

해외직접투자규모의 결정에 영향을 미치는 요인*

전태영
경상대학교 경영학부교수
(tyjun@gsnu.ac.kr)

본 연구는 해외직접투자를 수행하고 있는 한국기업의 해외직접투자규모에 영향을 미치는 요인을 조사하는데 그 목적이 있다. 상장법인 및 코스닥 등록법인 중 1998년 현재 70개의 국가에 해외직접투자를 진행하고 있는 221개 기업이 조사대상으로 선정되었다. 관심의 대상이 된 독립변수는 기업요인과 세무 및 환경요인으로, 모두 13개의 변수가 사용되었다. 분석결과 기업규모가 클수록 기업은 해외직접투자를 증가시키는 경향이 있는 것으로 나타났다. 대규모기업의 경우 좁은 국내시장만으로는 규모의 경제를 달성하기 어렵기 때문에 해외시장에 대한 직접투자를 고려하는 것으로 보인다. 또 진출대상국의 관세율이 높은 국가일수록 한국기업의 해외직접투자가 증가하는 것으로 나타났다. 이는 높은 관세율을 회피하는 것이 해외직접투자의 주요동기인 점을 보여준다. 환경변수 중에서는 투자대상국의 임금수준이 낮거나 GDP 규모가 클수록 한국기업은 해외직접투자를 증가시키는 것으로 나타났다. 이는 한국기업이 현지의 시장규모나 원가적인 측면을 고려하여 투자를 결정한다는 사실을 말해준다.

1. 서 론

한국기업은 90년대 후반으로 들어오면서 해외직접투자를 획기적으로 증가시키고 있다. 한국기업의 해외직접투자의 추이를 살펴보면 90년도의 경우 270건(5억 7천만불)에 불과하던 해외직접투자 실적이 95년도에는 1,322건(31억불)으로 증가하였고, 2000년도의 경우 2,024건(39억불)으로 증가하고 있다(한국수출입은행, 2002a; 2002b). 이러한 추세는 세계경제의 국제화 추세를 고려해볼 때 향후 더욱 확대될 것으로 보인다.

해외직접투자와 관련하여 다국적기업이 직면하고 있는 전략적인 과제의 하나는 생산, 수출 및 판매 등의 관점에서 규모의 경제를 극대화시키는 해외사업장의 입지를 선정하는 것이라 할 수 있다. 다국적기업은 기술의 우위나 규모의 경제에 따른 낮은

원가 등 기업고유의 장점을 가지고 있는 경우가 많지만 해외사업장 선정을 위해서는 다양한 환경요소를 고려하여야 한다. 여기에는 통신 및 수송비, 인력을 해외에 배치하는데 드는 비용, 언어 및 관세장벽, 각종 요소비용, 문화적 차이 등이 포함된다. 또 투자대상국이 선진국인지 개발도상국인지, 현지 정부의 태도가 어떠한지 등의 요인들이 고려되어야 한다.

해외직접투자를 수행하고 있는 한국기업은 어떤 특성을 가지고 있는가? 이들 기업에 대해서 각국 정부가 제공하고 있는 다양한 조세유인 중에서 어떤 것이 가장 효과적인 것인가? 해외에 진출한 한국기업은 어떤 환경요인에 민감하게 반응하는가? 본 연구의 목적은 이러한 몇 가지 의문에 대하여 경험적인 연구 결과를 제시하고자 하는 데 있다. 조사대상기업은 기업관련 자료의 데이터베이스 이용이 가능한 상장 및 코스닥 등록기업으로 한정되

었다.

해외직접투자에 영향을 미치는 요인에 대하여는 기존의 연구에서 확인된 바 있다. 선행 연구는 국가별 총계기준으로 횡단면 분석을 하거나 (Gastanaga et al., 1998; Lim, 1983; Beyer, 2002; 전태영, 2003), 특정국가의 기업자료나 경영자를 상대로 survey 조사를 한 결과를 자료로 활용하고 있다(Devereux & Griffith, 1998; Porcano & Price, 1996).

이 분야의 대부분의 연구가 선진국 기업을 대상으로 하고 있다는 점에서 한국기업을 대상으로 하고 있는 본 연구는 기존의 연구와는 차이를 보여주고 있다. 한국기업의 기업문화가 외국기업과 다를 수 있다는 점을 고려할 때, 해외에 직접투자를 수행하고 있는 한국기업의 특성에 대한 연구가 필요할 것으로 생각된다. 또 개별기업의 투자관련 자료를 활용하고 있는 본 연구는 국가나 산업차원의 연구가 아닌 기업차원의 연구로 볼 수 있다. 기업차원의 연구는 개별기업의 자료 확보에 어려움이 있기 때문에 그 수가 많지 않다는 점에서 본 연구의 필요성이 제기된다.

연구결과를 살펴보면 자산규모가 큰 기업일수록 해외직접투자 규모가 증가하였으며, 투자대상국의 관세율이 높을수록 해외직접투자가 증가하였다. 또한 투자대상국의 GDP규모가 크거나 임금수준이 낮을수록 투자는 증가하는 것으로 나타났다. 이러한 연구 결과는 정부의 해외직접투자 관련 정책과 정부 간 협상의 기초 자료로 활용될 수 있다고 생각된다.

본 연구는 다음과 같이 구성되어 있다. 제2장에서는 이론적 배경을 살펴보고, 제3장에서는 연구의 모형설계와 조사에 사용된 자료를 살펴보면, 제4장에서는 실증분석결과를 해석하고, 제5장에서는 결론을 맺고자 한다.

II. 이론적 배경

기업이 해외직접투자를 수행하는 것은 해외직접투자에 따르는 이점이 존재하기 때문이다. 여기서는 해외직접투자에 관련된 이론적 측면을 살펴보고 가설을 설정하고자 한다.

2.1 해외직접투자의 동기

다국적기업의 해외생산동기와 관련한 공통적인 요인은 두 가지로 설명되는데, 첫째는 요소부존량에 대한 것이다. 어떤 요소는 지역간 이동이 가능하지만, 요소부존량의 지역간 격차가 크다면 국제간 직접투자가 발생할 가능성도 높아진다 (Dunning, 1988b). 두 번째는 시장이 불완전하다는 것인데, 국제간 거래에 따르는 거래비용이 높을 때, 다국적기업이 이런 문제를 보다 효율적으로 다룰 수 있다면 해외직접투자가 활성화될 것이라고 본다(Single & Kramer, 1996).

Dunning(1988a)은 다국적기업의 해외직접투자에 관한 의사결정을 3단계로 설명하고 있다. 이 이론(eclectic theory)에 따르면 해외직접투자의 첫째 조건은 기업고유의 특성에 관한 것으로 다국적기업이 현지의 경쟁기업보다 특정자원이나 기술에 대한 소유권에 있어 우위에 있다는 점을 들 수 있다. 여기에는 상표, 상호, 제조기술, 마케팅기법 등이 경쟁자에 비해서 우월하다는 점이 포함된다. 이것은 구조적인 것과 거래적인 것으로 나누어지는데, 전자는 특정 자산을 소유한다는 사실에서 비롯되는 것이고, 후자는 거래적인 측면에서 이익을 볼 수 있는 다국적기업의 관리능력을 뜻한다. 그것은 여러 국가에 위치하고 있는 자산을 공동으로 관리

함으로서 생겨나는 것이다. 시장의 불완전성이 구조적인데서 유래하는지 혹은 거래적인 것에서 유래하는지를 구분하는 것은 중요한 것이지만, 그것의 관련성은 기업의 성격, 제품, 시장, 경쟁 등에 따라서 달라진다.

다음으로 내부화의 이점(internalization advantages)을 들 수 있는데 여기서는 시장실패가 중요한 역할을 하게 된다. 제품의 질적인 보장, 시장 및 가격의 확보, 재산권의 유지, 비용의 분담 등이 고려사항에 포함되며, 현지정부의 특허, 면허제도나 법체계 등 정부가 부여하는 시장실패요인도 여기에 포함된다. 예를 들면 기업이 초과이익을 창출하는 제조비법이 있는 경우 기업은 이 권리가 강력하게 보호될 수 있는 직접투자를 선호하게 된다는 것이다(Kim & Hwang, 1992).

세 번째로는 직접투자의 이점이 극대화될 수 있는 지리적 장점이 있어야 하는데, 이러한 이점은 낮은 임금이 노동집약적인 산업에 대한 투자를 특정국가에 집중시키거나, 지역이 주는 기회를 활용하고 위험을 감소시킴으로서 거래원가를 감소시킬 수 있는 가능성에 의존한다(Rugman & Verbeke, 1992).

2.2 해외직접투자 관련요인 및 가설

해외직접투자에 영향을 미치는 요인은 다양하게 제시되고 있는데, 여기서는 관련 요인들을 다음과 같이 기업요인과 세무요인 및 환경요인으로 분류하였다.

2.2.1 기업요인

해외직접투자를 수행하는 기업은 외국의 상업적,

법적, 문화적환경이라는 이질적인 여건을 기업이 보유하고 있는 자산의 우월성으로 극복할 수 있어야 한다. 해외직접투자를 가능하게 하는 기업자산으로는 다음과 같은 것을 들 수 있다.

2.2.1.1 기술수준

기술력의 보유는 경쟁력의 강화를 통한 초과수익의 창출을 의미하는데, 연구개발지식이나 제품관련 정보 등을 보유한 기업은 지식이나 정보가 없는 기업에 비해서 내부화 활동에 더 치중한다는 것이다(Hennart & Park, 1994). 이러한 내부화의 본질은 소유의 이점 및 통제에 있다. 소유권은 연구개발을 통하여 획득되는 기술과 특허 등으로 구체화되며, 이는 시장의 내부화를 통한 기업성장의 동력이 된다(권영철, 1999).

또 정보의 이전에 따르는 비용이 같은 기업의 자회사사이에서는 원가가 절감된다는 점과, 정보나 기술의 내부이전은 정보의 외부유출가능성을 낮춤으로써 정보도용 피해로부터 보호가 가능하다는 점을 직접투자의 장점으로 들 수 있다(Trevino & Grosse, 2002). 이런 점을 고려하여 여기서는 기업의 연구개발비 지출규모를 기술수준의 대용변수로 보고 다음과 같은 가설을 설정하고자 한다.

가설 H₁: 연구개발비 지출이 많은 기업일수록 해외직접투자를 증가시킨다.

2.2.1.2 광고

잘 알려진 상표는 제품이나 기업이미지에 대한 일종의 재산권이라 할 수 있다. 기업은 다양한 광고선전 등을 통하여 제품을 차별화하고 제품의 수요증대를 기할 수 있게 된다. 따라서 경쟁력 있는 기업이미지 및 자기상표의 품질을 유지하기 위하

여, 기업은 해외에서 직접 생산을 함으로서 기업의 이미지 관리를 내부화하는 방식을 선택할 수 있다 (Buckley, 1988). Kim & Lyn(1990)은 기업의 광고비지출규모와 해외직접투자와의 사이에 유의한 양의 관계가 형성되고 있음을 발견한 바 있다. 따라서 여기서는 다음과 같은 가설을 설정하고자 한다.

가설 H₂: 광고비 지출이 많은 기업일수록 해외 직접투자를 증가시킨다.

2.2.1.3 기업규모

기업규모는 기업이 소유한 자원을 뜻하는 것으로 해외직접투자 활동의 중요한 예측치의 하나로 설명되고 있다. 해외직접투자는 높은 고정비와 위험을 부담하기 때문에 대규모 기업이 더 유리하다는 것이다. 또한 대기업은 현지정부와 금융기관의 관심을 끌어 그들이 제공하는 서비스를 용이하게 획득함으로써 시장진입이 비교적 용이하다(Tan & Ilan, 1996).

한편 대규모 기업은 상대적으로 잘 정비된 조직을 보유하고 있기 때문에, 해외시장정보의 수집과 처리활동에 있어 자원이 부족한 중소기업보다 유리하다는 이점이 있다. 대규모 기업은 소규모 기업이 정보를 입수하기 전에 시장의 기회를 포착하여 해외투자를 진행하는 경향이 있다(Yu & Ito, 2001). Kimura(1989)는 일본의 반도체업체들의 해외직접투자는 기업의 규모와 함께 증가한다는 사실을 발견했다. 따라서 여기서는 다음과 같은 가설을 설정하고자 한다.

가설 H₃: 규모가 큰 기업일수록 해외직접투자를 증가시킨다.

2.2.2 세무요인

여기서는 해외직접투자와 관련된 세무요인에 대하여 살펴보고자 한다.

2.2.2.1 법인세

법인세가 해외직접투자에 미치는 영향에 대해서는 아직 결론이 명확하지 않다. 연구자들은 상반된 결론을 내리고 있는데, Porcano(1987)는 세금 및 재무적 인센티브가 조사대상 기업의 고정자산투자를 자극하지 않았다고 보고한 반면, Grubert & Mutti(1991)는 낮은 세율이 다국적기업의 실물투자를 증가시킨다는 사실을 제시하고 있다.

일반적으로 현지의 높은 세율은 그것을 회피하기 위한 수단을 동원시킨다는 점에서 투자에 부정적인 환경이라고 생각된다. 그러나 우리나라의 경우 해외에서 납부한 세금에 대해서는 국내의 법인세율을 한도로 세액공제를 해주기 때문에 개별기업의 입장에서는 인센티브의 효과가 없을 가능성이 있다. 기업의 입장에서는 조세의 관할 구역이 달라질 뿐이다(Swenson, 1994). 다만 현지의 법인세율이 현저하게 높을 경우, 기업의 부담으로 작용할 것이기 때문에 이런 점을 고려하여 여기서는 다음과 같이 가설을 설정하고자 한다.

가설 H₄: 투자대상국의 법인세율이 높을수록 해외직접투자는 감소한다.

2.2.2.2 조세감면기간

조세감면기간(tax holidays)은 기업이 법인세를 전혀 납부하지 않거나 낮은 세율을 적용받는 기간을 뜻하는데, 주로 개발도상국에서 채택하고 있다. 조세감면기간은 어떤 의미에서는 왜곡된 보조라고

할 수 있는데, 그것은 기업이 이익을 내지 못하여 정부보조가 필요할 때는 도움이 되지 않고, 이익을 내고 있을 때는 추가적인 혜택을 제공하기 때문이다(Porcano, 1987).

조세감면기간의 효과에 대해서는 상반된 견해가 존재하고 있는데, Rolfe & White(1992)는 조세감면기간이 다국적기업의 입지선정에 영향력이 있는 요소라는 것을 확인한 반면, Lim(1983)은 조세감면기간과 기타의 인센티브는 개발도상국에 투자하는 위험과 불편함을 상쇄하는 가공의 보상효과(illusory compensating effect)라는 주장을 제시하고 있다. 후자의 경우, 조세감면기간과 같은 정책적인 인센티브는 자연자원이나 기술을 갖고 있지 않은 저개발국이 보상적인 차원에서 제공하는 혜택이라는 것이다. 그리고 그러한 국가들 사이의 경쟁은 시간이 흐름에 따라 풍부한 혜택이 제공되는 것으로 나타난다는 것이다(Bond & Samuelson, 1986).

대부분의 국가에서 채택하고 있는 외국납부세액공제는 조세감면으로 인한 혜택을 무효화하게 하는데, 이런 문제를 해결하기 위하여 조세감면보존협약(tax sparing treaty agreement)이 체결되는 경우가 있다. 이것은 외국에서 받은 조세감면을 본국에서 혜택을 볼 수 있도록 하는 효과를 가진다. 이런 경우 조세감면기간으로 인한 혜택은 유인의 역할을 할 수 있다(Single, 1999).¹⁾ 이런 점을 고려하여 여기서는 다음과 같이 가설을 설정하고자 한다.

가설 H₅: 투자대상국의 조세감면기간이 길수록 해외직접투자는 증가한다.

2.2.2.3 관세

수입되는 재화에 부과되는 관세는 상품원가를 상승시키는 역할을 하기 때문에 수출기업의 경쟁력에 영향을 미치는 요인으로 작용한다. 현재 FTA 협상이 각국에서 진행 중인데, 칠레나 멕시코 등 일부국가에서 진행된 자유무역협정의 혜택에서 제외된 한국 상품의 시장점유율이 하락하는 것을 보면, 관세의 역할이 중요하다는 사실을 확인할 수 있다. 따라서 해외시장을 개척하고자 하는 기업이 상대국의 관세율이 부담이 된다고 판단한다면, 해외직접투자를 고려하게 될 것이다.

이 문제에 대해서는 경험적으로는 연구결과가 일치하지 않고 있다. Grubert & Mutti(1991)는 1982년 횡단면 자료를 이용하여 제조업 가중평균 관세율이 제조업 투자지표와 양의 상관관계에 있음을 보여주고 있다. 반면 Gastanaga et al.(1998)은 저개발국에 대한 외국인직접투자를 조사한 결과 관세율의 역할에 관해서는 명확한 결론을 이끌어 내지 못하였다. 여기서는 다음과 같은 가설을 설정하고자 한다.

가설 H₆: 투자대상국의 관세율이 높을수록 기업의 해외직접투자는 증가한다.

2.2.2.4 원천징수세율

투자의 궁극적인 목적은 이윤의 회수에 있으므로 배당의 지급에 과세되는 원천징수세율에 대한 투자자의 관심이 크다고 볼 수 있다. 과실송금에 적용되는 높은 원천징수세율은 투자에 부정적인 환경을 구성한다. 따라서 이윤을 주주에게 배분하기 위하

1) 우리나라의 법인세법도 다음과 같이 외국에서 감면받은 세액을 인정하는 규정을 가지고 있다.
“국외원천소득이 있는 내국법인이 조세조약의 상대국에서 당해 국외원천소득에 대하여 법인세를 감면받은 세액상당액은 당해 조세조약이 정하는 범위 안에서 제1항의 규정에 의한 세액공제 또는 손금산입의 대상이 되는 외국법인세액으로 본다.”(법인세법 제57조③)

여 송금하는 과정에서 원천징수세율은 투자의사결정에 영향을 미치는 변수로 나타날 수 있다(Collins & Shackelford, 1998). 여기서는 다음과 같이 가설을 설정하고자 한다.

가설 H₇: 투자대상국의 원천징수세율이 낮을수록 해외직접투자는 증가한다.

2.2.3 환경요인

2.2.3.1 경제여건

경제적인 여건에는 GDP, 물가, 금융서비스, 임금, 이자율, 환율 등이 포함되는데, 시장잠재력이나 생산원가 및 일반적 경제 여건이 투자의사결정의 기본적인 유인이 된다는 점에서, 이 변수들은 다국적기업의 해외직접투자를 설명하는 중요한 요인으로 확인되고 있다.

먼저 임금수준은 기업의 원가의 중요한 부분을 구성하므로 기업은 다른 여건이 같다면 임금수준이 낮은 지역을 투자대상으로 선택할 것이다. 또 현지 시장진출을 목적으로 하고 있는 기업의 경우 현지의 시장규모를 고려하여 투자결정을 하게 될 것이다. 따라서 시장규모가 클수록 다국적기업의 투자 선호도가 높을 것이다. 한편 현지시장에서 급격한 물가상승이 있는 경우, 제품의 가격결정과 원가 관리에 많은 비용이 소요되므로 기업은 물가가 안정된 시장에 진출하기를 원한다. 또 현지의 금융서비스가 좋을수록 자금조달에 유리하므로, 이는 해외직접투자에 유리한 요소라 할 수 있다(Beyer, 2002; Single & Kramer, 1996). 이러한 내용을 고려하여 여기서는 다음과 같이 가설을 설정하였다.

가설 H₈: 투자대상국의 임금수준이 낮을수록 해외직접투자는 증가한다.

가설 H₉: 투자대상국의 GDP 규모가 클수록 해외직접투자는 증가한다.

가설 H₁₀: 투자대상국의 물가상승률이 낮을수록 해외직접투자는 증가한다.

가설 H₁₁: 투자대상국의 금융서비스가 좋을수록 해외직접투자가 증가한다.

2.2.3.2 문화적인 차이

문화적인 차이는 다국적기업의 경영자가 현지에 상당기간 거주해야 하고 현지인을 고용해야 한다는 점에서 중요성을 가진다. 현지에 파견된 인력이 현지문화에 적응이 가능한지의 여부는 경영성과에 영향을 미치게 된다. 문화적인 요소에는 현지의 법, 언어, 종교, 인종문제 등이 포함된다. 또한 근로자의 교육수준, 근무자세, 노조의 태도 등도 고려대상이 된다(Devereux & Griffith, 1998).

그러나 문화적인 속성은 계량화가 어렵다는 특성을 가지고 있어 경험적인 연구에 잘 활용되지 않고 있다. 여기서는 투자대상국의 노사관계 관행이 유연하다면 투자가 증가하는 요인이 된다고 생각되기 때문에 다음과 같은 가설을 설정하고자 한다.

가설 H₁₂: 투자대상국의 단체협상 관행이 유연할수록 해외직접투자는 증가한다.

2.2.3.3 부패

부패는 과도하고 복잡한 행정절차, 사법제도의 부패, 법치의 결여 등을 총칭하는 용어이다. 부패는 자원의 효율적 분배를 저해하고(Shleifer & Vishny, 1993), 행정서비스의 원가를 상승시키며(Mbaku, 1996), 경제성장을 늦추게 하는(Mauro,

1995) 역기능을 가지고 있는 것으로 조사되고 있다. 다른 여건이 같다면 부패는 관리들에게 지급하는 뇌물 등으로 인해서 거래의 비용을 증가시키기 때문에 투자에 불리한 여건이라고 할 수 있다.

부패는 그 성격상 객관적인 측정이 쉽지 않다. 현재로는 다국적 기업 경영자들에게 현지의 부패수준을 질문하는 방식을 통해서 조사하는 인지적 지표가 주류를 이루고 있는데, 국제투명성기구(Transparency International)에서 조사하여 발표하는 부패인식 지수(Corruption Perception Index)나 Business International에서 조사하는 부패지수가 대표적인 것이다.

Gastanaga et al.(1998)은 부패가 저개발국에 대한 투자에 부정적인 영향을 미친다는 사실을 보고하고 있다. 또 Wei(2000; 2002)는 다국적기업의 투자자금의 흐름을 조사한 결과, 부패가 해외직접투자의 흐름을 방해하고 있다는 결론을 내리고 있다. 따라서 여기서는 다음과 같은 가설을 설정하고자 한다.

가설 H₁₃: 투자대상국의 부패의 정도가 낮을수록 해외직접투자는 증가한다.

2.2.3.4 기타의 환경요인

정치적 위험은 투자결정에 중요한 것으로 간주되지만 주로 질적인 방식으로 접근되고 있다. 정치적 위험을 구성하는 요소에는 정치체제의 안정성, 가격통제와 같은 규제 등이 포함된다(Wilson, 1993; Kim & Hwang, 1992). 또 현지의 자연자원이 풍부한 경우 중요한 투자의 유인이 될 수 있다(Lim, 1983). 이러한 요인들은 그 중요성은 인정되나 이를 측정하는 객관적인 자료의 입수가 쉽지 않아 본 연구에서는 제외하고자 한다.

III. 연구모형 및 자료의 수집

3.1 연구모형의 설정

본 연구에서는 해외직접투자를 수행하고 있는 한국기업의 투자성향에 대한 기업요인과 세무 및 환경요인의 중요성을 확인하기 위하여, 계량화가 가능한 변수들을 독립변수로 사용하고자 한다. 먼저 기업요인으로는 자산규모, 광고비, 연구개발비를 사용하여 기업규모, 명성 및 기술수준을 각각 측정하고자 한다.

세무요인은 법인세율의 경우 투자대상국의 최고세율, 조세감면기간의 경우 감면허용기간, 관세율의 경우 평균관세율, 그리고 원천징수세율은 조세조약의 체결상황을 고려하여 실제로 한국기업에 적용되는 세율을 적용하고자 한다.

투자대상국의 경제상황을 나타내는 변수로 시장규모는 GDP, 물가상승률은 소비자물가지수(CPI), 임금수준은 제조업 평균임금, 금융서비스는 현지금융의 용이성을 나타내는 민간부문에 대한 대출비율을 사용하고자 한다.

문화적 차이는 노조와 경영주와의 사이에서 나타나는 노사협상의 용이성을 사용하여 측정하고자 한다. 부패는 부패수준을 나타내는 인지지표를 활용하고자 한다.

종속변수는 개별기업의 특정국가에 대한 해외직접투자잔액을 사용하고자 한다.

이와 같이 구성된 연구모형은 다음과 같다.

$$FDI = \alpha + \beta_1 Asset + \beta_2 Reputation + \beta_3 Technology + v_1 Tax + v_2 Holiday + v_3 Tariff + v_4 Withhold + \delta_1 GDP$$

전태영

$$+ \delta_2 \text{CPI} + \delta_3 \text{Finance} + \delta_4 \text{Wage} + \delta_5 \text{Labor} + \delta_6 \text{Corrupt} + \varepsilon$$

CPI: 소비자 물가상승률
 Finance: 민간부문에 대한 여신비율
 Wage: ln(제조업평균임금)
 Labor: 노사협상의 유연성
 Corrupt: 부패지수

〈변수의 정의〉

FDI: ln(기업의 해외직접투자액)
 Asset: ln(기업의 자산규모)
 Reputation: (광고선전비/매출액)×100
 Technology: (연구개발비/매출액)×100
 Tax: 최고법인세율
 Holiday: 조세감면기간
 Tariff: 평균관세율
 Withhold: 원천징수세율
 GDP: ln(GDP)

a: 상수항
 β, γ, δ: 계수
 ε: 오차항

3.2 자료원

자료원은 〈표 1〉에 제시되어 있다.

〈표 1〉 자료원

변수명	자료원 ²⁾	발행처
해외직접투자액	해외직접투자 현지법인현황 ³⁾ (pp.1-690)	재정경제원
자산규모 연구개발비 광고선전비	Kis2000	한국신용평가정보
법인세율 조세감면기간 원천징수세율	International Tax Summaries 1998 (pp.A1-Z22)	Coopers & Lybrand Global Tax Network
관세율 민간부문에 대한 여신비율 단체협상의 자유도	Economic Freedom of the World : 2002 Annual Report (pp.61-183)	Fraser Institute
임금 GDP	World Development Indicators 2001 (pp.12-14, 60-62)	World Bank
부패지수	Corruption Perception Index 1998 (www.transparency.org)	Transparency International
소비자물가상승률	International Financial Statistics Yearbook 2003(pp.78-80)	International Monetary Fund

2) 제시된 문헌에 수록되어 있는 해당국가나 기업의 1998년도 자료를 사용하여 자료를 구성하였음.

3) 개별기업의 해외직접투자자와 관련된 가장 최근의 자료는 재정경제원에서 1998년에 발행된 것이므로 본 연구에서는 이를 이용하고자 한다. 수출입은행 등 기타기관의 간행물은 보다 최근의 자료를 제시하고 있으나, 개별기업의 투자액을 제시하지 않고 있어 본 연구에서 활용하지 못하였음.zw

IV. 조사결과의 분석

4.1 기술적 분석

4.1.1 종속변수에 대한 분석

종속변수는 해외투자현지법인 현황(재정경제원, 1998)에서 제공하고 있는 1998년 현재 상장기업 및 코스닥 등록기업의 해외직접투자잔액을 사용하였다. 이 자료에는 상장 및 등록기업이 아닌 일반기업의 투자정보도 포함되어 있으나, 본 연구에서는 조사대상을 상장 및 등록기업으로 한정하였다. 그것은 상장기업 등이 기업규모로 보아 중요성이

있고, 해당기업과 관련된 자료가 체계화되어 있기 때문이다. 기업관련 자료의 data base로는 Kis2000(한국신용평가정보)을 사용하고 있는데, 본 연구에서 선정한 3개의 기업변수(자산규모, 광고선전비, 연구개발비)중 누락된 부분이 있는 기업은 분석에서 제외하였다.

자료를 정리해본 결과 모두 221개 상장 및 등록기업이 기업이 70개 국가에 투자하고 있고, 투자금액은 7,546백만불, 투자건수로는 696건에 이르고 있어, 기업별로 평균 3.1건의 해외직접투자를 하고 있는 것을 알 수 있다. 그 중 거래소기업의 투자건수는 661건(95%)이고 코스닥기업의 투자건수는 35건(5%)으로 나타나, 거래소기업의 투자가 주종을 이루고 있음을 알 수 있다. <표 2>를 살

<표 2> 국가별 투자액 현황

(단위: \$1000)

구분	투자대상국	백분위수			평균
		25%	50%	75%	
투자액	70	314	1,500	7,000	10,842

<표 3> 국가별 투자액 현황

투자액순위	투자대상국	투자액(천\$)	비율(%)	투자건수*	비고
1	미국	2,972,879	39.4	120	
2	중국	971,819	12.9	116	
3	인도네시아	393,384	5.2	32	
4	독일	309,394	4.1	20	
5	일본	282,173	3.7	40	
6	영국	278,515	3.7	16	
7	태국	235,394	3.1	21	
8	네덜란드	226,402	3.0	10	
9	홍콩	215,229	2.9	48	
10	인도	136,985	1.8	14	
11	기타	1,524,042	20.2	259	
합 계		7,546,216	100.0	696	

* 개별기업의 투자건수를 나타내며, 동일 기업이 특정국가 내에서 1건 이상의 투자를 한 경우는 합산하여 1건으로 처리하였음.

퍼보면 국가별로 집계한 투자액의 평균은 약 10,842천\$임을 알 수 있다.

주요 투자대상국 별로 투자액 현황을 살펴보면 <표 3>과 같다. 미국이 금액기준으로 가장 많은 투자를 유치하고 있으며, 투자유치 기업 수(투자건수)에서도 1위를 차지하고 있다. 상위 10개국에 대한 투자비중은 전체 해외직접투자액의 79.8%에 해당한다.

주요기업의 해외직접투자액을 살펴보면 <표 4>와 같다. 삼성전자를 비롯한 전자회사들과 포스코, SK텔레콤, 현대자동차 등이 대규모의 해외직접투자를 수행하고 있는 것을 알 수 있다. 투자건수를 살펴보면 삼성전자가 모두 36개국에 투자하고 있어 가장 높은 빈도를 보여주고 있고, LG전자, 하이닉스 등의 기업이 그 뒤를 따르고 있다. 10대기업의 투자액은 전체투자액의 67.1%를 차지하고 있는 반면, 투자건수는 전체의 20.1%에 그치고

있어, 대기업의 투자규모가 크다는 사실을 알 수 있다.

4.1.2 독립변수에 대한 분석

4.1.2.1 기업요인

기업요인에는 연구개발비⁴⁾와 광고선전비 및 자산 규모가 각각 사용되었다. <표 5>를 살펴보면, 표본기업의 광고선전비 지출액 평균은 매출액 대비 약 0.88%인데 비하여, 연구개발비 지출액은 0.45%로 나타나, 기업들은 상대적으로 연구개발비 보다는 광고선전비에 더 많이 지출하는 것을 알 수 있다.

기업변수에 대한 자료를 살펴보면 <표 6>과 같은데, 여기서는 상위 5개 기업을 제시하고 있다. 먼저 광고비지출비율을 살펴보면 대부분 제약회사가 상위권을 차지하고 있어, 제약회사가 상대적으로 많은 광고비를 지출하고 있음을 알 수 있다. 연구

<표 4> 주요기업의 해외직접투자금액 및 투자건수

순위	회사명	투자액(천\$)	비율(%)	투자건수	비율(%)
1	삼성전자	1,645,958	21.4	36	5.17
2	LG전자	882,308	11.7	29	4.17
3	하이닉스	612,707	8.1	8	1.15
4	포스코	460,797	6.1	10	1.44
5	SK텔레콤	327,763	4.3	4	0.57
6	SK	314,689	4.2	13	1.87
7	현대자동차	268,920	3.6	7	1.01
8	삼성물산	258,510	3.4	23	3.30
9	제일제당	157,439	2.1	8	1.15
10	대한항공	132,499	1.8	2	0.29
11	기타	2,484,626	32.9	556	79.89
합 계		7,546,216	100.0	696	100.0

4) 연구개발비는 연구비, 경상연구개발비 및 경상개발비를 합산한 금액을 사용하였다.

〈표 5〉 기업요인의 기술통계량⁵⁾

구분	관찰치	백분위수			평균
		25%	50%	75%	
광고선전비	696	.084	.227	.931	.880
연구개발비	696	.025	.155	.384	.450
자산규모	696	19.39	20.84	22.27	20.80

〈표 6〉 주요기업별 기업변수⁶⁾

광고선전비		연구개발비		자산규모	
회사명	%	회사명	%	회사명	자연대수값
일양약품	10.53	케이이씨	7.07	한국전력	24.62
동성제약	10.39	영창약기	4.33	삼성전자	23.76
대웅제약	7.99	화천기계	3.62	포스코	23.61
에이스침대	7.66	자화전자	3.48	KT	23.56
동아제약	6.25	동아제약	3.23	SK	23.34

개발비는 케이이씨나 영창약기, 화천기계 등 중견 기업들의 지출이 높게 나타남을 알 수 있다. 자산 규모는 한국전력이 1위를 차지하고 있고, 삼성전자, 포스코 등이 그 뒤를 따르고 있다.

4.1.2.2 세무요인 및 환경요인

세무 및 환경요인을 구성하는 변수들의 기술적 분석 자료를 살펴보면 〈표 7〉과 같다. 법인세율은 케이만군도, 이란, 파푸아뉴기니, 온두라스 등이 0%~15%의 최고세율(top marginal tax rate)을 부과하고 있는 반면, 대부분의 선진국은 20% 이상의 세율을 부과하는 것으로 나타났다.

관세율은 한 국가 내에서도 많은 종류의 세율을 사용하므로 여기서는 Fraiser Institute에서 국가별 관세를 종합적으로 평가하여 계산한 평균관세율(Mean Tariff Rate) 지표를 사용하였는데, 관세 부담이 낮을수록 높은 점수가 부과된다.⁷⁾ 이 지표에 따르면 홍콩, 싱가포르, 스위스 등이 가장 관세율이 낮은 국가로 나타났고, 파키스탄, 인도, 방글라데시 등이 관세율이 가장 높은 국가로 나타났다.

조세감면기간은 외국인 투자에 대한 법인세 징수 유예기간을 뜻하는데, 브라질, 파테말라, 방글라데시 등이 10년 이상의 조세감면기간을 부여하는데 반해, 대부분의 선진국은 이 혜택을 제공하지 않고

5) 광고선전비는 (광고선전비/매출액)×100, 연구개발비는 (연구개발비/매출액)×100, 자산규모는 ln(자산규모)를 뜻한다. 광고선전비와 연구개발비를 %로 표시하는 것이 자료의 이용에 편리하다고 판단되어 100을 곱한 수치를 제시하였다.

6) 광고선전비는 (광고선전비/매출액)×100, 연구개발비는 (연구개발비/매출액)×100, 자산규모는 ln(자산규모)를 각각 뜻한다.

7) 평균관세율은 국가별로 0~10의 수치를 가지게 되는데, 계산에 사용된 공식은 $[(V_{max}-V_i)/(V_{max}-V_{min})] \times 10$ 이다. 여기서 V_{max} = 50%, V_{min} = 0%로 설정되고 V_i 는 특정국가의 평균관세율이다. 2, 3개의 극단적인 관찰치를 제외하고는 모든 국가의 평균관세율은 0%~50%의 범위를 가지고 있으므로 이 공식은 평균관세율이 높아질수록 낮은 점수를 부여하도록 설계되었다. 관세를 전혀 부과하지 않는 경우 10의 점수를 부여하게 된다(Economic Freedom of the World: 2002 Annual Report, p.26).

〈표 7〉 세무 및 환경요인의 기술통계량

요인	단위	관찰 빈도	백분위수			평균값
			25%	50%	75%	
1인당임금	ln(US\$)	632	6.91	9.04	10.27	8.67
GDP	ln(100만US\$)	664	11.62	13.57	14.58	13.17
관세율	FI Index	630	5.10	8.30	8.95	7.41
조세감면기간	년	668	.00	.00	6.00	3.62
CPI	%	658	107.00	110.00	117.00	123.49
민간부문여신비율	FI Index	635	8.30	9.10	9.40	8.58
단체협상	FI Index	612	6.95	7.40	8.00	7.14
부패지수	TI Index	635	3.50	5.30	7.50	5.45
법인세율	%	672	30.00	30.00	35.00	30.97
원천징수세율	%	645	10.00	10.00	15.00	10.98

있는 것으로 나타났다.

원천징수세율은 투자자의 이자나 배당 등에 적용되는 세율을 뜻하는데, 네덜란드, 캐나다 등이 5% 이하의 낮은 세율을 한국기업에게 적용하고 있고, 칠레, 베네수엘라, 페루 등의 남미국가들이 30% 이상의 높은 세율을 적용하고 있다.

제조업 평균 임금의 경우 국가간 편차가 크므로 그 영향을 감소시키기 위하여 자연대수로 변환한 결과를 사용하고 있는데, 임금이 가장 낮은 국가는 케냐, 스리랑카의 순이고, 가장 높은 국가는 이탈리아, 네덜란드의 순으로 나타났다.

GDP의 경우 국가간 편차가 매우 크므로 그 영향력을 적절히 축소하기 위하여 자연대수를 취한 값을 분석에 사용하고 있는데, 미국, 일본, 독일, 프랑스, 영국의 순으로 높게 나타났고, 솔로몬군도, 스리랑카 등이 가장 낮은 국가로 나타났다.

CPI는 소비자물가지수의 상승률을 뜻하는데, 조

사대상연도에 터키(84.6%), 인도네시아(56.9%), 러시아(27.7%) 등이 비교적 높은 물가인상을 경험하였고, 중국(-0.8%), 사우디(-0.4%), 싱가포르(-0.3%) 등은 마이너스 물가인상률을 기록하고 있다.

민간부문 여신비율은 금융권의 총 여신 중 민간 부문에 대한 여신비율을 말하는데 여기서는 Fraiser Institute에서 조사한 자료를 사용하고 있다. 이 점수가 높을수록 민간부문 대출비율이 높은 것을 뜻하고, 이는 해외투자기업에 대한 현지금융 서비스가 좋다는 것을 의미한다. 파나마, 칠레, 영국 등이 9.6 이상의 높은 점수로 나타났고, 알제리, 시리아, 우크라이나 등이 5.0 이하의 낮은 점수로 나타났다.

단체협상은 현지 노동시장의 규제를 측정하는 지표인데, 외국인 투자자의 관점에서 단체협상의 규제의 정도가 낮을수록 높은 점수가 부여된다.⁸⁾ 루마니아, 홍콩, 싱가포르, 미국 등이 8.0 이상의 높

8) 이 지표는 중앙집중화된 단체협상(centralized collective bargaining)에 의해서 임금이 정해지는 근로자의 비율을 뜻한다. 산업별 노조가 강한 국가의 경우 개별기업 경영자의 단체협상 권한이 제약되므로 낮게 평가된다((Economic Freedom of the World: 2002 Annual Report, p.30).

은 점수를 받았다. 반면 산업별 노조의 영향력이 큰 독일이 3.4로 가장 낮은 점수를 받았고 이탈리아, 벨기에, 프랑스 등의 유럽 국가들이 5.0 이하의 낮은 점수를 받은 것으로 나타나고 있다.

부패지수는 국제투명성기구(Transparency International)에서 작성한 부패인식지수(Corruption Perception Index)를 이용하였는데, 여기에 따르면 온두라스, 나이지리아, 인도네시아 등이 2.0이하의 낮은 점수로 평가되고 있고, 스웨덴, 뉴질랜드, 캐나다, 싱가포르 등이 9.0 이상의 높은 점수로 평가되고 있다.

4.2 상관관계분석

종속변수와 독립변수들의 관계에 대한 기초적인 자료를 확보하기 위하여 상관관계분석을 시행하였다. 그 결과를 살펴보면 <표 8>과 같은데 조사대상 기업의 자산규모는 투자액과 의미 있는 상관관계를 보여주고 있지만, 나머지 변수들은 모두 유의한 상

관관계를 보여주지 못하고 있다. 단순 상관관계분석은 다른 변수들이 종속변수에 미치는 영향을 통제하지 않고 있기 때문에 추가적인 분석을 필요로 한다.

독립변수 상호간의 상관관계를 살펴보면 <표 9>와 같다. <표 9>를 살펴보면 임금수준은 부패지수 및 관세율과 높은 상관관계를 보이고 있다. 관세율과 부패지수도 상호 상관관계가 높게 나타나고 있음을 알 수 있다. 이와 같이 상관관계가 높은 변수들이 분석모형에 동시에 포함될 경우 다중공선성이 분석결과를 왜곡시킬 수 있으므로 이에 유의하여 분석모형을 구성할 필요가 있다고 생각된다.

4.3 회귀분석

여기서는 회귀분석을 시행하였다. 독립변수 간 상관관계가 높은 변수(관세율, 임금수준 및 부패지수)들이 같은 모형에 포함되지 않도록 분석모형을 구성하였다. 이렇게 구성된 모형에서는 공차한계(Tolerance)⁹⁾를 분석하여 다중 공선성이 의심되

<표 8> 종속변수와 독립변수의 상관관계

독립변수	A	B	C	D	E	F
상관계수	.020	-.055	.347**	.050	-.053	.048
G	H	I	J	K	L	M
.028	.031	-.014	.068	-.047	.054	-.035

*: 유의수준 0.05 **: 유의수준 0.01

종속변수: ln(해외직접투자액)

A: (광고선전비/매출액)×100

B: (연구개발비/매출액)×100

C: ln(자산규모)

D: 법인세율

E: 평균관세율

F: 조세감면기간

G: 원천징수세율

H: 소비자물가지수

I: 부패지수

J: ln(GDP)

K: ln(제조업평균임금)

L: 노사협상의 유연성

M: 민간부문 대출비율

9) Tolerance 통계량은 회귀모형내의 다중공선성을 검토하기 위하여 사용되는 통계량이다. 독립변수 i의 Tolerance는 $1-R_i^2$ 으로 정의되고 R_i^2 은 독립변수 i가 종속변수라고 가정할 때 다른 독립변수로부터 예측되는 다중상관계수의 자승이다. 따라서 특정변수의 Tolerance값이 작다면 공선성의 가능성이 높으므로 분석모형에 포함되어서는 안 된다(Norusis, 1990, B33).

〈표 9〉 독립변수 간 상관관계

구분	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M
A	1.00												
B	.204**	1.00											
C	.015	-.129**	1.00										
D	-.038	.001	.015	1.00									
E	.072*	.061	.080*	-.14**	1.00								
F	-.048	-.032	-.00	.054	-.467**	1.00							
G	-.042	-.001	.06	.062	-.211**	.018	1.00						
H	-.001	-.038	.09	.116**	-.051	.199**	.195**	1.00					
I	.051	.070	.10**	.044	.778**	-.466**	-.252**	-.330**	1.00				
J	.014	.049	-.10**	-.172**	.223**	-.492**	-.054	-.242**	.431**	1.00			
K	.045	.063	.16**	.107**	.852**	-.485**	-.102*	-.173**	.862**	.473**	1.00		
L	-.023	.050	-.16**	-.173**	.140**	-.169**	-.396**	-.047	.156**	.142**	.090*	1.00	
M	.017	.027	-.263**	-.229**	.055	-.116**	-.324**	-.499**	.393**	.300**	.100*	.294**	1.00

*: 유의수준 0.05 **: 유의수준 0.01

- A: (광고선전비/매출액)×100 B: (연구개발비/매출액)×100 C: ln(자산규모)
- D: 법인세율 E: 평균관세율 F: 조세감면기간 G: 원천징수세율
- H: 소비자물가지수 I: 부패수준 J: ln(GDP)
- K: ln(제조업평균임금) L: 노사협상의 유연성 M: 민간부문 대출비율

는 변수가 있는지를 추가적으로 확인하는 방법을 사용하였다. 분석결과는 〈표 10〉과 같다.

모형(1)은 세무변수를 중심으로 구성되었다. 이 모형에서는 임금 및 부패수준이 제외되고 있는데, 이 변수들은 관세율과 높은 상관관계를 가진 것으로 나타났기 때문에, 다중공선성의 가능성이 높다고 판단되어 분석 모형에서 제외되었다.

분석결과를 살펴보면 우리나라기업의 해외직접투자는 평균관세율이 높을수록 증가하는 것으로 나타났다.¹⁰⁾ 즉 관세율이 낮은 지역에 대한 직접투자는 감소하는 경향이 있다는 것이다. 이는 한국 기업들

이 국내에서 제조하여 해외시장에 수출하는 경우 부담하게 될 관세부담이 클 경우, 관세장벽을 회피하는 수단으로 해외직접투자를 선택한다는 증거로 볼 수 있다. 이런 관점에서 볼 때 현재 각국에서 진행하고 있는 FTA 협상은 관세율을 인하하는 효과를 가지므로, 이러한 추세가 진행되면 한국기업의 해외직접투자 수요가 감소할 것으로 예측할 수 있다.

또 조세감면기간이 길수록 기업의 해외직접투자가 증가하고 있다는 사실을 확인할 수 있다. 기업이 신규투자로부터의 이익을 창출하는 데는 시간이

10) FI Index 설계상 관세율이 낮을수록 높은 점수가 부과된다(주5 참조).

〈표 10〉 회귀분석결과

구분	모형(1)		모형(2)		모형(3)	
	β	t값	β	t값	β	t값
상수	-**	-4.403	-**	-4.372	-**	-4.858
법인세율	-.072	-1.574	-.062	-1.380	-.064	-1.394
조세감면기간	.129*	2.562	.119*	2.445	.160**	3.394
원천징수세율	.045	1.015	.046	1.048	.056	1.252
ln(자산규모)	.425**	10.813	.445**	11.095	.420**	10.608
(광고선전비/매출액)×100	.074	1.906	.064	1.664	.074	1.929
(연구개발비/매출액)×100	-.023	-.586	-.009	-.235	-.025	-.640
ln(GDP)	.266**	5.267	.309**	5.835	.272**	5.251
단체협상	.041	.959	.030	.703	.045	1.064
CPI	.011	.277	-.002	-.054	-.012	-.295
민간부문대출비용	.006	.187	.004	.073	.042	.823
관세율	-.109*	-2.395				
ln(임금)			-.168**	-3.584		
부패수준					-.069	-1.464
Adj. R ²	.187		.197		.182	
유효표본수	595		585		594	

* 유의수준 0.05 ** 유의수준 0.01

β 는 표준화된 계수(standardized coefficients)이므로 상수항의 값은 0으로 표시됨.

많이 소요되므로 조세감면기간 혜택의 장기화가 중요한 투자유인으로 작용한다고 해석된다.

한편 기업의 자산규모가 클수록 해외직접투자가 증가하는 것으로 나타났는데, 이 변수는 t값이 크게 나타나 매우 영향력이 큰 변수임을 알 수 있다. 국내시장의 협소함을 고려할 때, 대규모기업의 경우 생산능력을 소화시킬 수 있는 시장 확보의 전략적 수단으로 FDI를 고려한다는 해석이 가능하다. GDP도 유의한 변수로 나타났는데, 해외직접투자의 주요 동기 중의 하나는 현지시장 확보라 볼 수 있으므로, 이런 목적을 위해서는 GDP 규모가 큰 국가에 투자해야 한다는 사실을 알 수 있고, 분석 결과도 이와 일치하고 있다. GDP의 영향력은 t값

을 기준으로 판단할 때 매우 크다는 사실을 알 수 있다.

반면 세무변수 중 법인세율과 원천징수세율, 기업변수 중 광고선전비 및 연구개발비, 환경변수 중 단체협상의 유연성과 CPI 및 민간부문 대출비용은 해외직접투자와의 유의성이 입증되지 않았다.

모형(2)에서는 모형(1)의 변수구성에 임금수준을 추가하였다. 임금은 관세율 및 부패수준과 높은 상관관계를 가지고 있기 때문에 모형(2)에서는 이 변수들을 제외하고 모형을 구성하였다. 분석결과 임금수준이 높을수록 투자가 감소하는 것으로 나타났다. 이는 우리나라 기업의 해외직접투자의 주요 동기중의 하나가 낮은 생산원가를 확보하고자 하는

데 있다는 것을 보여준다. 나머지 변수들의 분석결과와는 모형(1)과 동일하게 나타났다.

모형(3)에서는 부패지수를 포함시켰는데¹¹⁾ 이 변수는 관세율 및 임금과 높은 상관관계를 가지고 있으므로 여기서는 이 변수들을 제외하고 모형을 구성하였다. 분석결과, 부패수준은 투자의사결정에 유의한 영향을 미치지 않는 것으로 나타났다. 이는 우리나라 기업은 투자 의사결정시 투자대상국의 부패수준에 민감하게 반응하지 않는 것으로 해석할 수 있다.

이러한 결과는 Wei(2000; 2002) 및 Gastanaga et al.(1998)의 조사와 일치하지 않는다. 이 연구자들의 연구에서 사용한 자료는 OECD 국가의 기업들이 해외에 투자한 자료를 분석한 것으로, 기업의 투자 의사결정이 부패에 민감하다는 것을 제시한 것이다.¹²⁾ 대부분의 OECD 국가의 부패수준이 낮은 수준에서 통제되고 있는 점을 고려할 때, 투명한 환경에서 활동하는 기업은 부패에 대하여 민감도가 높을 것으로 생각된다. 그러나 한국 기업의 경우 최근의 정치자금 제공 실태에서도 알 수 있듯이 상대적으로 부패한 환경에서 영업활동을 하고 있어, 부패를 일상적인 일로 간주하기 때문에 이에 민감하게 반응하지 않을 것이라는 추측을 할 수 있다.

위의 분석결과를 종합해보면 세무변수 중에서는 관세율이 높을수록 관세장벽을 회피하기 위한 해외 직접투자가 증가하고, 조세감면기간이 길수록 세제

혜택을 누리기 위한 투자가 증가하는 것을 확인할 수 있다. 법인세율과 원천징수세율은 유의하지 않은 변수로 나타났다. 따라서 우리나라 기업은 투자대상국의 법인세율이나 원천징수세율보다는 관세율 및 조세감면기간에 더 민감하게 반응한다는 것을 확인할 수 있다.

기업변수 중에서는 자산규모가 유의하게 나타났는데, 대규모 기업일수록 해외시장에서 직접투자를 증가시키고 있음을 알 수 있다. 광고선전비 및 R&D 활동의 강도와 해외직접투자와의 상관관계는 입증되지 않았다.

환경변수 중에서는 GDP와 임금수준이 유의한 변수로 나타났다. GDP와 관련하여 해외직접투자의 주요 동기중의 하나는 현지시장 확보라 볼 수 있으므로 이런 목적을 위해서는 GDP규모가 큰 국가에 투자를 집중한다는 사실을 알 수 있다. 또 한국기업은 임금수준이 낮은 국가에 대한 투자를 긍정적으로 고려하는 사실을 보여준다.

4.3.1 추가적인 분석

본 연구의 종속변수는 해외직접투자금액의 자연로그값으로서 회귀분석시에 분포상의 문제로 왜곡된 추정결과가 나타날 가능성이 있다. 즉 outlier의 문제가 심각할 수 있다. 따라서 투자액 기준 상하 5%의 값을 제외한 표본을 사용하여 동일한 회귀분석결과가 나타나는지를 검증하고자 한다. 그 결

11) 부패수준의 측정을 위하여 Transparency International에서 발표한 부패인지수(CPI)를 사용하였는데, 이 지수는 부패의 정도가 낮을수록 높은 점수를 부여하도록 설계되어 있다.

12) Wei(2002)는 부패수준이 높은 중국에 대한 해외직접투자가 90년대에 들어와서 급격하게 증가하고 있는 것을 매우 이례적인 일(China paradox)로 평가하고 있다. 이 문제에 대한 Wei의 분석을 살펴보면 중국에 대한 가장 중요한 투자국은 홍콩으로 외국인 직접투자의 60%정도를 차지하고 있는데, 그 중 많은 부분은 중국 본토의 자본이 외국인 투자자에게 부여되는 세제혜택을 누리기 위하여 홍콩을 경유하는(round-tripping) 투자라는 것이다. 즉 그것은 '허위(false)의 외국인투자'라는 것이다. 1997년의 경우 중국당국의 공식집계에 따르면 허위의 외국인 투자는 중국에 유입된 전체 외국인 투자의 6%로 나타나고 있다.

〈표 11〉 극단값을 제외한 회귀분석결과

구분	모형(1)		모형(2)		모형(3)	
	β	t값	β	t값	β	t값
상수	-	-0.872	-	-0.856	-	-1.132
법인세율	-0.040	-0.758	-0.023	-0.447	-0.024	-0.450
조세감면기간	0.065	1.125	0.084	1.540	0.115*	2.233
원천징수세율	-0.013	-0.254	-0.012	-0.236	0.000	0.005
ln(자산규모)	0.364**	7.946	0.368**	7.878	0.350**	7.658
(광고선전비/매출액)×100	0.043	0.978	0.033	0.740	0.044	0.994
(연구개발비/매출액)×100	0.015	0.331	0.018	0.416	0.010	0.217
ln(GDP)	0.180**	3.193	0.212**	3.590	0.178**	3.099
단체협상	-0.020	-0.410	-0.027	-0.559	-0.024	-0.502
CPI	-0.006	-0.136	-0.011	-0.252	-0.017	-0.379
민간부문대출비율	0.099	1.580	0.121	1.879	0.090	1.356
관세율	-0.112*	-2.051				
ln(임금)			-0.128**	-2.479		
부패수준					-0.032	-0.648
Adj. R ²	.116		.115		.109	
유효표본수	496		488		496	

* 유의수준 0.05 ** 유의수준 0.01

β 는 표준화된 계수(standardized coefficients)이므로 상수항의 값은 0으로 표시됨.

과는 〈표 11〉에 제시되어 있다. 이 분석결과와 전체집단을 대상으로 한 분석결과를 비교해 보면 조세감면기간의 유의성에 있어 차이를 나타내고 있음을 알 수 있다. 즉 전체집단을 대상으로 한 분석에서 투자대상국의 조세감면기간이 길수록 해외투자를 고려하는 것으로 나타났지만 극단값을 제외한 결과는 3가지 분석 중 한가지에서만 유의한 결과가 나타남으로써, 조세감면기간의 영향력이 보편적이지 않다는 사실을 나타내고 있음을 알 수 있다. 따라서 조세감면기간변수는 모든 경우에 유의한 요인으로 작용하는 것으로 보기 어렵다.

샘플이 달라짐에 따라 조세감면기간의 유의성에 일관성이 상실된 이유를 살펴보면 분석에서 제외된 소규모기업은 투자액이 적어 분석에 미치는 영향력이 미미하고, 대규모 기업의 경우 대체로 수익성이 높은 기업이므로 해외투자 의사결정에 있어 조세감면기간을 중시하는 경향이 있는데, 이러한 샘플이 제외되었기 때문에 분석결과 차이가 나타난 것으로 보인다.¹³⁾ 조세감면기간은 이익을 창출하는 기업에게만 유용한 제도이기 때문이다.

추가적으로 삼성전자와 미국을 제외한 분석을 시

13) 분석에서 제외된 대규모기업은 LG전자(8건), 삼성전자(7건), 현대차, 포스코, SK텔레콤, 삼성물산, 제일제당, SK(각2건), 기타(8건) 등이다.

〈표 12〉 기업요인으로 구성된 모형의 분석결과

구분	해외투자기업표본		상장 및 등록기업표본	
	β	t값	β	t값
상수	- **	-7.607	-	-1.068
(광고선전비/매출액)×100	-.018	-.414	.028	.783
(연구개발비/매출액)×100	.024	.552	.013	.345
ln(자산규모)	.634**	14.922	.347**	9.557
Adj. R ²	.397		.118	
유효표본수	221		693	

* 유의수준 0.05 ** 유의수준 0.01

β 는 표준화된 계수(standardized coefficients)이므로 상수항의 값은 0으로 표시됨.

도하였다. 투자금액을 기업별로 살펴보면 삼성전자의 경우 21% 이상의 투자금액을 차지하고 있고, 국가별로는 미국이 전체표본의 39% 이상의 투자금액을 차지하고 있어서, 이로 인해 연구의 결과가 미국이나 삼성전자의 영향을 받는 왜곡된 결과가 나타날 수 있기 때문이다. 분석결과는 앞에서 제시한 극단값을 제외한 분석과 같이 나타났기 때문에 조세감면기간의 유의성은 보편적인 현상은 아닌 것으로 보인다.¹⁴⁾

또 기업고유요인의 회귀결과와 관련하여 〈표 10〉의 회귀분석결과는 특정기업이 여러 나라에 분산투자하고 있는 경우, 해외투자액에 대응되는 독립변수는 고유요인 변수가 반복적으로 투입되므로 분석결과의 유의성이 떨어질 수 있다. 이런 점에 유의하여 기업별 총투자금액과 기업요인만으로 모

형을 구성하여 같은 자료가 반복하여 투입되지 않는 방식으로 자료를 분석해 보았다. 여기서는 두 번의 분석이 시행되었는데, 첫 번째 분석은 해외투자기업을 대상으로 하였고, 두 번째 분석은 상장 및 코스닥기업 전체를 대상으로 하였는데, 그 결과는 〈표 12〉에 제시되어 있다. 〈표 12〉를 살펴보면 해외투자를 하지 않는 기업이 포함된 두 번째 분석의 경우 모형의 설명력은 현저히 떨어지는 것으로 나와 있으나 결과의 해석은 동일하게 나타남을 알 수 있다. 즉 기업의 자산규모는 두개의 분석에서 모두 해외투자에 유의한 변수임을 알 수 있다.

추가적으로 기업요인을 제외한 조세 및 환경요인만으로 모형을 구성해 보았으나 표본규모의 문제가 생겨 표시를 생략하기로 한다.¹⁵⁾

14) 삼성전자(36건)를 제외한 자료를 분석한 결과 다른 변수의 유의성은 〈표 10〉과 동일하나, 조세감면기간은 3개의 분석모형 중 1개(부패지수가 포함된 모형)에서만 유의하게 나타났고($\alpha=0.05$), 미국에 대한 투자건수(120건)를 제외한 자료의 분석결과도 조세감면기간의 유의성은 3개의 분석모형 중 부패지수가 포함된 모형만 유의하게 나타나($\alpha=0.01$), 이 변수의 보편적인 영향력을 확인하기는 어려울 것으로 보인다. 관련 분석결과는 〈표 11〉과 유사하므로 표시를 생략한다.

15) 기업요인을 제외한 조세 및 환경요인만으로 모형을 구성하여 분석해 보았다. 이는 〈표 10〉의 분석에서 여러 나라에 분산투자를 한 일부기업의 경우 환경요인이 반복적으로 투입되어 모형의 유의성이 떨어질 가능성이 있기 때문이다. 투자대상국이 70개국이므로 이 분석에서의 표본의 크기는 최대 70개까지 될 수 있으나, 설명변수 자료에 존재하는 missing value를 제외한 유효표본수는 3개의 분석 모형에서 각각 25, 29, 29로 나타났다. 결국 이 분석절차의 문제는 표본크기가 너무 작아서 분석결과의 신뢰성에 문제가 제기된다는 점이다. 따라서 이 분석 결과는 생략하기로 한다.

4.4 가설검증

가설을 검증함에 있어 기각여부는 샘플과 모형을 달리하여 반복적으로 시행된 회귀분석의 결과가 모두 유의하게 나타난 것으로 한정하고자 한다. 부분적으로 기각된 변수의 경우 상황의 변화에 따라 유의성이 달라지므로 검증력이 제한되는 것으로 판단되기 때문이다. 이런 기준에 따라 가설의 수용여부를 살펴보면 다음과 같다.

기업특성변수는 연구개발비(가설 H₁), 광고선전비(가설 H₂) 및 기업규모(가설 H₃)에 대한 것인데, 분석결과를 살펴보면 기업규모에 관한 가설은 귀무가설이 기각되고 있지만, 광고선전비 및 연구개발비에 대한 가설은 귀무가설이 수용되고 있음을 알 수 있다. 즉 한국기업은 기업규모가 클수록 해외직접투자를 증가시키는 경향이 있지만, 광고선전비 및 연구개발비 지출의 정도는 해외직접투자와의 관계가 없다는 것이다.

세무변수는 법인세율(가설 H₄), 조세감면기간(가설 H₅), 관세율(가설 H₆) 및 원천징수세율(가설 H₇)에 관한 것인데, 분석결과 관세율과 관련된 귀무가설은 기각되고 나머지 귀무가설들은 수용된 것을 알 수 있다. 즉 현지의 관세율이 높을수록 한국기업의 해외직접투자액이 증가한다는 것이다. 조세감면기간의 경우 해외직접투자기업 전체를 대상으로 한 분석(〈표 10〉 참조)에서는 유의하게 나타났으나, 극단값을 제외한 분석(〈표 11〉 참조)에서는 유의성을 상실하는 경우가 있는 것으로 확인되었다.

환경변수는 임금수준(가설 H₈), GDP(가설 H₉), 물가상승률(가설 H₁₀), 금융서비스(가설 H₁₁), 단체협상(가설 H₁₂) 및 부패(가설 H₁₃)에 관한 것인데, 분석결과 임금수준과 GDP에 관한 귀무가설은 기각되었지만, 물가상승률, 금융서비스, 단체협상

및 부패수준에 관한 귀무가설은 수용된 것을 알 수 있다. 즉 투자대상국의 임금수준이 낮을수록, 투자대상국의 GDP가 높을수록 한국기업의 해외직접투자는 증가하는 것으로 나타났다.

이런 결과로 미루어 볼 때 해외직접투자를 수행하는 한국기업은 임금수준을 생산원가에 중요한 영향을 미치는 요소로 고려하고 있다는 점을 확인할 수 있다. 또 투자대상국의 GDP가 클수록 기업의 투자가 증가한다는 사실은 한국기업의 해외진출목적이 일차적으로 현지시장개척에 두어지고 있다는 사실을 나타낸다.

물가수준은 유의하지 않은 변수로 나타났는데, 90년대 후반의 경우 인플레이션으로 어려움을 겪는 국가가 거의 없다는 점에서, 기업들이 이를 고려하지 않는 것 같다. 단체협상의 경우 우리나라 기업이 주로 진출하고 있는 동남아의 경우, 한국과 비교할 때 노사관계가 상대적으로 양호한 상황이므로 이 문제에 크게 비중을 두고 있지 않는 것으로 보인다. 또 한국기업의 경우 현지의 민간부문 대출비율과 정부관리의 부패에 민감하지 않다는 사실을 알 수 있다.

V. 결론 및 한계점

국제화 시대를 맞아 기업이 국경을 넘어 투자한다는 것은 보편적인 현상이 되었다. 각국의 정부도 외국자본의 유치를 위하여 적극적으로 활동하고 있다. 해외직접투자는 현지시장의 잠식이라는 부정적인 이미지도 가지고 있지만 직업의 창출, 기술이전 등의 긍정적인 효과를 가지고 있다.

본 연구에서는 1998년 현재 한국의 상장 및 등

특법인 221개 기업이 70개 국가에 투자한 696건의 자료를 분석대상으로 하고 있다. 여기서는 3개의 기업요인(자산규모, 연구개발비, 광고선전비), 4개의 세무요인(법인세율, 조세감면기간, 관세율, 원천징수세율) 및 6개의 환경요인(GDP, 물가상승률, 부패수준, 임금수준, 단체협상의 용이성, 금융서비스)을 독립변수로 사용하였다.

해외직접투자에 대한 의사결정에 영향을 미치는 변수를 확인하기 위하여 회귀분석을 시행하였는데, 기업요인인 자산규모는 중요한 변수로 나타났다. 즉 기업의 규모가 클수록 해외직접투자를 증가시키는 경향이 있는 것으로 나타났다. 이는 초과수익을 올릴 수 있는 규모의 경제가 내부화 과정을 통하여 효율적으로 활용될 수 있다는 사실을 보여준다.

세무변수 중에는 관세율이 유의한 변수로 나타났다. 따라서 다양한 세무변수 중에서 투자대상국의 정부가 효율적으로 활용할 수 있는 변수는 관세율임을 알 수 있다.

환경변수 중에는 투자대상국의 GDP규모 및 임금수준이 유의한 변수로 나타났다. GDP는 현지의 시장규모를 나타내므로 한국기업의 투자가 현지의 시장개척에 주안점을 두고 있다는 사실을 말해준다. 또 낮은 임금을 선호하는 것은 기업의 원가부담을 낮추는 의미를 가지므로, 한국기업의 투자패턴이 향후에도 지속적으로 저임금지역으로 이동할 것이라는 점을 예측할 수 있게 해준다.

본 연구결과를 종합할 때 기업의 해외직접투자에 는 기업특성변수와 세무변수 및 환경변수 등이 종합적으로 영향을 미치고 있는 것으로 나타났다.

본 논문에는 대부분의 분석에서 해외직접투자를 하지 않는 기업은 제외되었으므로, 분석결과는 해외직접투자를 수행하는 기업에 주로 적용된다는 한계를 가진다. 본 연구에서 자료입수의 어려움이나

샘플의 지나친 불균형 등으로 고려하지 못한 관련 변수 중에는 해당산업의 외국과의 거래량(수출의존도, 수입의존도), 직접투자의 형태(생산 및 판매, 가공 및 판매, 구매 등), 해당산업의 형태(노동집약적 산업, 자본집약적 산업), 해당산업의 업종(제조업, 서비스업) 등이 있다. 이런 관점에서 의미 있는 분석이 가능하다고 판단되므로 이는 향후의 중요한 연구과제가 될 수 있다고 생각한다.

또 기업고유요인의 회귀결과와 관련하여 여러 국가에 분산 투자하는 기업의 경우, 매출액 등의 요인이 반복적으로 모형에 투입되므로 분석결과의 유의성이 떨어질 수 있다.

향후의 연구과제로는 한국에 투자하는 외국기업의 투자동기와 영향요인을 조사하는 것을 들 수 있다. 현재의 연구가 해외에 투자하는 한국기업의 의사결정에 대한 연구이기 때문에, 국내에 투자하는 외국기업의 의사결정 행태에 대한 연구가 수행된다면 해외직접투자와 관련된 정책변수를 관리하는데 보완적인 역할을 할 수 있을 것으로 보인다.

참고문헌

- 권영철(1999), "해외직접투자의 결정요인과 내부화수준: 수출지향적 대 시장지향적 투자비교," **국제경영연구**, 9/2, 138-159.
- 백원선(1997), "기업의 해외투자자와 투자대상국의 법인세율 및 배당소득에 대한 원천 세율간의 관계," **회계저널**, 6/2, 235-256.
- 백원선, 최관, 김병만(1999), "국가간 조세조약체결이 한국기업의 해외직접투자에 미치는 영향," **국제경영연구**, 10/1, 199-223.
- 재정경제원(1998), **해외투자현법인현황**, 재정경제원

- 체협력국.
- 전태영(2003), "한국기업의 해외직접투자에 관련된 세무 요인 및 비세무요인," *회계저널*, 12/1, 87-113.
- 한국수출입은행(2002a), 우리나라의 해외직접투자 현지 법인 경영현황분석.
- 한국수출입은행(2002b), 해외직접투자통계연보.
- Beyer J.(2002), "Please Invest in Our Country- How Successful Were the Tax Incentives for Foreign Investment in Transition Countries?" *Communist and Post-Communist Studies*, 1-21.
- Bond E.W. & L. Samuelson(1986), "Tax Holidays as Signals", *The American Economic Review*, 76/4, 820-826.
- Buckley P.J.(1988), "The Limits of Explanation: Testing the Internalization Theory of the Multinational Enterprise," *Journal of International Business Studies, Summer*, 181-193.
- Chen H. & T. Chen(1998), "Network Linkages and Location Choice in Foreign Direct Investment," *Journal of International Business Studies*, 29(3), 445-468.
- Collins J.H. & D.A. Shackelford(1998), "Global Organizations and Taxes: An Analysis of the Dividend, Interest, Royalty, and Management Fee Payments Between U.S. Multinationals' Foreign Affiliates," *Journal of Accounting and Economics*, 24, 151-173.
- Devereux M. & R. Griffith(1998), "Taxes and the Location of Production: Evidence from a Panel of US Multinationals," *Journal of Public Economics*, 68, 335-367.
- Dunning J.H.(1988a), *Explaining International Production*, Unwin Hyman, London.
- Dunning J.H.(1988b), "The Eclectic Paradigm of International Production: A Restatement and Some possible Extensions," *Journal of International Business Studies, Summer*, 1-31.
- Gastanaga V.M., J.B. Nugent & B. Pashamova (1998), "How Country Reforms and FDI Inflows: How Much Difference Do They Make?" *World Development*, 26/7, 1299-1314.
- Green R.T. & W.H. Cunningham(1975), "The Determinants of U.S. Foreign Investment: An Empirical Examination," *Management International Review*, 15, 113-120.
- Grubert H. & J. Mutti(1991), "Taxes, Tariffs and Transfer Pricing in Multinational Corporate Decision Making," *The Review of Economics & Statistics*, 73(May), 285-293.
- Hadari Y.(1990), "The Role of Tax Incentives in Attracting Foreign Investments in Selected Developing Countries and the Desirable Policy," *The International Lawyer*, 24/1, 121-152.
- Hennart J.F. & Y.R. Park(1994), "Location, Governance, and Strategic Determinants of Japanese Manufacturing Investment in the United States," *Strategic Management Journal*, 15, 419-436.
- Kim W.C. & P. Hwang(1992), "Global Strategy and Multinational Entry Mode Choice," *Journal of International Business Studies*, 23/1, 29-53.
- Kim W.S. & E.O. Lyn(1990), "FDI Theories and the Performance of Foreign Multinationals Operating in the U.S.," *Journal of International Business Studies*, 20(4), 41-54.
- Kimura Y.(1989), "Firm-Specific Strategic Advantages and Foreign Direct Investment Behavior of Firms: The Case of Japanese

- Semiconductor Firms," *Journal of International Business Studies*, 20, 296-314.
- Lim D.(1983), "Fiscal Incentives and Direct Investment in Less Developed Countries," *The Journal of Development Studies*, 207-212.
- Markusen J.R.(1995), "The Boundaries of Multinational Enterprises and the Theory of International Trade," *Journal of Economic Perspectives*, 9/2, 169-189.
- Mauro P. 1995. "Corruption and Growth." *Quarterly Journal of Economics*, 681-712.
- Mbaku J.M.(1996), "Bureaucratic Corruption in Africa: the Futility of Cleanups," *Cato Journal*, 16, 99-118.
- Milward H.B. & H.H. Newman(1989), "State Incentive Packages and the Industrial Location Decision," *Economic Development Quarterly*, 3(August), 203-222.
- Norusis M.J.(1990), *SPSS/PC+ Advanced Statistics 4.0.*, SPSS Inc., B-17.
- Porcano T.M.(1987), "Government Tax Incentives and Fixed Asset Acquisitions: a Comparative Study of Four Industrial Countries," *The Journal of the American Taxation Association*, 8(Fall), 26-36.
- Porcano T.M.(1993), "Factors Affecting the Foreign Direct Investment Decision of Firms from and into Major Industrialized Countries," *Multinational Business Review*, Fall, 26-36.
- Porcano T.M. & C.E. Price(1996), "The Effects of Government Tax and Nontax Incentives on Foreign Direct Investment," *Multinational Business Review*, Spring, 9-19.
- Purvis S.E.C.(1990), "The Impact of Export Activity on Differential Corporate Tax Burdens in Hong Kong and Singapore," *The international Tax Journal*, 16(2), 63-88.
- Rolfe, R.J. & R.A. White(1992), "Investors' Assessment of the Importance of Tax Incentives in Locating Foreign Export-Oriented Investment: An Exploratory Study," *The Journal of the American Taxation Association*, 39-57.
- Rugman A.M. & A. Verbeke(1992), "A Note on the Transactional Solution and the Transaction Cost theory of Multinational Strategic Management," *Journal of International Business Studies*, Fourth Quarter, 761-771.
- Scholes M.S. & M.A. Wolfson(1990), "The Effects of Changes in Tax Laws on Corporate Reorganization Activity," *Journal of Business*, 63/1, s141-s164.
- Shah S.M.S. & J.F.J. Toye(1978), "Fiscal Incentives for Firms in Some Developing Countries: Survey and Critique" in J.F.J. Toye(Ed.), *Taxation and Economic Development*, London. Frank Cass & Co. Ltd., 269-296.
- Shleifer A. & Vishny R.(1993), "Corruption," *Quarterly Journal of Economics*, 599-617.
- Single L.E. & J.L. Kramer(1996), "Tax Policy and the Location of Plants and Profits," *Journal of Accounting Literature*, 15, 108-142.
- Single L.E.(1999), "Tax Holidays and Firms' Subsidiary Location Decisions," *The Journal of the American Taxation Association*, 21/2, 17-34.
- Swenson D.L.(1994), "The Impact of U.S. Tax Reform on Foreign Direct Investment in the United States," *Journal of Public Economics*, 54, 243-266.

- Tan B., & Ilan V.(1996), "Foreign Direct Investment by Japanese Electronics Firms in the United States and Canada: Modelling the Timing of Entry." *Journal of International Business Studies*, 27(4), 655-681.
- Tevino L.J. & R. Grosse.(2002), "An Analysis of Firm-Specific Resources and Foreign Direct Investment in the United States." *International Business Review*, 11, 431-452.
- Tung S. & S. Cho.(2000), "The Impact of Tax Incentives on Foreign Direct Investment in China." *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation*, 9(2), 105-135.
- Wei S.J.(2000), "How Taxing is Corruption on International Investors?" *Review of Economics and Statistics*, 82(1), 1-11.
- Wei S.J.(2002), "Local Corruption and Global Capital Flows." *Draft for Brookings Papers on Economic Activity*, 1-60.
- Wilson G.P.(1993), "The Role of Taxes in Location and Sourcing Decisions," in J. Slemrod (Ed.), *Studies in International Taxation*. Chicago, IL. Univ. of Chicago Press, 195-234.
- Yancey W. & K.S. Cravens(1998), "A Framework for International Tax Planning for Managers." *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation*, 7/2, 252- 272.
- Yu C.M. & K. Ito(2001), "Oligopolistic Reaction and Foreign Direct Investment: the Case of the U.S. Tire and Textiles." *Journal of International Business Studies*, 449-460.

Factors Affecting the Foreign Direct Investment Activities of Korean Multinational Enterprises

Tae-Young Jun*

Abstract

Foreign direct investments of Korean enterprises have sharply increased in recent years. This research is motivated to identify empirically the influence of firm-specific characters and environmental factors on FDI activities of Korean multinational enterprises. Data has been collected through the firms listed in the Korea Stock Exchange and the Kosdag. Among them, 221 companies are proved to perform FDI activities until the year of 1998, which is the latest information on the individual firm's FDI activity for the present.

The balance of individual firm's FDI amount per country transformed by natural logarithm is used as a dependent variable. Most favorite countries of Korean firms in FDI are the United States followed by China, Indonesia, Germany, Japan, United Kingdom, Thailand, Netherlands, Hongkong China, and India. Samsung Electronics is the leading company in FDI whose balance of investment is 1,645 million dollars in 1998. Other multinationals among the leading group are LG Electronics, Hynix Semiconductor, POSCO, SK Telecom, SK, Hyundai Motors, and Samsung Corporation.

As independent variables, 13 factors are used. First, three firm specific characters have been employed, which are firm size, research activity measured through R&D expenditure divided by sales volume, and promotion activity measured with the ratio of promotion expenditure divided by sales volume. Additionally, ten environmental variables are also used as independent variables. Those are mean tariff rate, length of tax holidays, top marginal corporate tax rate, withholding tax rate, labor cost per worker in manufacturing, GDP, consumer price index, percentage of credit extended to private sector, share of labor force whose wages are set by centralized collective bargaining, and corruption perception index.

* Professor, Business School, Gyeongsang National University.

Correlation analysis has been done as a preliminary step. As a result, mean tariff rate, labor cost, and corruption perception index are proved to have strong correlations among each other, which indicates the possible existence of multicollinearity. Based on this finding, these three variables have been placed only in sequence in following regression analysis.

OLS regressions have been performed, by which we find that firm size, mean tariff rate, length of tax holidays, GDP, and labor cost are significant factors explaining Korean FDI activities. So to speak, FDI volume has positive relationships with bigger firm size, higher tariff rate, longer tax holidays, bigger GDP, and lower labor cost.

Some adjustment to data is needed considering that there exist extreme FDI values. Thus the values which compose the upper 5% and lower 5% of the present FDI data have been eliminated for further analysis. We could get a little different regression results using this modified data. The difference lies in that the length of tax holidays has lost its explanatory power, which may be explained by the fact that many influential companies with high profits have been eliminated from the data set. As is well known, tax holidays are useful only to those who make profits.

Further adjustment to data is needed due to the fact that the same firm specific factors are used repeatedly in the regression analysis if a certain company has invested in several countries. For instance, Samsung Electronics has 36 factory sites worldwide, so Samsung's sales volume data appears 36 times in the data which might mislead the analysis results. To avoid this repetition effect, we have recomposed the model only with firm specific variables. Using this data, we could confirm that firm size is still very influential in explaining FDI activities.

Next, we have tried to analyse the data with a model composed only with environmental variables. But we have been forced to give up further procedures, for the sample sizes are reduced to 25~29 depending on circumstances due to missing values, which are too small to perform further analysis.

In conclusion, we propose firm size, mean tariff rate, GDP, and labor cost are influential factors in explaining FDI activities of Korean Enterprises. This conclusion has its limit in explanatory power in that we have not considered some factors such as FDI type, and transaction volume between related countries due to limitation on data access.

Key Words: FDI, Taxation, Firm Specific Factors.