

## 동남아 현지법인을 대상으로 한 우리나라 해외직접투자의 성과분석

이일주\* · 이두원\*\*

### I. 서론

세계 경제흐름의 변화와 개방화 움직임에 따라 우리나라의 해외 직접투자는 꾸준히 증가하고 있다. 2007년 말 우리나라의 해외직접 투자규모는 전년대비 약 86% 증가한 203억 달러에 이르렀으며, 그 중 아시아지역에 대한 투자는 절반 이상을 차지하는 107억 달러를 기록했다. 특히 동남아 시장에 대한 투자는 1990년대 이후, 국내 임금 상승함에 따라 생산비용의 절감과 개도국의 시장개방에 따른 시장점유율 확대를 목표로 급격히 증가하였다. 이러한 투자증가 추세는 1990년대 말 아시아 금융위기 사태로 주춤하였으나, 지속적인 경기회복 노력과 개도국의 경제성장 정책에 힘입어 2002년 이후 다시 꾸준히 증가하고 있다.

동남아 국가들은 우리나라와의 지리적 인접성과 문화적 유사성으로 인해 긴밀한 협력관계를 유지해 왔으며, 5억 7천만에 달하는 거대 인구와 대외지향적 시장개방정책에 따라 최근 우리나라와 경제협력 잠재력이 높은 시장으로 주목 받고 있다. 그 중 상대적으로 우리나라

---

\* 연세대학교 상경대학 경제학부 (E-mail: happychild55@yonsei.ac.kr)

\*\* 연세대학교 상경대학 경제학부 교수 (E-mail: leedw104@yonsei.ac.kr)

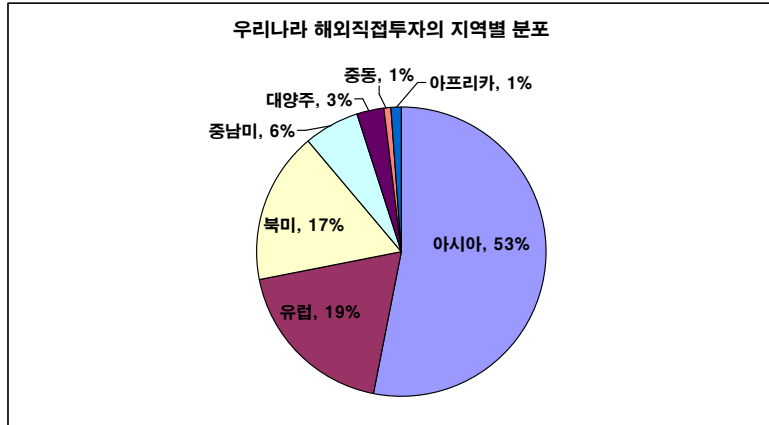
기업의 투자비율이 높은 지역은 인도네시아와 베트남으로, 베트남의 경우 그 투자규모가 2007년 말 전년대비 약 2배 이상 증가하여 12억 달러를 넘어섰다.

하지만 이러한 투자증가와 관심에도 불구하고 우리나라 해외직접투자에 대한 많은 선행연구는 결정요인과 같은 동기적 측면에 주로 초점을 맞추고 있으며 성과에 대한 연구는 아직 미미한 수준이다. 특히 개도국과 같은 특정지역에 대한 실증분석은 개별기업 자료수집의 어려움과 재무지표에 대한 신뢰성 논란으로 많은 제약이 따른다. 이런 이유로 인하여 대부분의 기존 연구들은 중국에 진출한 한국기업들의 성과분석을 주로 하고 있는 실정이었다.

따라서 본 연구에서는 동남아 지역을 대상으로 현지법인의 객관적 재무지표를 통해 우리나라 해외직접투자 현지법인의 투자성과를 실증 분석하는데 그 목적이 있다. 이러한 연구는 기존의 연구에서는 다루어지지 않았던 특정 지역에 대한 해외직접투자성과의 실증 분석을 시도했다는데 의미를 가질 뿐만 아니라 실증 분석을 통해 앞으로의 우리나라 해외직접투자확대에 보다 분석적인 지표를 제시할 수 있을 것으로 기대된다. 또한 이 결과를 중국에 진출한 한국기업의 성과를 주로 분석한 기존연구와 비교함으로써, 동남아 진출 기업과 중국 진출 기업 사이의 유사점과 차이점을 밝히고자 한다.

본 연구의 구성은 다음과 같다. II장에서는 해외직접투자 이론과 기존문헌의 검토를 통해 연구배경을 제시하고 III장에서는 동남아 해외직접투자 현황에 대해 설명한다. IV장에서는 표본 및 변수의 설정, 분석방법을 보이고 V장에서는 해외직접투자 성과에 대한 실증 분석 결과를 제시한다. 마지막으로 VI장에서는 본 연구에 대한 요약과 향후 보완되어야 할 부분에 대해 논의한다.

<그림 1> 해외직접투자의 지역별 분포 (2007년)



출처: 한국수출입은행

<표 1> 해외직접투자의 지역별 현황 (2007)

(단위: 건, 천 달러)

지역	신규법인수	투자건수	투자금액
아시아	3,699	15,706	10,728,023
중동	82	181	147,673
북미	1,290	3,088	3,551,761
중남미	84	382	1,201,498
유럽	247	762	3,970,798
아프리카	31	122	238,297
대양주	107	451	513,680

출처: 한국수출입은행

## II. 이론적 배경 및 기존 문헌 검토

### 1. 이론적 배경

본 절에서는 해외직접투자에서 다루어지고 있는 주요 이론들을 언급하고 그 특징을 살펴봄으로써 앞으로 전개될 해외직접투자의 성과분석을 위한 토대를 마련하고자 한다.

#### (1) 독점적 우위이론

Hymer(1976), Kindleberger(1969), Caves(1971)에 의해 주장된 독점적 우위이론은 해외직접투자를 통해 기업이 이익을 얻기 위해서는 현지기업이 본래 가지고 있는 우위를 상쇄하고도 남을 특정 우위요소를 보유하고 있어야 한다는 이론이다. 이러한 특정 우위요소를 기업 특유의 독점적 우위요소라고 한다. 여경철(2003)은 해외직접투자 성과 결정요인 분석을 위해 기업특유요인과 거래특유요인으로 나누어 회귀분석을 하였는데, 기업특유요인으로 연구개발집약도, 매출원가집중도, 광고비집중도 등을 이용하였다. 즉, 기업특유의 독점적 우위요소란 기업이 오랜 기간 동안 축적해 온 기업의 자산적 지식을 말하는 것으로 기업의 경영능력, 기술적 노하우, 상표 및 특허, 자본조달 및 관리능력 등이 있다.

#### (2) 제품수명주기 이론

제품수명주기이론은 수명주기단계에 따라 매출액과 수익, 경쟁시장, 생산비 등이 변하고 생산함수 및 생산입지의 상대적 중요성이 달라짐에 따라 기업의 수출과 해외생산 선택에 영향을 미치게 된다는 이론으로 무역 및 해외직접투자가 이루어지는 현상을 시간의 흐름에 따라 동태적으로 설명하고 있다(Vernon 1966, Wells 1972). 이

이론은 주로 선진국에 대한 신흥국가의 해외직접투자를 설명하기 위해 활용되어 왔다(나원찬 2008).

### (3) 시장내부화 이론

내부화 이론은 기업간 거래비용이 큰 경우, 시장을 통해서 다른 기업과 외부거래를 하는 대신 거래를 내부화함으로써 거래비용을 줄일 수 있다는 이론으로 시장이 불완전 할수록 내부화 유인은 크다고 볼 수 있다. 이러한 시장내부화가 국경을 넘어 이루어 질 때 해외직접투자가 발생하게 되는데, 해외직접투자를 통해 거래의 내부화가 이루어 지는 경우에는 거래 시 발생하는 협상비용과 시간비용을 줄일 수 있을 뿐만 아니라 자사가 보유하고 있는 우위를 최대한 활용할 수 있게 된다.

### (4) 절충이론

절충이론은 Dunning(1980, 1981)에 의해서 전개된 이론으로 OLI 패러다임 (Ownership-location-internationalization paradigm) 이라고도 불린다. 절충이론에 의하면 해외직접투자는 기업특유의 독점적 우위, 내부화 우위, 생산입지상의 우위에 의해 복합적으로 결정된다. 여기서 기업특유의 독점적 우위란 지식, 경영, 마케팅 기법 등 무형의 기업자산을 말하며 입지적 우위요인이란 부존자원의 정도, 무역장벽, 생산비 등을 말한다.

## 2. 기존문헌검토

과거의 해외직접투자 관련 연구들은 주로 그 결정요인과 미치는 경제효과에 초점을 맞춰 이루어져 왔으며 성과관련 연구 또한 그 결정요인에 대한 접근이 대부분이었다. 더욱이 해외직접투자의 성과

분석에 대한 실증연구는 자료수집의 어려움과 평가지표 설정의 어려움으로 아직 미흡한 상태이다.

기존의 해외직접투자자에 대한 성과연구는 크게 세가지로 나누어 볼 수 있다.

첫째, 해외직접투자의 시기와 형태가 투자성과에 미치는 영향에 대한 연구이다. Tae Koo Kang and Lei Zhang(2007)은 중국에 진출한 102개의 한국기업을 대상으로 해외진출 시기와 진입방식이 자회사의 경영성과에 미치는 영향에 대해 실증 분석하였는데, 해외진출시기는 수익성 및 판매증대와 명확하게 정(+)<sup>1)</sup>의 상관관계를 보이는 것으로 나타났다. 반면, 진입방식에 대한 성과는 뚜렷한 상관관계를 나타내지 않았다. 또한 김기현(2000)은 중국에 진출한 우리나라 중소기업을 대상으로 진입형태가 투자성과에 어떤 영향을 미치는지에 대해 실증 분석을 하였는데, 분석결과에 의하면 단독투자가 합자투자보다 더 높은 성과를 나타내고 단독투자의 해외시장 진입형태는 해외 현지법인의 경영성과에 상당히 유의하게 정(+)<sup>2)</sup>의 영향을 미치는 것으로 나타났다.

둘째, 해외직접투자의 지역별 성과분석이다. 지역별 연구는 투자지역의 시장경제요건과 환경변화차이를 제거함으로써 연구결과의 정확성을 기할 수 있다는 장점이 있으나, 연구표본의 제약으로 인해 아직까지는 특정지역의 성과분석에 대한 연구가 미흡한 편이다(이장로·김용식 1998). 하지만 중국으로의 우리나라 해외직접투자가 증가하면서 중국에 진출한 해외기업을 대상으로 한 성과분석은 비교적 꾸준히 이루어져 왔다. 중국의 해외직접투자 성과결정요인에 대한 연구는 주로 제조업체를 대상으로 시장특성요인, 기업특유요인, 현지화 특성요인 등이 투자성과에 미치는 영향력과 상대적 중요성을 비교하는 방향으로 이루어 졌다(장혜지·박기안·김찬경 2004). 중국으로의 해외직접투자 성과에 대한 실증 분석도 활발히 이루어 졌

는데, 조현준·지만수(2005)는 매출이익률을 해외직접투자의 수익성 지표로 사용하여 중국에 투자한 298개 제조업체의 성과분석을 실시하였다. 이 분석결과에 의하면 중국으로의 해외직접투자는 투자기간과 수익성이 유의하게 정(+)의 상관관계를 보였으며, 인건비와 수출비중은 부(-)의 상관관계를 보였다. 이를 통해 저임금을 활용하기 위한 중국의 투자모델은 높은 수익성을 얻기 힘든 반면, 높은 기술과 부가가치 제품을 생산하는 투자업체는 높은 수익성을 보이는 것을 알 수 있었다.

마지막으로 지역별 성과분석 중 개도국을 중심으로 한 투자성과 분석이다. 한국기업의 개도국 투자에 대한 연구는 Beamish and Chol Lee(1995)에 의해 처음 시도되었는데, 이는 개도국의 대 개도국 투자에 대한 실증 분석이라는 점에서 의의를 가지나 대상이 합작투자 기업에 국한되어 있다는 아쉬움이 남는다. 또한, 신만수(1999)는 ASEAN 지역 내 한국투자기업의 성과를 파악하기 위해 인도네시아와 베트남에 진출한 22개의 제조업체를 대상으로 현지화 정도를 분석하였다.

앞서 살펴본 바와 같이, 우리나라의 해외직접투자가 점차 증가하고 있음에도 불구하고 그 성과에 대한 실증분석은 아직 미흡한 상태이며 특히, 중국을 제외한 아시아 지역을 대상으로 한 투자성과 분석은 거의 이루어 지지 않고 있는 실정이다. 따라서 본 연구는 최근 우리나라의 해외직접투자가 급격히 증가하고 있는 동남아 국가를 대상으로 했다는 사실에서 그 의미를 찾을 수 있으며, 더욱이 현지법인의 3년 간의 객관적 재무지표를 이용하여 실증분석을 시도하고 그 결과를 중국을 대상으로 한 기존연구와 비교했다는 데 의의가 있다.

### Ⅲ. 동남아 해외직접투자 현황

#### 1. 연도별 추이

1997년 아시아 금융위기 이후부터 최근까지 우리나라의 대 동남아 해외직접투자 현황을 연도별로 살펴보면, 아래 표에서 보는 바와 같이 최근 5년간 그 규모가 꾸준히 증가하고 있음을 알 수 있다. 최근 5년 동안의 동남아 해외직접투자액 규모의 평균증가율은 인도네시아가 34%, 베트남 59%, 말레이시아가 95%이다. 특히, 우리나라의 2007년 대 베트남 해외직접투자의 규모는 전년대비 2배 이상 증가한 12억 6천 달러를 기록했는데, 이는 베트남이 2007년 1월 WTO에 가입하면서 본격적인 시장개방정책을 내세우고 외국인 투자한도를 폐지하는 등 적극적인 경제개발정책을 통해 외국인 직접투자를 통한 경제 활성화에 힘썼기 때문인 것으로 보인다.

<표 2> 우리나라의 동남아 해외직접투자 현황 (연도별)

(단위: 천 달러)

	인도네시아	베트남	말레이시아
1998	93,870 (-0.49)	80,745 (-0.42)	22,077 (0.10)
1999	130,702 (0.39)	40,892 (-0.49)	14,062 (-0.36)
2000	95,358 (-0.27)	70,559 (0.73)	8,726 (-0.38)
2001	174,167 (0.83)	56,078 (-0.21)	19,710 (1.26)
2002	72,567 (-0.58)	152,663 (1.72)	8,568 (-0.57)
2003	82,357 (0.13)	156,402 (0.02)	13,068 (0.53)
2004	56,380 (-0.32)	178,170 (0.14)	38,368 (1.94)
2005	93,667 (0.66)	309,612 (0.74)	22,696 (-0.41)
2006	138,081 (0.47)	588,407 (0.90)	58,752 (1.59)
2007	244,820 (0.77)	1,269,883 (1.16)	125,927 (1.14)

주: ( )안의 숫자는 전년대비 증감률을 나타냄.

출처: 한국수출입은행, 해외직접투자통계연보(2007)



## 2. 업종별 추이

우리나라의 대 동남아 해외직접투자의 업종별 추이를 살펴보기 위해 아시아 금융위기 직후인 1998년과 2007년의 업종별 현황을 비교하였다.

동남아 해외직접투자의 업종별 현황을 살펴보면, 특히 제조업에 대한 투자가 활발한 것을 볼 수 있는데, 2007년 베트남 제조업 분야에 대한 투자는 6억 달러를 넘어섰으며 인도네시아에 대한 제조업 분야의 투자도 1억 3천 달러를 기록했다. 말레이시아의 경우, 광업 분야에 대한 투자규모가 가장 큰 것으로 나타났으며 그 다음으로는 제조업, 농업, 건설업에 대한 투자가 주로 이루어지고 있다. 베트남은 제조업 외에도 광업과 부동산업 분야에 많은 해외직접투자가 있었으며, 인도네시아는 광업, 도·소매업, 금융 및 보험업에 대한 투자가 높은 비중을 차지했다.

<표 3> 우리나라의 동남아 해외직접투자 현황 (업종별)  
(단위: 천 달러)

	인도네시아		베트남		말레이시아	
	1998	2007	1998	2007	1998	2007
농업, 임업 및 어업	1,681	2,693	0	3,006	0	15,671
광업	800	18,273	80	246,362	1,099	45,947
제조업	79,300	132,652	62,557	600,931	7,846	25,555
건설업	11,050	4,895	0	74,872	3,494	8,062
도매 및 소매업	0	27,617	0	9,734	595	6,195
운수업	0	3,182	1,099	754	50	0
숙박 및 음식점업	0	4,865	256	78,704	0	2,094
금융 및 보험업	848	13,465	0	7,568	0	0
부동산업 및 임대업	0	6,546	14,464	210,011	0	17,474
여가관련 서비스업	0	2,761	0	25,857	0	1,771
기타	190	27,871	2,288	10,665	8,994	3,159
합계	93,870	244,820	80,745	1,268,464	22,077	125,927

출처: 한국수출입은행, 해외직접투자통계연보(2007)

### 3. 투자형태별 추이

해외직접투자의 형태별 현황을 살펴보면, 인도네시아의 경우 주로 합작투자의 형태로 투자가 이루어진 반면 말레이시아는 1998년과 2007년 모두 단독투자의 형태가 더 많은 것으로 나타났다. 또한 베트남은 1998년 합작투자의 규모가 더 컸던데 비해 2007년에는 단독투자 형태의 투자규모가 더 컸다.

<표 4> 우리나라의 동남아 해외직접투자 현황 (투자형태별)

(단위: 천 달러)

	인도네시아		베트남		말레이시아	
	1998	2007	1998	2007	1998	2007
단독투자	8,371	92,873	34,287	711,808	17,039	98,473
합작투자 (지분비율 50% 이상)	83,366	129,167	44,089	250,175	3,301	8,661
합작투자 (지분비율 50% 미만)	2,133	22,779	2,368	306,481	1,737	18,794

출처: 한국수출입은행, 해외직접투자통계연보(2007)

인도네시아와 베트남 등 동남아 국가들의 시장개방정책 및 외국인 투자유치 정책은 우리나라의 해외직접투자 진출에 긍정적인 영향을 미치고 있으며, 이러한 경제기조의 흐름으로 볼 때 동남아 국가와 우리나라간의 해외직접투자는 앞으로도 꾸준히 증가할 것으로 예상된다.

## IV. 연구방법

### 1. 표본설정

본 연구는 동남아 지역 중 최근 10년간 우리나라의 해외직접투자가 활발히 이루어지고 있는 인도네시아, 베트남, 말레이시아 세 개의 나라를 대상으로 우리나라 해외직접투자 현지법인의 투자성과를 분석하였다. 표본기업의 선정은 해외수출입은행에 2004년부터 2006년까지 3년 연속으로 자료를 제출한 기업 중 2006년을 기준으로 투자기간이 3년 이상인 기업을 대상으로 하였다.<sup>1)</sup> 표본은 총 49개의 기업으로 인도네시아 현지법인 20개, 베트남 23개, 말레이시아 6개의 기업이다. 이러한 표본 기업들은 비록 그 숫자에 있어서는 중국에 진출한 기업들을 대상으로 한 기존연구들에 비하면 적은 수준이지만, 투자기간이 평균 10년 정도의 장기이며 또한 2004년부터 3년 연속적으로 자료를 제출한 기업이라는 점에서 정상적인 경영활동을 하고 있는 의미 있는 표본집단이라고 할 수 있을 것이다. 이 중 제조업 관련 기업은 총 41개로 우리나라의 동남아 해외직접투자가 주로 제조업에 집중되어 있음을 알 수 있다. 또한 23개의 기업이 단독투자의 형태로 이루어 졌으며 합작투자 기업은 26개, 그 중 50% 이하의 지분을 가진 기업은 4개 업체였다. 투자기간이 5년 이하인 기업이 12개, 5년에서 10년 사이인 기업이 12개였으며 투자기간이 10년 이상인 기업은 25개였다.

---

1) 본 자료는 한국수출입은행 해외직접투자분석 팀의 도움을 받아 기업의 이름을 제외하고 일련번호를 부여하여 제공받았으며, 연구과정에서 특정기업의 자료유출사실은 없었음을 밝힘.

&lt;표 5&gt; 표본기업 분포

국가	기업수	업종	기업수
인도네시아	20개	제조업	41개
베트남	23개	광업	2개
말레이시아	6개	도소매업	1개
		숙박업	1개
		부동산업	2개
		운수창고	2개
전체	49개	전체	49개

&lt;표 6&gt; 표본기업 분포

투자형태	기업수	투자기간	기업수
단독투자 (지분비율 100%)	23개	5년 이하	12개
합작투자 (지분비율 50% 이상)	22개	5년~10년	12개
합작투자 (지분비율 50% 이하)	4개	10년 이상	25개
전체	49개	전체	49개

## 2. 변수설정

### (1) 종속변수

기존의 해외직접투자 성과분석은 성과지표 설정 방법에 따라 객관적 평가방법과 주관적 평가방법으로 나누어 볼 수 있다.

객관적 평가는 기업의 재무·회계적 측정치를 기준으로 기업의 성과를 분석하는 방법으로, 매출액 증가율, 매출이익률, 총자본 수익률 등이 주로 기업의 성과지표로 사용되었다(Kotabe and Murray 1989; 여경철 2000; 조현준·지만수 2006; 김용식·이장로 1998). 하지만 객관적 평가 방법의 이전거래 가능성과 기업의 내부조정 위험성의 문제

가 제기되면서 객관적 지표의 한계를 극복하기 위한 방법의 하나로 기업의 주관적 만족도를 측정하는 주관적 평가방법이 이루어 졌다. 주관적 평가방법에 의한 성과분석 연구들은 해외직접투자 기업들이 본래 목표하였던 바를 달성하였는가에 대해 모기업의 만족도를 측정함으로써 그 성과를 유추해 내려고 하였는데, 이러한 분석방법 또한 그 조사차체의 객관성에 문제가 있다는 점에서 지적을 받고 있다.<sup>2)</sup>

반면, 기업의 객관적 재무자료와 경영자의 주관적 만족도간의 상관관계에 대한 연구도 이루어 졌는데, Geringer and Hebert(1991), Beamish(1998), Makino and Delios(1996)은 객관적 재무자료와 경영자의 성과에 대한 주관적 만족도는 높은 상관관계가 있다고 주장하기도 하였다.

따라서 본 연구에서는 2004년부터 2006년까지 3년 연속 한국수출입은행에 제출된 기업의 객관적 재무지표를 기준으로 성과분석을 하고, 각 기업의 매출액 대비 영업이익비율을 기업의 성과측정치로 사용한다. 기업의 성과를 측정함에 있어 영업이익비율을 선정한 이유는 다음과 같다. 일반적으로 기업의 성과를 측정하는 지표로는 당기순이익, 경상이익, 및 영업이익이 있다. 그러나 당기순이익은 세후(after-tax)실적이므로, 각 국가에 따라 그리고 진출시기에 따라 다른 세율이 적용될 수 있는 해외현지법인의 성과를 측정하기 힘들다. 또한 경상이익에는 각종 영업외이익이 포함되며, 이러한 영업외이익의 경우 기업의 성과와는 무관한 환차손(익) 등이 포함될 수가 있다. 그러므로 당기순이익 및 경상이익은 해외현지법인의 성과를 제대로 반영할 수 없는 경우가 많으며, 이런 의미에서 영업이익을 본 논문의 성과지표로 사용하게 되었다.

---

2) 황윤섭(2002)참조.

## (2) 독립변수

본 논문에서 사용된 독립변수들은 기존의 논문에서 흔히 인용된 독립변수들 중에서 자료수집이 가능한 변수들을 이용하였다. 보다 구체적으로, 기업의 규모를 대변하는 매출액, 투자의 목적을 대변하는 매출액 대비 수출비중, 투자형태를 대변하는 독립투자더미, 그리고 투자기간을 종속변수를 설명하는 독립변수들로 이용하였다.

### ① 기업의 규모 - 매출액

투자기업의 규모와 투자성과와의 상관관계는 정(+)의 상관관계를 가질 것으로 예상해 볼 수 있다. 중국에 진출한 한국 중소기업들의 성과를 연구한 김기현(2000)은 해외자회사의 매출액에 자연로그를 취해 기업규모를 나타내는 변수로 정하고 중소기업의 해외자회사 경영성과의 실증 분석을 한 연구에서 기업의 규모가 경영성과와 정(+)의 상관관계를 가진다고 주장한 바 있다. 또한 장혜지·박기완·김찬경(2005)의 연구에서도 기업의 생산 능력이 성과와 유의한 정(+)의 상관관계를 가진다는 결론을 내고 있다. 이와 같이 기업의 규모와 성과 사이에 정의 상관관계를 가지는 이유는 기업의 규모가 클수록 생산 등에서 규모의 경제 효과를 볼 수 있을 뿐만 아니라, R&D 활동을 통한 기술의 습득 및 경험의 축적에 유리하기 때문이다. 본 연구에서는 기업의 규모를 측정하기 위해 기업의 매출액을 변수로 설정하여 이를 투자성과 분석을 위한 변수로 사용하였다.

### ② 투자목적 - 수출비중

해외직접투자는 그 목적에 따라 크게 두 가지로 나누어 볼 수 있다. 첫째는 비용절감형 투자이고, 둘째는 내수위주의 시장추구형 투자이다. 기업의 매출액 대비 수출비중이 이를 대변할 수 있는데, 수출의 비중이 높을수록 제 3국 진출을 위한 비용절감형 투자이고 수출의 비중이 낮고 내수의 비중이 높을수록 현지시장확보를 위한 투자라고 볼 수 있다. 특히, 동남아 국가에 대한 해외직접투자의 경우,

임금상승으로 인해 국내 경쟁력이 약화되어 동남아 국가의 저임금 노동력을 활용하기 위해 투자가 활발히 진행되어 온 만큼, 투자목적과 성과에 대한 분석을 통해 과연 동남아 시장의 저임금활용을 통한 해외직접투자가 기업에 긍정적인 영향을 미치고 있는지 알아볼 수 있을 것이다. 본문에서는 기업의 수출액을 매출액으로 나누어 각 기업의 수출비중을 살펴보았으며, 이를 통해 기업의 투자성과가 투자목적에 따라, 어떻게 달라지는지 살펴보고자 한다.

중국에 진출한 한국기업들을 대상으로 한 연구의 경우, 수출비중과 경영성과와의 관계는 각 연구에 따라 다른 결론을 내리고 있다. 중소기업들의 경영성과를 연구한 김기현(2000)의 경우는 수출비중이 높을수록 경영성과에 긍정적인 영향을 준다고 결론지었으나, 조현준·지만수(2006)의 경우 수출비중과 수익성은 부(-)의 상관관계를 지닌다는 결론을 내리고 있다.

### ③ 투자기간

동남아 지역으로의 해외직접투자가 본격적으로 이루어지기 시작한 것은 우리나라가 경상수지 흑자와 원고현상을 겪은 1980년대부터라고 할 수 있다. 우리나라의 해외직접투자는 1968년 한국남방개발주식회사에 의한 인도네시아 삼림개발에서 시작하여 1980년대 급격히 증가하였다가 1990년대 말 아시아 금융위기를 겪으며 감소세를 보였다. 하지만 최근에는 세계적인 경쟁강화와 개방화, 자유화 추세 및 동남아 국가들의 경제개발정책 추진에 영향을 받아 조금씩 증가세로 돌아서고 있다.

기업의 현지환경에 대한 적응력을 판단하기 위한 방법으로는 현지화에 관한 연구가 있다. 기존의 연구들을 살펴보면, 현지화란 ‘해외직접투자를 통하여 국제사업활동을 수행하는 기업이 자신의 경쟁적 지위를 향상시키기 위해 진출 국가(혹은 지역)의 상이한 문화나 경영환경 특성에 맞추어 현지 사업 단위를 적응시켜 가는 과정’이라

고 볼 수 있으며 기업의 경영 현지화에 대한 연구는 주로 경영관리 기능별, 의사결정권한의 위양 정도, 인적자원관리 등에 따라 나누어 볼 수 있다(백권호 2008). 하지만 동남아 진출 기업을 대상으로 현지화 분석을 위한 자료에 접근하기에는 한계가 있었다. 따라서 본 고에서는 이를 대신하여 투자기간에 따라 기업의 성과가 어떤 변화를 보이는지 살펴보고, 이를 통해 현지 환경에 대한 적응력이 기업의 경영 성과에 미치는 영향을 분석한다.

#### ④ 투자형태 - 독립투자더미

소유권에 따른 해외직접투자 형태는 기존의 해외직접투자 연구에서 성과결정 요인으로 가장 관심 있게 다뤄져 왔던 요인 중 하나이다. 김기현(2000)은 중국에 진출한 한국기업의 경우 해외시장진입형태에 따른 경영성과 분석을 통해 중소기업은 합작투자보다는 단독투자에 의한 해외시장 진입전략이 경영성과에 더 긍정적인 영향을 미친다고 주장하였다.

단독투자의 경우, 합작투자 시 발생하는 합작기업과의 조정비용 및 관리비용을 줄일 수 있다는 장점이 있으나 기술력과 자원, 현지경험이 부족한 경우에는 오히려 합작투자를 통해 현지기업의 유통망을 확보하고 시장지식을 공유하는 등 현지시장 파악을 위한 시간과 비용을 절약할 수 있어 투자 기업의 현지 경쟁력을 높일 수 있다. 바로 이러한 요인 때문에 내수판매를 목적으로 한 해외투자의 경우 합작투자가 더 좋은 성과를 거둘 수 있을 것이다. 이는 중국에 진출한 한국기업의 성과를 연구한 이동기·조영근·김명숙(2003)의 연구에서도 지적하고 있다. 이 연구에 의하면, 일반적으로 단독투자형태의 기업이 더 좋은 경영성과를 내고 있으나, 내수판매기업의 경우는 합작투자 기업의 경영성과가 우수한 것으로 나타나고 있다.

따라서 본 연구에서는 어떤 형태의 투자방법을 선택하느냐에 따라 기업의 성과는 달라질 수 있을 것이라 보고 투자형태에 따른 해외



직접투자의 성과를 살펴보기 위해 각 기업의 독립투자 여부를 나타내는 더미변수를 독립변수로 정하고 그에 따른 성과변화를 살펴보았다.

(3) 분석방법

본 연구에서는 49개 기업의 3년 간의 데이터를 가지고 시계열 분석과 횡단면 분석을 동시에 수행하기 위해 패널모형 분석을 실시하였다. 패널데이터는 횡단면 정보뿐만 아니라 시계열 데이터 정보도 보유하고 있어 실증분석을 하는데 보다 효과적인 방법으로 선호되고 있다.

추정모형은 아래의 <식 1>과 같으며 변수간의 상관관계는 <표 8>과 같다.

<식 1>

$$\text{영업이익}_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 \text{매출액}_{it} + \beta_2 \text{수출비중}_{it} + \beta_3 \text{투자기간}_{it} + D_{it} + \epsilon_{it}$$

※  $D_{it}$  : 독립투자 더미변수

<표 7> 변수의 기초통계량

	영업이익률	매출액	수출비중	투자기간
Mean	0.048	121110.2	0.52	9.76
Median	0.033	43659.0	0.58	10.00
Max	0.650	1462950.0	1.00	30.00
Min	-0.911	562.0	0.00	1.00

주: 총 49개 기업

단위: 매출액-천 달러, 영업이익률, 지분비율, 수출비중-%, 투자기간-년

<표 8> 변수간의 상관관계

	영업이익률	매출액	수출비중	투자기간
영업이익률	1.00	0.04	-0.26	0.19
매출액	0.04	1.00	0.25	0.13
수출비중	-0.26	0.25	1.00	-0.24
투자기간	0.19	0.13	-0.24	1.00

주: 총 49개 기업

## V. 실증분석결과

전체 표본기업에 대한 패널분석을 통해 투자규모와 기간, 형태 그리고 투자목적이 기업의 성과에 미치는 영향에 대해 실증 분석한 결과를 제시한다.

<표 9> 전체 표본기업의 패널분석 결과

독립변수: 영업이익률				
설명변수	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
매출액	6.26E-08	6.33E-08	0.989	0.324
수출비중	-0.081	0.038	-2.107	0.037
투자기간	0.000	0.003	0.086	0.932
더미변수	-0.085	0.034	-2.482	0.014
상수	0.116	0.042	2.733	0.007

※더미변수: 독립투자=1, 합작투자=0

### 1. 기업의 규모와 투자성과

앞서 예측한 바와 같이, 기업의 매출액으로 살펴 본 기업의 규모와 투자성과간에는 정(+)의 상관관계를 보였다. 이는 기업의 규모가 클수록 높은 투자성과를 보인다고 해석할 수 있으며, 매출액의 규모가 기업의 이익으로 연결된다고 볼 수 있다. 그러나 이러한 상관관계의 통계적 유의성은 그다지 크지 않은 것으로 나타났다. 이는 중국에 진출한 한국기업들을 대상으로 연구한 김기현(2000), 장혜지·박기안·김찬경(2005)의 연구결과와는 다소 상이한 결과이다. 이와 같이 본 연구에서 기업의 규모와 경영성과 사이에 약한 유의성이 나온 이유는 아마도 표본기업의 수가 작기 때문일 것이다. 또한 본 연구에서는 기업의 규모를 측정하기 위한 지표로 매출액을 변수로 설정했기 때문에 기업의 실제 해외직접투자규모와 투자성과의 상관관계를 설명

하는 데는 한계점을 가진다. 따라서 보다 정확한 분석을 위해서는 매출액과 투자액 규모 그리고 자본의 크기 등을 함께 고려한 실증 분석이 필요할 것으로 생각된다.

## 2. 투자형태와 투자성과

더미변수를 통해 본 투자형태에 따른 성과는 유의하게 부(-)의 상관관계를 갖는 것으로 나타났다. 이를 통해 소유 지분비율이 높을수록 즉, 단독투자의 형태에 가까울수록 경영성과에 부정적인 영향을 미친다는 것을 알 수 있다. 따라서 우리나라의 동남아 해외직접투자의 경우 합작투자의 형태가 기업의 투자성과에 보다 긍정적이라고 볼 수 있다. 이러한 결론은 중국에 진출한 한국기업의 경우 일반적으로 단독투자가 성과에 보다 긍정적인 영향을 미친다고 결론을 내린 김기현(2000) 및 이동기·조영곤·김명숙(2003)의 연구결과와 상반된다. 합작투자가 투자성과에 정(+)의 영향을 미친다는 것은 우리나라의 해외직접투자기업이 합작투자를 통해서 동남아 현지파트너의 시장지식과 판매유통망을 공유하고, 근로자 관리 및 정부와의 관계형성에 현지파트너의 도움을 받음으로써 현지 경쟁력을 높일 수 있다는 것으로 해석되며 곧 기업의 긍정적인 투자성과로 이어질 수 있을 것이다. 이는 기존의 Beamish(1995)의 연구와도 일치하는 결과로, Beamish(1995)는 개도국에 진출한 합작투자기업을 대상으로 한 투자성과 실증 분석에서 소유지분이 50% 미만인 합작 투자기업이 더 높은 투자성과를 보인다고 주장한 바 있다.

이번 분석결과는 최근 급격히 증가하고 있는 동남아 지역에 대한 우리나라의 해외직접투자에 대해 상당한 설명력을 갖는다. 동남아 지역에 대한 우리나라의 해외직접투자는 위에서 언급한 바와 같이 동남아 국가의 저임금 활용과 새로운 시장확보를 위해 활발히 이루

어지기 시작했다. 따라서 이러한 해외진출기업들은 합작투자를 통해서 현지 시장에 대한 지식을 확보할 수 있게 되고, 노동 및 자원을 활용할 수 있게 됨으로써 보다 효율적으로 해외시장에 진출할 수 있게 된다.

또한 이러한 분석결과는 동남아에 진출한 한국기업들이 내수시장의 공략에 매우 성공적이라는 점을 반영하고 있다. 중국에 진출한 기업들을 대상으로 한 연구인 이동기·조영근·김명숙(2003)에서도 밝혔듯이, 내수기업의 경우 단독투자보다는 합작투자가 더 효과적일 수 있다. 그러므로 동남아에 진출한 한국기업들이 합작투자에서 더 좋은 성과를 거둔다는 것은 곧 내수시장의 공략에 성공하고 있다는 반증이 될 것이다. 이러한 해석은 아래에서 설명하고 있는 수출비중과 성과를 통해서 다시 한번 입증되고 있다. 수출비중과 성과의 경우 통계적으로 유의한 부(-)의 관계를 지닌다. 즉 동남아에 진출한 한국기업의 경우 수출기업보다는 내수기업이 더 좋은 성과를 지닌다는 것이다.

### 3. 수출비중과 투자성과

수출비중과 투자성과의 경우 통계적으로 유의한 부(-)의 관계를 보이고 있다. 즉 수출비중이 높은 기업보다는 내수비중이 높은 기업의 경영성과가 우수하다는 것이다. 이는 중국에 진출한 한국의 중소기업을 연구한 김기현(2000)의 결과와는 상이하나, 제조업 업체 298개에 대한 설문조사를 통한 분석을 한 조현준·지만수(2006)의 결과와는 일치하고 있다. 이는 앞서 밝힌 바와 같이, 동남아에 진출한 한국기업의 경우 합작투자를 통해서 내수를 공략하는 기업들의 성과가 높다는 것을 나타내고 있다. 내수기업이 수출기업보다 더 좋은 성과를 내는 이유는 분석의 대상이 되고 있는 동남아 국가의 내수시장이 매

우 빠른 시장으로 성장하고 있으며, 또한 한국기업의 경쟁력이 현지 기업들에 비하여 우수하기 때문이라고 사료된다.

#### 4. 투자기간과 투자성과

해외직접투자 기간과 성과의 관계는 비록 통계적 유의성은 매우 낮으나 정(+)의 상관관계를 보였다. 이러한 결과는 무시할 수도 있겠으나, 기존의 연구들과도 일치하는 결과이다. Tae Koo Kang and Lei Zhang(2007)은 중국에 진출한 한국기업을 대상으로 한 해외직접투자 진출시기와 진입방식이 자회사의 경영성과에 미치는 영향의 실증분석에서 다중회귀분석을 통해 해외진출시기와 수익성은 정(+)의 관계를 보인다고 주장한 바 있으며, 조현준·지만수(2006)는 제조업체의 중국 내 경영성과 실증분석에서 조업기간과 수익성은 유의하게 정(+)의 상관관계를 보인다고 설명했다.

투자기간과 성과와의 통계적 유의성이 낮기 때문에, 본문에서는 동남아 지역에서의 투자기간에 따른 성과분석을 하기보다는 시기에 따른 동남아지역의 투자환경변화에 대해 간단히 언급하고자 한다.

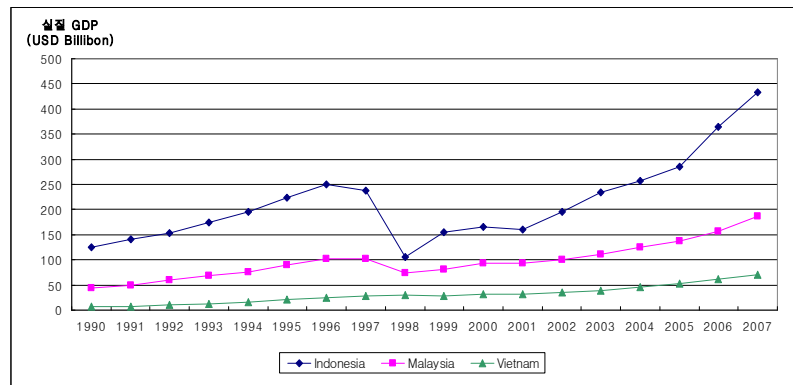
첫째, 1990년대 후반부터 동남아 국가들은 경제개발정책과 외국인 투자 유치 정책으로 인해 투자여건이 개선되었다. 인도네시아와 베트남 등 동남아 국가들의 외국인 투자 유치 정책이 활발해 짐에 따라 우리나라 기업의 해외진출은 보다 수월해졌으며, 정부차원의 투자지원정책은 기업의 경영에 긍정적인 효과를 미쳤다.

둘째, 경제성장에 따른 소비패턴과 생활방식의 변화이다. <그림 2>에서 보는 바와 같이, 인도네시아, 베트남, 말레이시아의 GDP는 아시아 금융위기 이후 꾸준한 증가세를 보이고 있으며 연간 평균 증가율은 각각 인도네시아 4.41%, 베트남 7.16%, 말레이시아 5.52%에 달한다. 동남아 국가의 경제가 지속적인 성장세를 보임에 따라 서비

스업과 전자통신 산업, 식료품 산업의 소비가 증가하였고 이는 우리 기업의 투자성과 확대로 이어졌다. 실제로 평균 1인당 국민소득이 5,000달러 이상인 국가에서 주로 시장경쟁력을 가졌던 D사의 제품은 1인당 국민소득이 1000달러에도 미치지 못하는 베트남에서 투자 1년 만에 큰 성공을 거두며 꾸준히 높은 수익을 유지하고 있다. 또한 전자제품을 생산하는 L사의 경우, 단독투자가 아닌 합작투자 방법을 선택하고, 제품 생산을 위한 부품수입 시 관세를 감면 받음에 따라 투자초기부터 영업이익을 달성할 수 있었다. L사는 경제가 성장함에 따라 소비자들의 소비패턴이 변화하기 시작했고, 이러한 소비패턴 변화에 따라 동남아 지역에서의 전자제품 소비도 급격히 증가하고 있다고 보도했다.<sup>3)</sup>

<그림 2> 각 나라의 연도별 실질 GDP

(단위: USD bn)



3) 김영웅 · 남기만 (2008) 참조.

## VI. 결 론

본 연구는 동남아 지역에 해외직접투자를 한 우리나라 현지법인의 경영성과 분석을 위해 현재까지 인도네시아, 베트남, 말레이시아에 진출한 우리나라 기업의 현지법인 데이터를 기준으로 성과분석을 실시하였다. 총 49개 기업을 대상으로 2004년부터 2006년까지 3년간의 데이터를 실증분석 한 결과, 기업의 규모가 크고 합작투자의 형태이며 수출보다는 내수위주의 기업일 경우 더 높은 성과를 보이는 것으로 나타났다. 특히 합작투자비율과 내수비중은 통계적으로 유의성이 높은 정(+)의 관계를 보이고 있다. 이는 상대적으로 높은 인도네시아, 베트남, 말레이시아의 국가적 위험과 경기변동 가능성을 합작투자를 통한 내수판매 전략을 통해 극복할 수 있었으며, 이것이 기업의 긍정적인 성과로 이어진 것으로 해석된다.

이러한 결론은 주로 중국에 진출한 한국기업들을 대상으로 분석한 기존의 연구와는 다소 상이한 결과이다. 우선 기존의 연구와 달리 기업의 규모 및 투자기간이 경영성과와는 큰 유의성이 없는 것으로 나타났다. 이는 동남아시아의 경우 기업의 규모와 투자기간이 불리한 요소로 작용하지 않는다고 해석할 수 있으며, 이는 동남아시아에 새롭게 진출하려는 중소기업들에게 긍정적인 신호가 될 수 있다. 또한 본 연구에서는 내수비중이 높은 합작투자 기업의 경영성과가 높게 나타나고 있으며, 이는 연구에 따라서 차이를 보이고 있는 중국의 사례와 대비된다.

하지만 본 연구는 다음과 같은 한계점을 갖는다.

첫째, 제한적인 기업 데이터의 사용으로 인해 경영성과에 대한 세부적인 분석이 미흡했으며, 객관적 재무지표만으로 실증분석을 함에 따라 기업의 재무성과 조작 가능성의 문제를 해결하지 못했다. 따라서 기업의 규모와 투자 목적, 투자 형태를 설명하기 위한 변수

설정 과정에서 설명력의 한계가 있었다. 향후 자산의 규모와 근로자 수, R&D 지출 등 기업의 경영상태를 파악하기 위한 좀 더 다양한 정보를 수집하고, 경영자와 근로자의 주관적 만족도를 추가하여 투자성과 분석의 설명력을 보완하는 연구가 필요할 것으로 보인다.

둘째, 객관적인 표본기업 선정을 위해 한국수출입 은행에 3년 동안 연속적으로 보고한 기업으로 대상을 제한함에 따라 표본의 제약이 컸으며, 이 과정에서 제외된 기업이 많았기 때문에 표본기업의 수가 많이 줄어들었다. 앞으로 보다 많은 해외진출기업을 표본으로 삼을 수 있는 기준이 필요할 것으로 보이며 표본의 확대를 통해 동남아 지역에서 투자활동을 하고 있는 우리나라기업의 성과분석에 대한 신뢰도를 높일 수 있을 것으로 기대된다.

주제어: 동남아, 해외직접투자, 투자성과

#### <참고문헌>

- 강태구. 1994. “해외직접투자이론과 한국기업의 국제M&A에 의한 해외진출: 이론과 실제.” 『무역학회지』 22: 193-216.
- 김기현. 2000. “중소기업의 해외자회사 경영성과 결정요인에 관한 연구.” 『국제경영연구』 11(1): 113-137
- 김영웅·남기만. 2008. 『베트남 이코노믹스』. 서울: 한국경제신문.
- 김용식·이장로. 1998. “한국기업의 대 개도국 국제합작투자의 특성과 성과결정 요인에 관한 실증연구.” 『무역학회지』 23(1): 113-139.
- \_\_\_\_\_. 1998. “한국기업의 국제합작투자 성과결정 요인에 관한 실증연구.” 『국제경영연구』 9(1): 23-54.



- 김주홍. 2006. “우리나라의 해외직접투자 현지법인 경영분석.” 『수은해외경제』 .
- 나원찬. 2008. “신흥국가의 해외직접투자 이론에 관한 연구.” 『국제지역연구』 11(4).
- 백권호. 2006. “한국기업의 동아시아 해외직접투자의 현지화에 관한 연구-현지화와 네트워크를 중심으로.” 『한국국제경영관리학회』 477-503.
- 여경철. 2003. “한국기업의 해외직접투자 성과 결정요인.” 『무역학회지』 28(3): 131-156.
- 이동기·조영곤·김명숙. 2003. “한국기업의 중국자회사의 성과결정요인 연구.” 『무역학회지』 28(3): 111-129.
- 이영주·임천석·남경두. 2006. “중국 진출동기와 성과에 관한 실증연구.” 『동북아경제연구』 18(1): 1-25.
- 이장호. 1992. “독점적 우위가 기업의 해외투자성과에 미치는 영향.” 『경영학연구』 21(2): 249-281.
- 이재유·이용석. 2000. “국내 제조업체의 해외직접투자전략과 해외기술도입 성과에 관한 연구.” 『경영학연구』 29(3): 315-336.
- 장혜지·박기안·김찬경. 2005. “해외직접투자의 성과요인에 관한 연구-중국 진출 한국기업을 중심으로.” 『국제경영연구』 16(3): 27-65.
- 조현준·지만수. 2006. “제조업체의 중국 내 투자·경영성과 실증분석.” 『중소기업연구』 28(1): 119-141.
- 지호준·전용갑. 1999. “우리나라 기업의 해외기업인수는 기업가치를 증가시키는가.” 『재무연구』 12(2): 69-94.
- 한충민. 2000. “중국 진출 한국 기업의 직접투자 성과 결정요인에 관한 실증적 연구.” 『국제경영연구』 11(2): 375-397.
- 황윤섭. 2002. “한국기업의 러시아 현지경영전략 선택에 관한 연구.”

『무역학회지』 27(4): 207-239.

한국수출입은행. 2007. 해외직접투자 통계연보.

\_\_\_\_\_. 2007. 해외직접투자 현지법인 현황.

Geringer, J. Michael and Louis Hebert. 1991. "Measuring Performance of International Joint Ventures." *Journal of International Business Studies* 22(2): 249-263.

Kotabe, Massaki and Janet Y. Murray. 1990. "Linking Product and Process Innovations and Modes of International Sourcing in Global Competition: A Case of Foreign Multinational Firms." *Journal of International Business Studies* 21(3): 383-408.

Markino, Shige and Andrew Delios. 1996. "Local Knowledge Transfer and Performance: Implications for Alliance Formation in Asia." *Journal of International Business Studies* 27(5): 905-927.

Nitsch, D., P. Beamish and S. Makino. 1996. "Entry Mode and Performance of Japanese FDI in Western Europe." *Management International Review* 36(1): 27-43.

(2008. 10. 31 투고; 2008. 12. 22 심사; 2009. 1. 8 게재확정)

<Abstract>

## An Analysis of Korean Firms' FDI Performance in Southeast Asia

Iljoo Lee (Yonsei University)

Doowon Lee (Professor, Yonsei University)

In the global economy, Korean foreign direct investment (FDI) to Southeast Asian countries expands rapidly as the countries try to make attracting investment strategies and to improve their investment condition.

This paper, using panel-data for 2004-2006 in Indonesia, Vietnam and Malaya which are the main countries of Korean FDI for last ten years, shows analysis of the Korean FDI performance in Southeast Asia and compares the Korean firms' achievement with the case of China. According to the forty nine firms' official sources in Indonesia, Vietnam and Malaya, presented to the Export-Import Bank of Korea, over fifty percent of FDI consists of M&A. And Korean FDI has concentrated in the manufacturing industry.

In order to measure the FDI performance, the study sets a regression function; operating profit ratio is the dependent variable and the total sales, expert ratio and investment period are the independent variables representing firms' volume, purpose of FDI and firms' adaptation to the local countries.

Key Words: Southeast Asia, FDI, FDI performance