사들의 경영참여는 다양한 의견이 반영되기를 요구하므로 중요한 의사결정에 시간과 비용이 증가하게 된다. 특히, 상장 이전 기업혁신과 가치를 높이기 위해 경영자 중심에 과감한 투자결정이 이뤄졌다면, 상장 이후에는 기업의 투자결정이 다양한 이해관계자들의 동의를 얻어야 하며, 그 과정에서 경영자와 투자자들의 갈등이 발생할 수 있다. 결국 기업전체의 감시비용 및 관리비용이 증가하게 된다. 마지막으로 신규상장을 하기 위해선 많은 비용이 발생한다. 예를 들어, 최초 기업공개시 상장심사수수료, 상장수수료(registration fee), 인수수수료(underwriting fee), 투자자관계 기업설명(investor relation: IR), 기업홍보(public relation: PR) 비용, 공고비 등 투자와 상장심사관련 비용이 발생한다. 최초 기업공개 이후 매년 외부감사수수료, 공시관련비용, 기타 거래소회비 등을 지불해야 하며, 회계 및 공시부문의 전문인력 확충에 따른 비용이 증가하게 된다[Kim and Kim, 2006]. 이렇듯 기업 공개를 통한 주식상장은 벤처기업 또는 젊은 기업들에게 추가적인 재정적 부담이 된다. 이를 종합하여 생각해볼 때, 신규상장결정은 젊은 기업 그리고 벤처기업에게 크게 성장하기 위한 또 다른 출발선이며, 새로운 도전을 시작하는 것이다. 그러므로 신규상장은 기업에게 진취적이고, 위험을 감수한 혁신적인 행동으로 간주될 수 있다.

기업공개 및 주식시장진입은 기업의 입장에서 새로운 도전에 직면하게 된다. 먼저 신규상장으로 인해 기업정보를 투명하게 공개를 함으로써 기업의 보유한 강점과 약점 모두 노출하게 된다. 두 번째, 주식시장환경은 매우 빠르게 변화한다. 기업의 역량자체만으로도 기업가치를 보존하기 어려울 수 있다. 예를 들어, 비록 우수한 기업일지라도 해당국가경제 또는 글로벌경제 요인으로 인해 주식시장환경이 급변하게 되어 기업이

치에 많은 영향을 끼치게 된다. 더 나아가 의사결정에 있어서 상장이전과 달리 투자자들의 기대심리 및 반응을 파악해야 하며, 때로는 투자자들의 참여로 인해 의사결정과정도 더욱 복잡해진다. 그럼에도 불구하고 상장기업이 됨으로써 얻을 수 있는 혜택이 있다. 첫째, 상장기업으로서 주식을 발행하여 많은 자본금을 확보할 수 있다. 주식시장과 동시에 은행과 채권시장으로의 접근이 용이해짐으로써 자본획득에 유리해진다. 둘째, 상장자체만으로 보증(endorsement)효과를 얻을 수 있다. 상장기업으로서 신뢰를 활용하여 사업확장 및 사업제휴에 유리하게 작용할 수 있다. 예를 들어, 사업확장을 위한 제휴를 맺을 경우 상장기업이라는 자체만으로 사업운영에 안정성을 부여할 수 있는 장점이 있다. 특별히 해외시장에서 현지기업과 거래 또는 파트너십을 체결할 때 상장기업이라는 신뢰를 활용하여 해외사업운영에 긍정적인 효과를 기대할 수 있다.

기존의 많은 연구에서 기업가정신과 해외지향성의 관계를 제시되었다. 기업의 해외진출은 해외시장에서의 기회를 포착하고, 경쟁우위를 바탕으로 시장을 확장하여 기업의 큰 성장을 도모하는 것으로 이해할 수 있다. 기업가정신과 국제화의 관련성은 크게 3가지로 이야기할 수 있다. 첫째, 기업의 기존의 운영방식을 폐기하고 새로운 것을 추구하여 조직의 발전 및 성장을 도모하는 혁신성은 기업가정신이 높은 기업들의 속성이다. 그러므로 기업가정신이 높은 기업일수록 국내시장에서 머물지 않고 과감하게 해외시장으로 진출을 시도할 것이다(Yoon and Cho, 2007). 그리고 혁신성이 높은 기업인 경우, 기업의 성장과 생존을 위해서 지속적인 혁신활동을 한다. 이러한 지속적인 혁신활동을 통해 해외시장에서의 경쟁우위를 확보할 수 있으며, 더욱 더 높은 해외성과를 기대할 수 있다. 더 나아가 기업가정신이 높은 기업은 해외시장에서의 새로운 혁신의 기회를 탐색하고 활용하고자 할 것이다. 둘째, 기업가정신이 높은 기업일수록 위험을 감수하려는 경향이 높다. 해외시장을 확장한다는 것은 새로운 시장에 자원을 투입하는 것으로써 많은 위험과 기회비용을 감수해야한다(Yoon and Cho, 2007). 그러므로 기업가정신이 높은 기업은 더 많은 기회와 높은 수익을 위해서 위험성이 있다라도 적극적으로 해외시장확장하려고 할 것이다. 마지막으로 기업가정신이 높은 기업일수록 진취적이다. 기업의 높은 혁신성을 바탕으로

해외시장에서도 경쟁우위를 획득하려고 할 것이다. 해외시장에서 경쟁우위를 빠르게 얻기 위해서 경쟁기업들보다 빠르게 진입하는 것이 효과적이다. Lieberman and Montgomery(1988)는 시장에 우선적으로 진입하여 높은 수익창출과 브랜드를 구축함으로써 경쟁우위를 확보할 수 있다고 주장했다. 그러므로 실패를 두려워하지 않고 모험정신이 높은 기업일수록 보다 적극적으로 해외시장을 확장할 것이다.

이를 종합적으로 생각해 볼 때, 신속하게 신규상장한다는 것은 기업가적 지향성이 높다는 것을 의미하며, 이러한 기업들은 신규상장을 통한 이점을 적극적 활용하여 해외시장 지향성을 더욱 높일 것으로 판단된다.

가설 1: 신규상장기업의 신속한 주식상장과 국제화는 정(+)의 관계를 가질 것이다.

3.2 신규상장기업의 여유자원과 국제화수준

기업의 국제화 연구에서 언제나 강조하듯이, 기업이 해외진출하기 위해서는 반드시 감내해야 하는 비용이 발생하는데, 그것을 외국인비용(liabilities of foreignness)라고 불린다. 다시 말해, 기업이 해외에 진출함으로써 외국기업으로 인식됨으로써 제도적, 문화적 차이로 인해 발생하는 모든 어려움을 말한다. 이를 극복하기 위해서는 해외진출한 기업은 막대한 비용과 시간이 투입된다. 그 동안 많은 기업의 국제화와 기업성과와의 관계 연구에서도 기업의 해외진출 초기단계에서는 외국인비용이 발생하며, 해외시장에서 경쟁우위를 달성할 수 있는 지식, 기술, 그리고 경험이 축적하기 전의 국제화 수준에서는 비용이 수익을 초과하여 기업 성과에 부정적인 영향을 주는 것을 보여주고 있다. 특히, 신규상장기업처럼 벤처기업의 특성을 가지고 있는 기업들에게는 외국인비용 뿐만 아니라 신생기업으로의 불리함(liabilities of newness)도 동시에 경험을 하게 된다. 신규상장기업은 새로운 기술과 지식을 바탕으로 성공한 벤처기업이지만, 해외시장에서의 치열한 경쟁을 할 수 있는 충분한 역량을 갖추었다고 보기는 어렵다. 신생기업으로서 기업과 브랜드의 신뢰와 명성을 구축해야 하며, 동시에 해외시장에서 원활한 사업을 할 수 있는 네트워크도 형성이 필요하다. 그러므로 신규상장기업은 해외진출을 통해 겪을 수 있는

어려움을 극복하기 위한 충분한 재무적 역량이 필요하다. 신규상장기업이 보유한 여유자원은 신규상장기업의 해외활동에 긍정적인 영향을 줄 수 있다.

여유자원(slack resources)란, 기업이 경영활동에 필요한 자원의 투입량과 기업이 보유한 자원의 초과 보유량의 차이를 의미하며, 기업활동을 통해 얻은 여분의 자원을 말한다(Cyert and March, 1963; Nohria and Gulati, 1996; Ok and Back, 2015). Cyert and March(1963)에 의하면, 여유자원은 기업외부에서 발생하는 다양한 위험으로부터 완충제 역할을 한다고 주장하였으며, 동시에 기업이 새로운 기회를 맞이하여 혁신이나 변화를 추구할 수 있는 역할을 한다고 했다. 여유자원의 유형은 특성에 따라 다양하게 구분된다. 여유자원 활용의 재량성을 기준으로 고재량 여유자원(high-discretion slack)과 저재량(low-discretion slack)으로 나눌 수 있다(Sharfman et al., 1988). 고재량 여유자원은 의사결정자가 다양한 선택 가능하게 하는 높은 재량권을 부여하는 형태의 자원으로 현금, 유동성 자산을 가리키고, 저재량 여유자원은 한정된 상황에서 활용할 수 있는 자원을 의미한다. 기업이 보유한 여유자원과 국제화수준의 관계를 분석한 선행연구에 따르면, 고재량 여유자원이 기업의 해외진출에 기여하는 긍정적인 측면이 있다. 고재량 여유자원은 기업이 국제화과정에서 겪는 외국인비용을 대응할 수 있는 여유를 제공한다. 예를 들어, 신규상장기업이 해외사업을 원활하게 운영하기 위해서는 현지에서 조달 및 생산, 운송, 마케팅, 유통망 확보 등의 현지화가 필요하지만, 제도적, 문화적 차이로 인해 쉽지 않다. 이런 상황에서 충분한 고재량 여유자원을 활용한다면 현지에서의 알맞은 협력자를 탐색하여 비교적 빠르게 현지사업구조를 구축할 수 있다(Bourgeois, 1981; Carpenter and Fredrickson, 2001; Ok and Back, 2015). 또 다른 측면으로, 충분한 고재량 여유자원을 보유한 기업은 새로운 도전을 과감하게 할 수 있다. 여유자원은 기업외부의 다양한 위험으로부터 대응할 수 있는 역할도 하는 동시에 내부적으로 혁신활동을 가능하게 한다. 따라서 고재량 여유자원이 많은 기업일수록 새로운 사업 또는 국제적인 시장 확장을 도모하려고 한다. 뿐만 아니라, 고재량 여유자원은 경영진들에게 심리적 여유를 가져다 줌으로써 보다 장기적인 관점으로 기업성장전략을 수립하고,

위험감수행동을 추구하도록 한다(Carpenter and Fredrickson, 2001; Levinthal, 1997; Martinez and Artz, 2006; Moses, 1992; Ok and Back, 2015). 국내 벤처기업을 연구한 Ok and Back(2015) 연구에 따르면, 벤처기업의 고재량 여유자원이 국제화수준에 긍정적인 영향을 주는 것을 나타냈다.

그러나 고재량 여유자원의 지나친 보유로 인해 경영의 비효율성과 경영진의 방만한 운영 또는 자기만족을 위한 의사결정을 야기하는 부정적인 측면도 존재한다(Lin et al., 2009; Tseng et al., 2007). 그럼에도 불구하고, 신규상장기업은 다른 성숙한 기업들과 달리 지나칠 수준의 재무적 역량을 보유하고 있기 어려우며, 여전히 젊은 기업이므로 안정보다는 성장을 위해 적극적인 투자가 필요한 기업이다. 그러므로 신규상장기업이 재무적 자원을 지닐수록 국제화 수준이 높을 것이라 기대된다.

가설 2: 신규상장기업의 재무적 여유자원과 국제화 수준은 정(+)의 관계를 가질 것이다.

4. 연구방법

4.1 연구표본 및 자료수집

본 연구의 표본은 2009년부터 2020년 기간 동안 한국증권거래소(코스피, 코스닥)에 상장되어 있는 기업을 대상으로 하였다. 또한 제조업과 서비스업에 포함되어 있는 기업만을 대상으로 하였으나, 금융업을 제외하였다. 최초표본은 총 2,053개였으며, 신규상장기업만을 대상으로 하기 위하여 2011년 이후 기업공개(IPO)를 통해 주식시장에 진입한 기업으로 제한하였다. 최종적으로 698개 기업의 5,563개의 관측치를 표본으로 구성하였다. 신규상장기업들의 기업정보는 한국상장회사협의회에서 제공하는 기업정보제공서비스(TS2000)에서 수집하였다.

4.2 변수측정

종속변수로는 신규상장기업들의 상장이후 국제화수준을 파악하기 위해 해외매출비율을 설정하였다. 국제화수준을 파악하기 위해서는 다양한 측정방법이 존재한다. 다수의 선행연구에서는 해외매출비율, 해외자산

비중, 해외자회사비율, 최고경영진의 해외경험도, 해외자회사의 심리적 거리분산도[Sullivan, 1994; Rsmaswamy et al., 1996; Glaum and Oesterle, 2007; Contractor, 2007; Capar and Kotabe, 2003; Contractor et al., 2007; Kim and Chung, 2014; Ok and Back, 2015]. 또한 신흥국가기업 또는 벤처기업의 국제화연구에서는 수출비중을 이용하여 국제화 수준을 측정했다[Contractor et al., 2007; Filatotchev and Piesse, 2009]. 본 연구에서는 신규상장기업을 대상으로 자료의 신뢰성 및 접근 가능성의 문제로 인하여 다수의 선행연구의 방법에 따라 해외매출비중(foreign sales to total sales; FSTS)을 사용하여 국제화 수준을 측정하였다. 해외매출비중을 해당연도의 총매출 중 해외매출의 비중을 측정하였다[Capar and Kotabe, 2003; Contractor et al., 2007; Kim and Chung, 2014; Ok and Back, 2015]. 실증분석에 포함된 신규상장기업들의 평균 해외매출비중은 12%를 보여주고 있다.

독립변수는 신규상장기업들의 기업공개 소요기간을 설정하였다. 기업공개는 기업으로 하여금 주식시장으로부터 자금을 조달할 수 있으며, 외부투자자에게 기업가치를 알리는 등 기업성장에 필요한 기회를 제공하지만, 기업정보 유출, 기업지배구조와 조직변화, 기업공개과정에서 발생하는 비용 등의 불리한 점도 있다. 그러므로 주식상장을 통해 공개기업으로의 전환은 모든 기업들이 도달하고자 하는 목적이기보다 선택적인 사항에 해당된다[Pagano et al., 1998; Choi et al., 2011]. 특히 벤처기업은 기존 기업과는 달리 차별화를 중심으로 사업 기회를 창출하므로 연구개발과 마케팅에 소요되는 비용규모가 크며, 치열한 경쟁에서 지속적으로 대응하기 위해서는 자금 조달이 매우 중요하다. 이러한 이유로 벤처기업은 기업공개에 불리한 점과 위험요소가 있음에도 불구하고 중요한 전략으로 추진하며, 신규상장까지의 기간을 최대한 단축하려고 한다. 많은 벤처기업의 선행연구에서도 벤처기업의 성과적인 측면을 신규주식상장까지의 소요기간을 성장 또는 성과 속도로 측정하고 있다[Deeds et al., 1997; Stuart et al., 1999; Chang, 2004; Choi et al., 2011]. 본 연구에서도 다수의 선행연구의 방법에 따라 신규주식상장까지의 소요기간(timespan IPO)을 설정하였다. 신규상장기업이 되기까지의 기

간을 설립연도와 상장연도를 조사하여 그 차이로 측정하였다.

또 다른 독립변수인 재무적 여유자원으로는 기업의 고재량 여유자원인 유동비율(current ratio)로 설정하였다. 여유자원은 분류기준에 따라 다양한 형태로 측정할 수 있다. 자원의 활용범위와 용이성을 기준으로 흡수된 여유(absorbed slack)는 기업이 정상적인 지출을 초과하는 비용(초과인원, 적정 수준 이상의 인건비, 기계설비 비용)으로 분류했고, 현금과 유가증권 같이 경영자가 활용할 수 있는 범위가 넓은 자원을 흡수되지 않은 여유(unabsorbed slack)로 분류한다[Bourgeois, 1981; Singh, 1986]. 한편, 세분화하여 활용가능여부(available slack), 회복가능여부(recoverable slack) 그리고 잠재여유(potential slack)으로 분류하기도 한다[Cheng and Kesner, 1997]. 활용가능여유는 현금이나 금융상품 형태의 재정적 보유자원을 말하며[Greve, 2003], 회복가능여유는 조직 재정비를 통해 회복될 수 있는 자원으로 초과비용을 의미하며, 잠재여유는 향후 외부에서 자금을 조달할 수 있는 재량자원으로 추가적인 대출이나 출자 자본 등이 있다[Greve, 2003]. 마지막으로 고재량 여유자원과 저재량 여유자원으로 분류할 수 있다. 고재량 여유자원은 현금성 자산처럼 경영자가 활용가능성이 큰 자원을 말하며, 저재량 여유는 경영자가 활용할 수 있는 범위와 가능성이 제한되는 제공품, 숙련노동, 특화된 기계 등이 있다[Sharfman, et al., 1988]. 본 연구는 선행연구를 참고하여 고재량 여유자원을 재무적 여유자원으로 설정하여 유동비율을 측정하였다. 유동비율은 조사기간 동안 유동자산을 유동부채로 나누어 측정하였다[Ok and Back, 2015].

실증분석을 하기 위해 기업규모, 기업총매출, 연구개발지출비율, 마케팅비율을 통제변수로 설정하였다. 기업규모가 클수록 기업이 보유한 자원이 많으며, 기업의 신뢰와 명성이 높아 국제화에 필요한 역량이 갖추어져 긍정적인 영향을 준다[Kim and Lim, 2011]. 따라서 기업규모의 영향을 통제하기 위해 기업의 총자산(total assets)을 측정하였으며, 편차의 규모를 줄여 분석의 정확성을 높이기 위해 로그값으로 변환하였다[Choi et al., 2011]. 기업규모와 유사하게 총매출(total sales)이 높은 기업은 기업의 수익이 높아 필요한 자금을 확보에 용이하다. 또한 총매출이 높은

기업은 뛰어난 시장정보 파악과 관리능력으로 높은 수익을 창출하는 것을 의미하므로 해외시장에 대한 정보 수집과 처리능력이 뛰어나다. 그러므로 총매출이 높은 기업일수록 국제화에 긍정적인 영향을 준다. 기업의 국제화 선행연구에서 연구개발역량과 마케팅 역량의 중요성을 강조하고 있다 [Kotabe et al., 2002; Lu, Beamish, 2004; Kim and Chung, 2014]. 기술개발역량이 높은 기업일수록 보유한 첨단기술력과 지식을 활용하여 혁신적인 제품과 서비스를 생산하고, 생산방식을 개선하여 경쟁기업과의 차별성을 확보하여 해외시장에서의 불리함을 빠르게 극복하고 국제화에 긍정적인 결과를 얻는다[Kang and Rhee, 2010]. 마케팅 역량 역시 경쟁기업과의 차별성을 강조하여 강력한 브랜드를 구축하게 하고, 소비자에게 고품질의 제품과 고급의 이미지를 전달하여 프리미엄 가격전략을 통해 기업의 수익성을 향상시킬 수 있다. 이를 통해 마케팅 역량이 높은 기업일수록 국제화에 긍정적인 성과를 달성할 수 있다[Kotabe et al., 2002; Weerawardena et al., 2007; Yoon and Kim, 2009]. 선행연구들을 참고하여 연구개발역량은 당해연도의 연구개발비를 총매출로 나눈 연구개발지출비중(R&D ratio)으로 측정하였으며, 마케팅역량은 당해연도 광고비를 총매출로 나눈 광고비지출비중(advertising ratio)으로 측정하였다. 마지막으로 기업의 부채비율(leverage ratio)을 통제변수로 사용하였다. 기업의 부채는 기업이 단기 또는 장기로 반드시 지불해야하는 것으로 기업에게 부담으로 작용되고 기업의 해외시장진출에도 영향을 줄 수 있다. 부

채비율은 당해연도의 총부채를 총자산으로 나누어 측정하였다. 본 연구에서는 산업효과를 통제하기 위해 데이터베이스(TS2000) 산업분류코드를 활용하여 세 자리수로 구분하여 산업효과를 통제하였으며, 특정연도의 변화를 통제하기 위해 각 관찰연도에 더미변수를 부여하여 통제하였다.

4.3 분석결과

본 연구는 가설을 검증하기 신규상장소요기간과 재무적 여유자원인 유동비율을 독립변수로 설정하여 종속변수인 해외매출비율과의 관계를 실증분석 하였다. 본 실증분석에 사용하는 자료는 패널구조를 가지고 있으므로 효율적인 추정량을 얻기 위해 일반화최소제곱추정법(generalized least squares, GLS)분석방법을 사용하였다[Xiao et al., 2013; Kim and Chung, 2014]. 회귀분석을 실행하기 전에 변수들의 상관관계를 확인하였으며, 그 결과는 <Table 1>에 제시되어 있다. 분석에 사용한 변수들 간의 다중공선성(multicollinearity) 문제를 점검하기 위해서 VIF를 계산하였으며, 평균값은 2.02이며, 모든 변수들의 VIF값이 10보다 작게 나타나므로 다중공선성 문제가 적다는 것을 확인하여[Chatterjee et al., 2000], 가설검증을 위한 회귀분석을 실시하였다.

회귀분석의 결과는 <Table 2>와 같다. 모형 1은 통제변수들만 포함하여 분석한 모형이다. 기업규모, 기업총매출, 부채비율, 연구개발지출비중, 광고비지출비중 모두 국제화 수준인 해외매출비중과 유의한 관계

<Table 1> Results of Correlation Analysis

	Variables	FSTS	Total assets	Total sales	Leverage ratio	R&D ratio	Advertising ratio	Timespan IPO	Current ratio
1	FSTS	1							
2	Total assets	-0.0535*	1						
3	Total sales	-0.0397*	0.9802*	1					
4	Leverage ratio	-0.0135	-0.1532*	-0.1439*	1				
5	R&D ratio	-0.0178	-0.0263	-0.2018*	-0.0124	1			
6	Advertising ratio	-0.0152	-0.0117	-0.1554*	-0.0108	0.7367*	1		
7	Timespan IPO	0.1093*	0.1474*	0.1297*	-0.0296*	0.0174	0.0179	1	
8	Current ratio	0.0510*	0.0763*	0.025	-0.0912*	0.0595*	0.0991*	0.0646*	1

* indicates that the correlation coefficient is statistically significant at the 5% level.

〈Table 2〉 Results of Regression Analysis

Variables	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4
	Dependent variable: FSTS			
Total assets	-0.004 [-0.774]	-0.0013 [-0.251]	-0.0072 [-1.373]	-0.0045 [-0.846]
Total sales	-0.0014 [-0.347]	-0.0012 [-0.292]	0.0028 [0.638]	0.0029 [0.670]
Leverage ratio	-0.0000 [-1.189]	-0.0000 [-1.238]	-0.0000 [-0.830]	-0.0000 [-0.886]
R&D ratio	-0.0002 [-0.854]	-0.0002 [-0.892]	-0.0001 [-0.567]	-0.0001 [-0.610]
Advertising ratio	-0.0029 [-0.266]	-0.0029 [-0.274]	-0.0058 [-0.538]	-0.0058 [-0.540]
Timespan IPO		0.0023*** [6.415]		0.0023*** [6.377]
Current ratio			0.0000129*** [3.514]	0.0000129*** [3.444]
Industry dummy	Included			
Year dummy(2010-2019)	Included			
Constant	0.3640*** [3.372]	0.3522*** [3.279]	0.3465*** [3.211]	0.3352*** [3.122]
Observations	4,040	4,040	4,040	4,040
Number of firm	669	669	669	669
Chi-squared	257.6	301.4	270.7	314.1

z-statistics in brackets

***p<0.01, **p<0.05, *p<0.1.

를 나타내고 있지 않다. 그 이유는 신규상장기업의 규모, 매출수준, 연구개발비, 광고비 등이 해외매출에 직접적으로 영향을 끼치기보다 국내시장 중심으로 영향을 줄 수 있다(Yang and Park, 2010). 모형 2는 신규상장기업의 신규상장속도와 해외매출의 관계를 분석한 결과를 보여준다. 신규상장을 빠르게 할수록 해외매출에 긍정적으로 유의한 영향을 주는 것으로 확인된다(p<0.01). 따라서 창업 이후 빠르게 성장하려는 성향을 보여주는 기업가적 기업은 신속하게 주식시장에 진입하여 국제화를 추진할 것이라는 가설 1을 지지되었음을 확인할 수 있다. 모형3은 신규상장기업의 고재량 여유자원인 유동비율과 해외매출의 관계를 분석한 모형이다. 분석결과, 유동비율 역시 해외매출과 유의한 정(+)의 관계(p<0.01)를 보여줌으로써 가설 2를 지지하고 있다. 신규상장기업이 국제화 과정에서 경험할 수 있는 다양한 요인에 대응하기 위해서는 재무적 역량이 필요함을 나타내고 있다. 마지막으로 모

형4에서는 회귀분석을 위해 사용한 모든 변수들이 포함되어 회귀분석을 실시한 모형이다. 분석결과, 모형 2와 모형 3에서 보여주는 결과와 유사하게 신규상장속도와 유동비율 모두 해외매출에 긍정적으로 유의한 영향을 주는 것을 확인하여 가설 1과 가설 2가 지지되었음을 보여주었다.

5. 결론 및 시사점

본 연구에서는 신규상장기업들의 신속한 상장과 국제화 수준의 관계를 실증분석 시도하였다. 신규상장기업의 신속한 상장을 기업가정신과 연결하여 논의를 하였다. 혁신성과 위험감수성, 그리고 진취성을 가지고 기업가적가치를 추구하는 기업은 기존 운영체제 또는 프로세스를 벗어나 변화를 추구하며, 새로운 환경에 적극적으로 도전한다. 기존 기업가정신 연구문헌에서는 기업성과 측면에서 기업가정신이 신제품개발, 새로

운 사업 진출, 기업수익에 기여점에 대해서 논의하고 분석하였다. 특히, 벤처기업에서 기업가정신의 중요성을 강조하고 경영성과와의 관계 분석이 이루어졌다 [Kim and Yang, 2013; Park and Ku, 2007; Rhee and Yang, 2011]. 하지만, 기업 성장과정에서 매우 중요한 단계인 주식상장을 통한 공개기업으로 전환에 대한 논의는 부족하다. 창업에 성공한 이후 더 큰 성장을 하기 위해서 기업공개를 결정하게 되고 주식상장을 통해 신규상장기업이 된다. 따라서 신규상장기업으로의 전환은 “제2의 창업”이라 불린다. 신규상장기업으로의 전환을 통해 이후 성장에 필요한 재무적 자원 접근이 용이해지며, 전문 지식과 네트워크를 확보할 수 있는 가능성이 확대된다. 그러나 기업공개하기 위해서는 기업정보를 투명하게 공개해야 하며, 필요에 따라서는 조직구조 및 기업지배구조 개편으로 통제력 분산과 경영진 교체 등의 변화가 동반되며, 주식상장을 위한 비용도 지불해야하는 부담이 작용한다. 그러므로 기업의 입장에서 상장기업으로의 전환은 혁신적, 위험감수적이며, 미래 성장을 위한 진취적인 결정이라고 판단되며, 신속한 신규주식상장은 충분히 기업가적 가치를 추구하는 전략적 행동이라고 볼 수 있다. 본 연구에서는 신속한 신규주식상장을 기업의 기업가적 가치 지향성을 나타내는 요인으로 제시하며 해외시장 지향성인 국제화와의 관계를 논의하고 분석을 실시했다. 분석결과, 신속하게 상장할수록 국제화 수준이 높은 것을 확인할 수 있었다. 기업가치를 지향하는 기업일수록 혁신적인 아이디어로 새로운 환경에 도전하며, 진취적이며, 위험을 감수하기에 해외시장에 적극적으로 진출하려는 것을 알 수 있다 [Rhee and Yang, 2011].

또한, 신규상장기업들이 국제화 과정에서 외국기업으로부터의 불리함과 동시에 신생기업으로의 불리함도 경험하게 된다. 해외시장에서 다양한 환경으로부터의 변화에 적절하게 대응하기 위해서는 여유자원이 필요하다. 여유자원 중의 고재량 여유자원은 경영진들이 상황에 맞추어 활용가능한 자원으로써 재무적 자원을 의미한다. 신규상장기업들이 활용가능한 재무적 자원을 확보한다면 해외시장에서 직면하는 다양한 요구들과 변화에 적절하게 대응하여 해외사업을 지속적으로 추진할 수 있다. 벤처기업들이 주식상장을 통해 공개기업으로 전환하는 이유 가운데 시장개척 및 시장확장을

위한 자원을 확보하기 위함이다. 본 연구에서는 신규상장기업들의 고재량 여유자원인 유동비율과 국제화 수준 관계를 실증분석 하였다. 분석결과, 신규상장기업들의 고재량 여유자원을 많이 보유할수록 해외매출이 증가하는 것을 나타내었다. 이를 통해 여유자원이 중요성을 강조하고 국제화의 관계를 논의한 선행연구들의 결과가 일치함을 확인할 수 있었다 [Ok and Back, 2015].

본 논문이 가지는 학술적 시사점을 다음과 같다. 그동안 기업전략측면에서 벤처기업의 성장에 관한 연구는 많이 이루어지고 있지만, 창업 이후 상장기업으로의 전환에 대한 논의는 부족하였다. 본 논문에서는 신규상장이 벤처기업에게 주는 의미를 논의하였고, 신규상장소요기간을 속도의 개념으로 접근하였다. 더 나아가 주식시장 진입을 새로운 사업과 새로운 시장 개척과 같이 혁신적, 위험감수적, 진취적인 기업가적 행동으로 제시함으로써 기업가정신 및 기업가적행동 연구를 더욱 확장할 수 있는 가능성을 제공하였다. 신규상장기업은 벤처기업과 일반상장기업의 중간적 단계에 위치한 기업으로써 벤처기업들의 특징을 가지고 있으며, 상장을 통해 일반상장기업들의 성장과정을 관찰할 수 있는 흥미로운 기업이다. 신규상장기업들을 연구대상으로 보여줌으로써 경영학의 모든 학문에서 흥미로운 연구를 할 수 있는 가능성을 제시하였다. 본 연구의 결과가 제시하는 실무적 시사점은 다음과 같이 제시하고 있다. 신속한 신규상장을 할수록 국제화에 긍정적인 영향을 주는 것을 보여주고 있다. 이를 통해 주식기업으로의 전환은 기업에게 긍정적인 영향을 줌으로써 벤처기업에게는 신속한 기업공개가 이후 해외시장개척 또는 확장에 도움이 되는 것을 시사한다. 더욱이, 주식상장을 통해 재무적 자원을 충분히 확보한다면, 국제화 과정에서 겪을 수 있는 변화와 어려움에 대응할 수 있으므로 경영실무자에게 필요시 활용할 수 있는 여유자원 확보가 중요함을 시사한다.

본 연구는 신규상장기업을 대상으로 논의하고 실증분석과정에서 한계점을 가지고 있다. 첫째, 자료수집의 어려움으로 인하여 신규상장기업의 상장이전의 기업 속성 자료를 활용할 수가 없었다. 따라서 신규상장이전의 자료를 확보한다면 상장 이전과 이후의 기업의 구조적 변화, 재무적 변화를 파악하여 향후 전략적 변화와의 관계를 파악하는 흥미로운 연구가 기대된다.

둘째, 본 연구에서는 신속한 신규상장을 기업가적 행동으로 제시하고 있다. 하지만, 실제 기업가(창업자, 최고경영진) 또는 기업 조직을 대상으로 기업가정신 및 기업가행동에 관한 조사가 필요하다고 판단된다. 향후 연구에서는 기업가정신 및 기업가치 지향성에 대한 자료를 수집하여 신속한 신규상장결정에 미치는 영향을 살펴본다면, 신속한 신규상장이 기업가적 행동이라는 주장을 더욱 강하게 뒷받침할 수 있을 것이다. 마지막으로, 본 연구에서는 코스피시장과 코스닥 시장에 등록되어 있는 모든 신규상장기업들의 대상으로 실증 분석하였다. 그러나 코스피시장과 코스닥 시장은 상장을 위한 다른 기준을 제시하고 있다. 비록 신규상장기업들의 총자산, 총매출 등을 측정하여 회귀분석에 활용하였지만, 주식시장 구분을 추가적으로 설정하여 분석을 한다면 더욱 의미 있는 결과를 제시할 수 있을 것으로 생각된다. 향후 연구에서는 신규상장기업들에 대한 다양한 자료를 수집하여 유형과 특성에 따라 세분화한다면 신규상장기업에 대한 흥미로운 연구주제 발견과 중요한 시사점을 제시할 수 있을 것으로 기대된다.

비록 연구의 한계점을 가지고 있음에도 불구하고 본 연구는 신규상장기업들을 대상으로 주식시장의 진입과 기업가적 행동을 연결하여 논의하고 국제화 관계를 분석을 시도했다는 것에 학술적 의의를 가지며 선행연구에서 논의되고 이론과 주장들을 새로운 측면으로 접근함으로써 경영학의 학술적 발전에 도움될 수 있기를 기대한다.

References

- [1] Bae, Z. T. and Cha, M. S., "Expanding and Revitalizing Entrepreneurship in Korea", *The Korean Small Business Review*, Vol. 31, No. 1, 2009, pp. 109-128.
- [2] Baird, I. S. and Thomas, H., "Toward a Contingency Model of Strategic Risk Taking", *Academy of Management Review*, Vol. 10, 1985, pp. 230-243.
- [3] Baron, R. A. and Shane, S., *Entrepreneurship: A Process Perspective*, Southwestern Thomson, Cincinnati, OH, 2005
- [4] Barrett, H., *Relations among Corporate Entrepreneurship, Marketing Mix Factors, and Business Performance*, School of Business and Entrepreneurship, Nova Southeastern University, 1996.
- [5] Barringer, B. R., "The Performance Implications of Achieving a Fit Between Corporate Entrepreneurship and Strategic Management Practices", *The Graduate School of University of Missouri-Columbia*, a Dissertation of Ph.D.
- [6] Bourgeois III, L. J., "On the Measurement of Organizational Slack", *Academy of Management Review*, Vol. 6, 1981, pp. 29-39.
- [7] Bromiley, P., "Testing a Casual Model of Corporate-risk-taking and Performance", *Academy of Management Journal*, Vol. 34, No. 1, 1991, pp. 37-59.
- [8] Capar, N. and Kotabe, M., "The Relationship between International Diversification and Performance in Service Firms", *Journal of International Business Studies*, Vol. 34, 2003, pp. 345-355.
- [9] Carpenter, M. A. and Fredrickson, J. W., "Top Management Teams, Global Strategic Posture, and the Moderating Role of Uncertainty", *Academy of Management Journal*, Vol. 44, No. 3, 2001, pp. 533-545.
- [10] Chang, S. J., "Venture Capital Financing, Strategi Alliances and the Initial Public Offerings of Internet Startups", *Journal of Business Venturing*, Vol. 19, 2004, pp. 721-741.
- [11] Chatterjee, S., Hadi, A. S., and Price, B., *Regression Analysis by Example*, 3rd edition, John Wiley and Sons, New York, 2000.
- [12] Cheng, J. L. C. and Kenser, I. F., "Organizational Slack and Response to Environmental Shifts: The Impact of Resource Allocation Patterns", *Journal*

- of Management, Vol. 23, No. 1, 1997, pp. 1-18.
- [13] Cho, C. H. and Park, J. K., "An Empirical Study on Antecedents of International Market Performance of Born Global Firms", *Korean Journal of Business Administration*, Vol. 27, No. 2, 2014, pp. 2099-2117.
- [14] Cho, Y. S., "The Influence of Entrepreneurship, Market Orientation and Network on Export Performance of Enterprise in Service Industry: Focusing on the Moderating Effect of Network Factor", *Journal of Korea Service Management Society*, Vo.13, No. 1, 2012, pp. 157-178.
- [15] Choi, Y. K., Chung, S. W. and Lim, J. S., "Venture Capital as a Linkage between Founder and the IPO", *Journal of Organization and Management*, Vol. 35, No. 3, 2011, pp. 87-114.
- [16] Contractor, F. J., "Is International Business Good for Companies? The Evolutionary or Multi-Stage Theory of Internationalization vs. the Transaction Cost Perspective", *Management International Review*, Vol. 47, No. 3, 2007, pp. 453-475.
- [17] Contractor, F. J., Kumar, V., and Kundu, S. K., "Nature of the Relationship between International Expansion and Performance: The Case of Emerging Market Firms", *Journal of World Business*, Vol. 42, 2007, pp. 401-417.
- [18] Covin, J. G. and Slevin, D. P., *The Development and Testing of an Organizational-level Entrepreneurship Scale*, *Frontiers of Entrepreneurship Research*, Wellesley, MA: Babson College. pp. 628-639, 1986.
- [19] Cyert, R. M. and March, J. G., *A behavioral theory of the firm*, Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall, 1963.
- [20] Damanpour, F., "The Adoption of Technological, Administrative, and Ancillary Innovation: Impact of Organizational Facts", *Journal of Management*, Vol. 13, 1987, pp. 675-688.
- [21] Daniel, F., Lohrke, F. T., Fornaciari, C. J., and Turner, R. A., "Slack Resources and Firm Performance: A Meta-analysis", *Journal of Business Research*, Vol. 57, 2004, pp. 565-574.
- [22] Deeds, D., Mang, P., and Frandsen, M., "The Impact of Firm-Specific Capabilities on the Amount of Capital Raised in an Initial Public Offering: Evidence from the Biotechnology Industry", *Journal of business Venturing*, Vol. 12, 1997, pp. 31-46.
- [23] Filatotchev, I. and Piesse, J., "R&D, Internationalization and Growth of Newly Listed Firms: European Evidence", *Journal of International Business Studies*, Vol. 41, No. 8, 2009, pp. 1260-1276.
- [24] Glaum, I. and Ramaswamy, K., "An Empirical Examination of the Form of the Relationship between Multinationality and Performance: More Questions than Answers?" *Management International Review*, Vol. 47, No. 3, 2007, pp. 307-317.
- [25] Greve, H., "A Behavioral Theory of R&D Expenditures and Innovations: Evidence from Shipbuilding", *Academy of Management Journal*, Vol. 46, No. 6, 2003, pp. 685-702.
- [26] Kang, J. E. and Rhee, J. H., "Ventures' Characteristics and Born-global Propensity: Focusing on Korean Venture's Founders, Technological Resources and Networks", *International Business Journal*, Vol. 21, No. 3, 2010, pp. 21-46.

- [27] Kim, B. J. and Lim, J. H., "Slack Resources and Firm's Internationalization: A Longitudinal Study", *International Business Review*, Vol. 15, No. 4, 2011, pp. 1-23.
- [28] Kim, J. I. and Kim, E. H., "An Empirical Study on the Determinants of Initial Public Offerings: In the KOSDAQ Market", *Korean Accounting Journal*, Vol. 15, 2006, pp. 123-158.
- [29] Kim, K. H. and Chung, J. H., "Internationalization and Performance of Service Firms: The Impact of R&D, Marketing Capabilities, and Business Group Affiliation", *International Business Journal*, Vol. 25, No. 3, 2014, pp. 59-95.
- [30] Kim, Y. H. and Yang, T. Y., "Researching Entrepreneurship over the Last Decade: A Challenge for 21th Century", *Asia Pacific Journal of Small Business*, Vol. 35, No. 3, 2013, pp. 347-376.
- [31] Kotabe, M., Srinivasan, S. S., and Aulakh, P. S., "Multinationality and Firm Performance: The Moderating Role of R&D and Marketing Capabilities", *Journal of International Business Studies*, Vol. 33, No. 1, 2002, pp. 79-97.
- [32] Lee, C., Lee, L., and Pennings, J. M., "International Capabilities, External Networks, and Performance: A Study on Technology-based-ventures", *Strategic Management Journal*, Vol. 22, 2001, pp. 615-640.
- [33] Lee, D. H. and Jin, C. H., "The Effect of Innovation Managerial Capabilities and Entrepreneurship on the Management Performance in Korea", *Industrial Management*, Vo.23, No. 3, 2016, pp. 127-149.
- [34] Levinthal, D. A., "Adaptation on Rugged Landscapes", *Management Science*, Vol. 43, 1997, pp. 943-950.
- [35] Lieberman, M. and Montgomery, D., "First Mover Advantage", *Strategic Management Journal*, Special Issue, 1988, pp. 41-58.
- [36] Lin, W. T., Cheng, K. Y., and Liu, Y., "Organizational Slack and Firm's Internationalization: A Longitudinal Study of High-technology Firms", *Journal of World Business*, Vol. 44, 2009, pp. 397-406.
- [37] Low, M. B. and MacMillan, L. C., "Entrepreneurship: Past Research and Future Challenges", *Journal of Management*, Vol. 14, No. 2, 1988, pp. 139-161.
- [38] Lumpkin, G. T. and Dess, G. G., "Clarifying the Entrepreneurial Orientation Construct and Linking it to Performance", *Academy of Management Review*, Vol. 21, No. 1, 1996, pp. 135-172.
- [39] Martinez, R. J. and Artz, K., "An Examination of Firm Slack and Risk-taking in Regulated and Deregulated Airlines", *Journal of Managerial Issues*, Vol. 18, No. 1, 2006, pp. 11-31.
- [40] Mcdougall, P. P., Oviatt, B. M., and Shrader, R. C., "A Comparison of International and Domestic New Venture", *Journal of International Entrepreneurship*, Vol. 1, 2003, pp. 595-82.
- [41] Miller, D., "The Correlates of Entrepreneurship in Three Types of Firms", *Management Science*, Vol. 29, 1983, pp. 770-791.
- [42] Morris, M. H. and Kuratko, D. F., *Corporate Entrepreneurship: Entrepreneurial Development Inside Organisation*, Harcourt Publisher, Forth Worth, 2002.
- [43] Moses, D. O., "Organizational Slack and Risk-taking Behavior: Tests of Product

- Pricing Strategy”, *Journal of Organizational Change Management*, Vol. 5, No. 3, 1992, pp. 38-54.
- [44] Nohria, N. and Gulati, R., “Is Slack Good or Bad for Innovation”, *Academy of Management Journal*, Vol. 35, No. 5, 1996, pp. 1245-1264.
- [45] Ok, J. H. and Back, Y. J., “The Relationship between Slack Resources of Venture Firms and Internationalization: Moderating Effects of Domestic Industry Characteristics”, *International Business Journal*, Vol. 26, No.4, 2015, pp. 1-35.
- [46] Pagano, M., Panetta, F., and Zingales, L., “Why Do Companies Go Public? An Empirical Analysis”, *Journal of Finance*, Vol. 53, 1998, pp. 27-64.
- [47] Park, D. S. and Ku, E. H., “An Exploratory Study on Entrepreneurship and Its Effects on the Growth Intention in Venture Business”, *Korean Journal of Business Administration*, Vol. 20, No. 6, 2007, pp. 2979-3011.
- [48] Rajan, R. G., “Insiders and Outsiders: The Choice between Informed and Arm’s length Debt”, *Journal of Finance*, Vol. 47, No. 4, 1992, pp. 1367-1400.
- [49] Ramaswamy, K., Kroeck, K. G., and Renforth, W., “Measuring the Degree of Internationalization of a Firm: A Comment”, *Journal of International Business Studies*, Vol. 27, No. 1, 1996, pp. 167-178.
- [50] Rhee, J. H. and Yang, H. J., “Relationship among International Entrepreneurship, Core Competence, And Internationalization”, *Korean Journal of Business Administration*, Vol. 24, No. 6, 2011, pp. 3247-3271.
- [51] Ritter, J. R., “The Long-run Performance of Initial Public Offerings”, *Journal of Finance*, Vol. 46, 1991, pp. 3-27.
- [52] Rock, K., “Why New Issues are Underpriced”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 15, No. 1-2, 1986, pp. 187-212.
- [53] Sharfman, M. P., Wolf, G., Chase, R. B., and Tansik, D. A., “Antecedents of Organizational Slack”, *Academy of Management Journal*, Vol. 29, No. 4, 1988, pp. 601-614.
- [54] Stuart, T., Hoang, H., and Hybels, R., “Inter-Organizational Endorsements and the Performance of Entrepreneurial Ventures”, *Administrative Science Quarterly*, Vol. 44, 1999, pp. 315-349.
- [55] Sullivan, D., “Measuring the Degree of Internationalization of a Firm”, *Journal of International Business Studies*, Vol. 25, No. 2, 1994, pp. 325-342.
- [56] Teece, D. J., “Explicating Dynamic Capabilities: The Nature and Microfoundations of (Sustainable) Enterprise Performance”, *Strategic Management Journal*, Vol. 28, No.13, 2007, pp. 1319-1350.
- [57] Tseng, C. H., Tansuhaj, P., Hallagan, W., and McCullough, J., “Effects of Firm Resources on Growth in Multinationality”, *Journal of International Business Studies*, Vol. 38, 2007, pp. 961-974.
- [58] Van de Ven, A. H., “Suggestions for Studying Strategy Process: A Research Note”, *Strategic Management Journal*, Vol. 13(Summer Special Issue), 1992, pp. 169-188.
- [59] Weerawardena, J., Mort, G. S., Liesch, P. W., and Knight, G., “Conceptualizing Accelerated Internationalization in the Born Global Firm: A Dynamic Capabilities Perspective”, *Journal of World Business*, Vol. 42, No. 3, pp. 294-306.
- [60] Xiao, S. S., Jeong, I., Moon, J. J., Chung, C. C., and Chung, J., “Internationaliza-

- tion and Performance of Firms in China: Moderating Effects of Governance Structure and the Degree of Centralized Control”, *Journal of International Management*, Vol. 19, No. 2, 2013. pp. 294-306.
- [61] Yang, S. Y. and Park, Y. R., “TMT’s International Experience and Korean Firm’ Internationalization”, *International Business Review*, Vol. 14, No. 4, 2010, pp. 71-96
- [62] Yoon, D. S. and Cho, D. W., “The Determinants of the Choice of Foreign Market Entry by Korean Venture Firms”, *International Business Journal*, Vol. 18, No.1, 2007, pp. 29-58.
- [63] Yoon, K. C. and Kim, M. H., “A study on Mediating Effect of International Marketing Activity between R&D and Network Capabilities and Performance of Korean INNOBIZs”, *International Area Studies Review*, Vol. 14, No. 2, 2010, pp. 181-204
- [64] Yoon, K. C. and Kim, Y. R., “A Study on the Business Performance and Degree of Globalization of Korean Venture Enterprises”, *International Business Journal*, Vol. 20, No. 2, 2009, pp. 29-63.

■ 저자소개



Kihyun Kim

Kihyun Kim is an assistant professor in the department of global business and international trade at Hansung University. He received Ph.D in International Business Management and Strategy. His research interests are international strategy, internationalization of newly public firms, small-medium enterprises or venture firm, and service internationalization.