

외국인투자기업의 경영실태분석

Operational Characteristics of FIEs as compared to the Domestic firms

最初 論文 接受日 : 92. 11.
修正 本 接受日 : 93. 3.
論文 掲載 確定日 : 93. 4.

이 재 유*
나 인 철**
최 종 언****

초 록

본 연구에서는 외국인투자기업과 국내기업의 주요 재무비율들을 비교하여 외국인투자기업의 경영상의 특징을 분석하였다. 표본은 제조업에 종사하는 219개의 외국인투자기업-국내기업 쌍이었다. 국내기업은 외국인투자기업과 산업, 주요제품 및 기업규모측면에서 대응되었다. 본 연구에서는 또한 검출된 경영상의 특징을 경영성과상의 특징과 경영여건상의 특징으로 구분하고 성과와 여건간의 관계를 분석대상기간인 1989년-1990년 동안의 외국인투자기업의 경영실태를 파악하려고 시도하였다.

분석대상기간동안 외국인투자기업은 국내기업에 비하여 총자본경상이익률로 표착된 수익성면에서 뛰어 났을 뿐아니라 1인당 생산성도 높았던 것으로 나타났다. 그리고 이러한 경영성과상의 차이는 두 기업군간의 경영여건면에서의 차이와 밀접한 관련을 가지고 있는 것으로 나타났다. 구체적으로 외국인투자기업은 국내 대응기업에 비하여 상대적으로 많은 세제혜택을 받았고, 장비집약적인 생산체제를 유지하기 위하여 우수한 노동력을 이용하였고, 자기자본비율등에 반영된 재무구조가 양호하였으며, 특히 활발하게 영업금융을 제공하였던 것으로 나타났다. 이러한 경영여건의 차이와 경영성과상의 차이간에는 체계적인 관계가 포착되고 있어 경영여건의 차이가 외국인투자기업의 경영상의 경쟁우위요소를 구성하였다고 해석되었다.

* 한양대학교 상경대학 무역학과

** 한양대학교 상경대학교 회계학과

**** 한양대학교 상경대학교 경영학과

I. 서론

우리나라의 외국인직접투자는 1980년대 부터 전개되기 시작한 경제전반의 개방화 및 자유화 정책과 미국을 중심으로 한 외국의 자본시장 개방압력의 영향으로 최근 들어 급격히 증대되고 있다. 1991년 9월말 현재 총 91억 33백만불의 외국인직접투자가 인가되었으며 그 중 약 80%에 해당되는 72억 67백만불 상당액은 1981년 이후 인가된 직접투자이다. 외국인직접투자에 관한 기존의 연구는 외자도입의 거시경제적 효과를 분석한 차동세(1983), 외국인 직접투자의 경제적 효과와 정부의 정책방안에 관하여 논술한 정구현(1987), 외국인투자기업의 투자유형에 따른 경제적 효과를 분석한 배종열(1991) 등의 외국문헌이 있다.¹⁾ 그러나, 본연구에서는 외국인직접투자의 거시적인 경제효과를 분석한 위의 연구들과는 달리, 각각의 외국인투자기업의 경영실태를 국내 대응기업표본과 비교분석함으로써 외국인투자기업의 전반적인 경영상의 특성 및 비교우위(또는 비교열위) 요인을 파악하고자 하였다. 또한 이러한 비교분석결과를 직접투자의 유형별로 분류하여 특징을 조사함으로써 외국인 직접투자에 대한 효율적관리를 지향할 수 있는 실천적모형의 도출에 일조코자 하였다.

외국인투자기업의 경영실태라 함은 매우 다양하게 이해될 수 있다. 그러나 우선 직접투자가 없는 국내대응 기업에²⁾ 비교한다고 할 때, '과연 객관적으로 포착할 수 있는 외국인투자기업만의 경영상의 특징이 존재하는가?' 그렇다면 '그러한 특징은 무엇인가?' 등을 파악하는 것이 필요하다고 판단된다. 이러한 특징이 파악되고 그 경제적 의미가 이해되어야만 국내기업의 대응방향이, 당해 외국인투자기업을 장려/억제하는 등의 산업정책 및 외국인투자관리 정책이 효율적으로 전개될 수 있을 것이다. 물론 개별기업의 경영상의 특징 역시 다양한 측면에서 관찰할 수 있겠으나 특히 재무비율을 이용한 보다 객관적인 분석이 부족한 형편이다.³⁾ 지금까지 국내에서 보고된 바 있는 외국인투자기업의 재무비율을 분석한 기존문헌은 대부분 연구방

1) 그 외에도 김석희외 2인(1989), 김원배(1989), 대한상공회의소(1986), 유영(1987), 이원영(1985), 한국신용평가(1987), 한국은행(1985) 등의 국내문헌과 외국의 경우를 분석한 Grosse(1988), Nunez(1990) 등의 문헌이 외국인직접투자의 거시경제적 효과를 분석하고 있다.

2) 이하 국내기업이라 칭한다.

3) 대한상공회의소(1986), 한국신용평가(1987) 및 차동세(1983) 등에서 개별 기업의 재무비율을 이용한 실태분석을 수행하였다.

법상의 문제점들로 인하여 신뢰성있는 특징의 파악이 어려웠다 판단된다. 기존문헌의 문제점 으로서는 첫째, 재무비율은 산업별 기업규모별로 다른 행태를 보인다는 점을 간과한 것과 둘째, 보고된 특징의 체계성여부를 판단할 수 있게 하는 통계적검증이 이루어 지지 못한 점을 지적할 수 있다.

본 연구에서는 상기의 방법론상의 문제점을 개선하여 제조업종에 종사하는 외국인 투자기업의 경영실태를 그와 유사한 대응국내기업의 실태와 비교하였다. 경영실태상의 특징은 쌍대 표본에 대한 통계적 검증을 통하여 그 체계성이 검토되었다. 본 연구에서는 또한 재무비율에 포착된 경영실태를 성과(indicator of performance) 측면과 여건(determinant of performance) 측면으로 구분함으로써, 외국인투자기업과 국내대응 기업간의 경영성과상의 차이는 어떠한 경영상의 여건과 어떻게 관련이 있는가 하는 것도 검토하고자 한다. 이는 외국인투자기업과 국내대응기업의 경영실태의 특징적 차이뿐 아니라 나아가 경영성과에 영향을 미치는 경영요인을 분석함으로써 경영실태에 대한 이해를 제고시키고자 하는 의도를 반영하는 것이다.

이어서 연구대상변수, 검증방법, 표본추출과정 및 추출결과에 대하여 제 2절 연구방법에서 기술한다. 그리고 실태분석의 결과는 제 3절에서 논의된 후 마지막으로 제 4절에서 연구를 통하여 발견한 점과 추후연구가 소망스러운 분야에 대한 걸어가 따른다.

II. 연구의 방법

2.1 연구대상변수와 검증방법

분석대상이 되는 재무비율은 한국신용평가(주)에서 발간한 ‘한국기업재무총람’(1991)에 게재된 제조업종분석용 재무비율을 일단 고려하였다. 이 비율들은 크게 수익성지표, 성장성지표, 재무구조지표, 및 활동성지표로 분류되고 있다. 각지표에 사용된 비율들은 전체 외부감사 대상법인에 대한 비율중 기존문헌에서 활용된 비율들을 중심으로 최종선정하였으며, 그리고 수익성 지표의 구체적인 분석을 위하여는 보조지표를 개발하여 자료를 취합하였다.

이러한 재무비율들은 기업의 경영실태를 반영하고 있으며, 본 연구에서는 이들을 경영성과 변수와 경영여건 변수로 대별하여 각각에 따른 경영실태를 분석하고 또한 양변수군간의 체계

적인 관련성을 검토하고자 한다. 경영의 제 측면을 경영의 果實인 경영성과와 그 투입요소가 되는 경영여건으로 구별하는 것은 그 개념의 추상성과 현실경영 환경의 다양성에 비추어 매우 어려울 수 밖에 없다. 특히 외국인직접투자의 성격이 역동적으로 변화되어 가는 현 추세에 비추어 볼 때, 재무비율만으로 경영성과와 경영여건을 완전히 구별하여 포착한다는 것은 불가능하다 하겠다.⁴⁾ 본 연구에서는 그간 기존연구에서 투자의 성과변수로 이용된 재무비율인 이익률과 1인당생산성등을 성과를 포착하는 비율로 해석하고 분석에 사용된 나머지 재무비율들은 경영여건을 반영하는 비율들로 해석하였다.⁵⁾

실태분석의 구체적인 방법은 다음과 같이 전개되었다. 먼저 외국인투자기업과 이에 산업, 주요제품 및 규모면에서 대응이 되는 기업쌍의 표본을 취합하고 이들간의 경영성과 및 경영여건 등 전반적인 경영실태의 차이가 체계적인가를 검토하였다. 표본의 분석은 먼저 개개비율의 단변수분석(univariate analysis)을 거친 후 발견된 주요한 경영실태상의 차이를 다변수분석(multivariate analysis) 과정을 통하여 그 체계성을 종합하는 순서로 전개되었다.

먼저 개개재무비율에 따른 외국인투자기업과 국내기업의 대표적행태는 기존실태조사에서 사용된 바와 같이 표본평균으로 포착될 것이다. 그런데 재무비율의 분포는 몇몇 극단치에 의하여 크게 영향을 받으므로 그 대표성을 제고시키기 위하여 외국인투자기업표본과 국내대응기업표본의 재무비율은 1989년과 1990년 각년도별로 각표본에서 극단치의 영향을 줄이도록 반복적으로 조정한(iterative trimming) 후 2개년의 평균을 구하여 이를 분석의 대상으로 사용하였다.⁶⁾ 대응쌍으로 구성된 표본의 재무비율의 차이를 통계적으로 검증하기 위하여, 개개 재무비율별로 차이에 대한 t검증을 수행하고 그 결과의 강건성을 검토하기 위하여 윌콕슨의 쌍대 부호붙은 순위검증(Wilcoxon's Matched-Pairs Signed-Ranks Test)을 수행하였다.

4) Anderson(1990)은 경영성과와 경영여건의 분리파악이 외국인투자기업의 업적을 평가함에 중요하다는 점을 강조하고 있다. 경영성과의 결정지표에 관한 이론적 모형이 도출되지 않은 상태에서의 경영성과 변수와 경영여건 변수와의 구분은 작위적일 수 밖에 없을 것이다. 본 연구에서는 제한적으로 추출된 표본의 재무비율에 근거한 인과성 분석의 결과 및 통상적으로 사용되는 경영성과 또는 여건의 개념에 따라 이를 분류하였으나 성장성지표가 경영여건비율로 분류되는 등의 문제점이 노출되고 있다. 또한 특정년도의 성과는 그 이전의 경영여건에 의해 결정되는 것이므로 지표값의 시차를 주는 것이 바람직하겠으나, 자료의 부족으로 동일년도의 수치를 사용하였다. 따라서 결과를 해석함에 있어 경영여건의 급격한 변화는 일어나지 않았다는(최소한 외투기업과 국내 대응기업과의 차이에 있어서는) 가정이 요구된다 하겠다.

5) Geringer and Herbert(1991)는 외국인직접투자의 성과평가지 고려사항들을 자세히 논의하고 있다. 재무비율로서의 이익률을 경영성과로 분석한 논문은 Grant(1987), Kim and Lyn(1990), Rugman(1983), Schneeweis(1983) 등이 있으며 자본시장에서의 그리고 Blomstrom(1989)과 Mefford(1986)는 재무적 및 비재무적 생산성을 중요한 성과변수의 하나로 분석하고 있다.

상대 부호분은 순위검증(Wilcoxon's Matched-Pairs Signed-Ranks Test)을 수행하였다.

다음으로 개개비율분석시 큰 차이를 나타낸 경영실태를 포착하는 비율들이 동시에 고려될 때 외국인투자기업과 국내대응기업간에는 어떠한 특징적 차이가 나타나는 지를 검토하기 위하여 통계적인 다변수분석이 수행되었다. 경영실태상의 차이에 대한 다변수분석은 대응쌍의 재무비율차이를 기본자료로 하여 로짓분석으로서 수행되었다. 대응쌍을 이용한 연구에서의 로짓분석은 Bowen, Noreen, and Lacey(1981)의 연구설계를 활용하였다. 그리고 마지막으

2.2 표본기업

〈표 1〉 표본의 업종별 분포

	A	B	C: 표본수	D
섬 유 의 류	88	36	14	38.8%
제 지 목 재	20	7	3	42.8%
화 공	242	105	44	41.9%
바 료	4	3	2	66.7%
의 약	62	43	22	51.1%
석 유	8	7	5	71.4%
요 업	38	16	6	37.5%
금 속	91	44	25	56.8%
기 계	315	120	37	30.8%
전 기 전 자	351	172	41	23.8%
운 송 용 기 기	93	32	15	66.9%
기 타 제 조 업	166	51	5	9.8%
총 기 업 수	1478	636	219	34.4%

A: "외국인투자기업현황"에(재무부 경제협력국, 1991. 4. 30) 수록된 2,181개 기업중 농·수·광업, 식품제조업, 건설업, 서비스업 및 금융·보험업을 제외한 1,478개 기업

B: A에 해당하는 기업중 1988년 1월 1일 이전 등록업체로서 자본금이 1억이상이며 외국인지분률이 10%이상인 기업

C: B에 해당되는 업체중 외부감사대상법인으로 업종, 주요제품 및 기업규모면에서 대응되는 국내외부감사대상법인이 확인되고 양기업의 1989년과 1990년 2개년 재무제표가 "한국기업재무총람"(한국신용평가, 1991)에 수록됨

D: C/B인 표본추출률

6) 적용된 조정방법은 원자료의 평균에서 ± 3 표준편차를 상하한으로 극단적인 재무비율을 조정하는 방법을 추가적인 평균과 표준편차의 변화가 거의 없을 때 까지 반복적으로 적용한 것이다.

로 경영성과상의 차이와 경영여건상의 차이에 대한 다중회귀분석이 수행되었다.

외국인투자기업의 모집단은 1991년 9월 말 현재 인가받은 총 3,618개 업체중 1991년 4월 말 현재 영업중이거나 영업을 준비중인 총 2,181개 업체로서 재무부의 “외국인투자 기업현황”(1991. 4. 30)에 수록된 업체들중 농·수·광업, 식품제조업, 건설업, 서비스업 및 금융·보험업종을 제외한 1,478개 일반제조업체들이다. 이들 중 외국인의 경영참여가 전제될 수 있는 외국인투자로서 그 기업의 형태가 경제적으로 의미있다 판단되며 최소한의 신뢰성있는 재무자료를 구비한 업체를 선택하기 위하여 1988년 1월 1일 이전 등록업체로서 자본금이 1억이상이고 외국인투자지분률이 10% 이상인 636개 기업으로 2차선정 모집단을 제한하였다. 외투자분율 10%의 설정은 통상적으로 사용되는 실질적인 외투기업의 정의를 따른 것으로, 이에 따라 기술제휴등에 의한 형식적인 외투자분참여기업(예 : 금성사)은 표본에서 제외되었다. 이 업체들 중 외투자감사대상법인이며 또한 업종, 주요제품및 기업규모면에서 대응되는 국내외부감사대상법인이 확인된 기업을 선정하였다. 그리고 양 기업의 1989년과 1990년 2개년의 재무제표가 ‘한국기업재무총람’(한국신용평가, 1991)에 수록된 219개 기업쌍을 최종적인 표본으로 선정하였다.

선정된 표본의 업종별 분포는 표 1에 요약되어 있는데, 비료와 의약품종이 상품의 유사성으로 대응이 쉬워 비례적으로 많이 추출되었으며 기타제조업은 제품의 다양성으로 주요제품측면에서 대응이 어려웠던 바 그 추출비율이 눈에 띄게 낮았다. 그러나 비료와 의약품종의 기업은 그 수가 많지 않아 기타제조업을 제외한 주요업종에서는 비교적 고르게 표본추출이 이루어졌음을 알 수 있다.

대응변수로서의 기업규모는 총자산이었으며 표본기업쌍의 예는 표2의 A에 보고되어 있다. 그리고 219개 기업쌍이 과연 기업규모면에서 적절히 대응되어 있나를 검토한 결과는 표 2의 B에 요약되어 있는데, 대응변수인 총자산면에서 평균적으로 적절히 대응되어 있고 또한 매출액이나 자기자본에서도 유사한 대응이 이루어졌음을 알 수 있어 기업규모의 차이로 인한 분석 결과의 왜곡이 가능한 배제되었음을 알 수 있다.

이상과 같은 분석방법과 표본에 따라 도출된 본 연구의 결과는 본질적으로 제한된 연구대상기간의 특정표본으로 부터 검출한 사용자료에 국한되는 결과(data-specific results)로서 그 일반성을 입증받기 위해서는 더욱 많은 후속연구가 필요할 것이나, 개개 재무비율에 따른 외국인투자기업과 국내대응기업간의 경영실태상의 차이를 종합한다는 취지를 달성함에는 충분하다 보았다.

〈표 2〉 표본 기업쌍의 예와 표본기업의 규모
(총자산, 매출액, 자기자본 = 1989년과 1990년 2개년 원자료의 평균)

A. 표본기업쌍의 예

외국인투자기업				대응된 국내기업			
기업명	업종분류	주요제품	총자산 (백만원)	기업명	업종분류	주요제품	총자산 (백만원)
아비코	기타전자 부품	고정 저항기	16,028	한주화학	기타부품 전자	고정저항기	17,157
시그너스 시계	시계	벽시계 탁상시계	9,552	로렌스시계 공업	시계	손목시계 탁상시계	8,450
사이나미 드의료기	기타정밀 기기	의료용구	16,227	중외기기	기타정밀 기기	의료기기 병원설비 임상장비	12,623

B. 표본기업의 규모

	외국인투자기업			대응 국내기업			전체 219개 대응쌍평균의 차이의 t값 *
	최소값	최대값	평균	최소값	최대값	평균	
총자산	40억	1조 8,133억	563억	44억	2조 3,769억	569억	-0.15
매출액	6억	2조 2,553억	560억	10억	2조 8,665억	532억	0.67
자기자본	2억	486억	170억	2억	582억	185억	-0.05

* 자기자본의 경우는 자기자본이 잠식되지 않은 212개 외국인투자기업과 205개 대응국내기업의 자기자본 평균.

Ⅲ. 實態分析과 結果

3.1 단변수분석

3.1.1 수익성관련 지표의 분석

영업이익을 매출액으로 나눈 매출액영업이익률은 매출수익창출시에 소요되는 제품의 원가와 판매 및 일반관리비 등과 같은 영업비의 관리상 효율을 측정하는 지표로서 활용될 수 있는데, 표3에 보고된 바에 따르면 외국인투자기업의 매출액영업이익률의 평균은 9.00%인데 비하여 국내기업의 평균은 8.58%이고 그 차이가 체계적이라는 근거가 나타나고 있지 아니 하다.

〈표 3〉 외국인투자기업과 국내기업의 수익성 비교

구 분	재 무 비 율	대응쌍 평균의 차이				대응쌍의 중위수차이	
		N1 ¹⁾	FIE ²⁾	DOM ³⁾	t VALUE ⁴⁾	N2 ⁵⁾	z VALUE ⁶⁾
이익률 지표 (%)	매출액영업이익률	219	9.00	8.58	0.49	219	1.51
	매출액경상이익률	219	5.02	3.81	1.31	219	1.67 *
	총자본경상이익률	219	6.88	4.92	2.01 **	219	1.68 *
	총자본순이익률	219	3.91	3.02	1.17	219	0.98
수익성 보조지표 (%)	특별손실비율	219	0.32	0.02	2.99 **	219	2.83
	조세공과부담률	218	1.13	1.28	-2.66 ***	212	-3.35 ***
	마케팅활동비비율	219	1.27	0.95	3.40 **	210	1.78 *

- 1) N1 = t 검증시 유효표본의 수 (대응쌍의 해당비율이 두기업 다 측정된 쌍)
- 2) FIE = 외국인투자기업 해당비율의 평균
- 3) DOM = 대응 국내기업 해당비율의 평균
- 4) t VALUE = 대응쌍 두 기업 비율의 차이의 평균에 대한 t 통계량값과 유의수준
- 5) N2 = 윌콕슨의 쌍대 부호불은 순위검증(Wilcoxon's Matched-Pairs Ranks-Test) 검증시 유효표본의 수 (대응쌍의 해당비율이 동일하지 않은 쌍)
- 6) z VALUE = 윌콕슨 통계의 z 통계량값과 유의수준
- * : 양측검증결과 10% 유의수준에서 통계적으로 유의함
- ** : 양측검증결과 5% 유의수준에서 통계적으로 유의함
- *** : 양측검증결과 1% 유의수준에서 통계적으로 유의함

매출액경상이익률 = (경상이익 / 매출액) * 100

매출액영업이익률 = (영업이익 / 매출액) * 100

총자본순이익률 = (당기순이익 / 기초·기말평균총자본) * 100

총자본경상이익률 = (경상이익 / 기초·기말평균총자본) * 100

특별손실비율 = ((특별손실 - 특별이익) / 총자본) * 100

조세공과부담률 = (조세공과 / 부과가치) * 100

(부가가치 = 법인세전순이익 + 인건비 + 금융비용 + 조세공과 + 감상비)

마케팅활동비비율 = ((광고선전비 + 판매수수료 및 판매촉진비) / 매출액) * 100

표면적으로 이와 같이 유사한 영업효율을 조금 더 자세하게 검토하고자 영업비를 제품원가, 마케팅활동비 및 기타 영업비로 대별하여 보면 우선 외국인투자기업은 분석 기간중 국내기업보다 최소한 광고선전비와 판매수수료 및 판매촉진비로 포착되는 측면에서 활발한 마케팅 활동을 전개한 것으로 나타나고 있다. 즉 외국인투자기업의 매출액 대비 마케팅활동비의 평균은 1.27%였고 국내대응기업의 평균은 0.95%로서 그 차이가 체계적으로 보고되고 있어 원가구조와 기타 영업비통제 측면에서 외국인투자기업의 관리효율을 시사한다고 볼 수 있다.

한편 경상이익은 영업이익에서 주로 이자 및 수수료수지항목인 영업외 활동을 반영하여 산출되는 바, 매출액영업이익률과 매출액경상이익률의 차이는 영업외 활동의 비중과 수익성을 나타내게 된다. 외국인투자기업의 매출액경상이익률의 평균은 5.02%이고 국내기업은 3.81%로서 그 차이가 제법 큰 것으로 나타나 외국인투자기업의 금융활동상의 비교우위에 대한 가능성을 시사하고 있어 추가적인 판단근거를 취합하기 위하여 총자본경상이익률을 검토하였다.

영업에 투하된 총자산의 활용효율성을 나타내는 총자본경상이익률의 경우 분석기간중 표본 외국인투자기업의 평균 6.88%이고 대응 국내기업의 평균은 4.92%로서 그 차이가 매우 크게 나타났다. 따라서 매출액경상이익률의 차이와 매출액영업이익률상의 유사한 평균수익성을 아울러 고려하면 외국인투자기업은 주된 영업활동면에서는 비교우위가 없으나 주로 금융활동인 영업외활동에서 비교우위가 있어 결과적으로 높은 경상이익을 실현하고 있는 것으로 해석된다.

다음으로 투자에 대한 회계적 수익성을 나타내는 총자본순이익률을 살펴 본 바, 외국인투자기업의 수익성이 상대적으로 높기는 하나 그 차이가 총자본경상이익률의 경우에 비하여 적게 나타나 통계적으로 유의하지 않았다. 경상이익에서 특별손익 및 법인세등을 차감하여 당기순손익을 산정하는 회계절차를 고려할 때, 위의 결과는 분석기간중 국내대응기업에 비하여 외국인투자기업의 총자본대비 순특별손실(특별손실 - 특별이익)과 법인세등의 비율이 역시 크다는 것을 시사하고 있다.

표 3에 보고된 총자본대비 특별손실의 경우 외국인투자기업의 평균이 국내기업에 비하여 매우 높았다. 외국인투자기업과 국내기업간에 체계적으로 특별항목에 영향을 줄 수 있는 사항은 1984년 7월 1일 이후의 외국인투자분에 대하여 외국인투자기업이 선택적으로 활용할 수 있는 특별상각이 있어 이러한 특별손실에 따른 영향을 분석하면 그 행태에 대한 이해가 제고될 것이나, 원천자료의 부족으로 본 연구에서는 다만 특징적차이의 하나로서 특별항목의 행태를

발견함으로 만족 하였다.

그런데 총자본대비 법인세는 기업의 법인세부담에 관하여 왜곡된 정보를 제공할 수 있고⁷⁾ 또한 외국인투자기업이 외자도입법상 부여받는 혜택을 전체적으로 포착할 수 없어 본 연구에서는 손익계산서와 제조원가명세서상의 조세공과를 총부가가치로 나눈 비율을 기업이 부담하는 전체조세부담률의 대응치로 활용하였다. 조세공과부담률에 있어 외국인투자기업의 평균 1.13%는 국내기업의 평균 1.28%에 비하여 현저히 낮았던 것으로 나타나 분석기간중 외국인 투자기업은 조세부담에 있어 국내기업에 비하여 많은 혜택을 받았거나 보다 효율적인 세무관리를 하였던 것으로 해석가능하였다.

본 연구에서 살펴 본 수익성지표의 분석결과를 종합하여 보면 표본 외국인투자기업은 분석기간중 대응국내기업에 비하여 평균적으로 높은 수익성을 나타내고 있다. 이를 이익의 구성활동면으로 세분하여 보면 주된 영업활동결과를 반영하는 영업이익에서는 유사한 수익성을 나타내나 금융비용이 고려된 후의 경상이익에서는 수익성이 높고, 비경상활동에 의한 손익과 법인세등을 고려한 경우 그 차이가 다소 좁혀져 통계적으로는 유의하지 않게 나타나고 있다. 그리고 분석기간중의 수익성차이의 검토에 의하면 외국인투자기업의 비교우위는 금융비용상의 우위와 세제혜택 및 세부관리상의 효율성등에 기인하는 것으로 추정된다. 활발한 마케팅활동 또한 수익성 제고와 관련이 있을 것으로 추정되며 이러한 비교우위의 원천에 대하여는 다변수 분석을 통하여 검토하였다.⁸⁾ 또한 외국인투자기업은 국내기업에 비하여 높은 비중의 순특별손실을 보고하였다. 이 순특별손실은 두 기업군간의 경영여건에 대한 체계적인 차이를 구성하나 발생원천에 대한 상세한 분석이 불가능하여 성과상의 경쟁우위와의 연계관계는 판단하기 어려웠다.

3.1.2 성장성 및 생산성지표의 분석

분석기간중 표본외국인투자기업과 국내기업의 매출신장율평균은 각각 약18%와 17%정도로 유사하였고 외국인투자기업의 총자산증가율평균은 국내대응기업에 비하여 약 2.6%정도 낮아, 총자산증가율면에서 표본외국인투자기업은 국내대응기업에 비하여 영업규모의 확대가

7) 조 성표(1990)의 연구 참조

8) 영업이익률은 비슷한데 외국인 투자기업의 마케팅활동이 상대적으로 많으면, 이는 마케팅활동비를 제외한 영업비의 관리에서 상대적효율이 있음을 시사한다. 따라서 매출액대비 마케팅활동비는 마케팅활동의 활발성과 아울러 영업비관리의 효율성을 동시에 측정하는 것으로 해석할 수 밖에 없게 된다.

작았으나 매출액증가율은 거의 유사하여 운용자산증가대비 영업신장을면에서 외국인투자기업의 성과가 상대적으로 우수하였다고 추정된다.

그런데 분석기간중 외국인투자기업의 자기자본증가율은 국내기업에 비하여 약 9%가량 두드러지게 낮았으며 또한 표 4에 보고된 대로 배당률에 있어서는 체계적 차이가 없어 외국인투자기업은 국내기업과 비교할 때 운용자산규모의 확대를 상대적으로 자제하였으되 특히 자기자본증가에 의한 확대를 매우 억제하였다는 것을 지적할 수 있게 한다. 그리고 분석기간인 1989년과 1990년은 직전 2-3년간에 비하여 경기가 불황이었던 바 외국인투자기업은 국내경기변동에 따라 보다 민감하게 투자규모를 조정하는 것이 아닌가 하는 해석을 가능하게 한다.

〈표 4〉 외국인투자기업과 국내기업의 성장성과 생산성 비교

구 분	재 무 비 율	대응쌍 평균의 차이				대응쌍의 중위수차이	
		N1 ¹⁾	FIE ²⁾	DOM ³⁾	t VALUE ⁴⁾	N2 ⁵⁾	z VALUE ⁶⁾
성장성 지표 (%)	매출액증가율	215	17.90	16.55	0.66	215	0.36
	총자산증가율	219	22.007	24.65	-1.58	219	-1.92 *
	자기자본증가율	195	23.24	32.10	-2.28 **	195	-2.19 **
	배당률	219	11.39	10.42	0.67	164	1.39
생산성 지표 (백만 원)	1인당 매출액	216	89.87	77.89	2.44 **	216	2.93 ***
	1인당 부가가치	219	24.90	20.66	3.67 ***	219	3.50 ***
	1인당 경상이익	206	5.78	3.60	2.59 **	206	2.01 **
	자본집약도	219	77.06	68.98	2.11 **	219	2.18 **
	노동장비율	219	24.90	20.00	2.63 ****	219	2.31 **
	1인당 인건비	217	11.30	9.53	5.42 ***	217	5.12 ***

- 1) N1 = t 검증시 유효표본의 수 (대응쌍의 해당비율이 두기업 다 측정된 쌍)
- 2) FIE = 외국인투자기업 해당비율의 평균
- 3) DOM = 대응 국내기업 해당비율의 평균
- 4) t VALUE = 대응쌍 두 기업 비율의 차이의 평균에 대한 t 통계량값과 유의 수준
- 5) N2 = 윌콕슨의 쌍대 부호붙은 순위검증(Wilcoxon's Matched-Pairs Ranks-test) 검증시 유효표본의 수 (대응쌍의 해당비율이 동일하지 않은쌍)
- 6) z VALUE = 윌콕슨 검증의 z 통계량값과 유의수준
- * : 양측검증결과 10% 유의수준에서 통계적으로 유의함
- ** : 양측검증결과 5% 유의수준에서 통계적으로 유의함
- *** : 양측검증결과 1% 유의수준에서 통계적으로 유의함
- 매출액증가율 = (당기매출액 / 전기매출액)*100
- 총자산증가율 = (당기말총자산 / 전기말총자산 - 1)*100
- 자기자본증가율 = (당기말자기자본 / 전기말자기자본 - 1)**100
- 1인당 부가가치 = 부가가치 / 종업원수
(부가가치 = 법인세전순이익 + 인건비 + 금융비용 + 임차료 + 조세공과 + 감상비)
- 자본 집약도 = 총자본 / 종업원수
- 노동장비율 = (유형고정자산 - 건설가) / 종업원수
- 1인당 인건비 = (손익계산서상 인건비 + 제조원가명세서상 인건비) / 종업원수

이러한 해석은 외투제조기업전체와 국내제조업전체의 1986년 재무비율을 비교한 한국신용평가(1987)와 대비할 때 신빙성이 더하여 진다. 3저현상으로 호황기에 접어들던 1986년의 경우, 외국인투자기업의 총자산증가율평균은 23%이며 국내제조업평균은 15%이었으며 자기자본증가율의 평균은 각각 22%와 15%로서 외국인투자기업이 상대적으로 활발하게 (재)투자하고 있었음을 나타낸다. 외국인투자기업의 자본운용규모가 경기에 따라 국내기업에 비하여 더욱 신축적이라는 관찰은 외국인투자기업의 자본운용정책은 국내경기의 변동폭을 심화시켜 잠재적으로 정부의 경기조절정책에 배치되거나 혹은 그 능력을 약화시킬 수도 있다는 추론 또한 가능케 하고 있는 바 이에 대한 보다 심도 있는 후속연구를 기대한다.

다음으로 외국인투자기업의 국내기업 대비 생산능률을 분석하기 위하여 본 연구에서는 종업원 1인당 창출한 매출액, 부가가치 및 경상이익등의 생산성지표를 활용하였다. 그리고 종업원의 생산적 창출력의 차이를 규명할 수 있게 하는 생산여건의 차이에 관한 지표로서는 종업원 1인당의 인건비를 검토하였다. 여기서 종업원 1인당 인건비는 투하노동의 질을 측정하는 것으로 해석하였다.⁹⁾

분석기간중 종업원 1인당 생산성 성과는 매출액, 부가가치 및 경상이익의 모든 비율에 있어 외국인투자기업이 국내대응기업에 비하여 뛰어 났던 것으로 나타났다. 특히 1인당 부가가치의 경우에는 외국인투자기업평균은 2,490만원이고 국내기업평균은 2,066만원에서 그 차이가 매우 체계적 이었다.

이렇듯 외국인투자기업의 높은 생산성은 월등 높았던 1인당 생산설비투하지표와 1인당 연간 인건비와 대비하여 분석될 수 있다. 분석기간중 외국인투자기업은 평균적으로 국내기업에 비하여 1인당 생산설비투하액이 높은 것으로 나타났으며 또한 종업원 1인당 연간 인건비 평균은 1,130만원으로 국내기업의 953만원에 비하여 177만원(비율로는 약19%) 가량 높아 통계적으로도 매우 유의적인 차이로서 나타나고 있다. 외국인 투자기업의 인건비가 높은 것은 외국인투자기업에 고유한 위험을 반영하는 것에 기인할 수도 있으나, 국내기업보다 높은 생산설비투하를 고려할 때 우월한 생산장비를 효율적으로 운영할 수 있는 종업원을 고용하는데 보다 주요한 원인이 있었던 것으로 판단된다.

9) 종업원평균임금은 노동의 질을 포착하는 변수로서 일반적으로 사용되기는 하지만 외국인투자기업의 종업원평균 임금은 고유한 불확실성(철수위험등)을 반영한 결과일 수도 있어 일의적인 해석에는 문제가 있다. 다만 종합적 분석의 결과는 사후적으로 이러한 해석을 지지하고 있다. 대체적인 변수로는 Blomstrom(1989)이 사용한 사무직종업원수/생산직종업원수등도 고려할 수 있으나 자료수집의 어려움으로 분석에 활용하지 못하였다.

이상의 성장성 및 생산성 관련 지표의 분석을 종합하여 보면, 우선 분석기간중 외국인 투자기업은 국내기업에 비하여 경기의 둔화에 민감하게 운용자산의 확대를 억제하였으나 운용자산 증가율 대비 매출액 성장율은 다소 높아 효율적인 경영을 수행하였음을 알 수 있다. 다음으로 외국인투자기업의 종업원 1인당 생산성은 국내기업에 비하여 훨씬 높았다. 이러한 외국인투자기업의 높은 생산성은 높은 자본집약도와 노동장비율에서 나타나듯이 종업원의 능력을 향상시킬 수 있는 기계장비를 포함한 유·무형생산장비면에서 국내기업에 비하여 우위를 점하고 있는 것과, 투하된 생산장비를 효율적으로 다룰 수 있는 양질의 종업원을 사용하고 있는데 원인이 있는 것으로 추정된다. 생산성 성과와 생산여건간의 상세한 분석은 다변수 분석에서 다루고 있다.

3.1.3 재무구조와 활동성지표의 분석

외국인투자기업과 국내기업의 재무구조의 비교분석에는 외국인투자기업과 국내대응기업의 자기자본비율, 유동부채비율 및 부가가치중 금융비용비율등의 재무비율이 이용되었다. 분석기간중 외국인투자기업의 자기자본비율 평균은 35.8%로 국내대응기업의 평균인 25.6%보다 약 10.2%가 높았다. 따라서 외국인투자기업의 안정성은 국내기업보다 현저하게 높은 것으로 분석되며, 그 결과 국내기업은 외국인투자기업에 비하여 과도한 금융비용을 부담하여 이익이 낮게 될 뿐 아니라, 레버리지효과로 인하여 수익의 변동성 또한 클 것으로 추정된다.

그리고 자본구성의 안정성 및 유동성을 측정하는 유동부채비율의 경우 분석기간중 외국인투자기업의 평균은 163.8%로 국내대응기업의 평균인 265.1%보다 매우 낮았다. 따라서 국내기업의 재무구조는 외국인투자기업에 비하여 안정성 및 유동성면에서 취약하여 사채 또는 단기성 차입금에 대한 금융비용지출로 인한 수익성악화가 심하였던 것으로 판단된다.

부가가치중 금융비용비율은 지급이자 및 할인료와 사채이자의 합계에서 수입이자를 차감한 금액을 총 부가가치로 나누어 계산되며, 이 비율이 낮을 수록 해당기업의 재무구조가 건전한 것으로 보고 있다. 분석기간중 외국인투자기업의 부가가치중 금융비용비율의 평균은 약 12%로 국내대응기업의 평균치인 15.5%보다 3.5% 가량 낮아 그 차이가 체계적인 것으로 나타났다. 이러한 결과는 자기자본비율과 유동부채비율의 분석결과를 지지하는 것으로 국내기업은 과도한 부채비율로 인하여 외국인투자기업에 비하여 높은 금융비용을 부담하고 있음을 지적

하고 있다.¹⁰⁾

〈표 5〉 외국인투자기업과 국내기업의 재무구조와 활동성 비교

구 분	재 부 비 율	대응쌍 평균의 차이				대응쌍의 중위수차이	
		N1 ¹⁾	FIE ²⁾	DOM ³⁾	t VALUE ⁴⁾	N2 ⁵⁾	z VALUE ⁶⁾
재무 구조 (%)	자기자본비율	219	35.79	25.58	5.34 ***	219	4.67 ***
	유동부채비율	190	163.82	265.11	-4.83 ***	190	-3.91 ***
	부가가치중 금융비용	219	11.99	15.53	-2.53 **	219	-2.23 ***
활동성 (회)	경영자본회전률	219	1.43	1.46	-0.64	219	-0.70
	매출채권회전률	217	9.08	10.14	-1.48	217	-1.85 *
	매입채무회전률	217	17.81	11.12	6.06 ***	217	5.38***
보조지표	영업금융제공도	217	294.47	174.24	4.86 ***	215	5.26 ***

- 1) N1 = t 검증시 유효표본의 수 (대응쌍의 해당비율이 두기업 다 측정된 쌍)
- 2) FIE = 외국인투자기업 해당비율의 평균
- 3) DOM = 대응 국내기업 해당비율의 평균
- 4) t VALUE = 대응쌍 두 기업 비율의 차이의 평균에 대한 t 통계량값과 유의 수준
- 5) N2 = 윌콕슨의 쌍대 부호붙은 순위검증(Wilcoxon's Matched - Pairs Ranks - test) 검증시 유효표본의 수 (대응쌍의 해당비율이 동일하지 않은 쌍)

6) z VALUE = 윌콕슨 검증의 z 통계량값과 유의수준

- * : 양측검증결과 10% 유의수준에서 통계적으로 유의함
- ** : 양측검증결과 5% 유의수준에서 통계적으로 유의함
- *** : 양측검증결과 1% 유의수준에서 통계적으로 유의함

자기자본비율 = (자기자본 / 총자본) * 100

유동부채비율 = (유동부채 / 자기자본) * 100

부가가치중금융비용 = (지급[사채포함]이자와할인료 + 사인발차상각 - 수입이자) / 부가가치
 [부가가치 = 법인세전수이익 + 인건비 + 금융비용 + 임차료 + 조세공과 + 감상비]

경영자본회전률 = (매출액 / 기초, 기말평균(총자산 - 건설가 - 투자와기타자산 - 이연자산))

매출채권회전률 = (매출액 / 기초, 기말평균(외상매출금 + 받을어음))

매입채무회전률 = (매출액 / 기초, 기말평균(외상매입금 + 지급어음))

영업금융제공도 = 매입채무회전률 / 매출채권회전률
 = (외상매출금 + 받을어음) / (외상매입금 + 지급어음)

10) 금융비용은 부채규모뿐 아니라 단위당 조달코스트에 따라 달라진다. 국내금융시장의 왜곡에 따라 외국인투자기업이 보다 저렴한 자금조달원에 접근할 가능성이 높다고 추정되나 이에 대한 직접적인 자료의 수집이 어려워 분석에 포함시키지 못하였다. 간접적인 분석은 활동성지표의 매입채무회전률분석시 수행되었다.

외국인투자기업과 국내기업의 활동성을 비교 분석하기 위하여 외국인투자기업과 대응 국내기업의 경영자본회전률, 매출채권회전률, 매입채무회전률등의 재무비율을 이용하였는데, 그중 경영자본회전률은 당기의 매출액을 경영자본(총자본에서 건설 가계정, 투자와 기타자산및 이연자산등을 차감)으로 나눈 비율로서 당해기간중 경영활동에 직접 투입되어 활용되고 있는 자본의 효율성을 평가하는데 사용되는 지표이다. 분석기간중 외국인투자기업의 경영자본회전률을 평균은 국내기업 평균과 매우 유사하였으며, 본문에는 수록되지 않았으나 총자본 회전을 및 순운전자본 회전률도 취합하여 비교하였던 바 경영자본회전률 통계와 유사하여 투하자본의 효율성에 있어서는 외국인투자기업과 대응국내기업사이에 별 차이가 없는것으로 판단된다.

다음으로 매출채권률은 당기의 매출액을 받을 어음과 외상매출금의 합으로 나눈 비율로서 이 비율이 높을수록 매출채권의 현금화 속도가 빠르다는 것을 의미한다. 그리고 매입채무회전률은 기업의 부채중 매입채무가 원활히 결제되고 있는가의 여부, 즉 지급능력의 상태 및 유동성을 나타내는 지표로서 당기의 매출액을 외상매입금과 지급어음의 합으로 나누어 구한다. 특히 본 연구에서 매출채권회전률과 매입채무회전률을 분석하는 이유는 외국인투자기업의 매출채권 및 매입채무와 같은 영업거래에서 발생하는 금융에 대한 관리정책을 살펴 봄으로써 외국인투자기업이 자금조달 능력의 우위를 이용하여 풍부한 영업금융을 제공하고 있는 가에 대한 판단자료를 제공하는 비율들이기 때문이다. 즉, 국내금융시장의 발달미숙 및 금리왜곡으로 인한 시장 불균형등에 비추어 볼 때 외국인투자기업이 상대적으로 영업신용을 활발히 제공한다면 이는 이들이 금융상의 비교우위를 적극적으로 활용하고 있다는 점을 시사한다고 볼 수 있는 것이다.

분석기간중 외국인투자기업의 매출채권회전률 평균은 국내기업에 비하여 낮았으며, 매입채무회전률의 경우는 외국인투자기업의 평균이 현격하게 높았다. 즉 국내기업의 매입채무회전률과 매출채권회전률의 평균이 각각 11.12회와 10.14회로 거의 같은 수치를 보이고 있는 반면, 외국인투자기업의 경우에는 각각 17.81회와 9.08회로 집계되어 현저한 차이를 나타내고 있다. 이는 외국인투자기업은 국내기업에 비하여 외상매입 금액이 적거나 짧은 기간동안 공급자가 제공하는 영업금융을 활용하고 있으나, 고객에게는 외상매출금의 금액 및 기간면에서 유리한 조건을 제공하는 것을 뜻하는 것으로서 외국인투자기업의 금융면에서의 비교우위를 나타내는 방증으로 해석된다.

매출채권회전률과 매입채무회전률의 대비로 부터 관찰된 금융상의 비교우위를 검토하기 위하여 매입채무회전률을 매출채권회전률로 나눈 보조지표를 개발하여 이를 영업 금융제공도라고 칭하였다. 이 비율은 외상매출금과 받을어음의 합을 외상매입금과 지급어음의 합으로 나눈 비율에 해당되어 비율이 높을 수록 보다 활발하게 대고객영업신용을 제공하는 것으로 해석된다. 외국인투자기업의 당 비율 평균은 294%로서 국내기업의 평균 174%의 1.7배에 달하고 그 차이는 매우 유의적인 것으로 나타났다.

종합적으로 표본기간동안 외국인투자기업은 안정성및 유동성측면에서 보다 건전한 재무구조를 유지하여 금융비용부담이 적었으며, 이는 외국인투자기업 경쟁력우위의 주요한 원인 중의 하나였던 것으로 판단된다. 또한 외국인투자기업은 영업금융의 제공능력면에서 경쟁적 우위를 가지고 있어 국내기업보다 높은 수익성과 높은 생산성 같은 양호한 경영성과를 나타낼 수 있었다 본다.¹¹⁾

3.2 다변수분석

상기와 같은 분석결과는 개개비율의 대비에 의한 것인 바 과연 분석에 사용된 전비율을 동시에 고려할 경우 외국인투자기업과 국내대응기업간의 경영실태상의 차이가 유사하게 나타나는가를 확인할 수 있어야 분석기간중의 표본기업군에 대한 실태를 종합적으로 언급할 수 있게 된다. 먼저 외국인투자기업과 국내기업은 몇몇 중요한 경영여건상 큰 차이가 있는지를 검토하기 위하여 경영여건의 차이를 반영하는 제 재무비율들을 동시에 이용하여 외국인투자기업과 국내대응기업을 판별할 수 있는지의 여부를 살펴 보았다. 즉 경영여건에 관한 몇몇 비율들만으로 외국인투자기업과 국내기업을 효과적으로 구분할 수 있다면 분석에 대한 신뢰성이 높아 질 것이다.

Bowen, Noreen and Lacey(1981)의 방법론에 따른 로짓모형에 투입된 설명변수는 재무비율의 분석에서 유의한 차이를 나타낸 경영여건을 반영하는 재무비율들이다. 먼저 생산설비의 비중을 포착하는 자본집약도와 노동장비율과 노동력의 질로 이해할 수 있는 1인당 인건비들은 서로 상이한 측면을 반영하고 있다고 해석하였으나 서로간의 높은 상관계수에 비추어 볼

11) 외국인투자기업과 국내기업간의 차별적 경영여건으로서 연구개발활동의 차이 또한 중요한 것으로 판단되나 연구개발활동개념의 추상성에 따른 회계실무의 다양성으로 인하여 본 연구에서 이용한 재무비율로는 포착할 수 없었다.

때 유사한 정보를 가지고 있다 판단되어 1인당 인건비만 선정하였다. 따라서 분석기간중 생산 설비여건과 노동의 질은 공히 1인당 인건비에 의하여 포착되는 것으로, 즉 외국인투자기업은 우수한 설비를 효율적으로 다룰 수 있는 고급인력을 생산에 사용했던 것으로 해석하였다. 그리고 재무적 안정성과 금융비용상의 우위는 자기자본비율과 영업금융제공도에 의하여 포착이 되므로 유동부채비율과 부가가치중금융비용은 제외함으로써 가능한 압축된(parsimonious) 형태로 검증을 수행하고자 하였다.¹²⁾ 그리고 기대부호는 개개비율분석시 외국인투자기업의 해당비율이 컸던 경우에는 +로 반대의 경우에는 -로 규정하였다.

모든 경영여건변수에 대한 비율이 완비된 182개 대응쌍을 이용하여 로짓분석을 수행한 결과가 표 6의 A에 보고되어 있다. 모형의 설명력은 상당히 높았으며 분석에 투입된 7개의 경영여건변수는 모두 그 영향의 방향이 단변수분석시의 결과와 동일한 방향을 나타내고 또한 유의적인 설명력이 있어 다변수분석의 결과가 단변수분석의 검토내용을 지지하고 있다. 즉, 외국인투자기업은 분석기간중 국내기업에 비하여 (1) 운용되는 총자본대비 특별손실의 비중이 높았고, (2) 부가가치대비 조세공과로 포착된 조세부담률이 낮았으며, (3) 매출액대비 마케팅활동이 보다 왕성했으며, (4) 자기자본의 증가를 상대적으로 억제하였고, (5) 1인당 인건비가 높았으며, (6) 운용자산을 자기자본으로 조달하는 비중이 높았고, 그리고 (7) 고객에게 많이 또는 기간이 길게 영업신용을 공여하였던 것으로 나타났다.

다음으로 설명변수만 총자본경상이익률이나 1인당 부가가치와 같이 경영성과변수로 대체시킨 동일한 분석방법을 적용하여 외국인투자기업과 국내기업은 경영성과상 큰 차이가 있는가를 검토한 결과는 표 6의 B에 요약되어 있다. 총자본경상이익률이나 1인당부가가치 공히 모형에서의 설명력이 있었으며 또한 예상했던 방향으로의 차이를 포착하고 있어 경영성과변수 역시 외국인투자기업과 국내대응기업을 구별하는 특징임을 알 수 있다.

마지막으로 경영성과상의 차이는 경영여건상의 차이와 체계적인 관련이 있는 가를 검토하였다. 표 6의 C에 요약된 결과에 의하면 총자본경상이익률의 차이나 1인당 부가가치의 차이나 공히 경영여건의 차이와 집합적으로 상당한 체계적관계를 가지고 있음을 보이고 있다. 우선 두 가지 성과변수 모두를 일관되게 유의적으로 설명하는 경영여건들을 살펴보면, 조세공과부

12) 개개비율분석에서 외국인투자기업과 국내기업간에 차이가 있던 모든 재무구조변수를 일률적으로 투입하는 경우에도 모형에 선정된 7변수의 유의성은 조금씩 차이가 나나 모형의 설명력, 판별력 및 계수의 부호에서는 매우 유사한 결과가 나타났으며 추가적인 변수에는 설명력이 없었다.

〈표 6〉 다변수분석 : 경영실태상의 외국인투자기업과 국내기업의 차이

A. 경영여건으로 판단한 체계적차이

추정된 로짓모형의 카이자승값 = 80.99(d.f = 7) ***
관별정확성 133/182 = 73.1%

설명변수	기대부호	설명변수의 계수	카이자승값	p값	설명변수	기대부호	설명변수의 계수	카이자승값	p값
절편	?	-0.25	1.67		자기자본증가율	-	-0.01	10.70	***
특별손실비율	+	+0.33	8.33	***	1인당인건비	+	+0.18	15.85	***
조세공과부담률	-	-0.61	4.50	**	자기자본비율	+	+0.03	12.17	***
마케팅활동비율	+	+0.32	4.18	**	영업금융제공도	+	+0.18	6.00	**

B. 경영성파로 판단한 체계적차이

추정된 로짓모형의 카이자승값 = 5.24 (d. f. =1) **
관별정확성 102/182 = 56.0%

설명변수	기대부호	설명변수의 계수	카이자승값	p값
절편	?	0.03	0.04	
총자본경상이익률	+	+0.03	4.96	**

추정된 로짓모형의 카이자승값 = 16.91 (d. f. =1) ***
관별정확성 102/182 = 58.8%

설명변수	기대부호	설명변수의 계수	카이자승값	p값
절편	?	-0.05	0.11	
1인당 부가가치	+	+0.04	13.63	***

C. 경영성파의 차이와 경영여건의 차이간의 다중회귀분석

피설명변수	총자본경상이익률의 차이		1인당 부가가치의 차이	
모형설명력	F = 24.43 *** R ² 0.48		F = 31.60 *** R ² 0.54	
설명변수	계수	t값	계수	t값
절편	-0.88	-1.03	+0.28	+0.29
특별손실비율	+0.66	+1.68 *	-1.03	-2.29 **
조세공과부담률	-2.31	-2.26 **	-2.80	-2.36 **
마케팅활동비율	+0.41	+0.82	-0.79	-1.34
자기자본증가율	+0.08	+5.53 ***	+0.06	+3.27 ***
1인당인건비	+0.33	+2.22 **	+2.11	+12.32 ***
자기자본비율	+0.25	+8.87 ***	+0.09	+2.85 ***
영업금융제공도	+0.43	+1.74 *	+0.52	+1.80 *

* : 양측검증결과 10%유의수준에서 통계적으로 유의함
 ** : 양측검증결과 5%유의수준에서 통계적으로 유의함
 *** : 양측검증결과 1%유의수준에서 통계적으로 유의함

답률은 양 성과변수에 공히 負의 공헌을 하고 있다. 따라서 분석기간 중 외국인투자기업이 국내기업에 의하여 상대적으로 낮은 조세공과를 부담하였다는 사실은 그자체로서 경쟁상의 우위요인이 되었다고 판단된다.

그리고 대응쌍의 자기자본증가율이 正의 방향으로 차이가 커질 수록 경영성과의 차이 또한 유의적으로 커지는 것으로 나타났다. 외국인투자기업은 분석기간중 상대적으로 자기자본증가를 억제하였다는 점과 자기자본성장은 우월한 경상성과의 창출에 중요하였다는 점을 아울러 검토하면, 국내경기의 폭발적 증가가 주춤하기 시작하던 분석기간중 외국인투자기업은 국내에서의 투자억제를 통하여 다른 기간에 비하여 낮은 경영성과를 실현하였던 것이 아닌가 하는 해석이 가능하다.

또한 1인당 인건비의 차이가 경영성과의 차이는 正의 관계를 가지는 것으로 나타났다. 다른 여건이 동일하다면 1인당 인건비의 증가는 이익률을 하락시켜야 함에도 불구하고 투자자본대비 이익률이 향상되는 관계가 포착된 것은 1인당 인건비가 높아질 수록 1인당 생산성 또는 관리효율의 향상효과가 인건비증가자체의 효과이상으로 나타났던 것을 시사한다. 생산성측정치인 1인당 부가가치의 차이의 경우 1인당 인건비차이가 가장 높은 설명력을 가지고 있었음은 이러한 관찰을 지지하고 또한 1인당 인건비차이는 기업간에 이용되는 노동의 질의 차이로 해석함이 타당함을 지지한다고 하겠다.

자기자본비율의 차이 또한 경영성과의 차이와 正의 방향으로 체계적관계를 가졌다. 이는 분석기간중 외국인투자기업은 상대적으로 안정적이고 건실한 재무구조를 유지함으로써 원활하고 효율적인 투자자금의 조달과 금융비용면에서의 경쟁우위를 통하여 높은 수익과 성장을 실현한 것으로 해석된다. 그리고 외국인투자기업은 국내 기업보다 대고객영업금융제공도가 크게 높아 이는 외국인투자기업이 활발한 대고객신용을 제공할 능력이 있었다는 것과 또한 이에 높은 정책적비중을 두고 있었던 것으로 해석하였다. 특히 자가자본비율과 함께 투입되어 재무구조에 반영된 금융상의 우위요소가 통제된 모형에서도 영업금융제공도의 추가적인 영향이 검출됨은 경기가 정체상황을 보이기 시작하였던 분석기간중 우월한 대고객신용은 경쟁우위요소로서 작용하여 당기의 경영성과를 향상시켰다는 해석이 가능하다.

한편 로짓분석에 의하여 검출된 외국인투자기업과 국내기업사이의 경영여건상의 특징적 차이중 마케팅활동비비율은 총자본경상이익률이나 1인당 부가가치같은 경영성과의 차이와는 관련이 없는 것으로 나타났다. 마케팅활동이 왕성한 것은 현재의 매출증가로 연결되기는 하나

이익률이나 부가가치와는 직결되지 않을 수가 있는 지를 판단하기 위하여, 마케팅활동비율의 차이와 매출증가율의 차이 및 1인당매출액의 차이간의 상관계수를 구하여 본 바 그 크기와 유의도가 매우 낮아 이러한 가능성은 배제되었다. 그리고 마케팅활동을 광고선전비와 판매촉진비로 나누어 살펴 본 바 각각의 경우에 외국인투자기업이 국내기업에 비하여 매우 활발하였으나, 그 어느 활동의 차이도 이익률, 부가가치, 매출액 및 매출액증가율의 차이와 통계적으로 유의한 관계가 없는 것으로 나타났다. 다만 판매촉진비가 높으면 1인당 매출액이나 매출증가율이 높아지는 경향은 발견되었으며 왕성한 광고선전활동은 오히려 낮은 경상이익률과 낮은 1인당 부가가치 및 매출액으로 연결되는 경향이 나타났다. 이러한 결과들을 종합하여 보면 외국인투자기업의 높은 수준의 마케팅활동 - 특히 그 효과가 장기적인 광고선전활동은 당기의 성과를 담보로 하는 미래의 수익창출의 동인이 되고 있지 않나 하는 해석을 가능하게 하고 있다.

마지막으로 단변수분석에서와 마찬가지로 특별손실의 역할에 대하여는 어떠한 형태의 경영여건을 포착하고 있는 지를 재무비율만으로는 판단이 힘들었다. 외국인투자기업은 분석기간 중 국내기업에 비하여 높은 수준의 특별손실을 보고하였으며, 이 차이는 다변수분석에 의하여도 그 체계성이 검출되었으나, 이로 인하여 외국인투자 기업의 총자본경상이익률은 높아지는 경향이 있고(통계적으로는 유의하지 않음) 1인당 부가가치는 낮아지는 것으로 나타났다. 특히 특별손실은 경상이익이나 부가가치와는 회계적으로 연결되기는 힘들다는 점을 고려할 때, 특별손실의 항목별 발생과 관련되는 경영여건이나 경영정책 혹은 그 변화가 간접적으로 경영성과와 관련이 있었던 것으로 판단될 뿐이다.

IV. 結 論

219개 대응기업쌍의 재무비율로 검토한 제조업종 외국인투자기업과 국내대응기업간의 경영실태상의 차이는 다음과 같았다. 먼저 외국인투자기업은 분석기간인 1989년과 1990년중 국내기업에 비하여 특히 총자본경상이익률로 포착된 수익성면에서 뛰어 났으며 또한 1인당 생산성도 높은것으로 나타났다. 이러한 경영성과상의 차이 뿐 만아니라 경영여건면에서도 두 기업군간의 특징적 차이가 나타났다. 구체적으로 외국인투자기업은 국내대응기업에 비하여 낮은

조세공과를 부담하였고, 마케팅활동이 보다 활발하였고, 자기자본증가율이 낮았으며, 1인당 인건비가 높았고, 자기자본비율이 높았으며 또한 활발하게 영업금융을 제공하였다. 이러한 경영여건의 차이는 외국인투자기업의 경영상의 경쟁우위를 구성하여 궁극적으로 양호한 경영성과를 거두었던 것으로 분석되었다. 다만 마케팅활동이 상대적으로 활발한 것은 당기의 경영성과에는 영향을 미치지 않고 있는 것으로 분석되었다. 그리고 외국인투자기업은 분석기간중 국내기업에 비하여 특별손실을 높게 보고하였으며 이로 인하여 경영성과상의 차이가 나타났으나 원천회계자료의 미비로 이러한 특별손실이 어떠한 경쟁우위요소를 반영하고 있는 지는 분석되지 못하였다.

본 연구의 분석결과는 제한된 연구대상기간의 특정표본으로 부터 검출한 사용자료에 국한되는 결과(data-specific results)로서 그 일반성은 제한되고 있다. 그리고 재무비율을 사용한 바 재무비율로 포착되지 못하는 경영상의 차이에 대하여는 검토할 수가 없었다.

그러나 이러한 제약에도 불구하고 본 연구는 제조업종 외국인투자기업의 경영실태를 이해하려는 노력으로서 그 의의가 있다 하겠다. 어떤 연구분야에서도 실태분석은 중요하며 본 연구는 연구방법면에서 가능한 편의(bias)가 배제된 외국인투자기업의 경영실태를 보고하고자 하였다. 즉 진출산업, 주요산출제품 및 기업규모면에서 유사한 국내제조기업과 대응시킴으로서 그 차이의 대표성을 높이고자 노력하였으며 또한 차이의 체계성을 검토하였다는 점에서 기존문헌의 연구결과를 보완하였다. 그리고 외국인투자기업이 국내대응기업에 비하여 우수한 경영성과를 보이는 배경이 되는 경영상의 요인을 파악하려는 노력도 의미있다고 하겠다.

외국인투자기업과 국내기업의 대응쌍의 차이를 검토한 본 연구의 분석방법은 향후 외국인 투자기업의 투자국가별분석, 투자지분별분석, 혹은 진출기간별분석등에 응용됨으로써 보다 흥미있는 외국인투자기업의 특징적형태가 도출될 수 있다고 본다. 그리고 1986년을 전후한 2-3년간의 분석은 국내경기상황이 본 연구의 분석기간과 대조적이었던 점에서 본 연구결과의 강건성을 검토하게 할 수 있는 연구방향이라 판단된다.

이러한 후속연구들과 아울러 비재무적인 경영특징에 대한 연구가 계속 진행되어 나갈 때 비로소 우리나라에 진출한 외국인 투자기업의 경영행태의 실태가 파악될 것이다. 그리고 이러한 실태에 대한 이해를 바탕으로 진출산업과 경제전반에 미친 영향을 취합함으로써 보다 정선된 외국인투자기업의 관리방향을 설정할 수 있을 것이다.

참고 문헌

〈국내문헌〉

1. 경제기획원, 외국인투자백서.
2. 경제브리프스, “외국인직접투자의 현황과 과제”. 1991. 5.
3. 김 석희, 배 종기, 윤 동진, 국내전자산업에 있어서의 외국인 직접투자의 효과. 한국산업연구원. 1989. 8.
4. 김 원배, “다국적기업이 한국의 국제수지에 미친 효과 분석”. 무역학회지. 제 12권. 1989.
5. 대한상공회의소, 외국인투자업체와 내국기업의 경영성과 비교 조사 보고서. 1986.
6. 박 황열, “국제이전가격 결정요인에 관한 심층적 연구 : 우리나라의 외국인 투자기업을 중심으로” 박사학위논문. 동국대학교. 1990. 2.
7. 배 종열. “외국인직접투자 유형에 따른 경제적 효과의 차이에 관한 실증연구”. 박사학위논문. 서울대학교. 1991. 2.
8. 유 영, “외국인 직접투자 : 한국과 중남미 비교 - 피투자국 경제에 미친 영향을 중심으로.” 산업과 경영. 연세대학교. 1987. 5.
9. 이 석기, “우리나라에 대한 외국인 직접투자 현황분석”. 세계경제동향. 1991. 6.
10. 이 용섭, 국제조세의 이론과 실무. 1990년판과 1991년판. 세경사
11. 이 원영, 외국인 직접투자의 현황과 경제적 효과. 1985.
12. 정 구현. “한국내 다국적기업의 경영행태분석”. 산업과 경영. 연세대학교. 1990. 1.
13. _____, “외국인 직접투자의 효과와 정부의 정책.” 산업과 경영. 연세대학교. 1987. 5.
14. 조 성표, “우리나라 기업의 정치적 비용에 관한 실증 연구.” 회계학연구. 제 10호. 1990. 9. pp. 177-201.
15. 재무부, 외국인투자기업현황. 1991. 4.
16. 차 동세, 외자도입의 효과분석. 한국산업경제기술연구원. 1983.
17. 최 인범, 현 정책, 외국인 직접투자의 생산성효과분석 - 한국과 대만의 제조업을 중심으로. 대외경제정책연구원. 1991. 10.

18. 한국무역협회, 외국인투자기업의 실태보고. 1987.
19. 한국신용평가. 외국인투자기업의 국민경제효과와 외국인투자기업의 경영분석. 1987.
20. 한국은행, “해외직접투자('62-'84)의 경제적효과에 관한 연구논문.” 조사통계월보. 1985. 1.

〈영문문헌〉

1. Anderson, E., “Two firms, one frontier : On Assessing joint venture performance”
Sloan Management Review 31(2) 1990. pp. /19-30
2. Blomstrom, M., Foreign Investment and Spillovers. Routledge. 1989.
3. Bowen, R., E. Noreen, and J. Lacey, “Determinants of the Corporate Decision to Capitalize Interest.” Journal of Accounting and Economics. August, 198. pp. 151-179.
4. Geringer, J. and L. Herbert, “Measuring Performance of International Joint Ventures.” Jouranl of Interantional Business Studies. Second Quarter. 1991. pp. 249-263.
5. Grant, R., “Multiantionality and Performance among British Manufacturing Companies.” Jouranl of Interantional Business Studies. Fall, 1987. pp. 79-89.
6. Grosse, R., “The Economic Impact of foreign Direct Investment : A Case Study of Venezuela,” Management International Review. Vol. 28 /4, 1988. pp. 63-77.
7. Kim, Wan Soon and Kwang chul Lee, “The International Dimension of Korean Tax Policy.” Working paper. 1989. 10.
8. Kim, W. and E. Lyn, “FDI Theories and the Performance of Foreign Multinationals Operating in the U. S.” Journal of Interantional Business Studies. First Quarter, 1990. pp. 41-54.
9. Lee, K. and C. Kwok, “Multiantional Corporations vs. Domestic Corporations : International Environmental Factors and Determinants of Capital Structure.” Journal of Interantional Business Studies. Summer, 1988. pp. 195-217.

10. Mefford, R., "Determinants of Productivity Differences in International Manufacturing." Journal of Interantional Business Studies. Spring, 1986, pp. 63–82.
11. Michel, A. and I. Shaked, "Multinational Corporations vs. Domestic Corporations : Financial Performance and Characteristics." Journal of Interantional Business Studies. Fall, 1986, pp. 89–100.
12. Nunez, W., Foreign Direct Investment and Industrial Development in Mexico, OECD. 1990.
13. Robinson, R.(ed), Direct Foreign Investment : Costs and Benefits, Praeger. 1987.
14. Rugman, A., "The Comparative Performance of U.S. and European Multiantional Enterprises, 1970–1979." Management International Review. Vol. 23 /2, 1983. pp. 4–14.
15. Schneeweis, T., "Determinants of Profitability : An International Perspective." Management Interantional Review. Vol. 23 /2, 1983. pp. 15–21.
16. Siegel, S. and J. Castellan, Nonparametric Statistics for the Behavioral Sciences, McGraw–Hill. 1988.