

## 한국의 해외직접투자 유입과 유출의 산업적 결정요인 분석

김 경

계명대학교 경영학과

(kimk@kmucc.keimyung.ac.kr)

.....

본 연구는 한국의 해외직접투자 유입과 유출(FDI Inflows and Outflows)의 결정요인을 산업차원의 자료를 이용하여 비교분석하였다. 그 방법론으로서 두 자리수의 표준산업분류에 의한 9개의 제조산업에 대해 1989년부터 1994년까지 6년간의 시계열 자료를 바탕으로 회귀분석을 시행하였다. 7개의 산업적 특성을 나타내는 독립변수들 (기술집중도, 제품차별화, 자본집중도, 규모의 경제, 관리 및 생산의 일반 기술, 노동집중도와 산업의 규모)을 사용한 회귀분석의 결과 한국의 해외직접투자 유입과 유출을 결정짓는 요인들이 서로 차이를 보였다.

유입의 경우에는 선진 다국적기업을 대상으로 분석한 선행연구들의 결과와 큰 차이를 보이지 않았다. 즉 높은 기술수준, 규모의 경제와 같은 독점적 우위를 활용해서 시장을 확보하기 위한 투자경향을 나타냈다. 반면 유출의 경우에는 이러한 독점적 우위에 대해서 비교열위를 보이고 있는 산업의 해외직접투자가 더 활발하다. 즉 제품차별화와 자본집중도가 낮은 산업이 더 활발한 해외진출을 시도하고 있는 것으로 드러났다. 이러한 사실은 한국기업의 경쟁적 우위가 선진 다국적기업과는 다르다는 것을 암시하는데, 그 우위가 구체적으로 무엇인지를 밝히는 것이 앞으로의 연구과제로 남아 있다.

.....

### I. 머리말

전후 세계경제에 있어서 해외직접투자의 증가는 교역의 증대와 더불어 가장 괄목할만한 현상 중의 하나이다. 이러한 현상을 설명하기 위해 1960년대 이래 해외직접투자에 관한 수많은 이론적, 실증적 연구들이 병행되어 왔다. 특히 해외직접투자의 결정요인에 관한 해외의 실증연구들은 주로 세 가지 차원에서 수행되어 왔다. 첫 번째는 기업차원의 자료(Firm-level Data)를 이용하여 해외직접투자를 수행하는 기업들이 국내 영업활동에 치중하는 기업들과 비교하여 어떤 특성을 가지고 있는가를 분석한 연구들이다. 두 번째는 산업차원의 자료(Industry-level Data)를 이용하여 해외직접투자를 주도하는 기업들이 주로 속한 산업이 다른 산업들과 비교하

여 어떤 특성을 가지고 있는가를 분석하는 것이다. 세 번째는 국가차원의 자료(Country-level Data)를 바탕으로 피투자국의 어떤 입지적 조건이 해외직접투자를 유인토록 하는 지를 분석하는 것이다.

반면에 최근 한국기업에 의한 해외직접투자의 급증과 더불어 이에 대한 이론적 분석 혹은 한국기업의 해외직접투자 행태를 선진 외국기업의 그것과 비교하려는 많은 연구들 또한 시도되어 왔다. 한국기업의 해외직접투자를 분석한 초기의 연구들은 적은 수의 표본기업들을 대상으로 그들의 해외직접투자 행태를 몇 가지의 특성을 중심으로 서술적으로 밝히는데 그쳤다. 그러나 최근 들어서 한국기업들에 의한 해외직접투자가 급증함과 더불어 기업차원의 자료를 이용하여 어떤 기업적 특성이 해외직접투자를 수행하는 기업과 그렇지 않은 기업을 구분하는지를 계량경제학적인 방법을 사용하여 실증적

논문 접수일 : 96. 9      게재확정일 : 97. 9

\* 본 연구는 1995년도 계명대학교 비사연구기금으로 이루어졌음.

\*\* 본 논문을 위해 유익한 조언을 해주신 심사위원께 감사드립니다.

으로 분석하는 연구들이 있어 왔다.

한국기업의 해외직접투자를 분석한 선행연구들이 선진국 기업들의 해외직접투자를 연구하는데 가장 빈번하게 사용하였던 산업차원의 자료 대신에 주로 기업차원의 자료를 이용하였던 큰 이유 중의 하나는 자료의 한계 때문으로 보여진다. 즉, 1980년대 까지 제조업에 있어서 한국의 해외직접투자 액수는 사실 미비하였고, 이 또한 몇몇 산업에 집중되었기 때문에 계량경제학적인 방법을 이용하여 산업차원의 해외직접투자 결정요인을 분석하기에는 자료의 미비가 제약요건으로 작용하였을 것이다.

본 연구는 국내의 해외직접투자에 관한 연구들이 기업차원의 결정요인을 분석하는데 치우쳤던 한계를 극복하기 위해 최근 한국기업의 해외직접투자에 관한 횡단면과 시계열자료(Cross-section and Time-series Data)를 이용하여 산업적 결정요인을 분석하고자 한다. 아울러 한국에 유입되는 선진 외국의 해외직접투자의 산업적 결정요인을 동시에 분석하여 이를 한국기업에 의한 해외직접투자의 그것과 비교함으로써 한국기업의 해외직접투자 행태가 선진국 기업과 과연 다른 지도 밝히기로 한다.

## II. 연구동향

### 2.1 외국기업의 해외직접투자에 관한 연구

#### 2.1.1 국가차원의 해외직접투자 결정요인

초기의 해외직접투자에 관한 실증연구들은 주로 피투자국의 어떤 특성들이 해외직접투자의 유입을 촉진시키는가에 초점을 맞추었다. 특히 Scaperlanda

와 Mauer(1969)는 EC지역에 진출한 미국기업들을 대상으로, 또한 Leftwich(1973)는 미국에 진출한 외국기업들을 대상으로 조사한 결과 피투자국의 시장규모(Market Size)가 해외직접투자의 중요한 결정요인인 것을 밝혀냈다. 그 이후 미국기업의 EC지역에 대한 투자를 조사한 Lunn(1980)과 Scaperlanda와 Balough(1983)의 연구에서는 그들과 다른 대위변수들을 사용한 결과 시장규모 뿐만이 아니고 시장성장률 그리고 관세장벽이 통계적으로 유의한 변수로 나타났다.

그러나 비슷한 연구로서 아일랜드와 브라질 같은 개발도상국에 유입된 직접투자의 결정요인을 분석한 O'Sullivan(1985)과 Vasconcellos(1988)의 연구에서는 피투자국의 시장규모나 시장성장률이 해외직접투자의 유입과 부(-)의 상관관계이거나 통계적으로 유의하지 않은 결과로 나타났는데, 이러한 결과는 노동비와 같은 다른 입지적 변수가 중요한 요인으로 작용할 것이라는 암시를 주고 있다.

최근의 연구들은 국가차원의 해외직접투자 결정요인의 분석에 있어 보다 다양한 설명변수들을 채택하고 있다. 특히 헝가리와 중국과 같은 시장경제체제로 이행하고 있는 국가들에 유입된 직접투자를 분석한 Wang과 Swain(1995)의 연구에서는 시장규모나 임금수준 외에 피투자국의 이자율수준이나 정치적 위험과 같은 변수들이 중요한 요인으로 작용하고 있음을 밝혔다. 또한 최근 미국에 투자된 직접투자를 대상으로 조사한 Gross와 Trevino(1996)의 연구에서는 모국의 시장규모와 모국과 피투자국의 수출입규모, 그리고 문화적·지리적 거리, 환율변동 등이 중요한 입지적 결정요인으로 밝혀졌다.

그러나 국가차원의 자료를 이용하여 해외직접투자의 결정요인을 분석한 이러한 연구들은 몇 가지 점에서 비판을 받고 있다. 첫째, 설명변수들을 측

정하기 위한 대위변수들이 적절하게 설정되지 않은 경우가 많다. 예를 들면, 피투자국의 관세장벽을 측정함에 있어서 관세율은 산업별로 차이가 있기 때문에 이를 국가차원의 변수로 조작하는데 어려운 점이 있다. 둘째, 국가차원의 자료를 이용한 선행 연구들은 이론적 근거가 미흡한 경우가 많으며, 특히 초기의 연구들은 해외직접투자를 국내투자의 연장선상으로 보는 경향도 있었다. 따라서 Lunn (1980)이 지적했던 것처럼 해외직접투자에 대한 적절한 이론이 마련되기 전에는 해외직접투자 자체보다는 다국적기업에 대한 분석에 더 관심이 모아져야 한다는 주장도 제기되고 있다.

### 2.1.2 기업차원의 해외직접투자 결정요인

기업차원의 해외직접투자 결정요인을 분석하는 연구들은 해외에 투자를 하는 기업들이 비투자기업들과 비교하여 어떤 차별적인 특성을 가지고 있는가에 초점을 맞추고 있다. 하지만 자료획득의 어려움 때문인지 초기에는 이들 연구가 사실 많지 않았다. Horst(1972)는 미국기업들을 대상으로 조사한 그의 연구에서 산업간의 차이를 배제시켰을 때 기업의 규모가 통계적으로 유의한 유일한 변수로서 해외직접투자와 정(+)의 상관관계를 보이고 있음을 밝혔다. Graubaugh(1987)는 1982년도 자료를 이용하여 Horst와 똑같은 방법(OLS이용)으로 분석하였는데 역시 Horst와 같은 결과를 보여 주었다. 그러나 그는 같은 연구에서 보다 적절한 다른 방법(로짓분석)을 이용하였을 때는 기업의 규모뿐만 아니라 연구개발집중도(R&D Intensity)와 제품의 다양성 또한 해외직접투자를 촉진시키는 요인이 밝혀졌다.

근래에 들어서 기업차원의 자료를 이용한 연구들

은 해외직접투자를 설명하는 변수로서 기업특유의 우위(Firm-specific Advantage) 외에 다양한 변수들을 추가한 모형을 검증하고 있다. Yu와 Ito (1988)는 타이어와 같은 과점산업의 경우에 연구개발집중도나 광고집중도(Advertising Intensity)와 같은 기업특유의 우위보다는 경쟁기업의 행동이 입지적 요인과 더불어 해외직접투자를 설명하는 중요한 요인임을 입증했다. 또한 Yu(1990)는 기업의 해외영업 경험이 기업특유의 우위와 입지적 요인 못지 않게 중요한 결정요인임을 밝혔다. 그리고 Kimura(1989)는 일본의 반도체기업들을 대상으로 분석한 결과 기업의 규모나 기술혁신 같은 기업특유의 우위 외에 다양한 제품라인과 제품의 수직적 통합정도와 같은 전략적 변수들이 해외직접투자에 중요한 영향을 미친다고 주장했다. 비슷한 연구로서 미국에 투자한 일본기업들을 분석한 Hennart와 Park(1994)은 기업특유의 우위와 입지적 요인 외에 다양한 전략적 요인들을 설명변수로 채택한 결과 피투자국의 산업집중도, 선도기업에 대한 대응투자, 모국의 시장점유율 등이 해외직접투자를 결정짓는 중요한 전략적 변수임을 보여주고 있다.

이상의 연구들이 제조업에 있어서의 해외투자기업들을 대상으로 하고 있는데 반해 Terpstra와 Yu(1988)는 광고업을 대상으로 분석한 결과 앞서의 연구들과 마찬가지로 시장규모와 지리적 근접성과 같은 입지적 요인, 기업규모와 해외영업경험과 같은 기업특유의 우위, 그리고 경쟁자의 행동과 같은 전략적 요인 모두 중요한 해외직접투자의 결정요인임을 밝혔다.

### 2.1.3 산업차원의 해외직접투자 결정요인

해외의 연구들 중에서는 산업차원의 자료를 이용

하여 해외직접투자의 결정요인을 분석한 연구들이 가장 활발히 이루어진 편인데, 근본적으로는 기업 특유의 우위 혹은 독점적 우위에 이론적 근거를 두고 있다는 점에서 기업차원의 자료를 이용한 연구들과 사실 큰 차이는 없다고 볼 수 있다. 산업차원의 자료를 이용한 연구들은 한 산업에 있어서 나타나는 특성은 기본적으로 그 산업에 속한 기업들의 특성을 총체적으로 반영하고 있다는 가정을 바탕으로 한다.

먼저 Horst(1972)와 Caves(1974)는 미국기업들의 대선진국투자를 분석한 연구에서 제품차별화를 나타내는 대위변수인 연구개발집중도와 광고집중도, 그리고 규모의 경제가 중요한 산업차원의 해외직접투자 결정요인임을 밝혀냈다. Buckley와 Dunning(1976)의 연구 또한 연구개발집중도와 광고집중도가 통계적으로 유의한 변수임을 입증하였으나 규모의 경제는 유의한 변수가 아닌 것으로 나타났다. 대신 이 연구에서는 경영기술(Entrepreneurial Skills)이 추가로 중요한 결정요인임을 보여 주고 있다. 그러나 규모의 경제 변수가 이들 연구에서 서로 다른 결과로 나타난 것은 측정방법이 달랐기 때문일 수도 있다. 즉, Horst와 Caves의 연구에서는 각 산업 내의 최소 효율의 공장규모(Minimal Efficient Plant Size)로 측정했고 Buckley와 Dunning의 연구에서는 규모의 경제를 소규모 기업에 고용된 종업원이 전체 산업에서 차지하는 비율로 측정하였다.

Lall(1980)은 산업차원의 독점적 우위를 다음과 같이 5가지로 분류하였다. 즉 기술집중도, 제품차별화, 규모의 경제, 자본집중도, 그리고 일반적 관리기술이 그것이다. 그의 연구에서는 미국기업을 대상으로 분석한 결과 이 5가지 우위 중 자본집중도를 제외하고는 모두 통계적으로 유의한 결정요인

으로 나타났다. Owen(1982) 역시 캐나다에 투자한 미국기업을 대상으로 조사한 결과, 연구개발집중도와 광고집중도, 그리고 규모의 경제를 측정하는 변수들이 통계적으로 유의한 결정요인임을 밝혀내서 선행연구들의 결론을 뒷받침했다. Lall과 Siddharthan (1982) 그리고 Kim과 Lyn(1987)은 미국 내에 투자한 외국기업들을 대상으로 조사한 결과 앞의 연구들에서 중요하다고 밝혀진 산업적 결정요인 보다는 관세나 시장의 규모 등과 같은 입지적 요인에 의해 투자하는 것으로 나타났다.

또한 이상의 연구들이 선진국에 유입된 직접투자를 분석하였는데 반해 Juhl(1979)과 Kumar(1987)는 개발도상국에 투자한 외국기업들을 대상으로 분석하였다. Juhl은 개발도상국에 투자한 독일기업들을 대상으로 산업자료를 이용하여 분석한 결과, 물적자본집중도(Physical Capital Intensity)보다는 숙련노동자와 비숙련노동자의 평균임금 차이로 측정된 인적자본집중도(Human Capital Intensity)가 해외직접투자의 중요한 결정요인임을 보였다. 반면에 Kumar는 인도에 투자한 외국기업들을 대상으로 49개의 제조업을 분석하였는데 광고집중도와 경영기술은 해외직접투자자와 정(+)의 상관관계를 보였으나 연구개발집중도는 앞서의 연구들과 달리 부(-)의 상관관계를 보이고 있음을 통계적으로 입증했다.

Dunning(1980)은 미국기업이 투자한 7개국의 피투자국을 구분하여 조사한 결과, 그 연구결과는 앞서의 연구들과 크게 다르지 않았으나 선진국에 대한 투자 결정요인과 개발도상국에 대한 투자 결정요인이 서로 다르게 나타났다. 이 또한 지역적 혹은 국가적 요인이 해외직접투자를 설명하는데 중요한 요소임을 말해 주고 있다. 이보다 광범위한 연구로서 Clegg(1987)은 선진 5개국(미국, 영국,

일본, 독일, 스웨덴)을 대상으로 각각 해외직접투자의 유입과 유출에 대한 산업적 결정요인을 분석하였다. 그 연구결과는 해외직접투자 유출의 결정요인이 선진 5개국간에 서로 일치하지 않을 뿐만 아니라, 같은 나라인 경우에도 해외직접투자의 유출과 유입의 결정요인이 각각 다르게 나타났음을 보여 주고 있다. 이 연구결과는 선진국들의 경우에도 기업특유의 우위가 서로 다르다는 것을 암시하고 있다. 예를 들면 미국과 영국기업들은 자본집중도에서 그리고 독일기업들은 연구개발집중도에서 각각 우위를 가지고 있는 반면에 일본기업들에 의한 해외직접투자는 연구개발집중도와 부의 상관관계를 나타내고 있음을 보여주고 있다.

최근의 연구로서 Kogut과 Chang(1991)은 해외직접투자를 설명하기 위해서는 투자국과 피투자국의 산업의 특성을 모두 고려해야 한다고 주장하고 일본기업의 대미국투자를 분석한 결과, 양국의 연구개발집중도가 높을수록 일본기업의 미국내 투자는 증가한 반면에 일본 내에서의 산업집중도가 높을수록 그리고 미국 내에서의 산업집중도는 낮을수록 일본기업의 대미국투자는 증가하는 것으로 나타났다. 주요 투자국인 미국, 일본 혹은 EU가 아닌 오스트리아 기업들의 해외직접투자를 산업차원의 자료를 가지고 분석한 Pfaffermayr(1996)의 연구에서는 다른 선진국기업들을 대상으로 분석한 연구들과 마찬가지로 연구개발집중도가 해외직접투자의 중요한 결정요인으로 밝혀졌으나 자본집중도는 중요하지 않으며 대신 노동집중도(Labor Intensity)가 중요한 결정요인으로 밝혀진 점이 주목할 만하다.

## 2.2 한국기업의 해외직접투자에 관한 연구

한국기업의 해외직접투자에 관한 연구는 1970년

대 후반 이후 개발도상국에 기반을 둔 다국적기업에 관한 연구들(e.g., Lecraw(1977), Wells(1977, 1983), Heenan과 Keegan(1979))에 자극받아 한국기업의 해외진출이 비교적 활발히 이루어지기 시작했던 1980년대 이후에 주로 수행되어 왔다. 초기의 연구들(e.g., Jo(1981), Kumar와 Kim(1984), 어운대와 방호열(1984), Euh와 Min(1986), 김병순(1987))은 해외에 진출한 몇몇 기업들을 대상으로 주로 설문지나 면담방식에 의존하여 한국기업의 해외직접투자의 특성을 파악하고자 노력하였다. 이러한 연구들은 한국기업의 해외직접투자 동기, 투자지역, 투자방식, 한국기업의 경쟁적 우위 등에 관하여 서술적으로 설명하였는데, 그 중 특기할 만한 결론은 선진국 다국적기업과 대비하여 한국기업의 경쟁적 우위는 현지환경에 적합한 소규모의 생산기술에서 비롯된다는 주장이다.

그 이후 최근에 들어와서 연구자료에 대한 제약이 어느 정도 완화됨에 따라 계량경제학적인 방법을 이용한 연구들이 많이 있어 왔다. 최생림(1991)은 해외에 투자한 기업과 비투자기업을 구분 짓는 요인으로서 광고집중도와 기업의 규모가 통계적으로 유의한 변수임을 밝힘에 따라 선진국기업을 대상으로 한 연구들의 결과와 큰 차이가 없음을 보여준다. 반면에 이장호(1992)는 해외에 진출한 기업들을 대상으로 독점적 자산의 보유정도가 기업의 해외투자 성과에 미치는 영향을 분석하였는데 연구개발집중도가 통계적으로 유의한 것으로 나타났다. 이 연구에서는 해외진출의 여부 보다는 해외자회사의 영업성과를 측정하였지만 결론적으로 기술수준이 높은 기업이 현지에서의 성공가능성이 높다는 것을 의미하므로 독점적우위 이론을 지지하는 결과를 보여주고 있다.

Jeon(1992)은 한국기업의 해외투자 동기가 선진국에 투자하느냐 혹은 개발도상국에 투자하느냐에 따라 다를 것으로 보고 투자지역을 두 그룹으로 나누어서 분석한 결과, 선진국에 투자한 기업의 경우는 기업의 규모가 통계적으로 유의한 변수로 나타난 반면에 개발도상국에 투자한 경우에는 노동집중도가 해외직접투자의 중요한 결정요인으로 밝혀졌다. 그러나 Jeon의 연구에서는 두 그룹간에 해외직접투자의 설명변수를 서로 다른 것을 채택하였기 때문에 결정요인의 차이에 대한 직접적인 비교에 있어서는 한계가 있다. 비슷한 연구로서 이용권(1995)은 개발도상국인 동남아 6개국에 대한 한국기업의 투자를 분석하였는데, 그의 모형에서는 임금수준, 노무비율, 자본집약도 등 대부분의 설명변수들의 설명력이 매우 낮아서 한국기업의 해외직접투자에 대한 이론적 검증이 어려운 것으로 나타났다. 그의 연구에서 설명력이 낮은 이유 중의 하나는 종속변수로서 개별 기업의 해외직접투자 금액을 사용하는데 반하여 독립변수로는 주로 산업차원과 국가차원의 변수들을 채택하였기 때문이 아닌가 보여진다.

최근 장세진과 박성진(1996)은 국내 전자산업의 해외투자를 분석하였는데, 연구개발집중도는 해외직접투자와 부(-)의 상관관계를 가지나 통계적으로 유의하지 않은 반면에 광고집중도, 산업집중도 그리고 해외영업경험은 정(+)의 상관관계를 가지며 통계적으로도 유의하게 나타나 독점적우위 이론을 부분적으로 지지하는 것으로 밝혀졌다. 이 연구에서 또 하나의 발견은 국내 전자산업에 있어서 해외직접투자는 핵심 사업라인에서부터 비핵심 사업라인으로 순차적으로 발생한다는 사실이다.

한국기업을 대상으로 분석한 연구들 중에서 주목할 만한 시도가 몇몇 연구들에서 제기되고 있다.

즉 선진국에 기반을 둔 다국적기업들을 설명하기 위한 기존의 이론들이 한국기업의 해외직접투자를 설명하는데 한계가 있다고 보고 새로운 이론의 개발 필요성을 주장하고 있는 것이다. 전용욱과 윤동진(1991)은 한국 가전산업의 대 선진국투자의 예에서 보듯이 한국기업들은 기존의 이론들이 해외직접투자의 필수적 요소로 간주하는 독점적 우위가 없는데도 불구하고, 수출시장을 방어하기 위해 불가피하게 선진국 시장에 진출한다고 강조하며 소위 '구조적 시장 방어론'을 주장하고 있다. 비슷한 관점에서 방호열(1992, 1993, 1994)은 섬유와 신발산업을 대상으로 연구한 결과 기존의 해외직접투자 이론, 특히 절충이론이, 한국의 해외직접투자 기업과 비투자 기업의 차이를 설명하지 못한다고 보고, 한국기업은 독점적 우위의 활용보다는 국내의 환경 변화에 대한 대응방안으로서 해외에 투자하는 경향이 강하기 때문에 전략적 접근방법으로 설명하려는 이론이 필요하다고 결론짓고 있다. 이러한 연구들은 새로운 시도를 추구한다는 점에서 인정을 받을 만하나 그들의 연구범위가 특정 지역이나 특정 산업에 있어서의 투자에 국한되었기 때문에 그들의 주장이 한국기업의 해외직접투자에 일반적으로 적용될 수 있는지에 대해서는 의문의 여지가 있다고 보겠다.

이상에서 한국기업의 해외직접투자에 관한 실증 연구들을 조사해 보았는데 앞에서 지적하였던 것처럼 한국기업을 대상으로 한 연구들은 기업차원의 자료를 이용한 연구가 압도적이며 산업과 국가차원에서의 연구는 거의 없는 실정이다. 본 연구는 새로운 시도로서 산업차원의 자료를 이용하여 해외직접투자의 결정요인을 분석하고자 한다.

### III. 이론적 배경 및 연구방법

#### 3.1 이론적 배경

산업조직론(Industrial Organization Theory) 측면에서의 해외직접투자 이론은 그 기념비적인 출발이 Hymer(1960)에서 시작하여 Kindleberger (1969)와 Caves(1971)에 의해 완성된 독점적우위 이론(Monopolistic Advantage Theory)에서 비롯되었다. 이 이론의 핵심은 해외직접투자를 수행하는 다국적기업들은 기본적으로 불완전 경쟁시장에서 경영활동을 영위하며 이들이 소유하고 있는 독점적 우위야말로 해외직접투자를 발생케하는 필수요인으로서 해외에서 현지기업과의 경쟁에 있어서의 불리함을 극복케하는 유일한 요소라는 것이다. 이들이 주장하는 독점적 우위의 대표적인 원천으로서 기술적 노하우, 마케팅 및 경영능력, 규모의 경제 등을 들 수 있다.

Buckley와 Casson(1976,1985) 그리고 Rugman (1981)은 해외직접투자가 발생하기 위해서는 독점적 우위의 소유란 측면 외에 생산요소와 제품시장의 불확실성이 존재해야만 한다는 가정 하에 내부화이론(Internalization Theory)을 제시하고 있다. 이들에 의하면 다국적기업이 소유하고 있는 독점적 자산이 기업에 내재되어 있는 지식의 성격을 띠기 때문에 이를 외부시장에서 거래하는 것은 비효율적이며 따라서 이들 자산을 조직 내부에서의 거래로 대체한다는 것이다. 내부화이론은 특정 국가의 기업이 왜 해외에 있는 다른 기업에게 자신의 독점적 자산을 판매하지 않고 (즉 라이선싱 계약 등을 통하지 않고) 해외자회사를 설립하여 직접 생산활동을 수행하는 지를 설명해 준다. 내부화이론

을 실증적으로 검증하기 위해서는 특정 산업이 독점적 우위의 특성을 내포하고 있는지의 여부뿐만이 아니고 그 산업에 있어서의 시장의 불확실성의 정도를 측정할 수 있어야 한다. 그러나 시장의 불확실성 정도를 적절하게 측정하는 것은 사실 매우 어려운 일이기 때문에 내부화이론을 제대로 검증한 실증연구는 지금까지 없었다고 볼 수 있다.

내부화이론은 왜 라이선싱과 같은 계약형태의 해외시장 진입방식 대신에 해외직접투자를 선택하는가에 대한 설명은 제시하고 있지만, 국내나 제3국에서 생산하여 수출하는 대신에 왜 특정 지역에서 해외생산을 하는가에 대한 답은 제시하지 못하고 있다. 이에 대한 해답을 제시하기 위하여 Dunning (1977, 1979)은 내부화이론에 입지적 우위(Location-specific Advantage)를 추가한 절충이론(Eclectic Theory)을 주장하고 있다. 이 이론에 의하면 국내생산에 따른 입지적 열위(즉 임금상승, 관세장벽 등)를 회피하기 위해 혹은 해외생산에 따른 입지적 우위(즉 현지정부의 인센티브 제공, 원자재 확보의 용이성 등)를 활용하기 위해 특정 지역에 진출하게 된다는 것이다. 절충이론을 검증하기 위한 Dunning(1980)을 비롯한 대부분의 연구들은 사실 내부화우위에 대한 측정상의 어려움 때문에 독점적 우위와 입지적 우위의 소유여부를 확인하는데 그쳤다. 특히 입지적 우위는 근본적으로 국가특유의 우위(Country-specific Advantage)이므로 산업차원의 자료를 이용한 실증연구들은 일반적으로 독점적 우위를 규명하는데 초점을 맞추었고 입지적 우위는 통제변수로 취급하는 경향이 많았다.

절충이론을 검증하기 위해서는 피투자국별 자료가 필요한데 국내에서는 제조업에 대한 투자의 경우 산업별·피투자국별로 동시에 분류된 자료가 없

기 때문에 본 연구에서는 국내의 해외직접투자의 유입과 유출에 대한 결정요인을 규명하기 위해서 독점적우위 이론에 근거를 두고자 한다. 아울러 독점적우위 이론에서 설명하지 못하는 변수로서 해외직접투자에 영향을 미치는 산업적 특성은 통제변수로서 본 연구에 포함시키기로 한다. 따라서 본 연구의 이론적 모형은 다음과 같은 식 (3-1)의 관계로 표현될 수 있는데, 구체적인 변수의 선정은 다음 절에서 논의하기로 한다.

$$\text{해외직접투자} = f(\text{독점적 우위, 통제변수}) \dots\dots\dots (3-1)$$

### 3.2 연구모형 및 변수의 측정

본 연구는 한국의 해외직접투자 유입과 유출의 결정요인을 산업적 특성으로서 설명하고자 한다. 산업차원의 자료를 이용하여 선진국 기업들의 해외직접투자 결정요인을 분석한 선행연구들은 다양한 산업적 특성을 설명변수로서 사용하였는데, 특히 Lall(1980)은 독점적우위 이론을 검증하기 위해 독점적 우위를 5가지의 변수로 분류하였다. 본 연구에서도 기본적으로 이들 5가지의 요인들을 독립변수로서 채택하기로 한다.

첫번째 변수는 기술집중도(Technological Intensity)이다. Hymer(1960)를 비롯한 독점적우위 이론을 주장하는 사람들은 기술적 우위야말로 기업이 해외에 진출하여 불리함을 극복하고 성공적인 경쟁을 할 수 있게 하는 가장 중요한 요소임을 강조하고 있다. 기술집중도로서 가장 많이 쓰이는 측정방법으로서 총매출액 중에서 연구개발비가 차지하는 비율과 총고용인 중에서 과학자와 기술자가 차지하는 비율의 두 가지가 주로 사용되고 있다.

Owen(1982)은 그의 실증연구에서 두 가지의 방법 중 전자가 더 통계적으로 유의하게 나타났음을 보였다. 본 연구에서도 대부분의 선행연구들처럼 연구개발비의 비율을 기술집중도의 측정방법으로 사용하고자 한다.

두번째로 포함된 변수는 제품차별화(Product Differentiation)이다. 앞서 설명한 기술집중도는 신제품이나 신제조공정을 위한 개발능력을 측정하기 위한 것인 반면에, 제품차별화는 제품이 표준화기에 들어섰을 때에 중요한 요소로서 마케팅노하우의 축적수준을 의미한다(어윤대와 방호열(1984), p.74). 제품차별화는 제품의외양의 변경, 상표명, 광고 등을 통하여 이루어지는데, 사실 제품차별화를 가장 적절하게 반영하는 측정방법을 구성하는 일은 쉽지 않다. Dunning(1980)과 Lall(1980)의 연구를 비롯하여 대부분의 선행연구에서 사용되었던 측정방법이 광고집중도이다. 즉 차별화된 제품을 생산하는 기업일수록 광고를 통하여 제품의 특성을 소비자에게 알리는데 더 치중할 것이라는 가정에 근거를 둔다. 본 연구에서도 총매출액 중 광고비가 차지하는 비율 즉 광고집중도를 채택하기로 한다.

세번째로 채택된 독립변수는 자본집중도(Capital Intensity)이다. 자본집중도가 높은 산업에서는 최초에 많은 투자가 요구되는 최소 효율규모의 공장이 필수적으로서 이는 산업내 진입장벽을 구축한다. 아울러 불완전 자본시장 하에서는 대규모의 다국적기업이 타기업에 비해 쉽게 자본을 확보할 수 있으므로 이는 해외에서의 중요한 경쟁적 우위로 작용한다. 본 연구에서는 자본집중도의 측정방법으로서 두 가지 지표를 사용한다. 첫 번째는 Kim과 Lyn(1987)의 연구에서 사용된 고정자산을 총산업매출로 나눈 비율이고, 두 번째는 Lall(1993)이 사용하였던 종업원 1인당 총자본으로 자본집중도

를 측정하기로 한다.

네번째로 포함된 독립변수는 규모의 경제이다. 규모의 경제 또한 진입장벽으로 작용하여 산업집중화를 촉진시킨다. 국내에서 설비시설이 일정 규모에 이르면 더 이상의 규모의 경제효과를 기대할 수가 없으며, 따라서 자본을 해외로 이동시키게 된다. 반면에 규모의 경제가 새로 산업에 진입하려는 경쟁자에게는 가격경쟁에서 높은 진입장벽으로 작용하여 이들로 하여금 국내에 투자를 하기보다는 해외로 진출하도록 영향을 미친다. 규모의 경제를 어떻게 조작적으로 정의하느냐에 관해서는 정설이 없으며 선행연구들에 있어서도 다양한 방법들이 사용되었다. 본 연구에서는 선행연구에서 사용되었던 두 가지의 측정방법을 규모의 경제를 나타내는 대위변수로 채택하기로 한다. 첫번째는 산업집중비율(Industry Concentration Ratio)이고 두번째는 박시룡(1997)의 연구에서 사용되었던 종업원 1인당 부가가치생산액(=매출액-제조원가)이다. 산업집중비율은 종종 산업내 라이벌 기업간의 경쟁상황을 측정하는 지표로서 사용되기도 하는데, 본 연구에서는 Baumann(1975)의 연구에서 사용된 바와 같이 규모의 경제를 나타내는 지표로서 산업집중비율을 채택하고 선행연구에서 측정방법으로 흔히 사용되었던 총매출액 중에서 상위 4개회사의 매출이 차지하는 비율로 측정한다.

다섯번째의 독립적 우위를 반영하는 독립변수는 관리 및 생산의 일반 기술수준(General Level of Skills in Management and Production)이다. 이는 직원의 해외파견, 훈련프로그램의 실시, 통합적 관리체계 등을 통하여 해외 자회사로 이전이 가능한 기술을 말한다. Dunning(1980)은 이 변수를 인적자원집중도라고 지칭하고 각 산업에 종사하는 종업원의 평균임금으로 측정하였다. 즉 임금수

준은 노동시장에서 기술수준에 맞게 경쟁적으로 결정된다고 가정하기 때문이다. 본 연구에서는 관리 및 생산기술 수준을 각 산업의 평균임금을 제조업의 평균임금으로 나눈 비율로 측정한다.

이상의 독립적 우위를 반영하는 5가지 변수 외에 본 연구에서는 통제변수로서 두 개의 독립변수를 추가하기로 한다. 하나는 노동집중도(Labor Intensity)라고 지칭되는 변수로서 이는 독립적 우위를 반영하는 산업적 특성이라기 보다는 입지적 우위를 반영하는 것이라고 볼 수 있다. 즉 노동집중도가 높은 산업일수록 임금수준의 변화에 민감하고 저임의 노동력확보 목적의 해외진출을 추구하게 될 것이다. 노동집중도는 총제조비용 중 노무비가 차지하는 비율로 측정된다.

두번째로 추가된 독립변수는 Kogut과 Chang(1991)의 연구에서와 마찬가지로 산업의 규모 효과를 통제하기 위해서 포함시킨 각 산업의 총매출액이다. 일반적으로 규모가 큰 산업일수록 해외직접투자의 유출이 활발할 것이며, 또한 시장의 규모가 큰 산업에 해외직접투자의 유입도 많을 것으로 예상할 수 있다.

본 연구에서는 이상에서 설명한 7개의 독립변수를 포함시킨 회귀방정식을 연구모형으로 설정하였는데, 이는 다음과 같은 식으로 표현된다.

$$IFDI_i = a_0 + a_1RND_i + a_2AD_i + a_3CI_i + a_4EOS_i + a_5SKIL_i + a_6LI_i + a_7SALES_i + \mu_i \dots (3-2)$$

$$OFDI_i = b_0 + b_1RND_i + b_2AD_i + b_3CI_i + b_4EOS_i + b_5SKIL_i + b_6LI_i + b_7SALES_i + \nu_i \dots (3-3)$$

IFDI<sub>i</sub> : 산업 i에 대한 한국의 연간 해외직접 투자 유입

OFDI<sub>i</sub> : 산업 i에 대한 한국의 연간 해외직접

- 투자 유출
- RND<sub>i</sub> : 산업 i의 기술집중도(=연구개발비/총매출액)
- AD<sub>i</sub> : 산업 i의 광고집중도(=광고비/총매출액)
- CI<sub>i</sub> : 산업 i의 자본집중도(매출액 대비 고정자산 비율과 1인당 총자산으로 측정)
- EOS<sub>i</sub> : 산업 i의 규모의 경제(산업집중비율과 1인당 부가가치생산액으로 측정)
- SKIL<sub>i</sub> : 산업 i의 일반적 관리기술수준(=산업 i의 평균임금/제조업 평균임금)
- LI<sub>i</sub> : 산업 i의 노동집중도(=노무비/총제조비용)
- SALES<sub>i</sub> : 산업 i의 총매출액
- $\mu_i, \nu_i$  : 오차항

본 연구에서는 종속변수로서 각 산업에 대한 해외직접투자 유출입의 달러 금액을 로그형태로 변형한 것을 사용하였다. 그러나 보다 바람직한 종속변수는 미국기업들을 대상으로 한 몇몇 선행연구들에서 사용된 바 있는 총매출액 중에서 해외생산액이 차지하는 비율일 것이다. 이 변수가 다국적화를 보다 잘 반영한다고 보여지나 한국의 경우 이에 관한 자료가 공시되지 않기 때문에 Kim과 Lyn(1987)과 Pfaffermayr(1996)를 비롯한 다른 몇몇 연구에서와 마찬가지로 해외직접투자의 금액을 종속변수로 채택하였다.

독점적우위 이론에 의하면 독점적 우위의 소유와 해외직접투자의 상관관계는 정(+)의 관계를 나타내므로 회귀식 (3-2)와 (3-3)에서 독점적 우위를 반영하는 5개의 독립변수(RND, AD, CI, EOS, SKIL) 등의 예상되는 부호는 모두 +이다. 그러나 노동집중도를 나타내는 LI는 독점적 우위보다는

입지적 우위를 나타내므로 그 부호를 예상하는 것이 간단치는 않다. 다만 노동집중도가 높은 산업의 경우 해외직접투자는 일반적으로 임금수준에 민감하게 반응한다고 볼 수 있으므로, 해외직접투자 유입의 경우 한국의 임금수준이 전반적으로 낮았던 1960년대와 1970년대에는 노동집중도의 부호는 +로 예상된다. 그러나 1980년대 후반 이후 국내의 가파른 임금상승은 후발개도국과의 임금격차를 크게 벌려 놓았으며, 그 결과 외국기업들이 저임용을 활용하기 위한 노동집약적인 산업에 있어서의 국내 투자를 기피하는 경향(즉 -부호)을 예상할 수 있다.

반면에 해외직접투자 유출의 경우에는 노동집중도의 부호가 투자지역에 따라 다르게 나타날 것이다. 국내의 급격한 임금상승은 노동집약적인 산업에 있어서 한국기업의 해외진출을 촉진시키나, 이러한 투자는 저임의 개발도상국에 집중될 것이며 한국보다 임금수준이 높은 대선진국투자의 경우에는 노동집약적인 산업에 있어서의 투자를 기피할 것이다. 본 연구에서는 자료의 제약상 투자지역을 구분하지 않았으며, 따라서 회귀식 (3-3)에 있는 노동집중도(LI)의 부호는 불확실하다고 보겠다. 마지막으로 규모가 큰 산업일수록 해외직접투자의 유입과 유출이 활발할 것으로 간주되므로 산업의 규모를 반영하는 통제변수인 총매출액(SALES)은 회귀식 (3-2)와 (3-3) 모두 +의 부호가 예상된다.

### 3.3 자료수집

한국의 해외직접투자 유입 즉 한국내 외국기업의 투자에 관한 자료는 재정경제원에서 발행하는 「재정금융통계」에서 수집되었다. 본 연구에서는 이 자료를 한국기업의 대외투자에 관한 자료와 비교 가능하도록 하기 위해 한국 표준산업분류에 따른

두 자리 수의 9개 제조산업으로 분류하였는데, 이 중에서 분류번호 33의 목재·가구업과 34의 종이·인쇄업은 해외직접투자 유입의 경우 합산되어 발표되므로 총8개의 산업으로 분류하였다. 이를 연간 투자기준으로 1989년부터 1994년까지 6년간의 자료 즉 총48개의 관찰치가 해외직접투자 유입의 회귀분석에 이용되었다.

한국기업의 대외투자에 관한 자료는 한국은행에

서 발간하는 「해외투자통계연보」에서 수집되었다. 이 통계자료는 9개의 두 자리 수의 한국표준 제조업분류에 따라 분류되고 있는데 분류번호 31부터 39까지 식음료, 섬유·의류, 목재·가구, 종이·인쇄, 석유·화학, 비금속광물, 1차금속, 조립금속·기계, 기타제조업으로 구성된다. 해외직접투자 유출을 위한 회귀분석 역시 1989년부터 1994년까지 총 54개의 관찰치가 이용되었다. <표 1>은 회

<표 1> 한국의 해외직접투자 유입과 유출의 산업별 분포

(투자기준, 단위: US\$1,000)

산업		년 도					
		1989	1990	1991	1992	1993	1994
식음료	유입	40,129	30,558	15,254	108,637	13,510	17,775
	유출	5,410	55,957	21,089	31,462	10,610	32,618
섬유·의류	유입	15,424	6,874	18,000	13,782	15,150	6,089
	유출	50,932	106,379	83,939	120,271	107,244	247,527
목재·가구	유입	9,018	7,507	9,062	3,062	2,071	7,174
	유출	2,774	17,629	37,646	29,731	11,695	11,319
종이·인쇄	유입	-	-	-	-	-	-
	유출	6,250	1,286	16,616	16,247	16,423	20,260
석유·화학	유입	134,148	215,310	630,706	261,535	297,575	153,134
	유출	22,489	87,903	49,813	73,680	48,691	94,849
비금속광물	유입	6,615	15,556	13,799	54,787	34,292	27,686
	유출	4,540	4,474	59,726	17,682	25,439	88,674
1차금속	유입	11,593	4,490	3,120	22,959	3,908	7,482
	유출	2,865	91,203	18,079	134,110	11,070	54,315
조립금속·기계	유입	281,156	311,714	242,845	137,898	115,903	178,039
	유출	48,017	149,684	247,993	130,641	159,037	801,168
기타제조업	유입	8,507	3,557	8,630	1,958	8,981	4,304
	유출	12,643	15,680	52,150	71,723	85,031	91,383

주 : 유입의 경우 목재·가구업의 금액은 종이·인쇄업의 금액을 포함한 것임.

자료 : 재정경제원, 「재정금융통계」와 한국은행, 「해외투자통계연보」 각 년도.

귀식에 이용된 산업별 해외직접투자 유입과 유출을 보여주고 있다.

독립변수를 측정하기 위한 산업자료는 다음과 같은 자료원으로부터 수집되었다. 즉 매출액 대비 연구개발비, 광고비, 고정자산, 1인당 총자본과 부가가치 생산액, 그리고 산업별 총매출은 한국은행에서 발행하는 「기업경영분석」에서 수집되었으며, 제조업 평균임금 대비 각 산업별 임금수준은 한국은행에서 발행하는 「경제통계연보」, 그리고 산업집중비율(CON)은 한국신용평가(주)에서 발간하는 「한국기업총람」을 이용하였다. 「기업경영분석」과 「경제통계연보」는 각 산업별로 여러 재무비율과 임금이에 관한 자료를 수록하고 있는데, 본 연구에서는 종속변수인 해외직접투자의 유출입과 마찬가지로 두 자리 수 제조업 산업분류에 따라 자료를 수집하였다. 산업집중비율은 각 산업별로 총매출액 대비 상위 4개사의 점유율을 구하였다.

#### IV. 연구결과

산업자료를 이용하는 경우에는 특히 독립변수들 간에 상관관계가 높을 가능성이 많으므로 본 연구에서는 회귀분석을 수행하기 전에 독립변수들 간의 상관계수를 구해 보았다. 그 결과 제조업 전체 대비 각 산업의 상대적 임금수준으로 측정된 생산 및 관리의 일반기술(SKIL)이 다른 독립변수들과 높은 상관관계를 보이고 있음이 밝혀졌다. 특히 자본집중도(CI)를 측정하는 매출액 대비 고정자산 비율과는 0.807의 매우 높은 상관관계를 보이며, 그 외 산업집중비율과는 0.699, 그리고 노동집약도(LI)와는 -0.520의 높은 상관관계를 나타내고 있

다. 즉 자본집중도와 산업집중비율이 높은 산업이 상대적으로 높은 임금수준을 보이고 있으며, 반대로 노동집약적인 산업은 낮은 임금수준에 머물고 있음을 알 수 있다. 따라서 본 연구에서는 다중공선성(Multicollinearity)의 문제를 피하기 위해 변수 SKIL을 회귀분석에서 제외하였다.

본 연구에서는 독립변수 중에서 자본집중도(CI)와 규모의 경제(EOS)의 경우에 복수의 측정치를 사용하였다. 즉 자본집중도는 매출액 대비 고정자산 비율과 종업원 1인당 총자본으로 측정하였고, 규모의 경제는 산업집중비율과 1인당 부가가치생산액으로 측정하였다. 그런데 자본집중도의 경우 1인당 총자본으로 측정된 결과가 매출액 대비 고정자산 비율의 결과보다 모든 회귀식에 있어서 그 설명력이 좋지 않게 나타났다. 또한 규모의 경제의 경우에는 1인당 부가가치생산액과 산업집중비율의 두 가지 측정치의 회귀분석 결과가 설명력에 있어서는 거의 비슷하게 나타난 반면에 전자는 다른 독립변수의 측정치들(매출액 대비 고정자산 비율과 총제조비용 중 노무비 비율)과 0.5 이상의 높은 상관관계를 보이고 있음이 밝혀졌다. 따라서 회귀분석 결과를 해석하는데 있어 본 연구는 매출액 대비 고정자산 비율과 산업집중비율을 각각 자본집중도와 규모의 경제에 대한 회귀분석 결과로서 보고 하였다.

##### 4.1 해외직접투자 유입(Inward FDI)에 대한 회귀분석 결과

한국의 해외직접투자 유입에 대한 OLS 회귀분석 결과가 <표 2>에 제시되어 있다.

<표 2>의 회귀식 (4-1)은 생산 및 관리의 일반기술(SKIL)과 산업규모(SALES)를 제외한 5개의

(표 2) 해외직접투자 유입의 회귀분석 결과

	(4-1)	(4-2)	(4-3)
상수	13.84(6.83)**	-12.35(-2.62)**	-7.09(-3.0)**
RND	5.20(2.77)**	5.99(4.25)**	5.89(4.15)**
AD	-0.37(-0.10)	0.45(1.45)	0.16(0.75)
CI	-0.04(-2.02)*	-0.03(-2.0)*	-0.04(-2.64)**
EOS	0.02(0.81)	0.08(3.19)**	0.06(2.91)**
LI	-0.21(-2.94)**	0.09(1.28)	
SALES		1.18(5.86)*	1.00(6.89)**
R <sup>2</sup>	0.33	0.64	0.62
F값	4.17**	11.95**	13.80**
DW	2.47	1.97	1.98

주: 괄호안은 t값을 나타냄. \* P<0.05, \*\* P<0.01

독립변수를 포함한 회귀분석의 결과를 보여주고 있다. 우선 독점적 우위를 반영하는 독립변수의 부호를 살펴보면 기술집중도(RND)와 규모의 경제(EOS)를 제외한 광고집중도(AD)와 자본집중도(CI)의 부호가 예상과는 달리 -로 나타났으며 그 중 자본집중도가 통계적으로 유의하게 나타났다. 즉 예상과는 달리 자본집중도가 낮은 산업일수록 한국에 대한 투자가 활발함을 보여 주고 있다. 기술집중도(RND)는 예상했던대로 +의 부호에 통계적으로 유의하게 (P<0.01) 나타났으며, 따라서 독점적우위 이론이 예측한 대로 기술집약적인 산업에 대한 투자가 한국에 많이 유입되고 있음을 알 수 있다.

회귀식 (4-2)는 통제변수로서 총매출액으로 측정된 시장규모(SALES)를 추가한 결과를 보여 준다. 그 결과는 회귀식 (4-1)과 다르게 나타났다. 우선 예상했던대로 시장규모(SALES)는 +부호로서 통계적으로 유의한(P<0.01) 반면에, 노동집약

도(LI)는 통계적으로 유의하지 않으며 그 부호도 +로 바뀌었다. 더구나 시장규모를 추가한 결과 회귀식의 설명력을 나타내는 R<sup>2</sup>의 값이 0.33에서 0.64로 매우 향상되었으며, 또한 시장의 규모가 설명력이 가장 높은 변수인 것으로 나타난 사실은 한국의 해외직접투자의 유입을 설명하는데 있어 이 변수의 중요성을 강조해 주고 있다. 식 (4-2)의 경우에 또 다른 변화는 규모의 경제(EOS)가 통계적으로 유의하게(P<0.01) 나타났다는 점이다. 이 사실은 규모의 경제가 한국에 진출한 외국기업의 주요 경쟁적 우위의 한 요소임을 말해 주고 있는 바, 이를 달리 설명하면 한국에 있어서 규모의 경제는 외국기업에게 진입장벽으로 작용하기보다는 오히려 유인요소로서 작용하고 있음을 보여준다. 또한 식 (4-2)에 있어서 광고집중도(AD)의 부호가 +로 바뀌었으나 이는 식 (4-1)에서와 같이 통계적으로 유의하지 않으며, 따라서 광고를 통한 제품차별화는 외국기업의 국내투자에 영향을 미치지 않고

있음을 보여 준다.

한편 신기술 개발능력을 반영하는 기술집중도(RND)와 자본집중도(CI)는 회귀식 (4-1)과 동일한 부호에 여전히 통계적으로 유의하게 나타나고 있다. +부호의 기술집중도는 예상했던 결과이나 -부호의 자본집중도는 사실 설명하기 어렵다. 자본집중도가 부(-)의 부호를 보인다는 것은 세계금융시장에서 자본조달이 상대적으로 용이한 선진 다국적기업들이 한국에 진출함에 있어 자본집중도를 진입장벽으로 간주하고 있다는 것을 의미한다. 이에 대한 하나의 해석으로서 한국금융시장에서는 외국기업들이 자본을 조달하기 어려운 이유로 자본집약적인 투자는 가능한한 피하기 때문으로 보여진다.

회귀식 (4-3)은 노동집중도(LI)와 시장규모(SALES)의 상관관계가 -0.63으로 비교적 높기 때문에 노동집중도를 제외한 결과로서 식(4-2)의 결과와 차이가 없다. 입지적 우위를 반영하는 노동집중도는 위 회귀식에서 그 부호가 일관적이지 않

으며 시장규모보다 그 설명력이 낮다. 이는 외국기업들은 노동력 확보를 위한 역외생산(Offshore Production)기지로서 보다는 시장확보를 위한 목적에서 한국에 투자하는 경향이 많다는 것을 암시한다.

#### 4.2 해외직접투자 유출(Outward FDI)에 대한 회귀 분석 결과

한국의 해외직접투자 유출을 설명하기 위해 유입의 경우에 사용되었던 동일한 변수들을 가지고 OLS 회귀분석을 실시하였는데, <표 3>은 그 결과를 제시하고 있다.

<표 3>의 회귀식 (4-4)에서 독점적 우위를 반영하는 4개의 독립변수들의 부호는 예상과는 달리 모두 -로 나타났다. 그 중 기술집중도(RND)와 규모의 경제(EOS)는 통계적으로 유의하지 않은 것으로 밝혀졌으나, 광고집중도(AD)와 자본집중도

<표 3> 해외직접투자 유출의 회귀분석 결과

	(4-4)	(4-5)	(4-6)
상수	14.68(8.81)***	-6.15(-1.68)*	-0.23(-0.12)
RND	-0.24(-0.15)	-0.61(-0.49)	-0.62(-0.47)
AD	-0.71(-2.30)**	-0.15(-0.59)	-0.45(-2.29)**
CI	-0.03(-1.95)*	-0.03(-2.11)**	-0.04(-3.05)***
EOS	-0.02(-0.78)	0.01(0.84)	-0.01(-0.01)
LI	-0.13(-2.16)**	0.11(1.90)*	
SALES		0.99(6.07)***	0.79(6.26)***
R <sup>2</sup>	0.13	0.51	0.47
F값	1.41	8.19***	8.63***
DW	1.50	2.08	1.83

주: 괄호안은 t값을 나타냄. \* P<0.10, \*\* P<0.05, \*\*\* P<0.01

(CI)는 유의수준 각각 5%와 10%에서 통계적으로 유의한 것으로 드러났다. 따라서 이 결과에 의하면 광고집중도가 낮은, 다시 말하면 제품차별화의 정도가 낮은 산업, 그리고 자본집중도가 낮은 산업일 수록 해외직접투자가 활발한 것을 의미한다. 그러나 회귀식(4-4)의  $R^2$ 는 0.13으로서 매우 낮으며 회귀식의 전반적인 유용성을 나타내는 F값이 1.41로 매우 작아서 통계적으로 유의하지 않기 때문에 각 독립변수의 계수를 해석하는 것은 큰 의미가 없다고 보겠다. 이러한 이유로 해외직접투자 유입의 경우와 마찬가지로 매출액으로 측정되는 산업의 규모(SALES)를 통제변수로 포함시켰다. 즉 매출규모가 큰 산업일수록 해외직접투자도 활발할 것이라는 가정 하에 산업의 규모는 +의 부호가 예상된다. 회귀식 (4-5)는 산업의 규모를 추가한 회귀분석의 결과를 보여주고 있는데, 예상했던대로 산업의 규모(SALES)의 설명력이 가장 크며  $R^2$ 와 F값이 각각 0.51과 8.19로 크게 향상되었다. 각 독립변수의 경우 기술집중도(RND)와 자본집중도(CI)는 크게 변화가 없는 반면에, 광고집중도(AD)는 부호는 -로서 변화가 없으나 통계적으로 유의하지 않으며 규모의 경제(EOS)는 부호가 +로 바뀌었으나 여전히 통계적으로 유의하지 않다.

회귀식 (4-5)에서 또 하나의 변화는 노동집중도(LI)의 부호가 +로 바뀌었으며 유의수준 0.10에서 통계적으로 유의하게 나타났다. 기업차원의 자료를 이용하여 한국의 해외직접투자를 분석한 Jeon(1992)의 연구에서도 노동집중도가 개발도상국에 대한 한국기업의 해외직접투자의 결정요인으로서 10%의 수준에서 통계적으로 유의하게 나타났다. 그러나 그의 연구에서는 노동집중도를 기업의 종업원 수를 총자산으로 나눈 비율로 측정했기 때문에 본 연구에서의 측정방법과는 차이가 있다.

〈표 3〉의 회귀식 (4-5)에서 해외직접투자 유입의 경우와 마찬가지로 산업의 규모(SALES)를 포함시켰을 때 노동집중도(LI)의 부호가 바뀌는 이유가 산업의 규모와 노동집중도의 상관관계가 높기 때문일 가능성이 있다. 따라서 일관성이 없는 계수 부호를 보이는 노동집중도에 대한 해석은 주의를 요구한다. 앞서서도 언급하였지만 해외직접투자에 대한 노동집중도의 영향을 보다 정확히 파악하기 위해서는 입지적 우위를 보다 적절히 반영할 수 있도록 투자지역을 구분하여 분석할 필요가 있다. 그러나 최생림(1991)의 연구결과에서 나타난 것처럼 투자지역을 단순히 개발도상국과 선진국의 이분법적으로 구분하는 경우에도 이 변수의 설명력은 없는 것으로 밝혀졌다.

회귀식 (4-6)은 노동집중도를 제외하고 산업규모만 포함시킨 분석결과를 보여 주는데 회귀식 (4-4)의 결과와 전반적으로 동일하다. 즉 독점적 우위를 반영하는 4개의 독립변수들 모두 부(-)의 부호를 가지며 그 중 광고집중도(AD)와 자본집중도(CI)는 5%의 수준에서 통계적으로 유의하게 나타났다.

종합해 볼 때 해외직접투자 유출의 결정요인을 분석한 〈표 3〉의 결과는 해외직접투자 유입을 분석한 〈표 2〉의 결과와 많은 차이가 있다. 독점적우위 이론에서 가장 중요한 요소로 간주하는 높은 기술수준은 한국기업의 해외직접투자와 관련이 없는 것으로 밝혀졌다. 더욱이 비록 통계적으로는 유의하지 않지만 〈표 3〉에서 보듯이 기술집중도(RND)의 부호가 일관되게 -로 나타나고 있다. 이는 〈표 2〉에서 밝혀진 바와 같이 한국에 투자한 외국기업의 주요 경쟁적 우위는 높은 기술수준에서 비롯된다는 결과와 비교가 되고 있다.

또한 그동안 한국기업이 선진 외국기업에 비해

가장 뚜렷한 경쟁적 열위를 보이고 있는 요소가 제품의 차별화라고 알려져 왔다. 이 주장은 <표 3>의 회귀식 (4-4)와 (4-6)에서 보는 바와 같이 제품차별화를 측정된 변수인 광고집중도(AD)가 통계적으로 유의한 -의 부호를 가지고 있음으로 입증되고 있다. 즉 한국기업은 제품차별화의 측면에서 선진 외국기업에 비해 열위에 있기 때문에 이러한 특성을 나타내는 산업에서 해외직접투자를 회피하는 것으로 해석된다.

<표 2>와 <표 3>의 결과를 비교해 볼 때 한가지 특징적인 사실은 한국에 투자하는 외국기업이나 해외에 진출하는 한국기업 모두 자본집중도가 높은 산업에 대한 투자를 기피하는 경향을 보이고 있다는 점이다. 앞에서 설명하였지만 외국기업들의 경우에는 한국금융시장과 관련된 어떤 입지적 요인들이 자본집약적인 투자를 제한하는 결과를 가져오는 것이 아닌가 하는 예측을 하였다. 그러나 선진 외국기업에 비해 자본적으로 상대적 열위의 위치에 있는 한국기업의 경우에는 경쟁적 이유에서 자본집약적인 투자를 꺼리는 것으로 해석될 수 있다.

## V. 요약 및 결론

본 연구는 산업차원의 자료를 이용하여 한국의 해외직접투자 유입과 유출의 결정요인을 회귀분석을 통하여 비교분석 하였다. 본 연구의 결과는 각각의 결정요인간에 차이가 있음을 보여 주고 있다. 즉 한국에 투자한 선진 외국기업들의 해외직접투자의 행태가 한국기업의 그것과는 다르다는 것을 밝히고 있다. 외국기업들의 경우에는 독점적 우위 이론이 설명하듯이 기술집약적이고 규모의 경제를 누

릴 수 있는 산업에서 한국에 대한 투자가 주도되고 있는 것으로 밝혀짐에 따라, 미국기업을 비롯한 선진 외국기업들을 대상으로 분석한 선행연구들의 결과와 큰 차이가 없음을 보여 주고 있다. 그러나 본 연구에서는 예상과는 달리 자본집중도가 높은 산업에서는 외국기업들이 국내에 투자를 회피하는 경향이 있으며, 또한 과거와는 달리 외국기업들은 이제 노동력 확보의 목적으로 한국에 투자하기보다는 시장확보를 위한 투자에 주력하고 있음을 암시하고 있다.

반면에 한국기업들의 해외직접투자는 독점적 우위를 가지고 설명하기 어렵다는 것을 본 연구결과는 보여 주고 있다. 즉 이들은 제품차별화가 높거나 혹은 자본집중도가 높은 산업에서는 해외진출을 회피하는 경향이 있다. 특히 제품차별화를 측정하는 광고집중도에 대한 본 연구의 결과는 한국기업의 해외직접투자를 분석한 몇몇 선행연구들과 차이를 보이고 있다. 최생림(1991)과 장세진과 박성진(1996)의 연구에서는 광고집중도가 해외직접투자와 정(+)의 상관관계를 보이고 있음을 통계적으로 입증했다. 그러나 이들의 연구는 기업차원의 자료를 이용하였으며, 특히 후자는 전자산업만을 대상으로 조사하였다.

그리고 본 연구에서 한국기업들이 주로 저렴한 노동력 활용 등과 같은 입지적 우위를 추구하기 위해 해외에 진출한다는 주장에 대해서는 확실한 근거를 제시하지 못했다. 사실 입지적 우위는 국가특유의 우위로서 본 연구에서와 같이 투자지역을 구분하지 않은 경우에는 노동집중도의 영향에 대한 명확한 결론을 내리기가 어렵다고 보겠다.

본 연구결과가 시사하는 바 중에서 이론적 측면으로는 역시 독점적 우위이론은 선진 다국적기업들의 해외직접투자 행태를 설명하는 것은 가능하나

한국을 비롯한 개발도상국 기업들의 해외직접투자를 설명하기는 어렵다는 점이다. 몇몇 학자들의 주장처럼 개발도상국 기업들의 해외직접투자를 설명하기 위해서는 Dunning의 절충이론에서와 같이 입지적 요인이 꼭 필요한 요소인 것으로 보인다. 혹은 방호열(1994)의 연구에서 지적한 바와 같이 한국기업은 독점적 우위의 활용보다는 국내의 기업 환경의 변화에 대응하기 위한 방안으로서 해외에 진출한다는 것이 보다 정확한 설명인지도 모른다. 아울러 본 연구에서는 한국기업의 경쟁적 우위가 선진국 기업들의 그것과는 다르다는 것을 밝혀 냈으나 그 것이 구체적으로 무엇인지는 찾아내지 못했다. 이에 대해서는 앞으로의 실증연구에서 규명해야 할 것이다.

마지막으로 본 연구의 한계점으로서 다음과 같은 사항들이 지적될 수 있다. 첫째, 자료의 제약상 두 자리 수의 9개의 산업으로 분류하였으나 산업의 특성을 보다 잘 반영하기 위해서는 적어도 3자리 수의 좀더 세분화된 산업을 대상으로 횡단면 분석을 실시하는 것이 필요하다고 본다. 둘째, 앞에서도 지적하였지만 만약 자료가 허용된다면 해외직접투자의 유입과 유출을 각각 투자국(Source Country)과 투자지역(Investment Area)에 따라 구분하여 분석해 볼 필요가 있다. 예를 들면, Ray(1989)는 미국에 유입된 해외직접투자의 산업적 결정요인을 일본, EC, 캐나다 등의 투자국으로 구분하여 분석하였다. 즉 국가특유의 요소에 따라 산업적 결정요인이 차이를 보이는 지를 알아보는 것이다. 셋째, 이미 선행연구들의 경우에도 마찬가지로 지적되고 있지만 변수들의 측정방법이 과연 타당한가에 관한 문제점이다. 특히 제품차별화나 규모의 경제 같은 독립변수에 대한 측정방법에 대해서는 논란의 여지가 있다고 본다.

## 참 고 문 헌

- 김병순 (1987), "한국제조기업의 해외직접투자 전략에 관한 연구," **산업연구**, 10, 단국대학교 산업연구소, 87-106.
- 박시룡 (1997), "해외직접투자기업의 기업내무역 활성화 방안," **경제연구총서**, 대한상공회의소.
- 방호열 (1992), "한국기업의 해외직접투자: 전략적 접근법의 필요성," **국제경영연구**, 49-76.
- \_\_\_\_\_ (1993.3), "한국기업의 해외직접투자: 절충이론의 실증적 검증," **무역학회지**, 18, 249-265.
- \_\_\_\_\_ (1994), "한국기업의 해외직접투자: 전략적 모형의 검증," **무역학회지**, 19, 1, 255-268.
- 어운대 · 방호열 (1984), "한국기업의 해외직접투자 행태에 관한 실증적 연구," **경영논총**, 26, 고려대학교, 69-106.
- 이용권 (1995), "한국 제조기업의 FDI결정에 관한 실증적 연구," **국제경영연구**, 6, 85-108.
- 이장호 (1992.5), "독점적 우위가 기업의 해외투자성과에 미치는 영향," **경영학연구**, 249-69.
- 장세진 · 박성진 (1996.8), "한국전자산업의 해외직접투자 패턴-순차적진입을 통한 기업내부능력구축," **경영학연구**, 5, 3, 205-246.
- 재정경제원, **재정금융통계**, 각년도.
- 전용욱 · 윤동진 (1991), "한국의 대선진국 직접투자에 대한 소고: 구조적 시장 방어론," **국제경영연구**, 1-32.
- 최생림 (1991), "한국제조업의 해외직접투자-행태와 제약요인," **경제연구**, 한양대학교 경제 연구소, 143-158.
- 한국신용평가(주), **한국기업총람**, 각년도.
- 한국은행, **경제통계연보**, 각년도.
- \_\_\_\_\_, **기업경영분석**, 각년도.
- \_\_\_\_\_, **해외투자통계연보**, 각년도.
- Baumann, H. G. (1975), "Merger Theory, Property Rights and the Pattern of U.S. Direct

- Investment in Canada," *Weltwirtschaftliches Archiv*, 3, 676-97.
- Buckley, P. J. and M. Casson (1976), *The Future of the Multinational Enterprise*, The Macmillan Press:London.
- \_\_\_\_\_ (1985), *The Economic Theory of the Multinational Enterprise*, The Macmillan Press.
- Buckley, P. J. and J. H. Dunning (1976), "The Industrial Structure of U.S. Direct Investment in the U.K.," *Journal of International Business Studies*, Fall/Winter, 5-13.
- Caves, R. E. (1971), "International Corporations: The Industrial Economics of Foreign Investment," *Economica*, Feb, 1-27.
- \_\_\_\_\_ (1974), "Causes of Direct Investment: Foreign Firms' Shares in Canadian and United Kingdom manufacturing Industries," *Review of Economics and Statistics*, Aug, 279-93.
- Clegg, J. (1987), *Multinational Enterprise and World Competition*, The Macmillan Press:London
- Dunning, J. H. (1977), "Trade, Location of Economic Activity and the MNE: A Search for an Eclectic Approach" in Ohlin, B., Hesselborn, P. O., and Wijkman, P. M., eds., *The International Allocation of Economic Activity*, Holmes and Meier: N.Y.
- \_\_\_\_\_ (1979), "Explaining Changing Patterns of International Production: In Defence of the Eclectic Theory," *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, Nov, 269-95.
- \_\_\_\_\_ (1980), "Toward an Eclectic Theory of International Production: Some Empirical Tests," *Journal of International Business Studies*, Spring/Summer, 9-31.
- Euh, Y. D. and S. H. Min (1986), "Foreign Direct Investment from Developing Countries: The Case of Korean Firms," *The Developing Economies*, 149-168.
- Graubaugh, S. G. (1987), "Determinants of Direct Foreign Investment," *Review of Economics and Statistics*, 69, 1, 149-152.
- Gross, R. and L. J. Trevino (1996), "Foreign Direct Investment in the U.S.: An Analysis by Country of Origin," *Journal of International Business Studies*, 1st, 139-153.
- Heenan, D. A. and W. J. Keegan (1979), "The Rise of Third World Multinationals," *Harvard Business Review*, Jan-Feb, 101-108.
- Hennart, J. F. and Y. R. Park (1994), "Location, Governance, and Strategic Determinants of Japanese Manufacturing Investment in the U.S.," *Strategic Management Journal*, 15, 419-436.
- Horst, T. (1972), "Firm and Industry Determinants of the Decision to Invest Abroad: An Empirical Study," *Review of Economics and Statistics*, Aug, 258-66.
- Hymer (1976), *The International Operations of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment*, The MIT Press, Mass.
- Jeon (1992), "The Determinants of Korean Foreign Direct Investment in Manufacturing Industries," *Weltwirtschaftliches Archiv*, 128, 3, 526-541.
- Jo, S. H. (1981), "Overseas Direct Investment by South Korean Firms: A Study of Direct Foreign Investment" in Kumar, K. and M. G. Mcleod eds. *Multinationals from Developing Countries*, Lexington Books.
- Juhl, P. (1979), "On the Sectoral Patterns of West German Manufacturing Investment in Less Developed Countries: The Impact of Firm Size, Factor Intensities, and Protection," *Weltwirtschaftliches Archiv*, 115, 509-519
- Kim, W. S. and E. O. Lyn (1987), "Foreign Direct Investment Theories, Entry Barriers and

- Reverse Investments in the U.S. Manufacturing Industries," *Journal of International Business Studies*, Summer, 53-66.
- Kimura, Yui (Summer 1989), "Firm-Specific Strategic Advantages and Foreign Direct Investment Behavior of Firms: The Case of Japanese Semiconductor Firms," *Journal of International Business Studies*, Summer, 296-314.
- Kindleberger, C. P. (1969), *American Business Abroad: Six Lectures on Direct Investment*, Yale University Press: Boston.
- Kogut, B. and S. J. Chang (1991), "Technological Capabilities and Japanese Foreign Direct Investment in the U.S.," *Review of Economics and Statistics*, 73, 3, 401-413.
- Kumar, N. (1987), "Intangible Assets, Internalisation and Foreign Production: Direct Investments and Licensing in Indian Manufacturing," *Weltwirtschaftliches Archiv*, 123, 2, 325-345.
- Kumar, K. and K. Y. Kim (1984), "The Korean manufacturing Multinationals," *Journal of International Business Studies*, Spring/Summer, 45-61.
- Lall, S. (1980), "Monopolistic Advantages and Foreign Involvement by U.S. Manufacturing Industry", *Oxford Economic Papers*, March, 102-22.
- \_\_\_\_\_ (1993), "India" in *Transnational Corporations and Industrialization*, D. Chudnovsky ed. The United Nations Library on Transnational Corporations, 11.
- Lall, S. and N. S. Siddhartan (1982), "The Monopolistic Advantages of Multinationals: Lessons from Foreign Investment in the U. S.", *Economic Journal*, Sep, 668-83.
- Lecraw, D. (1977), "Direct Investment By Firms from Less developed Countries," *Oxford Economic Papers*, March, 443-457.
- Leftwich, R. B. (1973), "Foreign Direct Investment in the U.S., 1962-71," *Survey of Current Business*, U.S. Department of Commerce, Feb, 29-40.
- Lunn, J. (1980), "Determinants of U.S. Direct Investments in the EEC: Further Evidence," *European Economic Review*, 13, 93-101.
- O'Sullivan, P. (1985), "Determinants and Impact of Private Foreign Direct Investment in Host Countries," *Management International Review*, 25, 4, 28-35.
- Owen, R. F. (1982), "Inter-industry Determinants of Foreign Direct Investments: A Canadian Perspective," in A. M. Rugman ed., *New Theories of the Multinational Enterprise*, St. Martin's Press: N.Y.
- Pfaffermayr, M. (1996), "Foreign Outward Direct Investment and Exports in Austrian Manufacturing: Substitutes or Complements?," *Weltwirtschaftliches Archiv*, 132(3), 501-521.
- Ray, E. J. (1989), "The Determinants of Foreign Direct Investment in the U.S., 1979-85" in R. C. Feestra ed., *Trade Policies for International Competitiveness*, Chicago: The University of Chicago Press.
- Rugman, A. (1981), *Inside the Multinationals: The Economics of Internal Markets*, Croom Helm: London.
- Scaperlanda, A. and R. S. Balough (1983), "Determinants of U.S. Direct Investment in the EEC: Revisited," *European Economic Review*, 21, 381-390.
- Scaperlanda, A. and L. J. Mauer (1969), "The Determinants of U.S. Direct Investment in the EEC," *American Economic Review*, Sep, 558-568.
- Terpstra, V. and C. M. Yu (1988), "Determinants of Foreign Investment of U.S. Advertising Agencies," *Journal of International Business Studies*, Spring, 33-46.

- Vasconcellos, G. M. (1988), "Factors Affecting Foreign Direct Investment in the Brazilian Manufacturing Sector:1955-1980," *Management International Review*, 28, 4, 53-62.
- Mang, Z. Q. and N. J. Swain (1995), "The Determinants of Foreign Direct Investment in Transforming Economies:Empirical Evidence from Hungary and China," *Weltwirtschaftliches Archiv*, 131, 2, 359-382.
- Yu, C. J. (1990), "The Experience Effect and Foreign Direct Investment," *Weltwirtschaftliches Archiv*, 126, 561-579.
- Yu, C. J. and K. Ito (1988), "Oligopolistic Reaction and Foreign Direct Investment: The Case of the U.S. Tire and Textiles Industries," *Journal of International Business Studies*, Fall, 449-460.
- Wells, Jr., L. T. (1977), "The Internationalization of Firms from Developing Countries" in Agmon, T. and C. P. Kindlebergereds., *Multinationals from Small Countries*, The MIT Press, Cambridge.
- Wells, Jr., L. T. (1983), *Third World Multinationals: The Rise of Foreign Investment from Developing Countries*, The MIT Press, Cambridge.

## The Industry-Specific Determinants of Korea's Foreign Direct Investment Inflows and Outflows

Kyoung Kim\*

### Abstract

This study investigates the determinants of Korea's FDI inflows and outflows by using industry-level data. For the methodology, it utilizes the regression analysis with pooled cross-section and time-series data of nine manufacturing industries based on two-digit Korean Standard Classification System, covering from 1989 to 1994 period. The regression analysis employs seven independent variables reflecting industry characteristics, which are technological intensity, product differentiation, capital intensity, economies of scale, general level of skills, labor intensity, and industry size. Its results show that the determinants of Korea's FDI inflows are not identical to those of its FDI outflows. The former is not greatly different from those found in previous empirical studies which focused on FDI by firms from developed countries.

It was found out that foreign firms investing in Korea tend to take advantage of such monopolistic assets as technological know-how and economies of scale to serve local market. On the other hand, Korean firms going abroad are competitively in a weak position in terms of those assets vis-a-vis multinationals from developed countries. Korean firms have a tendency to make more investments in industries with less advertising and capital intensity. These facts imply that competitive advantages of Korean firms do not coincide with those of multinationals from developed countries. This study, however, could not specifically identify the former's competitive advantages, which remains to be done by future research.

---

\* School of Business, Keimyung University