

# 戰略的 選擇과 國際經營이 企業의 營業實積에 미치는 영향

—(Strategic choice, foreign involvement, and firm performance)—

李 章 鎬

《目 次》

I. 序 言	6. 세계시장 분할 이용
II. 戰略的 選擇과 國際經營	IV. 資料와 研究方法
1. 企業戰略과 事業戰略	1. 資 料
2. 企業의 國際的 進出	2. 變 數
III. 국제경영이 營業實積에 미치는 영향	3. 모 델
1. 規模의 經濟	V. 結 果
2. 經驗效果	VI. 要約 및 結言
3. 범위의 경제	1. 要 約
4. 實質的 選擇	2. 本研究가 經營에 주는 시사
5. 情報能力	

## I. 序 言

企業의 營業實積에 영향을 미치는 요소가 무엇이나에 대해서는 經營學의 여러 분야에서 연구가 있어 왔다. 經營政策分野에서는 企業의 營業성과를 특정기업이 내리는 主要意思決定과 연관지어 新規成長企業의 경우에는 製品라인과 그 기업이 제품을 공급하는 市場의 수요를 늘리는 정도와 방법이 企業의 營業實積과 밀접한 관련이 있다고 주장한다. 經營政策分野의 학자들은 또한 성장을 지속해야 하는 成熟段階에 있는 企業의 경우에는 그 기업이 영위하는 事業을 다양화하는 정도와 방법이 企業의 營業성과에 영향을 미치는 주요한 意思決定事項이라고 주장한다.<sup>1)</sup> 經營政策 分野의 또 다른 주장은 다른 條件이 같다면 市場持分이 큰 企業이 市場持分이 상대적으로 작은 企業보다 높은 收益率을 올릴 수 있다고 주장한다.<sup>2)</sup> 요컨대 경영정책분야의 연구는

\*西江大學校 經商大學

1) 예컨대 Chandler (19), Rumelt (69), 및 Rumelt(70) 참조.

2) 예컨대, Buzzell Gale and Sultan (17), Mancke(55), 및 Shoeffler Buzzell and Heany (79) 참조.

多様化의 정도와 방향, 市場持分, 規模의 經濟, 資本集約度 등이 기업의 영업실적에 영향을 미친다고 주장한다.

産業組織分野에서는 특정기업이 속하는 産業의 構造와 그 산업에 참여하고 있는 기업들의 行動樣態 등이 그 산업에 참여하고 있는 個別企業의 영업실적과 밀접한 관련이 있다고 주장한다.<sup>3)</sup> 이 분야의 학자들은 獨占力, 産業構造 및 規模의 經濟 등이 기업간에 존재하는 收益率의 差異를 설명하는 주요한 變數라고 주장한다.

經營組織分野의 학자들은 기업의 組織構造, 즉 企業의 內部情報 및 統制構造의 형태나 유형이 기업의 영업실적에 영향을 미치는 주요한 戰略變數라고 주장한다.<sup>4)</sup> 이들은 分權的 部門別組織인 M형 조직을 택한 기업이 다른 조직형태를 택한 기업보다 나은 실적을 올린다고 주장한다.

國際經營分野의 학자들은 전통적으로 國際貿易과 海外生産의 방향을 결정하는 것이 무엇인가 하는 문제를 집중적으로 연구해 왔다.<sup>5)</sup> 최근에 와서 國際經營學者들도 기업의 海外進出이 기업의 영업성과에 미치는 영향을 연구하기 시작하였다.<sup>6)</sup> 기업의 海外進出이 영업성과에 미치는 正의 效果로는 多様化效果와 시너지(synergy) 效果를 상정할 수 있다.

本稿의 目的은 기업의 國際經營이 기업의 영업성과에 미치는 영향을 알아 보는데 있다. 이미 있었던 연구들 중의 일부는 기업이 선택하는 전략과 기업의 영업성과 사이에는 밀접한 관계가 있다는 것을 확인해 주고 있다. 기업의 영업성과와 기업의 전략간의 관계에 대한 연구는 經營學의 여러 分野에서 있어왔지만, 재미있는 점은 經營政策分野의 연구와 國際經營分野의 연구가 각기 다른 戰略變數들을 사용해서 兩者간의 관계를 조사하고 있었다는 사실이다. 本稿는 이 두 분야의 연구를 연결하여 기업의 國際進出戰略이 기업의 영업성과에 영향을 미치는지 여부를 알아보고 國際進出이 어떠한 利點을 기업에게 제공하는가에 대해서 체계적으로 분석하고자 한다. 또한 이러한 諸般利點들이 어떠한 徑路를 통하여 기업의 영업성과에 영향을 미치는가 하는 문제에 대해서도 연구하고자 한다.

## II. 戰略的 選擇과 國際經營

### 1. 企業戰略과 事業戰略

과거 2·30 년간에 걸쳐 戰略이라는 개념이 기업의 經營層에게 중요한 문제로 대두되고 있는

3) 예컨대, Christensen and Montgomery (21), 및 Shepherd (77) 참조.

4) 예컨대, Steer and Cable (83), 및 Teece (86) 참조.

5) 이에 대해서는 참고문헌이 대단히 많다. 예컨대 Korth (47)의 冊을 비롯하여 많은 교과서에 이 문제에 대한 참고서적명이 나와 있다.

6) 예컨대, Agarwal (2) 참조.

바, 이는 戰略이라는 개념을 이용하여 기업은 점점 더 복잡다기화해 가는 諸般企業環境이 제기하는 여러가지의 위협에 성공적으로 대처할 수 있고 또 그러한 환경이 제공하는 기회도 유익하게 이용할 수 있기 때문이다. 또한 戰略概念에 못지 않게 國際經營의 중요성도 증대하고 있는 바, 이는 世界經濟의 통합이 활발하게 진행됨에 따라 기업의 國際化도 가속화되고 있기 때문이다. 本稿는 기업경영에 있어서 중요성이 증대하고 있는 戰略과 國際經營이라는 두가지 개념을 연결함으로써 기업간에 존재하는 영업성과의 差異를 설명하고자 한다.

### 1) 企業戰略

戰略은 경영학에 있어서 가장 광범위하고 복잡한 개념 중의 하나이다. Chandler(19)에 의하면 전략이란 기업의 기본적인 長期目標를 결정하고 목표를 수행하는데 필요한 행동계획을 수립하고 資源을 배분하는 것이다. 전략을 어떻게 정의하던지 간에 전략은 흔히 企業戰略(corporate-level strategy), 事業戰略(business-level strategy), 및 職能戰略(functional-level strategy)으로 분류한다.<sup>7)</sup> Lorange와 Vancil은 기업전략을 어떤 事業과 몇가지의 사업에 종사할 것인가를 결정하는 것을 포함하여 그 기업의 長期目標를 결정하고 목표를 달성하는데 필요한 資源을 획득하며 목표가 달성되도록 資源을 여러가지 사업에 배분하는 과정에서 나온 결과라고 정의한다. Beard와 Dess(10)는 기업전략을 기업이 보유하는 資源을 그 기업이 참여하고 있는 產業 portfolio 간에 배분하는 것이라고 정의한다. 이와같은 정의에 따르면 기업전략이란 기업이 경쟁에 참여할 산업을 선정하고 선정된 여러가지 사업에 기업이 보유하는 資源을 배분하는 것을 의미한다.

國際經營에 나설 것인지 여부를 결정하는 것도 주요한 기업전략의 하나이다. 예컨대 Kelly와 Philippatos(43)의 연구에 의하면 조사대상기업의 66.7%가 제조업의 해외투자를 결정할 때에는 理事會의 승인을 받고 있다. Stopford와 Wells(85)도 기업의 海外進出은 최고경영층에게 복잡한 경영문제를 제기하며 그 정도는 그 기업이 새로운 產業에 진출할 때 경험하게 되는 것과 비슷하다고 주장한다. 이는 국제경영진출이나 新產業進出이 성공하려면 다같이 기술도 새로이 습득하고 새로운 節次도 만들고 해서 새로운 활동을 기업의 전체적인 시스템내에 성공적으로 통합해야 하기 때문이다. 기업의 國際進出이 기업전략의 일환이라는 것은 多國籍企業의 조직구조를 보면 이해할 수 있다. 다국적기업들 중에는 產業別 事業部와 더불어 國際部를 나란히 설치하는 기업이 많다.

### 2) 事業戰略

Lorange와 Vancil(53)은 사업전략을 소비자의 욕구를 충족시킬 事業部業務의 범위를 결정하고, 정해진 범위의 업무를 수행하기 위한 사업부의 목적을 결정하며, 그러한 목적을 달성하기

7) 예컨대, Lorange and Vancil (53) 참조

위한 政策을 수립하는 과정의 결과로 정의한다. 요컨대 事業戰略이란 특정한 製品市場 내에서 어떠한 競爭手段을 사용하여 같은 산업내의 경쟁회사들과 경쟁할 것인가에 대한 기업의 意思決定을 지칭한다.

## 2. 企業의 國際的 進出

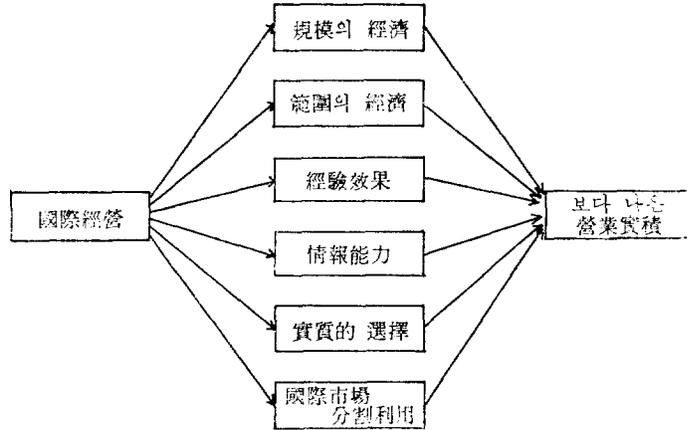
1950 년경까지는 國際經濟活動에 대한 이론은 國際貿易理論이 주류를 이루고 있었고 資本移動에 관한 이론이 이를 보완하고 있는 정도였다. 예컨대 헉셔-올린 모델에 의하면 각 국은 부존상 比較優位가 있는 자원을 상대적으로 많이 사용하는 제품의 생산에 特化하여, 생산한 제품을 수출하고 그 代價로 비교열위의 부존자원을 상대적으로 많이 사용하는 제품을 외국에서 수입하면 國際的으로도 富가 증대하고 交易當事國들도 각각 이익을 볼 수 있다. 그러나 1960 년대부터는 헉셔-올린이론에 대한 비판이 증가하고 급속히 늘어나는 海外直接投資를 설명하는 이론들이 대두되기 시작했다.<sup>8)</sup> Dunning(28)은 輸出과 海外投資에 나서는 기업의 특성에 공통점이 있다고 주장하고 折衷理論을 제시했다. 절충이론에 의하면 수출기업이나 라이선싱 기업이나 해외투자자에 나서는 기업이나 다같이 技術, 規模의 經濟, 뛰어난 經營技法 등과 같은 企業特有的의 利點(firm-specific advantages)을 보유하고 있다. Krugman(48)은 규모의 경제에 따른 費用節減이 무역과 무역에서 오는 이득의 원천이 될 수 있으므로 우리가 世界貿易을 고찰할 때에는 부존자원상의 차이뿐만 아니라 收穫遞增의 법칙을 염두에 두어야 한다고 주장한다.

## Ⅲ. 국제경영이 기업의 영업실적에 미치는 영향

企業이 國際經營에 나서는 規模의 經濟, 經驗曲線效果, 範圍의 經濟, 實質的 選擇, 情報能力 및 分割된 國際市場의 이용 등을 통하여 영업실적을 개선할 가능성이 많다. 위에 언급한 여러 가지 利點 중의 일부는 국내영업의 다양화를 통하여서도 이용이 가능하나 그러한 경우에도 국제경영에 나서는 기업은 보다 넓은 世界市場을 상대로 제품을 판매할 수 있을 것이므로 이러한 이점들을 보다 능률적으로 이용할 수 있을 것이다. 도표 1은 국제경영에 나서는 기업이 어떠한 경로를 통하여 영업성과를 개선할 수 있는가를 보여주고 있다. 이하에서는 국제경영이 가져오는 이점을 하나씩 살펴보고자 한다.

8) 海外直接投資理論들에 대한 要約說明은 Calvet(18) 참조.

〈도표 1〉 國際經營과 營業實績



### 1. 規模의 經濟

규모의 경제는 大企業이 小企業에 비하여 단위당 낮은 비용으로 제품을 생산할 수 있다는 데서 나온다. 기업은 국제경영에 나섬으로써 生産, 마케팅, 財務, 研究開發, 運送 및 購買 등에서 규모의 경제를 달성할 수 있을 것이다.

#### 1) 생산상의 규모의 경제

생산에 있어서의 규모의 경제는 대규모의 工場을 건설하면 소규모 공장에 비하여 생산용량당 위당 적은 費用이 들 뿐만 아니라 공장운영에 있어서도 대규모 공장이 보다 효과적인 [수 있다는 데서 나온다. 예컨대, 석유화학과 같은 工程産業의 경우에 資本費用의 증가가 대체로 생산용량증가의 십분지육승 정도이다. 따라서 공장의 규모를 두배로 하면 생산용량당위당 비용은 약 25%가 감소한다.<sup>9)</sup> 생산상의 규모의 경제는 공장 및 설비를 대규모로 自動化함으로써 발생할 수도 있으며 세계적 생산의 전문화를 통하여 생산을 合理化함으로써 발생할 수도 있다. 우리는 輸出이 그 기업의 생산상의 규모의 경제에 어떻게 기여할 수 있는가를 쉽게 상상할 수 있다. 수출을 하는 기업은 대규모의 世界市場에 많은 量의 제품과 서비스를 판매하므로 대규모의 自動化된 工場 및 설비를 건설하여 대규모의 世界市場에 공급하므로써 국내영업에만 종사하는 회사보다 單位當 낮은 價格으로 製品을 생산할 수 있을 것이다. 또한 만약에 어떤 기업이 여러 나라에 製造子會社를 가지고 있는 多國籍企業이라면 범세계적인 생산의 合理化를 통하여 규모의 경제를 달성할 수 있을 것이다. 범세계적인 생산의 합리화란 특정한 現地子會社가 여러가지 중

9) Abell, Derek F., and John S. Hammond, Strategic Market Planning, Prentice Hall, Inc., Englewood Cliffs, N.J. p.105 참조.

류의 製品을 모두 생산하여 現地市場에 공급하는 형태에서 國別로 대규모의 전문화된 工場을 건설하여 세계시장에 공급하는 형태로 國際生産을 전환하는 것을 의미한다. 이 경우에 각개의 공장은 한 두 가지 제품이나 몇 가지 部品만을 전문적으로 大量生産한다. 國際企業은 범세계적인 생산의 합리화를 통하여 世界的인 單一製品라인을 개발하고 제품엔지니어링活動을 통합적으로 管理하므로써 重複을 회피하고 생산의 전문화를 달성할 수 있다. 각국에 多製品-多工程 工場을 설치하여 現地市場에 공급하는 대신에, 단하나의 모델이나 제품라인을 제조하는 공장을 세우거나 生産工程上 특정단계만을 담당하는 공장을 세워 세계시장에 공급하는 것이 가능할 뿐만 아니라 경제적으로도 유리하다.

물론 모든 회사가 범세계적인 생산의 합리화를 통하여 利益을 볼 수 있는 것은 아니다. 어떤 경우에는 製品이나 部品를 국제간에 運送하는데 소요되는 費用이 너무 커서, 또는 어떤 경우에는 나라마다 顧客의 취미나 기호가 너무 달라서 합리화·전문화가 어려운 경우도 있다. 그러나 規模의 經濟가 중요하고 여러가지 規格이나 모델이나 유형으로 완전히 구색을 갖추어야 경쟁할 수 있고, 製品差別化의 정도가 그리 높지 않은 제품을 생산하는 기업은 범세계적인 생산의 합리화를 통하여 큰 利益을 볼 수 있으며 특히 總費用 중에서 生産費用이 차지하는 比重이 큰 기업의 경우에는 범세계적인 생산의 합리화가 중요한 문제가 된다.

그러나 規模의 經濟가 標準화된 제품의 경우에만 중요한 것은 아니며 어느 生産段階에서 규모의 경제가 실현되느냐 하는 것이 중요하다. 예컨대 생산의 初期段階에서 규모의 경제가 실현된다면 製品差別化를 나중의 단계에서 실행하므로써 규모의 경제와 差別화된 需要의 충족이라는 두가지 命題를 동시에 달성할 수 있을 것이다. 國際企業은 또한 같은 제품으로 모양이나 機能의 일부만 변경하면 現地需要를 충족시킬 수 있는 市場들을 한데 묶어 범세계적 생산의 합리화를 추구할 수도 있을 것이다.

## 2) 마케팅상의 規模의 經濟

아직도 많은 사람들이 마케팅의 경우에는 나라마다 큰 차이가 있으므로 마케팅상의 規模의 經濟는 달성할 수 없다고 주장한다. 이 견해에 따르면 마케팅戰略은 시장별로 달리 추진되어야 하며 마케팅상의 規模의 經濟란 있을 수 없다. 그러나 규모의 경제는 生産活動에만 적용되는 것은 아니다. 대규모의 國際企業은 가장 效果의인 광고매체를 이용하여 全世界의으로 自社의 商標를 인지시킨다든지, 전세계적인 分配網이나 倉庫網, 서어비스網 등을 건설함으로써 마케팅상의 규모의 경제를 이용할 수 있다. 예컨대 世界市場에 공급하는 기업은 전세계적으로 구독되는 雜誌나 新聞에 廣告를 낼 수 있을 것이다. 뿐만아니라, 기업내에서 특별히 개발한 마케팅技法을 세계적으로 이용함으로써 마케팅상의 규모의 경제를 달성할 수 있는 바, 이는 한 시장에서 얻은 知識이나 技法은 추가로 費用을 들이지 않고도 다른 시장에서도 이용할 수 있기 때문이다. 더우기 최근에 新興工業國들을 비롯하여 일부 開發途上國들이 급속한 經濟

成長을 이룩함으로써 세계의 여러나라 市場, 특히 消費財市場의 경우에는 經濟的·文化的 環境이 점점 더 비슷해져 가고 있는 실정이다. 설사 나라마다 製品에 대한 需要가 다른 경우에도 동일한 製品을 要求하거나 수요가 만족스럽게 충족되고 있지 않는 部分市場이 있게 마련이며, 이러한 市場의 수요를 충족시키는 데에는 특별한 마아케팅技法이나 技術 및 施設 등이 필요함으로 規模의 經濟를 이용할 수 있을 것이다.

### 3) 財務上の 規模의 經濟

재무상의 규모의 경제는 國際企業이 여러가지 종류의 國際借入手段 및 유러커런시(Eurocurrency)시장 등과 같은 여러가지 資金源에 보다 쉽사리 접근할 수 있다는 데에서 발생할 수 있다. 예컨대 수출기업은 수입국이나 제 3국의 은행이나 金融機關에 신용장이나 은행인수 어음과 같은 信用手段을 이용하여 쉽게 접근할 수 있다. 多國籍企業의 경우에는 子會社·支社의 所在地의 자금원이나 여러가지 금융수단을 이용함으로써 재무상의 규모의 경제를 달성할 수 있을 것이다.

### 4) 기타의 규모의 경제

購買上の 규모의 경제는 국제기업이 다양한 購買處를 이용할 수 있으며 대량구입시의 수량할인 등을 이용할 수 있다는 데에서 나온다. 예컨대 국제기업은 대량으로 구매하기 때문에 交渉力이 크다든지 국제기업의 대량구매로 供給處의 단위당 제품제조비용이 감소한다든지 함으로써 구매상의 경제가 발생한다. 또한 운송상의 규모의 경제는 화물을 대량으로 수송함으로써 단위당 수송비용이 감소한다는 것을 의미한다.

위에서 우리는 국제경영을 통하여 어떠한 규모의 경제를 이용할 수 있는가에 대하여 살펴보았다. 물론 이러한 利點중의 일부는 국내시장에서 持分을 확대한다든가 제품을 다양화함으로써 달성할 수도 있을 것이다. 예컨대 생산이나 구매상의 규모의 경제는 국내시장에 있어서 기업이 서어브하는 지역을 확대함으로써 달성할 수 있다. 생산의 다양화를 통하여 규모의 경제를 달성하려 할 경우에는 다양한 제품의 생산에 동일한 종류의 자원이 대량으로 투입되는 경우를 제외하고는 쉬운 일이 아니다. 또한 우리나라의 경우에는 국내시장이 협소하다는 것도 큰 문제이다. 여하튼 국내시장에서의 확대 노력후에도 아직도 규모의 경제가 이루어질 가능성이 있다면, 보다 넓은 국제시장에 自社의 제품이나 서어비스를 공급함으로써 충분한 규모의 경제를 달성할 수 있을 것이다. 이런 점에서 Kogut<sup>10)</sup>의 연구가 우리에게 시사하는 바가 많다. 코것에 의하면 스웨덴제 볼보(Volvo)자동차가 미국에서는 BMW 나 벤츠와 비슷한 고급차에 속하나 스웨덴에서는

10) Kogut (46)

보통 종류의 사람들이 타는 자동차이다. 볼보자동차가 미국시장에서 점유하는 市場持分은 적으나 미국판매 때문에 볼보는 국내공장에서 규모의 경제를 달성할 수 있다. 볼보는 對美戰略이 성공하자, 스웨덴시장에 輸出모형을 선보이고 국내모형의 경우에도 옵션을 늘렸다. 이렇게 함으로써 볼보는 제품의 디자인 및 제품차별화에서도 세계적인 규모의 경제를 달성할 수 있었다.

## 2. 經驗效果

경험효과란 일반적으로 한 기업의 市場持分이 상대적으로 크면 그 기업의 收益率도 상대적으로 높다는 것을 의미한다. 예컨대, 특정기업이 특정제품의 생산 및 유통에 있어서 경험을 쌓아가면 단위당 비용의 절감이 따른다. 이러한 經驗效果는 측정가능하며 자동차, 세미컨덕터, 石油化學, 장거리전화, 합성섬유 등 여러 가지 제품에서 볼 수 있었다. 경험효과의 이익을 실현할 수 있는 제품의 종류로는 고도의 기술을 요하는 제품으로부터 낮은 기술을 요하는 제품에 이르기까지, 서어비스뿐만 아니라 製造産業에 있어서도, 消費製品 뿐만 아니라 産業用品도, 新製品뿐만 아니라 성숙제품도, 또는 工程産業에서 組立産業에 이르기까지 다양하다. 국제경영은 한 기업이 생산·판매하는 제품의 累積量을 증가시킴으로써 그 기업의 경험효과에 기여한다.

생산·판매에 관한 경험이 늘어남에 따라 비용이 크게 줄어드는 기술을 사용하는 기업의 경우에는 유사한 제품을 세계의 여러 시장에 판매하게 되면, 제품별로 累積生産·販賣量이 증가하므로 비용면의 경제를 달성할 수 있게 된다. 국제기업의 생산공장이 한곳에 집중되어 있지 않고 여러나라에 산재하는 경우에도 경험효과가 발생할 수 있는 바, 이는 예컨대 한 공장에서 얻은 경험을 유사한 제품을 생산하는 다른 공장에서도 이용할 수 있기 때문이다.

물론 국내경영에만 종사하는 기업도 경험효과를 이용할 수 있는 바, 특히 그 기업이 동일한 제품을 대량으로 생산하거나 여러가지 제품을 생산하더라도 동일한 자원을 투입하여 여러가지 제품을 생산하는 경우에 그러하다. 따라서 경험효과는 국제기업만이 이용할 수 있는 것은 아니다. 그러나 경험효과를 이용하는데 있어서 중요한 것은 특정기업이 같은 제품을 누적적으로 얼마나 생산하였는가 하는 것이므로 같은 제품을 보다 넓은 세계시장에 공급하는 국제기업이 보다 큰 경험효과를 달성할 수 있을 것이다.

## 3. 범위의 경제

범위의 경제는 기업의 경영관리에서 발생할 수도 있으며 또는 각 제품라인이나 판매지역을 별도로 관리하지 않고 한꺼번에 관리함으로써 달성할 수도 있다. 그러나 범위의 경제가 중요한 것은 여러가지 제품을 취급하면 그러한 제품들을 생산·판매하는데 필요한 자원(예컨대 생산공정에 관한 노우-하우나 고객에게 효과적인 정보나 사후서어비스를 신속하게 전달하는 등)을 공동

으로 쓸 수 있기 때문이다. 국제기업은 범위의 경계를 통하여 그 기업의 戰略的 強點을 국제시장에 이전할 수 있다.

범위의 경계 역시 여러가지 제품들을 생산하여 제품의 다양화를 추구하는 국내기업도 이용할 수 있는 이점이다. 그러나 범위의 경계를 충분히 이용하려면 국제적 진출이 반드시 필요하다. 특정시점을 기준으로 보면 다양한 취미와 기호를 대표하는 세계시장이 있으므로써 국제기업은 다양한 형태의 제품과 서비스를 제공할 수 있으며 이는 국제기업의 경영자에게 범위의 경계를 이용할 수 있는 좋은 기회를 제공한다.

#### 4. 實質的 選擇

국제기업의 경영자는 각국의 名目換率과 物價指數간의 괴리에서 발생하는 생산요소 및 제품의 實質價格變動을 그 기업에 유리한 방향으로 이용할 수 있다. 換率이 購買力平價說이나 利子率平價說에서 이탈하여 相對價格變動이 換率變動에 정확하게 반영되지 않을 경우 국제기업은 생산, 마케팅, 제품라인 및 수출대상지역을 변경함으로써 경쟁에 승리할 수 있다. 예컨대 수출기업의 경우에는 세계의 어느 시장에 수출할 것인가 또는 각 시장에 대한 마케팅상의 지원을 어느 수준으로 할 것인가가 중요한 전략적 결정사항이다. 시장을 선택할 때에는 現地通貨價値의 변동이 그 나라에 수출할 경우에 예상되는 수출대금에 어떤 영향을 미칠 것인가를 고려하여야 한다. 뿐만 아니라 통화가치의 변동이 있을 때 특정시장을 어떻게 분할할 것인가도 중요한 문제이다. 예컨대 원貨가 弱勢이면 해외의 고급품 시장에 수출하던 기업은 해외의 대중제품 시장진출을 고려하여야 한다. 만약에 국제기업이 여러 나라에서 생산·판매하고 있을 경우에 환율이 변동하면 환율변동으로 인하여 생산비용이 낮아진 공장으로 생산을 이전할 수 있을 것이다. 설혹 환율의 과대평가나 과소평가가 일시적인 현상이라 하더라도 이러한 일시적인 불균형에 신속히 대응할 수 있는 국제기업이 경쟁에서 승리할 가능성이 많다. 그러나 여기서 주의할 점은 환율의 변동이 국제기업에게 언제나 좋은 결과만을 주지는 않는다는 점이다. 예컨대 원貨가 약세면 국제기업은 국내판매를 줄이고 해외판매를 늘이거나 해외의 대중제품 시장에 침투함으로써 영업성과를 높일 수 있을 것이다. 또한 원화가 약세면 海外子會社·支社가 송금하는 外貨表示利益金の 원화가치가 증가하므로 영업실적이 개선될 것이다. 그러나 원화가 強勢면 상황이 복잡해진다. 원화가 강세면 생산장소를 생산비용이 낮아진 곳으로 변경할 수 있다면 국제기업의 실적이 올라갈 것이나, 다른 한편으로는 國內輸出品의 가격경쟁력이 해외시장에서 멀어짐으로 실적이 부진해질 위험도 있다. 원화가 강세면 또한 해외자회사·지사가 송금하는 이익금의 원화가치가 하락하고 해외 자회사·지사가 보유하는 자산의 원화가치가 하락하여 영업실적이 부진할 수 있다. 이는 물론 해외 자회사·지사가 보유하는 資產과 負債의 상대적인 크기와 換損益의 회계방법에 따라 달라진다.

국제기업의 실질적 선택권은 本支社간의 제품가격결정이나 본지사간의 신용수수나 여러가지 통화로 信用을 창조하여 각국의 法規를 합법적으로 회피할 수 있다는 데에서도 찾아볼 수 있다. 예컨대 국제기업은 본지사 및 지사 상호간에 제품이나 서어비스를 賣買한다. 관련국가들의 입장에서 보면 이러한 제품의 가격이 輸出價格이나 輸入價格이지만, 국제기업의 입장에서 보면 회사의 한 부분에서 다른 부분으로 지급하는 社內價格이다. 이러한 移轉價格을 통하여 국제기업은 利益이나 損失을 이 국가에서 저 국가로 이전할 수도 있고, 자기가 선택하는 나라에서 税金을 낼 수도 있다.

국제기업은 또한 국내기업과 달리 각국의 通貨政策에 크게 구속받지 않을 수 있다. 예컨대 社內信用援受를 통하여 특정국가가 실시하는 통화긴축정책을 회피할 수 있다. 따라서 국제기업은 필요하면 자회사·지사에 신용을 공여할 수도 있고 공여받을 수도 있다. 국제기업은 또한 여러가지 통화로 어음을 발행할 수 있을 뿐만 아니라 어음발행을 영업목적에 달성하기 위해서 할 수도 있고 유동성확보나 投機를 목적으로 할 수도 있다. 여러 시장에 제품과 자원을 판매하는 국제기업은 수요의 변화나 현지정부의 간섭에도 덜 취약하다. 예컨대 특정시장에서 수요가 감소할 때 다른 시장에서는 수요가 증가하는 경우도 있을 수 있다.

## 5. 情報能力

기업이 국제경영에 나서면 그 기업의 정보능력이 개선되는 것이 보통이다. 국제기업은 情報 및 資源網을 개발하여 세계시장에서 이익을 실현할 수 있는 기회를 분석할 수 있다. 특정산업 내의 경쟁에 있어서 生産·流通費用이 중요하게 되면 낮은 비용의 생산자원을 세계시장에서 조사·개발하는 정보능력이 국제기업의 중요한 자산이 된다. 日本의 종합상사가 좋은 예이다. 低費用의 생산공장을 차릴 수 있는 새로운 장소나 복잡하고 차별화된 제품의 성공적인 디자인을 찾아내는 能力은 고도로 전문화되고 세련된 國際情報網이 없이는 불가능하다.

정보능력은 생산에 필요한 원료나 부품을 수입하는 데에도 중요하다. 또한 세계 여러나라의 판매처나 구매처와 긴밀한 관계를 유지하고 있는 국제기업은 國際通貨·資本·資源市場에도 쉽게 접근할 수 있을 것이다. 현대와 같이 상호관계가 긴밀하고 동시에 불안정한 세계경제내에서는 原料·部品·中間製品·完製品·技術·金融市場 등에 관한 정보를 많이 보유하고 있는 기업이 성공할 확률이 높다. UN 統計<sup>11)</sup>에 의하면 범세계적인 컴퓨터網을 보유하는 多國籍企業의 수가 100여개나 된다. 특히 開放經濟추세에 따라 급속히 세계산업화하는 한국경제의 각 산업 분야를 맡고 있는 경영자들은 세계의 政治的·經濟的·技術的·競爭的 환경에 성공적으로 대처하여야 하며, 이를 위해선 환경연구, 조기경보체계 및 긴급조치계획 등을 개발하여 진취적인

11) United Nations, Transnational Corporations and Transborder Data Flows: A Technical Paper, United Nations Centre on Transnational Corporations, New York, 1982, p.31.

경영전략을 강화해 나가야 할 것이다.

## 6. 세계시장 분할 이용

상품·서비스·생산요소·자본 및 기술의 국제적 흐름에는 여러가지 장벽이 있다. 이러한 의미에서 세계시장은 분할되어 있다. 세계시장이 분할되어 있기 때문에 자기능력만큼 빨리 성장하거나 자기의 잠재력을 최대한 발휘할 수 있는 기업의 수가 상대적으로 적다. 그러나 일단 경영자가 自社가 이용할 수 있는 比較優位가 많이 있고 또한 앞으로 비교우위를 많이 개발하여 自社市場을 늘릴 수 있다는 것을 인지하게 되면 장벽이 오히려 기회가 되기도 한다.

國際市場分割의 例로 資本市場分割을 들 수 있다. 기디(34)가 지적한 대로 均衡狀態에서는 국가간의 豫想物價上昇率간의 차이는 환율의 예상변동율과 같으며 국가간의 利子率간의 차이는 환율의 예상변동율과 같으므로 이자율간의 차이는 예상물가상승율간의 차이와 같게 된다. 이는 예상인플레이율을 차감하면 서로 다른 통화로 표시된 실질이자율이 같아진다는 것을 의미한다. 그러나 이러한 등식이 성립하지 않는 경우도 많다. 국제자본시장이 분할되어 있다는 것이 사실이라면 나라마다 正常收益率이 달라진다. 따라서 低開發國과 같이 자본이 부족한 나라의 실질 수익율은 개발국과 같이 자본이 풍부한 나라의 그것보다 낮게 된다. 古典理論에 의하면 국제간의 자본이동으로 국가간에 수익율이 같아진다고 하지만, 현지정부가 증권투자, 직접투자, 해외 자본의 貸借 등을 면밀히 관리하는 저개발국의 경우에는 자본시장분할이 제도적이다. 따라서 상대적으로 자본이 빈약한 국가에서 생산하는 기업은 보다 높은 수익율을 기대할 수 있으며 일단 저개발국 내에서 생산을 시작하면 그 나라의 關稅·非關稅장벽은 오히려 수입품을 막아주는 역할을 하게 된다.

국제시장분할의 또 하나의 예는 貿易과 海外投資에 대한 정부의 규제이다. 예컨대 수출기업은 국제시장의 분할을 자기에게 유리하게 이용할 수 있다. 현지정부, 특히 저개발국의 정부는 여러가지 방법을 동원하여 수입을 규제한다. 현지 수입상은 흔히 수입면허를 얻어야 수입할 수 있으며 경우에 따라서는 특정제품의 수입면장은 特權視된다. 따라서 수입상은 수입품의 판매로부터 獨點利潤을 얻을 수 있으며 수출기업은 이러한 독점이윤의 일부를 수입상으로부터 확보할 수도 있을 것이다. 수출과 해외생산은 국제기업이 판매하는 시장의 규모를 확대시키며 경기변동을 중화하는 역할을 함으로 국제기업은 안정적인 매출과 위험을 감안한 후의 높은 수익율을 기대할 수 있을 것이다.

## IV. 資料와 研究方法

### 1. 資 料

本 研究의 標本은 單一産業에 속하는 제품만을 생산하는 美國의 製造企業 50 개이다. 이 자료는 1978 년부터 1982 년까지의 기간에 해당되는 자료이다. 1978 년부터 1982 년까지는 美달러가 強勢이었던 기간과 弱勢이었던 기간을 모두 포함하는 기간이다. 單一産業企業은 미국의 標準産業分類上 최초의 3 단위가 같은 기업들로서 Standard and Pcors가 발행한 Register of Corporations, Directors and Executives: United States and Canada(81)에서 구한 것이다. 單一産業企業을 택한 이유는 多品種生産企業의 경우에는 사업별로 그 기업의 資産이나 利益을 정확히 배분할 수 있는 자료를 얻기가 대단히 어렵기 때문이었다. 또 무리를 하여 그러한 자료를 입수한다 하더라도 測定誤差때문에 소기의 연구목적을 달성할 수 없기 때문이었다. 측정오차를 효과적으로 해결할 수 있는 統計的 方法도 없는 실정이다. 單一産業 企業을 標本으로 사용한 또다른 이유는 名品種生産企業을 標本으로 사용할 때보다 훨씬 적은 研究資源을 사용하고도 소기의 연구목적을 만족할 정도로 달성할 수 있기 때문이었다.

統計的 分析을 위한 企業關係資料는 Compustat file 과 설문지조사로부터 입수했으며 産業關係資料는 미국의 IRS 의 자료 등 여러가지 産業資料源으로부터 입수하였다.<sup>12)</sup>

### 2. 變 數

變數는 세가지 基準에 따라 선정하였다. 첫째 기준은 經驗的으로 기업의 營業성과와 관련이 있는 변수이어야 한다는 것이다. 둘째 기준은 企業 및 産業關係資料의 대부분이 二次資料源에서 입수할 수 있어야 한다는 것이다. 이는 資源을 절약하기 위한 방편이었다. 셋째 기준은 특정산업에 있어서 여러 기업에 걸쳐 客觀的으로 관찰가능한 조직의 特性을 대표하는 變數여야 한다는 것이다. 따라서 經營意思決定者가 느끼는 不確實性和 같은 知覺變數 내지는 判斷變數는 제외되었다.

#### 1) 從屬變數

여기서 종속변수는 기업의 營業성과를 가장 효과적으로 대표할 수 있는 변수이어야 한다. 과거에 여러 분야의 학자들이 각기 다른 변수를 이용하여 기업의 營業성과를 측정하려고 하였다. 예컨대 國際金融專門家들은 株價收益率과 같은 市場指向的인 收益率을 營業성과를 대표하는 수

12) 예컨대, 참고문헌 89, 90, 91, 92 등을 참조하였음.

익율로 사용했으며 經營政策學者들은 資產收益率, 投資收益率이나 資本收益率 등을 사용했다. 어느 것을 사용하는 것이 보다 정확하게 영업성과를 반영하느냐 하는 문제에 대해서는 이론이 분분하다. 예컨대 신규기업의 출현과 기존기업의 퇴장이 일어나고 경영자의 투자 의사결정으로 기존기업의 規模가 확대되거나 축소되는 長期的인 產業均衡에 焦點을 맞추는 모델의 경우에는 收益率이 영업성과를 대표하는 보다 논리적인 指標라 할 수 있을 것이다. 반면에 시장지향적인 지표는 株主들의 이익을 위해서 기업은 기업의 가치의 극대화를 추구해야 한다는 점에서 설득력 있는 영업성과의 측정수단이 될 수 있을 것이다. 本稿에서는 무엇이 영업성과를 가장 정확하게 나타내는 지표인가 하는 문제를 해결하려고 시도하지 않는다. 따라서 본고에서는 종속변수로 投資收益率(ROI), 自己資本收益率(ROE), 市場價值對帳簿價額比率(MB)과 株價收益倍數(PE)를 종속변수로 사용한다. 본고는 네가지 변수를 영업성과의 지표로 사용함으로써 하나의 지표만을 사용하는 경우에 간과할 수도 있는 중요한 경쟁전략수단을 파악하고자 시도한다.

## 2) 獨立變數

### (1) 企業戰略變數

#### 國際經營比率(FI)

國際經營比率은 總販賣額에 대한 海外販賣額의 비율이며 수출과 해외지사·자회사에 의한 판매도 포함한다. 왜 국제경영이 주요한 정책수단인가는 이미 Ⅲ章에서 설명한 바 있다.

#### 產業의 選擇

어떤 產業에 참여하느냐 하는 문제가 기업의 영업성과에 지대한 영향을 미친다는 것은 이미 여러가지 연구에 의하여 증명된 바 있다.<sup>13)</sup> 예컨대 특정산업이 신규기업의 진입위험이 常存하고 顧客과 供給處 및 購買處의 교섭능력이 강력하며 그 산업에 참여하고 있는 既存企業들간의 경쟁이 치열한 산업이라면 그 산업에서 경쟁하고 있는 기업의 수익성은 낮기 쉽다. 特定產業의 成長率도 그 산업에 참여하고 있는 기업들의 영업성과에 영향을 미치는 요소이다. 예컨대 성장율이 낮은 산업에서는 기존기업들간에 市場持分擴大競爭이 일어나 그 산업에 참여하는 기업들의 영업성과가 저하될 수 있다. 또한 產業集中度도 기업의 영업성과에 주요한 영향을 미칠 수 있다. 따라서 기업전략지표로는 산업의 성장성(GROWTH), 수익성(PROFIT), 집중도(CON-CEN)가 사용된다.

### (2) 事業戰略變數

事業戰略變數들은 企業戰略變數들보다 경영자의 직접통제가 보다 가능한 변수들이다. 기업이 특정산업 내에서 경쟁할 때 선택하는 경쟁수단이 기업의 영업실적에 영향을 미친다는 연구조사 결과는 여러 가지가 이미 나와 있다.<sup>14)</sup> 예컨대 總販賣額에 대한 廣告費比率(AD) 및 총판매에

13) 예컨대, Beard와 Dess (10), Bettis (12), 및 Rumelt (70) 참조.

14) 예컨대, Bettis (12) 및 Christensen과 Montgomery (21) 참조.

대한 研究調查費比率(RD)은 製品差別化의 기회를 측정하는 것으로 간주할 수 있을 것이다.

총판매액에 대한 資産의 비율로 대표되는 資本集約度(CI)는 기업의 수익성과 위험에 영향을 미친다. 어떤 산업은 다른 산업보다 일반적으로 자본집약도가 높거나 낮을 수 있으나, 특정산업 내에서는 각 기업이 경쟁회사대비 자본집약도를 높게 하거나 낮게 함으로써 산업에의 경쟁에 임하게 된다. 資本集約도가 높으면 기업은 보다 큰 危險에 직면하게 되는 바, 이는 필요한 때에 資産을 처분하는 것이 용이하지 않기 때문이다. 經濟理論에 의하면 위험이 높으면 收益率도 높아야 한다. 그러나 자본집약도가 높으면 기업이 충분한 이익을 얻기가 어려워 영업실적이 저하될 가능성도 많다.

産業經濟學에 의하면 規模의 經濟가 市場構造를 결정하는 주요한 요인이다. 규모의 경계를 인정한다면 기업의 규모(EOS)가 크면 클수록 收益率도 높아질 것이다. 한편 現代財務管理理論에 의하면 收益率은 危險의 函數이다. 즉 높은 위험을 부담하는 투자자는 낮은 위험을 부담하는 투자자보다 높은 수익율을 올리게 된다. 本稿에서는 체계적 위험인  $\beta$  대신에 自己資本/負債比率(DE)로 위험을 측정한다. 이는 현대 재무관리가 주장하는 바와는 다르지만 本稿의 경우에는 이미 企業戰略으로 營業危險(business risk)은 결정되므로 DE로는 나머지 財務危險이 영업실적에 어떠한 영향을 미치는가 하는 문제를 알아보고자 한다.

위에서 언급한 모든 사업 전략변수는 産業平均比率에 대한 특정기업의 比率인 相對的인 比率로 측정된다. 예컨대 AD는 특정기업의 총판매액에서 광고비가 차지하는 비율을 그 기업이 참여하고 있는 산업의 광고비가 그 산업의 총매출액에서 차지하는 비율로 나누어준 비율이다.

### 3. 모 델

첫째로 線型回歸分析을 사용하여 單一産業企業의 橫斷分析을 실시한다. 모델은

$$Y_i = b_0 + b_1 X_{1i} + b_2 X_{2i} + b_3 X_{3i} + b_4 X_{4i} + b_5 X_{5i} \\ + b_6 X_{6i} + b_7 X_{7i} + b_8 X_{8i} + b_9 X_{9i} + \epsilon_i$$

$$(X_{1i} = \text{FI}, X_{2i} = \text{PROFIT}, X_{3i} = \text{CONCEN}, X_{4i} = \text{GROWTH}, X_{5i} = \text{AD}, X_{6i} = \text{RD}, \\ X_{7i} = \text{CI}, X_{8i} = \text{EOS}, X_{9i} = \text{DE}, \epsilon_i = \text{error term})$$

變數間의 상대적인 중요도를 분석하기 위하여 stepwise 回歸分析方法을 사용하였다. 이 방법은 변수간에 多重共線性이 있는 경우에는 변수간의 상대적 중요도를 정확히 나타내지 못한다는 결점이 있다. 그러나 研究의 목적에 이 방법이 적합하므로 이 방법을 사용하였으며 여러 학자들이 변수간의 상대적 중요도를 檢證하는 데 자주 이 방법을 사용하고 있다. 변수간의 상대적 중요도를 측정하는 데에는 몇 가지 방법이 있지만 일관성있게 stepwise 回歸分析보다 나은 결과를 줄 수 있는 방법이란 없다. 각 變數의 豫想符號는 다음과 같다.

도표 2 各 變數의 豫想符號

獨立 變數	豫想符號	獨立 變數	豫想符號
企業戰略變數		事業戰略變數	
FI	+	AD	+
PROFIT	+	RD	+
CONCEN	+	CI	-
GROWTH	+	EOS	+
		DE	+

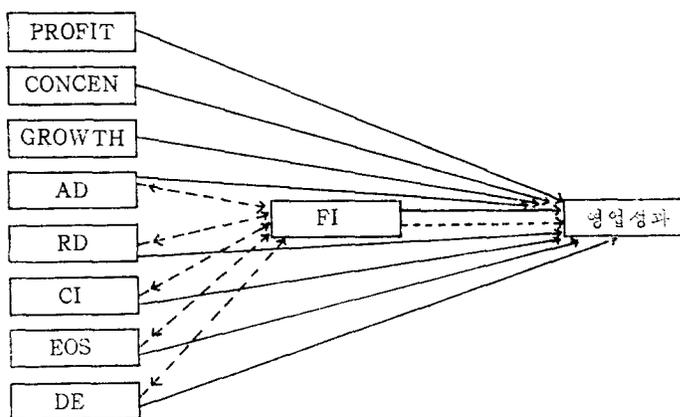
둘째로, AD, RD, CI, EOS 및 DE 와 FI 간에는 相互作用이 豫상된다. 모델은

$$Y_i = b_0 + b_1 X_{1i} + b_2 X_{2i} + b_3 X_{3i} + b_4 X_{4i} + b_5 X_{5i} + b_6 X_{1i} X_{5i} + b_7 X_{6i} + b_8 X_{1i} X_{6i} + b_9 X_{7i} + b_{10} X_{1i} X_{7i} + b_{11} X_{8i} + b_{12} X_{1i} X_{8i} + b_{13} X_{9i} + b_{14} X_{1i} X_{9i} + \mu_i$$

예컨대  $X_{1i} X_{5i}$ 는 企業의 해외진출이 그 企業의 廣告戰略과 상호작용을 함으로써 발생하는 추가적 이익을 豫정하려는 변수이다. 廣告는 國內에서보다 해외에서 특히 강력한 경쟁수단이 될 수 있다. 특히 美國商標는 해외시장에서 프리미엄을 향유하기 쉽다. 商標의 힘이란 그 상표가 부착된 產品의 성능이 우수하다는 사실이나 우수하리라는 환상에서 나온다. 사실이든 환상이든 간에 성능이 우수하리라는 기대는 廣告활동에 의하여 강화된다.

相互作用을 도표로 표시하면 다음과 같다.

도표 3 國際經營의 직접효과 및 상호작용 효과



## V. 結 果

表 1부터 表 8은 5年平均資料를 사용하여 stepwise 回歸分析을 한 결과를 보여주고 있다. 50개의 標本會社들은 37개의 세자리 SIC 産業들을 대표하고 있다. 相互作用項을 포함하지 않

〈表 1〉 MB의 Stepwise 回歸分析(5년 平均)

變 數	最終段階의 回歸係數				Stepwise 相關係數와 統計的 有意性			
	非標準係數	標準誤差	F 값 / 有意水準	標準係數	Stepwise 多重 相關係數	多重相關 係數의 有意水準	조정된 多重決定 係數	多重決定 係數의 變化
FI	4.601	1.013	20.619/.000	.561	.471	.000	.222	.222
CI	-1.138	.497	5.252/.026	-.267	.540	.016	.269	.047
ECS	-.003	-.002	3.457/.067	-.202	.575	.062	.268	.029
PROFIT	5.567	4.519	1.518/.223	.136	.590	.193	.206	.008
AD	-.121	.134	.811/.372	.107	.601	.279	.208	.002
DE	.185	.198	.876/.353	.105	.608	.334	.205	-.003
GROWTH	.503	1.223	.169/.682	.047	.609	.654	.295	-.010
CCNCEN	-.201	1.046	.057/.848	-.023	.610	.848	.284	-.011
CCONSTANT	1.719	.843	4.159/.046					

註: F 값 때문에 RD 제외

〈表 2〉 PE의 Stepwise 回歸分析(5년 平均)

變 數	最終段階의 回歸係數				Stepwise 相關係數와 統計的 有意性			
	非標準係數	標準誤差	F 값 / 有意水準	標準係數	Stepwise 多重 相關係數	多重相關 係數의 有意水準	조정된 多重決定 係數	多重決定 係數의 變化
FI	33.705	10.394	10.515/.002	.438	.572	.000	.327	.327
ECS	.044	.012	13.074/.001	.399	.720	.000	.499	.172
DE	5.636	3.205	3.092/.086	.203	.736	.135	.512	.013
CI	-7.439	4.675	2.532/.119	-.175	.750	.141	.524	.012
GROWTH	-9.990	10.430	.917/.344	-.110	.759	.247	.528	.004
CONCEN	9.490	11.088	.733/.397	.110	.763	.434	.524	-.004
RD	1.266	1.583	.640/.428	.091	.768	.376	.522	-.002
AD	.193	1.224	.025/.875	.021	.768	.901	.511	-.011
PROFIT	7.003	45.412	.024/.878	.018	.768	.878	.499	-.012
CONSTANT	5.425	6.521	.692/.410					

는 回歸分析의 경우에는 ROE를 종속변수로 사용하는 경우만을 제외하고 나머지 세 개의 回歸分析에서 FI가 기업의 營業성과를 설명하는 有意變數이다. PE와 MB가 종속변수일 경우에는 FI가 기업의 營業성과를 설명하는데 있어서 가장 有意한 變數이며, ROI가 종속변수일 경우에는 세번째로, ROE가 종속변수일 경우에는 다섯번째로 유의한 變數이다. FI는 MB나 PE와 같은 市場業績指數를 더 잘 설명하는 것 같다. 상호작용항을 제외한 네개의 回歸分析方程式 중 세개의 방정식에서 FI가 통계적으로 有意한 企業戰略變數임이 증명되었으며 이중 두개의 方程式에서는 FI의 중요성이 어떤 事業戰略變數보다 중요한 것으로 판명되었다. 또한 상호작용항을 제외한 네개의 回歸方程式에서 보면 몇개의 事業戰略變數도 기업의 營業실적에 통계적으로 유의한 수준의 영향을 끼치고 있음이 판명되었다. CI는 ROI를 종속변수로 사용하는 방

〈表 3〉 ROI의 Stepwise 回歸分析(5년 平均)

變 數	最終段階의 回歸係數				Stepwise 相關係數와 統計的 有意性			
	非標準係數	標準誤差	F 값 / 有意水準	標準係數	Stepwise 多重 相關係數	多重相關 係數의 有意水準	조정된 多重決定 係數	多重決定 係數의 變化
CI	-.100	.022	20.038/.000	-.450	.453	.000	.205	.205
DE	-.022	.009	5.215/.026	-.237	.556	.003	.287	.082
FI	.087	.045	3.651/.061	.203	.607	.018	.338	.051
RD	.014	.008	2.742/.103	.169	.630	.005	.358	.020
GROWTH	.071	.060	1.399/.242	.127	.644	.171	.367	.009
PROFIT	.164	.218	.563/.456	.076	.649	.458	.363	-.004
EOS	-.000	.000	.078/.780	-.028	.650	.780	.353	0.010
CONSTANT	.196	.031	32.776/.000					

註: F값 때문에 AD와 CONCEN 제외.

〈表 4〉 ROE의 Stepwise 回歸分析(5년 平均)

變 數	最終段階의 回歸係數				Stepwise 相關係數와 統計的 有意性			
	非標準係數	標準誤差	F 값 / 有意水準	標準係數	Stepwise 多重 相關係數	多重相關 係數의 有意水準	조정된 多重決定 係數	多重決定 係數의 變化
DE	-.107	.015	49.503/.000	-.580	.666	.000	.444	.444
CI	-.131	.038	11.705/.001	-.291	.736	.001	.527	.083
PROFIT	.957	.351	7.449/.008	.222	.775	.004	.581	.054
GROWTH	.218	.094	5.335/.025	.194	.801	.010	.618	.037
FI	.077	.078	.979/.327	.090	.810	.110	.628	.010
RD	.012	.014	.753/.389	.074	.815	.235	.631	.003
EOS	.000	.000	.644/.426	.064	.817	.445	.628	-.003
AD	.005	.011	.223/.639	.044	.818	.635	.623	-.005
CONCEN	-.010	.083	.015/.903	-.011	.818	.903	.617	-.006
CONSTANT	.181	.065	7.648/.008					

경식에서 영업성과를 설명하는데 있어서 가장 중요한 변수로 판명되었으며 ROE와 MB를 종속 변수로 사용하는 경우에는 두번째로, PE를 종속변수로 사용하는 경우에는 네번째로 중요한 변수임이 판명되었으며, 네개의 방정식에서 모두 영업성과에 負의 영향을 미치고 있다. 또다른 事業戰略變數인 DE는 ROE를 종속변수로 할 때에는 영업성과를 설명하는 가장 중요한 변수로 판명되었으며 ROI를 종속변수로 할 때에는 두번째로, PE를 종속변수로 할 때에는 세번째로 중요한 변수로 판명되었다. 이 경우에 ROI와 ROE가 종속변수이면 負의 回歸係數가, PE가 종속변수이면 正의 回歸係數가 나타났다. 또다른 事業戰略變數인 EOS는 PE가 종속변수이면 正의 回歸係數를, MB가 종속변수이면 負의 回歸係數를 나타냈다. AD는 기업의 영업성과에 통계적으로 유의한 영향을 미치는 변수가 되지 못하는 것으로 나타났으며 stepwise forward 回歸分析에서 가장 마지막으로 方程式에 들어가는 경우가 많았다. FI를 제외한 다른 企業戰略變數

〈表 5〉 相互作用項을 포함한 MB의 Stepwise 回歸分析(5년 平均)

變 數	最終段階의 回歸係數				Stepwise 相關係數와 統計的 有意性			
	非標準係數	標準誤差	F 값 / 有意水準	標準係數	Stepwise 多重 相關係數	多重相關 係數의 有意水準	조정된 多重決定 係數	多重決定 係數의 變化
DEFI	2.494	1.962	1.615/.209	.159	.477	.000	.228	.228
EOS	-.002	-.006	.129/.721	-.153	.549	.012	.280	.052
FI	8.103	4.048	4.006/.050	.989	.581	.070	.306	.026
CIFI	-3.162	2.639	1.435/.236	-.508	.619	.039	.342	.036
ADFI	-1.047	.558	3.515/.066	-.241	.652	.041	.377	.035
EOSFI	-.006	.018	.095/.760	-.124	.653	.724	.368	-.009
RDFI	.923	1.681	.302/.585	.092	.654	.713	.358	-.010
RD	-.177	.398	.198/.659	-.115	.655	.687	.249	-.009
CI	-.363	.750	.234/.630	-.085	.657	.639	.340	-.009
PROFIT	1.022	4.810	.452/.833	.025	.657	.818	.328	-.012
GROWTH	-.264	1.289	.418/.839	-.025	.657	.855	.316	-.012
DE	-.024	.215	.010/.920	-.013	.657	.920	.304	-.012
CONSTANT	1.249	.994	1.843/.180					

註; F값 때문에 AD와 CONCEN 제외.

〈表 6〉 相互作用 項을 포함한 PE의 Stepwise 回歸分析(5년 平均)

變 數	最終段階의 回歸係數				Stepwise 相關係數와 統計的 有意性			
	非標準係數	標準誤差	F 값 / 有意水準	標準係數	Stepwise 多重 相關係數	多重相關 係數의 有意水準	조정된 多重決定 係數	多重決定 係數의 變化
DEFI	27.680	20.430	1.836/.184	.155	.655	.000	.429	.429
EOSFI	.220	.127	3.003/.092	.730	.766	.000	.569	.140
DE	-6.052	5.523	1.201/.280	-.218	.780	.109	.584	.015
CONCEN	17.988	10.461	2.957/.094	.208	.789	.198	.590	.006
RLFI	33.596	12.843	6.843/.013	.737	.796	.258	.593	.003
CIFI	-89.892	36.727	5.991/.019	-1.227	.808	.119	.606	.013
RD	-4.654	2.866	2.637/.113	-.333	.826	.051	.631	.025
FI	61.953	35.268	3.086/.087	.805	.840	.075	.650	.019
CI	12.204	9.872	1.528/.224	.286	.846	.268	.653	.003
EOS	-.033	.045	.542/.466	-.301	.848	.417	.650	-.003
AD	-1.580	1.749	.817/.372	-.168	.849	.656	.643	-.007
ADFI	4.378	5.928	.545/.465	.183	.851	.502	.638	-.005
GROWTH	5.839	10.097	.334/.507	.065	.853	.557	.631	-.007
PROFIT	11.586	41.159	.079/.780	-.030	.853	.780	.622	-.009
CONSTANT	-1.346	9.957	.018/.893					

의 중요성은 그리 큰 것 같지 않다. ROE를 종속변수로 사용할 때 PROFIT은 세번째로 중요한 변수였으며, GROWTH는 네번째로 중요한 변수였다. CONCEN은 어떤 方程式에서도 중요한 변수가 되지 못했다. 本稿에서는 제외되었지만 1978년부터 1982년까지의 자료를 5年平均이 아니라 연도별로 回歸分析을 하면 FI는 미달러가 약세일 경우에는 일반적으로 正의 回歸

〈表 7〉 相互作用 項을 포함한 ROI의 Stepwise 回歸分析(5년 平均)

變 數	最終段階의 回歸係數				Stepwise 相關係數와 統計的 有意性			
	非標準係數	標準誤差	F 값 / 有意水準	標準係數	Stepwise 多重 相關係數	多重相關 係數의 有意水準	조정된 多重決定 係數	多重決定 係數의 變化
CI	-.128	.374	11.728/.001	-.575	.453	.000	.205	.205
DE	-.027	.121	4.825/.032	-.291	.556	.003	.287	.082
DEFI	.101	.097	1.096/.300	.202	.623	.006	.359	.072
RD	.013	.009	1.970/.166	.158	.640	.147	.371	.012
GROWTH	.053	.065	.674/.415	.096	.648	.301	.372	.001
CIFI	.131	.134	.950/.334	.403	.655	.332	.372	.000
EOSFI	-.106	.001	1.368/.247	-.496	.660	.434	.367	-.005
EOS	.000	.000	1.025/.316	.420	.668	.292	.369	.002
PROFIT	.156	.246	.400/.530	.073	.671	.522	.362	-.007
FI	.088	.206	.182/.671	-.206	.674	.552	.355	-.007
AD	.004	.011	.159/.692	.073	.674	.815	.343	-.012
ADFI	-.013	.388	.108/.744	-.079	.675	.744	.332	-.011
CONSTANT	.222	.496	19.985/.000					

註: F값 때문에 CONCEN 과 RDFI 제외

〈表 8〉 相互作用 項을 포함한 ROE의 Stepwise 回歸分析(5년 平均)

變 數	最終段階의 回歸係數				Stepwise 相關係數와 統計的 有意性			
	非標準係數	標準誤差	F 값 / 有意水準	標準係數	Stepwise 多重 相關係數	多重相關 係數의 有意水準	조정된 多重決定 係數	多重決定 係數의 變化
DE	-.137	.017	68.887/.000	-.739	.666	.000	.444	.444
DEFI	.514	.137	14.089/.000	.508	.766	.000	.574	.130
CI	-.173	.055	10.058/.003	-.385	.813	.001	.645	.071
PROFIT	.709	.342	4.301/.043	.164	.831	.021	.669	.024
GROWTH	.110	.090	1.493/.227	.098	.839	.099	.679	.010
FI	-.380	.285	1.779/.188	-.440	.846	.133	.686	.007
CIFI	.268	.184	2.120/.151	.408	.854	.085	.697	.011
AD	.015	.015	1.060/.308	.128	.856	.425	.695	-.002
CONCEN	-.022	.077	.084/.773	-.025	.857	.497	.692	-.003
ADFI	-.030	.056	.288/.594	-.093	.858	.605	.688	-.004
EOSFI	-.003	.001	5.774/.020	-.692	.858	.620	.684	-.004
EOS	.001	.000	5.552/.022	.664	.872	.030	.705	.021
RD	-.028	.028	1.056/.309	.176	.873	.542	.702	-.003
RDFI	.098	.117	.706/.405	-.174	.874	.405	.700	-.002
CONSTANT	.250	.081	9.426/.003					

係數를 가지며 미달러가 強勢일 경우에는 負의 回歸係數를 가진다. 이는 흥미로운 결과인 바, 國際經營에 나서는 기업은 自國貨가 外換市場에서 약세이면 輸出도 증대하고, 새로운 市場의 침투에도 적극적이며, 廣告 및 去來處 販促도 強化하는 등 적극적인 국제경영전략을 추진할

수 있기 때문인 것 같다.

5年平均資料를 사용하고 相互作用項을 포함하는 回歸方程式에서는 DEFI( $DE \times FI$ )가 모든 方程式에서 正의 符號를 가지고 있으며, PE와 MB를 종속변수로 사용하는 방정식에서는 기업의 營業성과를 설명하는 가장 중요한 변수이고 ROE가 종속변수일 때에는 두번째로, ROI가 종속변수일 때에는 세번째로 중요한 변수임이 판명되었다. 國際企業은 收入이 보다 안정적이어서 보다 많은 負債를 이용할 수 있기 때문에 營業성과를 개선할 수 있는 것 같다. EOSFI( $EOS \times FI$ )는 PE가 종속변수이면 回歸係數가 正의 符號를, ROE가 종속변수이면 負의 부호를 가진다. 그러나 負의 부호를 가지는 경우에는 回歸係數가 거의 零에 가깝기 때문에 관심의 대상이 될 수 없다. CIFI( $CI \times FI$ )는 한 方程式에서 통계적으로 유의한 回歸係數를 가지며, 符號는 負이다. CIFI는 기업의 營業성과를 설명하는 중요한 變數가 아닌 것으로 나타났다. RDFI( $RD \times FI$ )는 PE를 설명하는데 중요한 변수로 나타났으며 회귀계수는 正의 符號를 나타낸다. ADFI( $AD \times FI$ )는 모든 方程式에서 중요한 변수가 아닌 것으로 나타났으며 MB를 종속변수로 하는 경우에만 통계적으로 유의한 수준의 負의 回歸係數를 가진다. 한편 本稿에 게재되지는 않지만 stepwise forward 회귀분석을 확인하기 위하여 일련의 F-test를 행한 결과도 대체로 stepwise forward 回歸分析結果를 확인하고 있다.

## VI. 要約 및 結言

### 1. 要 約

本稿에서는 國際經營戰略變數를 포함해서 여러가지의 企業戰略變數들과 事業戰略變數들이 기업의 營業실적에 미치는 영향력의 검증을 시도하였다. 經營政策分野의 학자들은 戰略的인 國內競爭手段이 기업의 營業성과에 영향을 미친다고 주장해왔으며 國際經營分野의 학자들은 國際經營이 기업의 營業성과에 영향을 미친다고 주장해왔다. 本研究에서 우리들은 國際經營이 기업의 營業실적에 영향을 미치는 주요한 戰略變數이며, 동시에 영향력에 있어서도 다른 경쟁수단보다 더 중요하다는 것을 발견했다.

한편 기업의 營業실적을 설명하는데 있어서는 事業戰略이 國際經營을 제외한 다른 企業戰略보다 중요한 것으로 나타났다. 相互作用項을 제외하고 5年平均資料를 사용한 回歸分析에 따르면 事業戰略變數가 FI를 제외한 다른 企業戰略變數보다 중요한 것으로 나타났다. 相互作用項이 추가되면 CONCEN이 PE를 종속변수로 할 때에만 중요한 변수로 나타나며, PROFIT은 ROE를 종속변수로 할 때에만 중요한 변수로 나타난다. 일반적으로 FI는 PE나 MB와 같은 기업의 市場實績을 더 잘 설명하는 것 같다. 예컨대 相互作用項이 없는 回歸方程式에서는 FI

가 MB와 PE를 설명하는 가장 중요한 변수이다. FI는 또한 換率變動에 민감한 변수인 것 같다. 年別回歸分析에 의하면, 미달러가 弱勢이면 FI의 回歸係數가 正의 符號를 가지며 미달러가 매우 강세가 되면 FI의 회귀계수가 負의 符號를 가진다.

相互作用項을 포함한 回歸分析의 결과는 분명한 결론의 도출을 어렵게 한다. 사용하는 종속 변수에 따라 相互作用項의 回歸係數의 符號가 변한다. 다만 DEFI만은 통계적으로 유의한 수준의 正의 回歸係數를 가지며, MB와 PE가 종속변수일 때에는 기업의 營業성과를 설명함에 있어서 가장 중요한 변수이다. DEFI의 正의 回歸係數는 기업의 國際經營이 현금흐름을 안정시키는 데 기여하기 때문에 국제기업은 負債를 상대적으로 더 많이 이용할 수 있으며, 그 결과로 營業실적이 개선된다는 것을 시사한다.

相互作用項을 포함한 回歸分析에서 FI의 회귀계수는 MB와 PE를 종속변수로 할 때에 통계적으로 유의한 正의 부호를 가진다. 이는 國際企業은 실질적 선택, 정보능력 및 국제시장 분할 이용 등의 利點으로부터 혜택을 볼 수 있다는 우리의 假說을 확인해 주는 것이다. DE와 CI는 ROE와 ROI가 종속변수일 때에 負의 회귀계수를 가진다. DE는 1978년부터 1982년 사이에 미달러利率이 기록적으로 높았기 때문에, 그리고 CI는 자본집약도가 높은 기업은 일정한 매출액을 실현하기 위하여 상대적으로 많은 資產을 사용하기 때문에, 기업의 營業성과에 負의 영향을 미치는 것 같다.

## 2. 本 研究가 經營層에 주는 시사

本 研究에 의하면 기업의 국제경영은 기업의 營業성과에 중요한 영향을 미친다. 만약에 이 假說이 사실이라면, 기업경영층은 國際經營에 나섬으로서 기업의 營業성과를 개선할 수 있을 것이다. 이러한 營業성과의 개선은 우리가 앞에서 지적한 바와 같이 국제경영은 規模의 經濟, 經驗效果, 範圍의 經濟, 實質的 選擇, 情報能力의 開發 및 分割된 世界市場의 이용이라는 利點들을 국제기업에게 제공하기 때문에 가능한 것 같다. 그러나 기업의 國際化는 自動적으로 이루어 지는 것이 아니다. 국제경영에 나섬이면 經營環境, 政府關係 文化, 法律, 마아케팅 經路 및 經營 스타일까지도 달라짐으로 언제나 危險이 따른다. 따라서 성공적으로 국제진출을 하려면 組織도 개편하고, 經營者와 從業員도 재훈련하고, 평가와 [보상 및 통제시스템도 변경해야 할 것이다.

國際貿易의 중요성이 점점증하고, 원격지간의 통신이 급속히 개선되며, 세계 전역이 컴퓨터로 연결되며, 국가간의 여행도 증가하며, 기업간의 경쟁이 國際的 規模로 일어나는 현대에 있어서는 특정기업이 현재 國際經營에 종사하고 있든지 없든지간에 경영자는 國際 portfolio를 관리한다는 관점에서 기업경영에 임하는 것이 점점 더 중요해지는 것 같다. 이런 점에서 Wind와 Douglas(97)의 다음과 같은 말이 기업의 경영자에게 시사하는 바가 큰 것 같다.

“현재 國際經營에 종사하고 있지 않은 회사들도 海外市場에서의 成長機會를 면밀히 검토하여 야 한다. 왜냐하면 國際市場은 기업에게 成長機會를 제공하며, 연구조사활동, 마케팅技法 및 經營技法들과 기존의 품목들을 이익적으로 활용할 수 있는 기회를 제공할 수 있기 때문이다. 비록 그러한 기회가 없다고 하더라도 다른 市場에서 진행되는 상황을 잘 인식하고 있을 필요가 있는 바, 이는 그러한 사태들이 外國企業의 國內進出可能性이나 앞으로의 市場趨勢 등에 관하여 시사해 주는 바가 많기 때문이다.”

### 참 고 문 헌

1. Abell, Derek F., and John S. Hammond, *Strategic Market Planning; Problems and Analytical Approaches*, Prentice-Hall Inc., Englewood Cliffs, N.J., 1979
2. Aggarwal, Raj, "Investment performance of U.S. based Multinational Companies; Comments and a Perspective on International Diversification of Real Assets", *Journal of International Business Studies*, Spring/Summer, 1980, pp90-104
3. Agmon, T., "The Relations Among Equity Markets; A Study of Share-Price Comovements in the United States, The United Kingdom, Germany and Japan", *Journal of Finance*, September, 1972, pp839-855
4. Alberts, William W., "Do Oligopolists Earn 'Noncompetitive' Rates of Return?", *The American Economic Review*, September, 1984, pp624-632
5. \_\_\_\_\_, Unpublished lecture notes
6. Aldrich, Howard, *Organizations and Environment*, Prentice-Hall, Englewood Cliffs, N.J., 1979
7. Andrews, Kenneth, *The Concept of Corporate Strategy*, Dow-Jones Irwin, 1971
8. Ansoff, I., *Corporate Startegy*, McGraw Hill, New York, 1965
9. Barnard, Chester, *The Functions of the Executive*, Harvard University Press, Boston, Mass., 1954.
10. Beard, Donald W., and Gregory G. Dess, "Corporate-lev Strategy, Business-level Strategy, and Firm Performance", *Academy of Management journal*, Vol. 24, 1981, pp663-688
11. Benishay, H., "Concentration and Price-Cost Margins: A Comment", *Journal of Industrial Economics*, 16, November 1967, pp73-74
12. Bettis, Richard A., "Performance Differences in Related and Unrelated Diversified Firms", *Strategic Management Journal*, Vol. 2, 1981, pp379-393
13. Bilkey, Warren J., "Variables Associated with Export Profitability", *Journal of International Business Studies*, Fall, 1982, pp39-54
14. Bourgeois, III, L.J., "Strategy and Environment; A Conceptual Integration", *Academy of Management Review*, Vol. 5, No. 1, 1980, pp25-39
15. *Business in Japan*, edited by Paul Norbury and Geoffrey Bownas, John Wiley & Sons, New York, 1974
16. Bushkin, Arthur A., "The Threat to International Data Flows", *Business week*, 3 August 1981, p10 D.
17. Buzzell, Robert D., Bradley T. Gale, and Ralph G. M. Sultan, "Market Share—a key to Profi-

- tability”, *Harvard Business Review*, January-February, 1975, pp97-106
18. Calvet, A. I., “A Synthesis of Foreign Direct Investment Theories and Theories of the Multi-national Firms”, *Journal of International Business Studies*, Spring/Summer, 1981, pp43-59
  19. Chandler, Alfred D., *Strategy and Structure: Chapters in the History of the Industrial Enterprise*, The M.I.T. Press, Cambridge, Mass., 1962.
  20. Child, John, “Organizational Structure, Environment and Performance: The Role of Strategic Choice”, *Sociology*, 6:1, January, 1972, pp2-22
  21. Christensen, H. Kurt, and Cynthia A. Montgomery. “Corporate Economic Performance; Diversification Strategy Versus Market Structure”, *Strategic Management Journal*, Vol. 2, 1981, pp 327-343
  22. Comanor, William S., and Thomas A. Wilson, “Advertising Market Structure and Performance,” *The Review of Economics and Statistics*, Vol. XLIX, November, 1967
  23. Contractor, Farok J., *International Technology Licensing*, Lexington Books, Lexington, Mass., 1981
  24. Cyert, R. M., and James March, *A Behavioral Theory of the Firm*. Prentice-Hall, Englewood Cliffs, N.J., 1963
  25. Daniels, John D., Robert A., Pitts, and Narietta J. Tretter, “Strategy and Structure of U.S. Multinationals: An Exploratory Study”, *Academy of Management Journal*, 1984, Vol. 27, No. 2, pp292-307
  26. Doz, Y., “Managing Manufacturing Rationalization within Multinational Companies”, *Columbia Journal of world Business*, Fall, 1978, pp82-94
  27. Dufey, Gunter, and Ian H. Giddy, *International Money Market*, Prentice Hall, Englewood Cliffs, N.J., 1978
  28. Dunning, John H., “Trade Location of Economic Activity and the MNE; A Search for an Eclectic Approach”, in B. Ohlin, et al. (ed.), *The International Allocation of Economic Activity*, MacMillan, London, 1977
  29. \_\_\_\_\_, “Explaining Changing Patterns of International Production; In Defense of Eclectic Theory”, *Oxford Bulletin of Economics and Statistics* 41, 1979, pp269-295
  30. \_\_\_\_\_, *International Production and the Multinational Enterprise*, George Allen and Urwin, London, 1981
  31. Fama, Eugene F., *Foundations of Finance*, Basic Books, Inc. Publishers, New York, 1976
  32. Fouraker, Lawrence E., and John M. Stopford, “Organizational Structure and the Multinational Strategy”, *Administrative Science Quarterly*, June, 1968, pp47-64. Gale, B.T., “Market Share and Rate of Return”, *Review of Economics and Statistics*, LIV, November, 1972, pp412-423
  34. Giddy, Ian “An Integrated Theory of Exchange Rate Equilibrium”, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, December, pp883-892
  35. Grubel, H., “Internationally Diversified Portfolios; Welfare Gains and Capital Flows”, *American Economic Review*, December, 1968, pp1299-1314
  36. Gruber, William H., Dileep Metha, and Raymond Vernon, “The R&D Factor in International Trade and International Investment of United States Industries”, *The Journal of Political Economy*, Vol. 75, No 1, February, 1967
  37. Hall M., and L. Weiss, “Firm Size and Profitability”, *Review of Economics and Statistics*.XLIX

- (Aug. 1967), pp319-330
38. Hatten, K., D. Schendel, and A. Cooper, "A Strategic Model of the U.S. Brewing Industry; 1952-1971", *Academy of Management Journal* 21, 1978, pp592-610
  39. Hirsch, Seev, "An International Trade and Investment Theory of the Firm", *Oxford Economic Papers* 28, 1976, pp258-270
  40. Hirsch, Seev, and Baruch Lev, "Sales Stabilization through Export Diversification", *Review of Economics and Statistics*, pp270-277
  41. Horst T., "Firm and Industry Determinants of the Decision to Invest Abroad; an Empirical Study", *Review of Economics and Statistics*, Vol. 54, August, 1972, pp258-266
  42. Keegan, Warren J., "The Future of The Multinational Manufacturing Corporation: Five Scenarios", *Journal of International Business Studies*, Spring/Summer, 1979, pp98-104
  43. Kelly, Marie E. Wicks, and George C. Philippatos, "Comparative Analysis of the Foreign Investment Evaluation Practices by the U.S.-Based Manufacturing Multinational Companies", *Journal of International Business Studies*, Winter, 1982, pp19-42
  44. Kilpatrick, John A., and Robert R. Miller, "Determinants of the Commodity Composition of U.S. Trade: A Discriminant Analysis Approach," *Journal of International Business Studies*, Fall, 1982, pp25-32
  45. Knickerbocker, Frederick T., *Oligopolistic Reaction and Multinational Administration*, Harvard University, Boston, Mass., 1973
  46. Kogut, Bruce, "Normative Observations on the International Value-Added Chain and Strategic Groups", *Journal of International Business Studies*, Fall, 1984, pp151-167
  47. Korth, Christopher M., *International Business; Environment and Management*, 2nd ed., Prentice-Hall Inc., Englewood Cliffs, New Jersey, 1985
  48. Krugman, Paul R., "Increasing Returns and Theory of International Trade," Working paper No. 1752, National Bureau of Economic Research, October, 1985
  49. Lall, Sanjaya, "Monopolistic Advantages and Foreign Involvement by U.S. Manufacturing Industry", *Oxford Economic Papers*, Vol. 32, 1980, PP102-122
  50. Lee, Woo-Young, and John J. Brasch, "The Adopton of Export As an Innovative Strategy", *Journal of International Business Studies*, Spring/Summer, 1978, pp85-93
  51. Leontief, W., "Domestic Production and Foreign Trade: The American Position Reexamined", *Economica Internationale*, February 1954, reprinted in *American Economic Association, Readings in International Economics*, ed. by R. Caves and H.G. Johnson, R.D. Irwin, 1968
  52. Levy, H., and Sarnat, M., "International Diversification of Investment Portfolios". *American Economic Review*, September, 1970, pp668-675
  53. Lorange, Peter, and Richard Vancil, *Strategic Planning Systems*, Prentice-Hall, Englewood Cliffs, N.J., 1977
  54. Lutz, James M., and Robert T. Green, "The Product Life Cycle and The Export Position of the United States", *Journal of International Business Studies*, Winter, 1983, pp77-93
  55. Mancke, Richard B., "Causes of Interfirm Profitability Differences; A New Interpretation of the Evidence", *Quarterly Journal of Economics*, Vol. LXXXVIII, May, 1974, pp181-193
  56. Mikhail, Azmi D., and Hany A. Shawky, "Investment Performance of U.S.-based Multinational Corporations", *Journal of International Business Studies*, Spring/Summer, 1979, pp53-66

57. Mintzberg, Henry, "Patterns in Strategy Formulation", *Management Science*, 24:9, May, 1978, pp934-948
58. Morgan Guaranty Trust Company of New York, *World Financial Markets*, April, 1980.
59. \_\_\_\_\_, *World Financial Markets*, 1983.
60. National Science Foundation, Research and Development in Industry: Funds, Scientists and Engineers, Detailed Statistical Tables, 1982; Funds, 1982; Scientists and Engineers, Jan., 1983, December, 1984
61. Pagoulatos, E., and R. Sorenson, "International Trade, International Investment, and Industrial Profitability of U.S. Manufacturing", *Southern Economic Journal*, January, 1976
62. Phillips, A., "A Critique of Empirical Studies of Relations Between Market Structure and Profitability", *Journal of Industrial Economics*, 24, June, 1976, pp241-249
63. Porter, M., *Competitive Strategy*, The Free Press, New York, 1980
64. \_\_\_\_\_, "How Competitive Forces Shape Strategy", *Harvard Business Review*, March-April, 1979, pp137-145
65. Pugel, Thomas A., *International Market Linkages and U.S. Manufacturing: Prices, Profits, and Patterns*, Ballinger Publishing Company, Cambridge, Mass., 1978
66. Rapp, William V., "Strategy Formulation and International Competition", *Columbia Journal of World Business*, Summer, 1973, pp98-112
67. Root, Franklin R., "Some Trends in the World Economy and Their Implications for International Business Strategy", *Journal of International Business Studies*, Winter, 1984, pp19-23
68. Rugman, Alan M., "International Diversification by Financial and Direct Investment", *Journal of Economics and Business*, Fall, 1977, pp31-37
69. Rumelt, Richard P., *Strategy, Structure, and Economic Performance*, Division of Research, Graduate School of Business Administration, Harvard University, 1974
70. \_\_\_\_\_, "Diversification Strategy and Profitability", *Strategic Management Journal*, Vol. 3, 1982, pp350-369
71. Sarathy, Ravi, "Japanese Trading Companies; Can They Be Copied?", *Journal of International Business Studies*, Summer, 1985, pp101-119
72. Schendel, D. and G. Patton, "A Simultaneous Equation Model of Corporate Strategy", *Management Science*, 24, 1978, pp1611-1621
73. Scherer, F. M., *Industrial Market Structure and Economic Performance*, Rand McNally, Chicago, Ill., 1970
74. Schuessler, Karl, "Analysis of Ratio Variables: Opportunities and Pitfalls", *AJS*, Volume 80 Number 2, pp279-396
75. Selznick, Philip, *Leadership in Administration: A Sociological Interpretation*, Harper and Row, 1957
76. Shapiro, Alan C., *Multinational Financial Management*, Allyn and Bacon, Inc., Boston, Mass., 1982
77. Shepherd, W. G., "The Elements of Market Structure", *Review of Economics and Statistics*, LIV, February, 1972, pp25-37
78. \_\_\_\_\_, *The Economics of Industrial Organization*, Prentice-Hall, Englewood Cliffs, N.J., 1979
79. Shoeffler, Sidney, Buzzell, Robert D., and Donald F. Heany, "Impact of Strategic Planning On

- Profit Performance", *Harvard Business Review*, 52(2), March-April, 1974, pp137-145
80. Solnik, B., "An Equilibrium Model of the International Capital Market", *Journal of Economic Theory*, August, 1974, pp500-524
81. Standard and Poor's Corporation, Standard and Poor's Register of Corporations, Directors and Executives: United States and Canada 1978 ed. through 1982 ed., Standard and Poor's Corp., New York, 1978 through 1982
82. \_\_\_\_\_, Standard and Poor's Compustat, Annual Primary, Supplementary, and Tertiary industrial file, Standard and Poor's Corp., New York, 1984
83. Steer, Peter, and John Cable, "Internal Organization and Profit; An Empirical Analysis of Large U.K. Companies", *Journal of Industrial Economics*, XXVII(1), September, 1978, pp13-30
84. Stern, R. M. and K. Maskus, "Determinants of the Structure of U.S. Foreign Trade, 1958-76", *Journal of International Economics* 11, 1981, pp207-224
85. Stopford, J. M., and L.T. Wells, Jr., *Managing the Multinational Enterprise*, Basic Books, New York, 1972
86. Teece, David J., "Internal Organization and Economic Performance; An Empirical Analysis of The Profitability of Principal Firms", *The Journal of Industrial Economics*, December, 1981, pp173-199
87. Tsurumi, Yoshihiro, "R&D Factors and Exports of Manufactured Goods of Japan", in T. Wells (ed.), *The Product Life Cycle and International Trade*, Harvard University, Boston, Mass., 1972
88. United Nations, *Transnational Corporations and Transborder Data Flows: A Technical Paper*, United Nations Centre on Transnational Corporations, New York, 1982, p31
89. U.S. Department of Commerce, Bureau of the Census, *Census of Manufactures*, February, 1985
90. \_\_\_\_\_, *1980 Census of Population, Vol. 2, Subject Reports, Occupation by Industry*, May, 1984
91. U.S. Internal Revenue Service, *Statistics of Income, Corporation Income Tax Returns, 1978 through 1982*, U.S. Government Printing Office, Washington D. C., 1985
92. \_\_\_\_\_, *Statistics of Income, Corporation Source Book*, U.S. Government Printing Office, Washington D.C., 1980 through 1982
93. U.S. Office of Management and Budget, *Standard Industrial Classification Manual*, 1972 ed., U.S. Government Printing Office, Washington D. C., 1972
94. Vernon, Raymond, "International Investment and International Trade in the Product Cycle", *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 61, May, 1980, pp190-208
95. \_\_\_\_\_, "The Location of Economic Activity", in J.H. Dunning (ed.), *Economic Analysis and the Multinational Enterprise*, Allen and Urwin, London, 1974
96. Williamson, W., *Markets and Hierarchies; Analysis and Antitrust Implication*, Free Press, New York, 1975
97. Wind Yoram, and Susan Douglas, "International Portfolio Analysis and Strategy: The Challenge of The 80s", *Journal of International Business Studies*, Fall, 1981, pp69-82
98. Wong, V., J. Saunders, and P. Doyle, "Japanese Marketing Strategies in the U.K.: A Comparative Study", *Journal of International Business Studies*, Spring, 1986, pp27-46