creative commons

COMMONS DEED

저작자표시-비영리-변경금지 2.0 대한민국

이용자는 아래의 조건을 따르는 경우에 한하여 자유롭게

- 이 저작물을 복제, 배포, 전송, 전시, 공연 및 방송할 수 있습니다.

다음과 같은 조건을 따라야 합니다:

저작자표시. 귀하는 원저작자를 표시하여야 합니다.

비영리. 귀하는 이 저작물을 영리 목적으로 이용할 수 없습니다.

변경금지. 귀하는 이 저작물을 개작, 변형 또는 가공할 수 없습니다.

- 귀하는, 이 저작물의 재이용이나 배포의 경우, 이 저작물에 적용된 이용허락조건을 명확하게 나타내어야 합니다.
- 저작권자로부터 별도의 허가를 받으면 이러한 조건들은 적용되지 않습니다.

저작권법에 따른 이용자의 권리는 위의 내용에 의하여 영향을 받지 않습니다.

이것은 이용허락규약(Legal Code)을 이해하기 쉽게 요약한 것입니다.

Disclaimer

dCollection

경영학석사 학위논문

최고경영층의 경험과 해외 투자 지역 선정의 상관관계에 대한 연구

2022년 02월

서울대학교 대학원

경영학과 전략 및 국제경영 전공

김 소 정

최고경영층의 경험과 해외 투자 지역 선정의 상관관계에 대한 연구

지도교수 이 동 기

이 논문을 경영학석사 학위논문으로 제출함
2022년 02월

서울대학교 대학원
경영학과 전략 및 국제경영 전공
김 소 정

김소정의 석사 학위논문을 인준함
2022년 02월

위 원 장 송 재 용 (인)

부위원장 이 제 호 (인)

위 원 이 동 기 (인)

초 록

본 논문은 Hambrick과 Mason (1984)이 처음 소개한 최고경영층이론 (upper echelon theory)을 기반으로 한다. 최고경영층의 해외지역 경험이 해외직접투자 지역 선정에 어떠한 영향을 미치는가에 대해서 파헤쳐본다. 주어진 관계가 기업 규모에 따라 어떻게 조절될 수 있는지도 확인하고자 한다. 총 95개의 한국 제조업의 2015년부터 2020년의 데이터를 TS2000과 KISLINE 등에서 수집하여 회귀분석으로 연구를 진행하였다. 연구 결과 최고경영층의 경험이 유럽 및 북미 지역 투자와 정의 관계가 있다고 밝혀졌다. 더 나아가, 두 지역 모두에 대한 경험이 주는 영향력은 기업의 규모가 증가함에 따라 약해질 수도 있다는 결과가 나왔다.

주요어 : 최고경영층이론, 최고경영층, 최고경영층 경험, 해외직접투자, 기업 규모

학 번 : 2020-21986

목 차

제 1 장 서론 ····· 1

제 2 장 이론적 배경 및 가설 ····· 4

제 1 절 최고경영층 이론 ····· 4

1. 최고경영층 이론 ····· 4

2. 최고경영층의 경험 ····· 5

제 2 절 최고경영층의 경험과 해외직접투자 지역 ····· 6

1. 해외직접투자 지역 선정 과거 연구 ····· 6

2. 리스크와 해외직접투자 지역 선정 ····· 10

제 3 절 기업 규모의 조절 효과 ····· 13

제 3 장 연구 방법론 ·····15

제 1 절 연구 표본과 가설 검증 방법 ·····15

1. 연구 표본과 연구대상 시간 ····· 15

2. 분석자료의 수집 ····· 16

3. 가설 검증 방법 ····· 17

제 2 절 관련 변수의 정의와 측정 ·····17

1. 종속변수 ····· 17

2. 독립변수 ····· 17

3. 조절변수 ····· 19

4. 통제변수 ····· 19

제 4 장 연구 결과 ·····22

제 5 장 결론 및 한계점 ·····27
1. 결론 ····· 27
2. 한계점 및 후속 연구 ····· 28

참고문헌 ·····30
Abstract ·····56

표 목 차

[표 1] ····· 47
[표 2] ····· 48
[표 3] ····· 49
[표 4] ····· 50
[표 5] ····· 51
[표 6] ····· 52
[표 7] ····· 53
[표 8] ····· 54
[표 9] ····· 55

제 1 장 서론

고위층 경영자들에 대한 관심이 점점 증가하고 있다. 비즈니스 글로벌화를 통해 세계 경제가 하나로 통합되어 가면서, 기업간 경쟁력은 점점 더 강해져 간다 (Kim, Park, and Kim, 2019; Derda, 2017). 불안한 국내 시장에서 경쟁 우위를 점하기 위해 한국 기업들은 타국에 계열사를 생성하는 등 직접적 투자를 진행한다 (Park et al., 2006). 국외 직접투자가 직접적으로 기업의 성장과 이득에 영향을 미치는 만큼 글로벌화된 한국기업들에게도 해외직접투자 지역 선정은 중요한 과제다 (Park, Lee, and Hong, 2011). 기업은 투자하는 시장의 범위를 넓혀가며, 세계적으로 강한 경쟁 우위를 선점하려는 추세를 보인다 (Marano, Arregle, Hitt, Spadafora, and Essen, 2016). 경쟁 우위를 선사하는 요소 중 하나는 경영자들의 경험이 아닐 수 없다. 시장의 세계화와 발맞추어 경영자들의 경험 역시도 세계로 뻗쳐나가고 있다. 본 논문 역시 기업 최고경영진의 경험에 초점을 맞추며, 그 경험이 해외직접투자 지역 선정에 어떠한 영향을 가지는지에 대해서 자세히 연구함에 의의를 두었다.

경험은 크게 해외 경험, 교육 경험, 직장 경력으로 분류한다 (Finkelstein, Hambrick, and Cannella, 2009). 경험은 쉽게 모방할 수 없기 때문에 경영자의 경험은 기업에서 중요하게 생각하는 요소로 고려된다. (Daily, Certo, and Dalton, 2000; Kohonen, 2005). 경험이 풍부한 경영자들은 기업에 여러 가지 장점을 가져온다. 학자들은 최고경영층의 경험이 여러 인구학적 요인 중에서도 고유한 특성을 가지고 있다

고 주장한다 (Sambharya, 1996). 경영 필드에서 전략적 결정을 내리기 위한 정보와 지식이 중요하다는 점을 고려할 때 (Child and Hsieh, 2014) 노련한 경영자는 시장에 대한 이해도가 높으며, 다양한 경영 방침에 대해 자세하게 파악하고 있다 (Chen and Stucker, 1997). 경험을 공유하는 사람들과 오랜 시간 쌓은 네트워크로 (Athanassiou and Nigh, 2002a) 경영자들은 전략적 선택을 위한 중요 정보를 빠르게 습득하고 공유한다 (Ellis, 2011; Levin and Barnard, 2013; Derda, 2017; Hu et al., 2019; Azam et al., 2020). 시장을 확장하거나 새로운 해외 투자처를 찾는 경우에도 위험은 줄이고 기회는 훨씬 많이 얻을 수 있다 (Nielsen, 2010; Kim et al., 2015; Derda, 2017). 즉 경영자들은 경험을 통해 얻는 인맥과 지식을 통해 복잡한 상황을 처리하고, 위험 부담을 예측하는 능력을 얻는다 (Sambharya, 1996; Tihanyi et al., 2000; Carpenter, Pollock, and Leary, 2003; Herrmann and Datta, 2005, 2006).

지역 경험의 중요성은 사례 연구에서도 잘 나타난다. 해외 진출 실패 요인은 다양하다. 그 중 가장 흔히 볼 수 있는 사례 중 하나가 법률, 문화 및 사회 이해 부족으로 인한 실패이다. 문화나 사회, 그리고 제도에 대한 이해가 부족할 경우, 현지 시장에 대한 이해가 부족해지고, 제품의 현지화에 실패하거나 경쟁사 대응이 미흡할 수 있다 (안종식, 2016). 지리적으로 떨어져있고 이질적인 문화 공간에서 사업을 진행하기 때문에 발생할 수 밖에 없는 문제이나 이 역시 경영진의 경험으로 보충 가능하다 (안종식, 2016). 대표적인 사례로 보루네오 가구가 있다. 보루네오 가구는 성공적인 중국 및 동남아 시장 진출에 이어 미국과 일본으로 시장을 넓혀나갔으나 현지 문화적 차이 이해 부족으로 결국 적자를 이기지 못해 금융위기에 넘어진 기업 중 하나이다 (김용후, 2018).

해외직접투자 지역 선정의 이론적 연구는 경제학적 관점부터 대리인 관점의 요소까지 다양한 분야에서 다채롭게 이루어졌다. 반면 최고경영진의 지역별 경험이 해외직접투자에 미치는 영향에 대한 실증 연구는 깊이 진행되지 않았다. 본 연구에서는 최고경영진의 지역별 경험이 해외직접투자에 미치는 영향에 대한 실증적 연구를 수행하며, 기업 규모가 이 관계를 어떻게 조절하는가를 살펴보고자 한다. 이를 연구하기 위해 2015년부터 2020년까지 해외직접투자 선정 사례가 있었던 KOSPI 상장 기업 중 금융업과 공기업을 제외한 기업을 표본으로 회귀분석을 실시했다. 분석 결과 해외직접투자 지역 중 유럽을 선택할 때, 최고경영층의 경험이 크게 영향을 미친다는 결과가 도출되었다. 특히 해외 교육 경험을 기반으로 투자를 진행할 때는 기업의 규모가 이 효과를 약화시키는 것으로 확인되었다. 본 연구는 경영자의 인구학적 변수 확인을 통해 해외직접투자 지역 선정의 심화 연구를 진행했다는 가치가 있다. 또한 해외직접투자 지역, 기업 규모 등에 따라 집중해야 하는 특정 분야의 경험을 분석, 실무적 기여를 한다.

제 2 장 이론적 배경

제 1 절 최고경영층과 경험

1. 최고경영층 이론

학계는 기업의 전략적 선택을 하는 최고경영층의 여러가지 면모에 대해 관심을 가지고 오랜 시간 연구를 해왔다. 특히 경영자들의 행동에 기반한 이론적 연구는 꾸준했으며 이는 March 와 Simon의 (1958) 기업 행동 이론에서 확인해볼 수 있다. Thompson (1967)과 Child (1972)의 연구도 경영자의 다양한 태도와 전략 사이에 존재하는 상관관계에 대해 학자들이 얼마나 헌신해왔는지 간접적으로 느낄 수 있는 기회를 제공한다. 수십년간 이루어진 연구들은 Hambrick과 Mason (1984)가 최고경영층 이론 (upper echelon theory)를 소개함으로써 최고경영층에 관한 다양한 의견들의 통합이 이루어지게 되었다. 최고경영층 이론은 경영자들이 자신의 다양한 인구 (통계)학적인 변수, 혹은 면모를 기반으로 전략적 선택을 한다고 주장한다 (Sambharya, 1996; Geletkanycz and Hambrick, 1997). 다시 말하자면, 경영자의 경험, 가치관, 그리고 성격 등은 경영자들이 마주하는 모든 상황과 불안정함을 이해하고 마주하는데 직접적인 영향을 미치며, 이를 헤쳐나갈 전략을 선정함에 있어서도 직접적인 영향을 미친다고 주장한다 (Markides and Ittner, 1994).

최고경영층 이론은 현재 전략 경영의 가장 중요한 주제 중 하나로 부상을 하였다 (Sambharya, 1996). 지난 약 30년간, 연구자들은 최고경영층 이론을 막대하게 확장해왔다. 그 확장에는 경험 (Kimberly and Evanisko, 1981; Chaganti and Sambharya, 1987; Hambrick, Cho, and Chen, 1996) 과 같이 직접적으로 관찰할 수 있는 변수들 뿐만 아니라, 성격과 가치관 (Akaah and Lund, 1994; Geletkanycz, 1997; Hayward and Hambrick, 1997; Tosi and Greckhamer, 2004; Sonnenfeld and Srinivasan, 2006) 같이 눈에 보이지 않는 심리적 변수들 마저도 포함하고 있다. 기타 연구된 주제로는 기업의 다각화 전략 (Michel and Hambrick, 1992; Wiersema and Bantel, 1992), 기업 성과 (Murray, 1989), 그리고 전략적 지향/성향 (Chaganti and Sambharya, 1987) 등에 관한 연구가 포함되었다. 수많은 변수들 중, 본 논문은 경영자의 경험에 대한 연구를 보다 더 확장하고자 한다.

2. 최고경영층의 경험

Wason (1960)의 논문으로부터 시작해서 Cyert와 March (1963)는 '경험'을 행동을 통해 얻은 모든 형태의 지식 및 관찰을 통해 직접적으로 얻은 지식으로 정의를다. Wason (1960)는 인간이 본능적으로 자신의 믿음이나 가치관과 같은 선상에 서있는 정보만을 받아들이려고 한다고 주장하였다. 반면에, 자신의 가치관과 믿음과 반대되는 정보들은 자동으로 무시를 한다고 주장하였다. Simon (1976)는 Cyert와 March (1963)의 주장을 기반으로 더 쌓아나가며 인간의 정보 프로

세싱 능력은 매우 한정되어있다고 주장을 하였다. Wason (1960)과 마찬가지로 그는 인간이 자기 고유의 성격 및 심리학적 상태를 기반으로 경험을 쌓아나간다고 주장하였다. 따라서, 경영자의 경험은 전략적 결정을 내림에 있어 가이드라인이 되고 인풋을 주는 기반이 된다고 주장할 수 있다. 이는 경영자의 인지 상태를 거울에 비춰 반영하는 것이나 다름이 없다 (Hambrick and Mason, 1984; Sambharya, 1996; Hiller and Hambrick, 2005; Hambrick, 2007; Finkelstein et al., 2008; Li and Tang, 2010). 특히, 경험이라는 아이디어를 Finkelstein, Hambrick과 Cannella (2008)는 세 가지 측면에서 정의를 하고있다: 해외 경험, 직장 경력, 그리고 교육 경력. 해외 경험은 해외에서 모든 경험을 포괄적으로 의미한다. 이런 경험은 모방하기 힘들며 (Sambharya, 1996; Kim, Park, Kim, 2019), 그렇기에 기업에게 경쟁 우위를 선사해준다.

제 2 절 최고경영층의 경험과 해외직접투자 지역

1. 해외직접투자 지역 선정 과거 연구

해외직접투자 지역 선정에 관한 연구는 최근에 관심이 급증함에 따라, 세계의 여러 석학들이 해외직접투자 지역 선정에 있어서 중요한 요소들에 대한 실증 연구를 진행하였다 (Belkhodja, 2016). 해외직접투자 지역 선정에 관한 연구는 Krugman (1991)과 Porter (1994)의 연

구를 시발점으로 큰 관심을 받기 시작하였다. 그들은 기업 경쟁력을 결정하는 많은 요소들이 지역과 직접적인 영향을 가지기 때문에 투자 지역 선정은 매우 중요한 전략적 문제라고 설명하였다. 이러한 주장은 Dunning (1998)이 OLI 모델을 소개하면서 더 이어나갔다. 더 나아가 전략 분야의 여러 학자들은 지역에 대한 지식과 자원을 바탕으로 경영자들이 세계 시장에서 경쟁력을 가질 수 있는 전략을 수립한다고 주장하였다 (Birkinshaw and Hood, 2000; Rugman and Verbeke, 2001; Andresson et al., 2002).

해외직접투자 지역 선정에 영향을 미치는 요소들에 관한 연구는 크게 세 가지 갈래로 나누어진다. 첫번째는 보다 경제적인 영향에 초점을 두고 있는 외부적 요소들이다. 외부적 요소들에 관한 연구는 (신)고전 경제학 (Greenhut, 1995; Nachum, 2000), 산업조직론 (Buckley and Casson, 1976; Dunning, 2001, 2009), 제도 이론 (Woodward and Rolfe, 1993; Worth, 1998; Bevan, Estrin, and Meyer, 2004), 산업조직론 (Buckley and Casson, 1976; Woodward and Rolfe, 1993; Dunning, 1998, 2009; Henisz, 2000; Porter, 2000; Chung, 2001), 포트폴리오 이론 (Wheeler and Mody, 1992; Mudambi, 1995; Held, 1996; Brulhart, 1998; Chetty and Blankenburg Holm, 2000; Trueman, Kemm, and Giroud, 2004) 등의 경제이론들이다. 학자들은 (신)고전 경제학 이론을 통해 해외직접투자 지역 선정은 시장에 의해 결정된다는 관점을 소개하였다. 따라서 이 관점을 가진 학자들은 노동력이나 문화 등의 무형 자산과 자금, 경제 지리 (economic geography) 등에 의해 지역 선정이 이루어질 것이라고 주장하였다 (Greenhut, 1995; Brulhart, 1998; Nachum, 2000; Fujita and Thisse, 2002). 산업조직론을 지지하는 학자들도 신(고전) 경제학을 지

지하는 자들과 마찬가지로 해외직접투자 지역은 산업과, 시장, 그리고 제도에 따라 지역 선정이 이루어질 것이라 주장하며 기존의 제도 이론 및 (신)고전 경제학 이론을 더 확장해 적용하였다 (Quinn, 2012). 따라서, 결과적으로 인적자원의 개발같은 무형 자산도 영향을 미치겠지만, 법규 등 여러가지 제약들도 지역 선정에 영향을 미친다고 주장한다 (Buckley and Casson, 1976; Shepherd, 1985; Scott, 1986; Woodward and Rolfe, 1993; Shy, 1995; Henisz, 2000; Chung, 2001). Dunning (1998)의 절충 이론 (eclectic paradigm, 혹은 OLI paradigm)과 Porter (2000)의 국가의 경쟁 우위 이론 역시도 산업조직론적 관점에 포함된다. 마지막으로 포트폴리오 이론을 지지하는 학자들은 시장과 기업의 자원에 의해 투자 지역 선정이 이루어질 것이라고 주장한다. 따라서 기업의 전략 및 구조, 라이벌, 혹은 관련 산업의 존재 유무 (Quinn, 2012), 과거 투자 경험 (Mudambi, 1995), 개발 정도 (Wheeler and Mody, 1992) 등에 따라 지역이 선정될 수 있다고 주장한다. 또한, 경제 지리 이론을 더 확장하면서, 해당 지역 선정에 영향을 미치는 요소는 지역별로 가진 자원이 다르고, 상대적 가격과 운반 비용, 지리적 리스크 등 때문에 크게 차이가 난다고 주장한다 (Arthur, 1994; Held, 1996; Chetty and Blankenburg Holm, 2000; Trueman, Kemm, and Giroud, 2004).

두번째는 내부적 고려 요소들이다. 이는 자원준거관점 (Resource-Based View, RBV), 네트워크 이론, 기업 행동이론 및 웁살라 (Uppsala) 모델 관점 등을 포함한다. 자원준거관점을 지지하는 학자들은 해외직접투자 지역 선정시 기업의 자원 배치와 경쟁, 및 모기업이 위치한 국가 (host location)이 중요한 요소로 고려된다고 시사한다 (Papadakis, Liouskas, and Chambers, 1998). 따라서, 조직적 요소

(인적 자원, 지식, 문화 등)와 전략, 산업, 희귀 자원등이 중요한 결정 요소라고 주장한다 (Mahoney and Pandian, 1992). 네트워크 이론을 지지하는 학자들은 해외직접투자 지역 선정시 정보와 네트워크를 기반으로 선정한다고 주장한다. 이들은 네트워크를 통해 제도와 해당 국가 (home country)의 산업 구조 및 경 쟁 등에 대한 정보를 발빠르게 얻을 수 있음을 중시한다고 주장한다 (Johanson and Mattsson, 1992; Mattson, 1998; Chetty and Blankenburg Holm, 2000; Gulati et al., 2000; Rauch, 2001; Arenius, 2005; Wilkinson, 2008). 행동이론 (behavioral theory)를 지지하는 학자들은 기업의 과거 경험, 미래에 대한 태도, 경영자의 행동에 따르는 제약 등에 따라 투자 지역이 결정된다고 주장한다 (Aharoni, 1966). 또한, 리스크나 조직의 목표, 지식과 지식 습득 (knowledge and learning)에 따라 투자 지역에 대한 결정이 변할 수 있다고 주장한다 (Ramamurti and Hashai, 2001; Quinn, 2012). 마지막으로, 웁살라 모델을 지지하는 학자들은 해외직접투자 지역 선택은 경험과 지식 습득에 따른 국제화에 따라 달라질 수 있다고 주장한다. 따라서 이 분야의 학자들은 정보와 지식의 습득과 문화, 심리학적 거리 등을 중요한 변수로 고려한다 (Sullivan and Bauerschmiidt, 1990; Buckley et al., 2007).

마지막은 개인 단위의 요소들이다. 이는 전략 결정권자의 성격 등의 고유한 변수들이 지역 선정 결정에 어떠한 영향을 미치는지에 대해서 이야기한다. 의사결정이론을 통해, 학자들은 해외직접투자 지역 선정은 경영자의 기업 내부의 환경과 외부의 환경에 대한 주관적 이해에 따라 달라진다고 주장한다 (Kosslyn, 1980; Schwenk, 1995; Dean and Sharfman, 1996; Herrman and Datta, 2002). 즉, 경영자의 인구학적 변수, 믿음, 태도, 제한된 합리성 (bounded rationality) 등에 따라 지역

선정 결과가 변할 수 있다고 주장한다 (Reid, 1981, Whittington, 1988). 또한, 투자 지역은 경영자의 통찰력, 태도, 그리고 믿음에 따라 변화한다는 주장이다. 즉, 경영자가 해당 지역에 대해 가지고 있는 편견이나 인지도, 가치관 등에 따라 지역 투자가 변화할 수 있다 (O' Shaughnessy and O' Shaughnessy, 2000; Anholt, 2002; Kotler and Gertner, 2002). 그 외의 일부 학자들은 Indexes of Location Attraction이라는 개념을 소개하며, 경영자를 기준으로 지식의 흐름 (information flow)가 유연하거나 경제적 및 정치적 안정성을 가지고 있어 경영자에게 매력적으로 다가오는 지역이 선정될 수도 있다고 설명한다 (Mercer, 2011; Quinn, 2012).

다양한 관점에서 해외직접투자 지역 선정연구가 이루어졌고, 경영자의 경험과 인구통계학적 요소에 대한 중요성은 꾸준히 강조되어왔다.. 특히, Finkelstein and Hambrick (1966)이 교육의 정도, 해외 경험, 직장 경력등을 특히 중요한 최고경영층의 지식의 기반으로 소개함에 따라 최고경영진의 경험은 주로 학위의 종류, 혹은 전공에 많은 초점이 맞추어져왔다. 반면 최고경영진의 지역별 경험이 해외직접투자에 미치는 영향에 대한 실증 연구는 아직 깊이 진행되지 않았다. 따라서 본 연구에서는 최고경영진의 지역별 경험이 해외직접투자에 미치는 영향에 대한 실증적 연구를 수행하며, 기업 규모가 이 관계를 어떻게 조절하는가를 살펴보고자 한다.

2. 리스크와 해외직접투자 지역 선정

최고경영진들은 필연적으로 조직을 둘러싸고 있는 불안정함

(uncertainty)을 당연한 요소로 받아들인다 (Piaskowska and Trojanowski, 2014). 불안정함은 전략 및 국제 경영의 맥락에 적용되었을 때 더욱더 강하게 나타난다 (Hymer, 1976; Johanson and Vahlne, 1977). 그래서, 경영진의 위험 부담은 이론적 및 실증적, 두 영역에서 모두 전략 및 국제 경영 연구에서 매우 중요한 요소로서의 무게를 차지한다 (Ghoshal, 1987; Sitkin and Pablo, 1992; Pablo et al., 1996). 투자에 따라오는 만연한 리스크와 자원의 헌신은 (Cosset and Roy, 1991), 직접투자 결정의 영향력에 대한 지대한 영향을 가져올 연구의 깊이를 요구한다 (Delios and Henisz, 2003a, 2003b). 인습적으로, 해외투자를 할 때, 경영자들이 당연하게 리스크에 대한 의견이 중립적일 것이라고 요구되고 생각되어왔다 (Buckley and Casson, 2009). 하지만, 본 논문은 전통적인 주장과 다르게, 경영자들이 리스크에 대한 의견은 경영자들 고유의 배경에 따라서 달라진다고 주장한다. 이에 따라, 경영자들의 본질적인 (내재적인) 위험 부담을 받아들이는 경향(성향)도 경험에 따라 달라질 것이라고 주장한다.

현존하는 연구들은 경영자들의 다양한 경험이 경영자들이 예측불가한 세계 시장 진출에 대한 리스크를 줄여준다는 연구 결과를 내놓았다 (Carpenter et al., 2001, 2003; Hennart, 1991). 경영자들은 다양한 경험을 통해서 여러 국가 정치적 정보부터 지역별 경영 문화의 차이에 관한 지식을 축적한다. 또한, 경영자들의 경험은 기업이 타 지역의 제도적 환경을 이해함에 도움을 주며, 따라서 위험 부담을 더 잘 관리하게 해준다 (Delios and Henisz, 2003). 이에 따라, 그들은 위험 부담에 대해 더 빠르고, 정확하게 대처할 수 있는 확률을 올릴 수 있게 된다 (Tihanyi et al., 2000; Athanassiou and Nigh, 2002b; Herrman and Datta, 2006; Fernhaber et al., 2009).

경험을 통해서 경영자들은 네트워크도 얻게 된다. 수년간 쌓아올린 네트워크를 통해 경영자들은 유연하게 정보를 유입 받을 수 있다. 이 정보들은 경영자들이 해외직접투자를 감행하면서 위험을 예측하거나, 위험을 마주했을 때 대응할 힘을 준다 (Carpenter et al., 2003). 결과적으로, 경험은 경영자들이 실수를 덜 하게 도와, 더 성공적인 전략 이행을 할 수 있도록 해준다 (Herrmann and Datta, 2002). 더 나아가, 경험은 해당 지역에 대한 문화적 거리를 줄여준다. 해당 지역의 문화를 이해함으로써, 그 지역의 경영 문화상 따라올 수 있는 리스크에 대한 이해도 및 대처를 증진시켜준다 (Nielsen, 2010; Kim et al., 2015). 더 나아가, 이해도가 증진되는 만큼, 경영자의 두려움 역시 증진시켜, 리스크가 큰 상황에서 자신감이 약화된다는 연구 결과도 있다 (Rhee et al., 2006; Azam et al., 2018). 또한, 위험 부담이 큰 상황은 경영자가 조심스럽게 행동하게 한다 (Francinoi et al., 2015). 이는 경영자가 더 안전한 선택을 하는 계기가 된다 (Johanson and Vahlne, 1977; Chari and Chang, 2009; Cuypers and Martin, 2010; Morschett, Schramm-Klein, and Swoboda, 2010). 경영자는 결정을 내릴 때, 해당 대상에 대한 지식을 바탕으로 결정을 내린다 (Johanson and Vahlne, 1977; Agarwal and Ramaswami, 1992; Henisz, 2000; Powell and Rhee, 2016; Teovanovic, 2019). 그리고 target에 대한 지식이 적을수록, 경영자는 해당 투자로 인해 발생할 수 있는 여러 가지 가능성에 대해서 생각하게 된다. 반면, 경험으로 얻은 지식이 많을수록 절대 불가한 가능성에 대한 이해가 있기에, 현실적인 리스크에 대해서 생각하고 대비를 할 수 있는 힘이 생긴다 (Mussweiler and Strak, 2000). 따라서, 해외투자지역을 선정할 때, 경험자는 두려움을 완화시키고, 리스크에 대해서 상대적으로 더 대비를 많이 할 수 있는 곳, 그리고

자신의 지식이 풍부한 곳을 안전한 선택이라고 인식해서 더 선호하게된다.

가설 1: 최고경영층이 해외지역 경험에 따라 해당 지역 투자 가능성은 증가한다.

제 3 절 기업 규모의 조절 효과

기업 규모와 최고경영진 팀의 크기는 비례한다. 큰 규모 및 작은 규모 모두 각자의 장단점을 가지고, 이는 기업 의사 결정에 많은 영향을 미친다 (Radek, 2020). 하지만, 이 연구가 주장하는 기본 가설 (특정 지역에서의 최고경영층의 경험은, 그 특정 지역에 대한 투자 가능성을 증가시킨다)을 바탕으로 보았을 때, 큰 규모의 최고경영진은 가설의 영향력을 약화한다. 따라서, 기업 규모가 커질수록, 특정 지역에 대한 최고경영진의 경험과 그에 따른 선택 효과가 흐려질 것이다. 그 이유는 다음과 같다.

작은 기업 대비 큰 기업들의 정보 공유 네트워크에 대한 인프라가 훨씬 뛰어난 구축력을 가지고 있다. 또한, 기업의 규모에 따라, 경영진의 규모도 늘어나면서 적극적 정보 교환과 이에 따른 전략적 의사결정의 질이 향상된다 (Amason & Sapienza, 1997). 또한, 기업 규모 증가로 인해 더 복잡하고 방대한 양의 정보를 흡수하고 처리함에 있어서 뛰어난 능력을 보인다 (Haleblian & Finkelstein, 1993; Henderson & Fredrickson, 1996; Sanders & Carpenter, 1998). 능동적인 정보 교

환과 흡수 처리를 통해 큰 기업의 최고경영진은 자신이 경험한 지역 외의 타 지역에 대한 ‘간접적’인 경험을 얻을 수 있고, 이를 통해 지식을 쌓을 수 있다 (송규만, 2016).

또한, 큰 기업들은 기업의 규모를 수년간 쌓아 올리며 얻은 관련된 기업적 경험이 축적되어있고, 타 기업에서 뛰어난 경력을 가진 경영자를 모집할 수 있는 능력을 가지고 있다 (Radek, 2020). 그렇기 때문에, 큰 기업들은 리쿠르팅을 통해서 외부 기업의 지식과, 새로운 경영자의 지식을 흡수함으로써 작은 기업이 가질 수 없는 차별화된 지식을 가지게 된다. 이 역시도 기업들이 얻는 간접적 경험과 지식의 바탕이 되어 (O’Shaughnessy and O’Shaughnessy, 2000), 최고경영진들의 경험이 없는 지역도 리스크가 적은 안전한 곳이라고 인식하여 투자할 수 있는 계기가 된다. 즉, 최고경영진의 지역적 경험의 무게가 작은 규모의 기업 대비 상대적으로 가벼워지는 것이다.

가설 2: 기업의 규모가 클수록 최고경영층의 해외지역 경험에 따른 해당 지역 투자 가능성을 줄인다.

제 3 장 연구 방법

제 1 절 연구 표본 및 가설 검증 방법

1. 연구 표본과 연구대상 기간

본 논문의 연구대상 기간은 2015년부터 2020년이다. 이는 최신 경향을 반영하고, 데이터의 수집 가능성을 높이고자 함이다. 연구 표본은 2015년부터 2020년 동안 해외직접투자 사례가 있었던 한국증권거래소 유가증권시장 (KOSPI)에 상장된 기업들이다. 제조업만 표본에 첨부하였으며, 정치적 이유 등의 기업 외적 요소 영향을 많이 받는 금융업과 공기업은 배제하였다 (박종철, 정창욱, & 이호욱, 2008). 또한 제조업에 초점을 맞춰, 산업 특성과 해외진출의 필요성이 유사한 집단으로 한정함으로써 연구결과의 신뢰도를 높이고자 하였다 (이동현, 박종훈, & 조광모, 2016).

분석 대상의 최초 표본은 총 724 제조업 기업으로 구성하였다. 그 중, 변수에 결측치가 있거나, 해외직접투자 지역을 구분할 수 없거나, 혹은 경험 지역을 구분할 수 없는 기업은 분석대상에서 제외하였다. 결론적으로 총 95개의 기업에 대한 분석을 진행하였다. 독립 및 종속 변수는 12월 말 공시보고서를 기준으로 측정하여, 자료의 일관성 및 측정 오차의 최소화를 하고자 하였다 (이동현, 박종훈, & 조광모, 2016). 독립변수와 통제 변수는 가설의 인과성을 확보하기 위해, t-1시점인

2014년부터 2019년 기간의 자료를 수집하였다 (김도의, 2021).

2. 분석자료의 수집

연구에 사용된 자료는 TS2000에 보고된 최고경영층의 학력 및 경력을 바탕으로 수집되었다. 결측치를 줄이고, 신뢰성을 높이기 위해서 한국신용평가(주)에서 운영하는 KISLINE 웹 사이트에서 제공하는 자료와 비교를 하며 자료 수집을 완성하였다. 기업의 해외직접투자 지역에 대한 자료는 TS2000에 공시된 합병인수 및 주요경영상황 자료를 기반으로, 각 기업의 홈페이지에서 제공하는 기업 연혁 및 사업보고서에서 공시된 회사의 연혁을 교차 확인하며 자료의 정확성을 높이고자 하였다. 조절변수로 고려된 기업 규모는 한국신용평가(주)의 KISVALUE에서 제공하는 시가총액 자료를 이용하였다. 통제변수로 고려된 국가별 경제성장률은 World Bank에서 제공하는 GDP growth rate 자료를 수집하였다. 경제활동 인구비중 및 무역 개방도는 World Bank World Development Indicator (WDI)에서 제공되는 국가별 자료를 바탕으로 구성하였으며, 정치적 안정성 및 부패도는 World Bank World Governance Indicator (WGI)에서 제공하는 국가별 자료를 바탕으로 수집하였다. 마지막으로, 문화적 거리는 Hofstede Power Distance Index를 기반으로 통제하였고, 물리적 거리는 CEPII에서 제공되는 지리적 거리 자료를 사용하였다.

3. 가설 검증 방법

본 연구에서는 최고경영층의 해외지역 경험이 기업의 해외직접투자 지역 선정에 미치는 영향을 살펴본다. 이를 검증하기 위해 95개 표본을 대상으로 Python을 이용해 아래 모델에 대한 회귀분석을 실시하였다.

제 2 절 데이터 분석 방법

1. 종속 변수

본 연구의 종속변수는 기업의 해외직접투자 지역 선택이다. 해외직직접투자 지역은 World Bank의 분류를 따라 아시아, 중동, 유럽, 북미, 중남미, 아프리카, 그리고 오세아니아 총 6가지의 형태로 구분하여 측정하였다. 분석 목적을 위해서 측정에 포함된 해외직접투자 지역은 계약이 진행 중이거나 계약 중 철회된 사례는 모두 제외하고, 실제 운영되고 있는 사례로만 측정하였다. 각 지역을 0~6까지의 숫자로 구분하였다. 이후 각 지역별로 구분하여 경험이 있으면 1, 없으면 0로 구분하였다. 예를 들어, 아시아에서 경험이 있으면 1, 없으면 0으로 구분하였다.

2. 독립 변수

본 논문은 독립변수인 최고경영층의 경험을 측정하기 위해 선행 연구에서 제시한 최고경영층의 해외경험과 직무경험을 사용한다 (Finkelstein et al., 2009; Rodenbach adn Brettel, 2012). 최고경영층의 해외경험과 직무경험을 측정하기 위해서는 최고경영층이 누구인가에 대한 정의가 요구된다. 특히 한국 기업의 경우, 최고경영층에 대한 정의가 다양하고, 그에 따른 직함 역시 다양하기 때문에 측정 대상을 정확히 명시하는 것이 중요하다 (박종훈 외, 2014). 본 연구는 Cohen and Dean (2005)의 연구를 따라 C-level 임원들과 부사장, 수석 부사장 위의 직책을 가진 내부 임원들을 최고경영층이라고 정의하였다.

최고경영층의 해외경험은 해외에서 직무를 수행하거나 교육을 받은 경우로 정의하였다 (Hermann and Datta, 2002). 기업 수준에서 수행된 해외투자 경험과 경영자 개인의 경험을 명확히 구분하기 위해서 (이동현, 박종훈, 조광모, 2016), 구체적으로는 해외직무경험은 경영자가 타 기업에서 해외 주재원으로 파견된 경우로 정의하였다 (Daily, et al., 2000). 또한, 해외교육경험은 중학교, 고등학교, 대학교 및 대학원 교육을 해외에서 이수한 경우로 정의하였다 (Carpenter et al., 2001; 박종훈 외, 2014). 이를 통해 최고경영층의 해외경험의 효과만 집중해서 분석할 수 있었다. 종속변수와 마찬가지로 각 경험이 이루어진 지역을 확인하여, 대륙별로 0~6까지의 숫자로 구분하여 측정하였다. 대륙은 World Bank의 분류를 따라 아시아, 중동, 유럽, 북미, 중남미, 아프리카, 그리고 오세아니아 총 6가지의 형태로 구분하였다. 이후 각 지역별로 구분하여 경험이 있으면 1, 없으면 0로 구분하였다. 예를 들어, 아시아에서 경험이 있으면 1, 없으면 0으로 구분하였다.

3. 조절 변수

기업 규모가 조절 변수로 선택되어 적용되었다. 기업 규모 데이터는 관찰 기간 t-1년도인 2014년부터 2019년까지의 시가총액 데이터를 모아 평균치를 계산하였다. 이후 왜도 (skewness)를 줄이기 위해서 자연 로그를 적용 하였다 (Miller & Droge, 1986; Dang, Li, and Yang, 2018).

4. 통제 변수

해외직접투자 지역 선정과 관련된 사전 논문들을 기반으로 최고경영층의 경험이 주는 효과를 올바르게 추정하기 위해 경제성장률, 무역개방도, 경제활동인구비중, 정치적 안정석, 국가 부패도, 물리적 거리와 문화적 거리를 통제변수로 고려하였다.

1인당 국내총생산 (GDP per capita)과 경제성장률 (GDP growth rate) 경제성장률은 해당 국가의 경제 수준, 즉 소득 수준 및 소비 수준과 직접적으로 관련이 있다 (이동현, 박종훈, & 조광모, 2016). 경제수준이 높은 국가일수록 기업에게는 매력적인 시장으로 인식되어, 더욱 적극적으로 진출할 가능성이 있다 (Lin, 2010). Dunning (1980)와 Wheeler and Mody (1992)를 포함한 다수의 논문들은 시장 규모가 클 수록 해외직접투자가 일어날 가능성이 높다고 주장을 하였다. 따라서, 시장 구매력을 나타내는 GDP per capita와 시장 잠재력을 나타내는 GDP growth rate를 국가별로 t-1년도 사용하였다. 이를 통제함으로써, 각 시장의 다른 성장률과 각 국가의 경제적 크기를 통제할 수

있다 (Kobrin, 1976; Nigh, 1985).

무역 개방도 (Trade openness) Kravis and Lipsey (1982), Gastanaga et al. (1998), Edward (1990), Cuevas et al. (2005), 그리고 Park and Park (2008) 을 포함하는 다른 논문들은 무역과 FDI 사이의 강력한 상관관계에 대해서 소개하고 있다. 특히, FTA같은 무역 관련 체결이 이루어질 경우 해외직접투자가 더욱 적극적으로 일어날 것이라는 연구 결과가 학계에 많이 출판되어있다 (Cuevas et al., 2005; Park and Park, 2008). 따라서 진출한 각 국가별 무역개방도를 구하여 통제를 하였다.

경제활동인구수 (Working population) 경제활동인구수는 각 국가별로 경제활동에 참여할 수 있는 인구 수를 지칭한다. 경제활동인구수가 증가할 수록, 노동력확보가 쉽고 구매력이 있는 인구수가 증가하여 시장의 크기가 증가해서 기업들의 해외시장 진출 선택에 영향을 미칠 수 있다 (Guillen, 2002; Chan, Isobe, and Makino, 2008). 진출 국가들의 t-1년도에 16세 이상 경제활동에 참여가능한 인구수를 구해 해당 값에 로그를 취한 값을 사용하였다 (Kobrin, 1976; Brouthers et al., 2008).

정치적 안정성 (Political stability) 정치적 안정성이 올라가면 경영자들은 이를 투자에 따르는 리스크가 적다고 인지한다 (Kim, 2010). 그렇기 때문에 경영자들은 여러 국가 중 상대적으로 정치적 안정성이 높은 국가를 선호할 확률이 높다. 따라서 World Bank에서 제공하고 있는 국가별 정지적 안정성 지표를 사용해 변수를 통제하였다.

부패도 (Corruption rate) 부패라는 것은 눈앞에서 뻔하기 이루어지는 것이 아니라 은밀하게 이루어지는 만큼 연구자들 사이에서조차 정확하게 합의된 수치가 없다. 따라서 객관적인 측정치를 적용함에 한계가 있다

(김도의, 2021). 하지만 World Bank와 국제투명성기구 (Transparency International, TI) 등을 포함한 여러 기구들이 부패에 대한 인식을 측정한 설문 조사 결과를 배포하고 있다. 본 연구에서는 World Bank에서 제시하는 Corruption Rate 지표를 사용하여 부패 수준을 측정하였다.

지리적 거리 (Geographical distance) 지리적 거리는 Centre d'Etudes Prospectives et d'Informations Internationales (CEPII)에서 제공하는 국가의 수도 간 거리를 사용하여 측정한 후 로그 값으로 처리하였다.

문화적 거리 (Cultural distance) 문화적 거리는 Hofstede Power Distance Index를 기반으로 통제하였다. 이 지수는 Hofstede (1980)가 기존에 개발한 4가지 문화 척도에서 더 발전된 6가지 문화 척도 지수를 소개한다. 이 척도는 개인주의/집단주의, 권력거리, 불확실 회피 성향, 남성성/여성성, 장기지향성, 관용에 관한 지수를 포함하고 있다. 각 문화 척도 지수는 Hofstede (2001)과 Hofstede insights 웹페이지에서 제공하고는 값을 사용하였다. 문화 척도 지수 값을 Kogut and Singh (1988)이 개발한 공식에 적용하여 문화적 거리의 값을 계산하였다.

제 4 장 연구 결과

본 연구에서 가설 1은 최고경영진의 해외지역 경험과 해외직접투자 간의 관계를 살펴본다. 가설 2는 최고경영진의 해외지역 경험과 해외직접투자 간의 관계를 기업 규모가 어떻게 조절하는지 살펴본다. 가설 1과 2 모두 일부 지역에서만 검증되었다. 가설 검증 결과는 아래 표에 나타나있다. 지역별로 검증 결과에 대해서 아시아, 유럽, 중동, 북미, 그리고 오세아니아 순으로 설명을 한다.

아시아의 경우 [표 1]에서 확인할 수 있듯이 통제 변수인 기업 규모, 문화적 거리, 지리적 거리, GDP 성장률, 정부 부패도, 정부 효율성, 정치적 안정성, 무역 개방도, 노동 인구, GDP이 모두 해외직접투자 지역 선정과 유의미한 관계를 보였다. 그 중, 문화적 거리, 지리적 거리, 정부 부패도, 정부 효율성, 정치적 안정, GDP는 각각 −0.598, −0.714, −0.566, −0.549, −0.268, 그리고 −0.519로 해외직접투자 지역 선정과 부의 관계(−)를 가진다. 이 결과는 문화적 거리 혹은 지리적 거리가 멀어지거나, 정부 효율성이 혹은 정치적 안정성이 높아지거나, 정부 부패도가 심해지는 경우, 그리고 GDP가 높은 경우일 수록 아시아가 해외직접투자 지역으로 선택될 가능성이 낮아진다는 바를 입증한다. 반면, GDP 성장률 및 무역 개방도는 각각 0.502, 0.496으로 정의 관계(+)를 가지는 것으로 나타났다. 따라서 GDP 성장률이 올라가거나, 무역 개방도가 높아질 경우 아시아가 해외직접투자 지역으로 선택될 가능성이 올라간다는 결과가 도출되었다. 모델 설정 시 GDP는 GDP 성장률과 함께 시장 구매력을 나타내기 때문에, 둘 다 해외직접투자와 정의 관계(+)를

가질 것이라고 예측하였으나, GDP 분석 결과는 반대로 도출되었다. 이는 아시아 내에 해외직접투자를 할 경우 저렴한 노동력을 위해 투자하는 경우가 많은 반면 GDP가 높을 경우 임금이 올라가기 때문이라고 설명할 수 있다 (Nguyen, 2020). 가설 1의 경우 해외직접투자 지역 선정과 교육 경험과의 상관관계는 −0.022, 직장 경험과의 상관관계는 −0.027로 충분히 유의미한 관계를 갖지 않아 가설 1이 검증되지 않았다. [표 6]이 시사하는 바와 같이 가설 2의 기업 규모의 조절 효과 역시도 유의한 값이 없어 검증되지 않았다.

유럽의 결과는 [표2]에서 확인할 수 있다. 통제변수 중 문화적 거리, 지리적 거리, 정부 부패도, 정부 효율성, 정치적 안정, 그리고 GDP가 각각 0.185, 0.202, 0.254, 0.218, 0.269, 0.065로 해외직접투자 지역 선정과 유의한 정의 관계(+)를 가진다. 반면, GDP 성장률, 무역 개방도, 그리고 노동 인구수는 각각 −0.255, −0.128, −0.093의 회계계수를 가지며, 투자 지역 선정과 부의 관계 (−)를 가지는 것으로 나타났다. 분석 결과에 나타난 유럽에서의 무역 개방도와 정부 효율성이 부의 관계(−)를 미루어보아, 개방도가 올라갈 수록 정부 효율성이 감소한다. 따라서 기업들이 유럽에 투자를 할 때 여러 제도적 문제를 마주칠 가능성이 올라가기 때문이라고 설명할 수 있다 (Majocchi and Strange, 2007). 가설 1의 경우, 직장 경험만이 정의 관계(+)를 가지는 것으로 나타났다 (β=0.276, $p<0.05$). 교육 경험에 대해서는 유의한 결과가 없었다. 따라서 가설 1은 부분적으로 지지되었다. 반면 가설 2의 경우, [표 6]에서 결과를 확인해볼 수 있다. 교육 경험 및 직장 경험이 각각 β=−0.1232 ($p<0.05$)와 β=−0.0429 ($p<0.05$)로 모든 경험에 대해 검증되었다. 따라서 가설 2가 지지되어, 기업 규모가 증가함에 따라 교육 경험 및 직장 경험이 해외직접투자 지역 선정에 가지는 효

과가 약해질 것이라는 사실이 검증되었다.

중동에서는 [표 3]에 따르면 통제변수 중 문화적 거리, 지리적 거리, 정부 부패도, 정부 효율성, 정치적 안정에 대해 각각 상관계수가 −0.255, −0.192, −0.116, −0.061, −0.067로 해외직접투자 지역 선정과 부의 관계(−)를 나타보였다. GDP 성장률과 무역 개방도, 노동 인구, GDP는 각각 0.117, 0.03, 0.122, 0.066으로 검증되며 정의 관계(+)로 검증되었다. [표 3]에서 보여지듯이 정치적 안정과 정부 효율성은 정부 부패도와 정의 관계(+)를 가지고 있다. 따라서, 정치적 안정과 정부 효율성이 증가하는 만큼 정부 부패도도 증가하여 기업들이 진출함에 있어 어려움을 겪을 수 있다 (김도의, 2021). 가설 1은 교육 경험과 해외직접투자 지역 선정의 관계를 나타내는 상관계수가 −0.008, 직장 경험과 투자 지역 선정은 0.023으로 유의미한 통계수치가 나오지 않아 검증할 수 없다. 반면, 조절 효과의 경우 [표 6]에 따라 교육 경험은 $\beta=-0.0012$, 직장 경험은 $\beta=-0.0981$ ($p<0.1$)로 검증되었다. 따라서 가설 2는 직장 경험에 한에서 검증이 되었다. 즉, 기업의 규모가 커질수록 직장 경험이 해외직접투자 지역 선정에 미치는 영향은 약해질 것이다.

북미에 대한 결과는 [표 4]에서 확인할 수 있다. 북미에서는 통제변수 중 GDP 성장률과 무역 개방도만 각각 −0.394, −0.515로 부의 관계(−)를 나타내었다. 반면, 문화적 거리, 지리적 거리, 정부 부패도, 정부 효율성, 정치적 안정도, 노동 인구수, GDP에 대해서는 각각 0.639, 0.674, 0.486, 0.484, 0.129, 0.600, 0.809, 0.052, 0.018의 상관계수를 가지며, 결과적으로 정의 관계(+)를 가진다. [표 3]에 나타난 유럽과 마찬가지로, 북미도 무역 개방도가 정부 부패도 ($\beta=-0.346$, $p<0.01$)와 정부 효율성 ($\beta=-0.356$, $p<0.01$)로 부의 관계

(−)를 나타내었다. 따라서 정부 부패도와 효율성이 증가함과 함께 해외직접투자 지역 선정 가능성이 증가하는데, 정부 부패도와 효율성의 증가는 무역 개방도의 감소와 직결되어있다. 결론적으로 무역 개방도가 낮을수록 투자 지역으로 선정될 가능성이 증가한다고 설명할 수 있다. GDP 성장률이 증가함에 따라 투자 지역으로 선정될 가능성이 높은 것에 대한 이유는 북미 국가 구성에서 찾을 수 있다. 교육 경험과 직장 경험이 해외직접투자 지역 선정과의 관계에서 갖는 상관계수는 각각 $\beta=0.052$ ($p<0.1$), $\beta=0.018$로, 교육 경험에 대한 분석만이 유의성을 가진 정의 관계(+)이다. 따라서 가설 1은 교육 경험에 대해서만 가설이 검증되었다. 가설 2의 경우 [표 6]에서 확인할 수 있다. 교육 경험에 대한 조절 효과는 $\beta=-0.7978$ ($p<0.05$), 직장 경험에 대한 조절 효과는 $\beta=-0.1448$로 검증되었다. 따라서 교육 경험이 해외직접투자 지역 선정에 미치는 영향이 기업 규모로 인해 약해진다는 주장이 지지되었다. 반면 직장 경험이 미치는 영향에 대한 조절 효과는 유의미한 결과가 없었다.

오세아니아에 대한 회귀 분석 결과는 [표 5]와 [표 6]에서 확인할 수 있다. 우선, 통제변수를 확인해보면 GDP 성장률은 해외직접투자 지역 선정과 어떠한 상관관계도 나타내지 않았다. 문화적 거리, 정부 부패도, 정부 효율성, 정치적 안정도만 각각 0.108, 0.108, 0.085, 0.186으로 유의한 정의 관계(+)를 나타내었다. 무역 개방도는 −0.056으로 부의 관계(−)를 나타내었다. 가설 1의 경우, [표 5]를 확인함으로써 교육 경험 ($\beta=-0.009$)과 직장 경험($\beta=-0.011$) 모두 유의미한 결과치가 없었다는 것을 확인할 수 있다. 따라서 가설 1은 검증되지 않았다. 가설 2 역시 상관계수가 통계성으로 유의하지 않아 검증되지 않았다.

최고경영층의 경험이라함은 영향력이 다양한 여러명의 경험을

하나로 바라본다. 즉, 최고경영자의 경험이 가지는 무게가 부사장의 경험이 가지는 무게와 동일시된다. 이로 인해 발생할 수 있는 문제를 해결하기 위해, 최고경영자 (CEO)만을 초점에 두고 회귀분석을 다시 실시하여 교차확인을 진행하였다 [표 7~9]. 최고경영자를 기준으로 분석을 하였을 때도, 가설 1은 유럽의 직장 경험, 그리고 북미의 교육 경험에 대해 증명이 되었다. 또한, 가설 2도 유럽의 교육 경험 및 직장 경험에 대한 조절 효과가 증명되었으며, 북미의 교육 경험에 대한 조절 효과도 증명되었다.

제 5 장 결론 및 한계점

제 1 절 결론

최고경영층은 기업 전략 및 의사 결정의 최고층에 서있다 (Mintzberg, 1973; Hambrick, 2015). 수 많은 논문은 이런 최고경영층의 경험이 다양한 분야의 의사 결정에 영향을 미친다는 것을 증명하였다. 예전 논문의 경향을 따라, 본 논문은 최고경영층의 지역 경험이 해외지역 경험이 기업의 해외 직접 투자 지역 선정에 미치는 영향에 대해서 살펴보고자 하였다. 이에 대한 분석을 위해 지역을 총 7개의 지역으로 나누어, 경험이 많을 수록 해당 지역에 투자할 가능성이 높은가에 대해 검증을 진행하였다. 더 나아가, 기업 규모가 경험이 해외직접투자 지역 선정에 미치는 영향을 어떻게 조절하는지 살펴보았다. 이를 연구하기 위해 2015년부터 2020년 동안 기업의 해외 직접투자 사례가 있던 KOSPI 상장 기업 중 금융업과 공기업을 제외한 기업을 표본으로 회귀분석을 진행하였다.

분석 결과 최고경영층의 유럽에서의 경험이 많을 수록 해외직접투자 지역으로 유럽을 선정할 가능성이 높다는 결과가 도출되었다. 또한, 기업 규모가 커질 수록 최고경영층의 해외직접투자 지역 선정에 대한 교육적 경험의 효과가 약해졌다. 이는 유럽에 해외직접투자를 할 경우, 최고경영층의 유럽에서의 지역 경험이 최고경영층의 이해도와 정보모집에 적극적으로 영향을 미쳐 유럽을 투자하기 안전한 지역으로 인식해 투자를 할 가능성이 높아진다는 점을 시사한다. 또한 기업의 규모가

늘어날 수록 경영층 내부 정보 교환 등을 통한 간접적 경험을 얻음으로써, 유럽에 투자할 때 유럽에서 교육을 받은 경험의 영향력이 미미해진다는 바를 의미한다.

본 연구는 기업의 중요한 전략적 선택 중 하나인 해외직접투자 지역 선정에 관한 연구를 심화했다는 가치가 있다. 해외직접투자 지역 선정에 관한 연구는 과거부터 다양한 실증연구가 이루어졌으나, 최고경영층의 경험이 미치는 영향에 대해서는 연구가 깊이 이루어지지 않았다. 본 연구는 최고경영층의 경험이 해외직접투자 지역 선정에 직접적 영향을 준다는 결과를 도출하여 해외직접투자 지역 선정 연구의 폭을 넓혔다. 더 나아가, 기존 해외지역 경험 연구 및 최고경영층의 경험 연구에서는 기업의 규모를 주로 통제 변수로 연구를 해왔다 (Bantel and Jackson, 1989). 반면, 본 연구에서는 기업 규모의 조절 효과를 연구함으로써 최고경영층의 경험이 해외직접투자 지역 선정에 미치는 영향에 관한 연구를 심화하였다.

제 2 절 한계점 및 후속 연구

본 연구의 한계점은 아래와 같다. 우선, 본 연구에서는 중남미 및 아프리카에 대한 데이터가 부족으로 해당 지역에 대한 충분한 검증이 이루어지지 못했다는 한계가 있다. 이와 같은 선상에서, 해외 경험을 지역 단위로 광범위하게 측정을 하였기에, 같은 지역에서 해외 경험을 얻었더라 하더라도 구체적 경험의 차이가 크게 날 수 있다. 예를 들어, 같은 아시아 내에서 경험을 하였다 하더라도, 아시아 내 지역에 따라서 문

화적 차이가 있기 때문에 해당 대륙에 대한 이해도가 다를 수 있다. 또 다른 예로는, 경험 기간에 따라 달라지는 경험 지역에 대한 이해도 차이 등을 꼽을 수 있다.

위의 한계점에 따라, 후속 연구로서는 경험 지역의 갯수에 따라 달라지는 해외지역투자 지역 선정 결과에 대해서 연구해볼 수도 있다. 경험 지역이 다양한 사람일 수록, 한 지역에 경험이 집중된 사람보다 넓은 범위의 지역에 대한 편견이 적어 더 다양하게 투자할 수 있다. 또 다른 후속 연구로는 최고경영층의 평균 근속 연수가 가지는 조절 효과에 대해서 고민해볼 수 있다. 근속 연수가 길어질 수록 경영자는 리스크를 피해 안전한 선택을 하려는 경향을 보인다 (Finkelstein and Hambrick, 1990; Wiersema and Bantel, 1992; Herrmann and Datta, 2002). 더 나아가, 평균 근속 연수가 길어질 수록 신임 경영자들은 기존의 최고경영층 경영자들과 함께 근무하며 기존의 경영자들의 영향을 받아 보다 리스크를 피해 안전한 선택을 한다는 실증 연구가 있다 (Shapira, 1986; March & Shapira, 1987). 따라서 근속 연수가 주는 조절 효과를 고려해볼 필요가 있다.

참 고 문 헌

Agarwal, S. and Ramaswami, S. N. 1992. Choice of foreign market entry mode: Impact of ownership, location, and internationalization factors. Journal of International Business Studies, 23 (1); 1-27.

Agle, B. R., Nagarajan, N. J., Sonnenfeld, J. A., and Srinivasan, D. 2006. Does CEO charisma matter? An empirical analysis of the relationships among organizational performance, environmental uncertainty, and top management team perceptions of CEO charisma. Academy of Management Journal, 49 (1): 161-174.

Aharoni, Y. 1966. The foreign investment decision process. Boston: Harvard Business School Press.

Akaah, I. P. and Lund, D. 1994. The influence of personal and organizational values on marketing professionals' ethical behavior. Journal of Business Ethics, 13 (6): 417-430.

Amason, A. C., and Sapienza, H. J. 1997. The effects of top management team size and interaction norms on cognitive and affective conflict. Journal of management, 23(4): 495-516.

Andresson, U., M. Forsgren, and U. Holm. 2002. The strategic impact of external networks: subsidiary performance and competence development in the multinational corporation. Strategic Management Journal, 23 (11): 979-996.

Anholt, S. 2002. Foreword. Brand Management, 94-5: 229-240.

Arenius, 2005. The psychic distance postulate revised: From market selection to speed of market penetration. Journal of International Entrepreneurship, 32: 115-131.

Arthur, W. B. 1994. Reasoning and Bounded Rationality. The

American Economic Review, 842: 406-411.
Athanassiou, N. and Nigh, D. 2002a. The impact of the top management teams ‘ international business experience on the firm’ s internationalization: Social networks at work. Management International Review, 42 (2): 157-181.
Athanassiou, N. and Nigh, D. 2002b. The influence of the international business experience of the top management team on the internationalization of the firm: Social networks at work. Management International Review, 42 (2): 157-181.
Azam, A., Boari, C., and Bertolotti, F. 2018. Top management team international experience and strategic decision-making. Multinational Business Review, 26 (1): 50-70.
Bantel, K. A., and Jackson, S. E. 1989. Top management and innovations in banking: Does the composition of the top team make a difference?. Strategic Management Journal, 10S1, 107-124.
Buckley, P. I. and Casson, M. C. 2009. The internalisation theory of the multinational enterprise: A review of the progress of a research agenda after 30 years. Journal of International Business Studies, 40: 1563-1580.
Belkhodja, O. 2016. FDI Location Decision: Evidence from Firms Investing in China. International Journal of Business and Management, 116 (47).
Bevan, A., Estrin, S. and Meyer, K. 2004. Foreign investment location and institutional development in transition economies. International Business Review, 13: 43-64.
Birkinshaw, J. and Hood, N. 2000. Characteristics of foreign

subsidiaries in industry clusters. Journal of International Business Studies, 311: 141-154.

Brouthers, K. D., Brouthers, L. E., and Werner, S. 2008. Real options, international entry mode choice and performance. Journal of Management Studies, 455: 936-960.Brulhart, M. 1998. Economic Geography, Industry Location and Trade: The Evidence. The World Economy, 21: 776-803.

Buckley, J. and Casson, M. 1976. The Future of the Multinational Enterprise. London: Macmillan.

Buckley, J., Devinney, T.M. and Louviere, J.J. 2007. Do managers behave the way theory suggests? A choice-theoretic examination of foreign direct investment location decision-making. Journal of International Business Studies, 387: 26.

Carpenter, M. A., Pollock, T. G., and Leary, M. M. 2003. Testing a model of reasoned risk-taking: Governance, the experience of principals and agents, and global strategy in high-technology IPO firms. Strategic Management Journal, 24 (9): 803-820.

Carpenter, M. A., Pollock, T. G., and Leary, M. 2003. Governance, the experience of principals, agents, and global strategic intent: Testing a model of reasoned risk-taking. Strategic Management Journal, 24: 803-820.

Carpenter, M. A., Sanders, W. G., and Hal, B. G. 2001. Bundling human capital with organizational context: The impact of international assignment experience on multinational firm performance and CEO pay. Academy of Management Journal, 44 (3): 493-511.

Chaganti, R. and Sambharya, R. 1987. Strategic orientation and

characteristics of upper management. Strategic Management Journal, 8 (1): 393-401.

Chan, C. M., Isobe, T., and Makino, S. 2008. Which country matters? Institutional development and foreign affiliate performance. Strategic Management Journal, 2911: 1179-1205.

Chari, M. D. R. and Chang, K. Y. 2009. Determinants of the share of equity sought in cross-border acquisitions. Journal of International Business Studies, 40: 12767-1297.

Chen, M. J. and Strucker, K. 1997. Multinational management and multimarket rivalry: Towards a theoretical development of global competition. Academy of Management, 1: 2-6.

Chetty, S. and Blankenburg Holm, D. 2000. Internationalization of small to medium-sized manufacturing firms: a network approach. International Business Review, 91: 77.

Child, J. 1972. Organizational structure, environment, and performance: The role of strategic choice. Sociology, 6 (1): 1-22.

Child, J. and Hsieh, L. H. Y. 2014. Decision mode, information, and network attachment in the internationalization of SMEs: A configuration and contingency analysis. Journal of World Business, 49 (4): 598-610.

Cohen, B. D., and Dean, T. J. 2005. Information asymmetry and investor valuation of IPOs: Top management team legitimacy as a capital market signal. Strategic Management Journal, 267: 683-690.

Chung, W. 2001. Identifying technology transfer in foreign direct investment: influence of industry conditions and investing

firm motives. Journal of International Business Studies, 211-229

Cuevas, A., Messmacher, M., and Werner, A. 2015. Foreign direct investment in Mexico since the approval of NAFTA. The World Bank Economic Review, 19 (3): 473-488.

Cuypers, I. R. P. and Martin, X. 2010. What makes and what does not make a real option? A study of equity shares in international joint ventures. Journal of International Business Studies, 41: 47-69.

Cyert, R. M. and March, J. G. 1963. A behavioral theory of the firm. Prentice-Hall, Englewood Cliffs, NJ.

Daily, C. M., Certo, S. T., and Dalton, D. R. 2000. International experience in the executive suite: The path to prosperity? Strategic Management Journal, 21 (4): 515-523.

Dang, C., Li, Z. F., and Yang, C. 2018. Measuring firm size in empirical corporate finance. Journal of banking and finance, 86: 159-176.

Dean, J. W. and Sharfman, M. P. 1996. Does decision process matter? A study of strategic decision-making effectiveness. Academy of Management Journal, 39 (2): 368-396.

Delios, A. and Henisz, W. J. 2003a. Policy uncertainty and the sequence of entry by Japanese firms, 1980-1998. Journal of International Business Studies, 44: 227-241.

Delios, A. and Henisz, W. J. 2003b. Political hazards, experience, and sequential entry strategies: The international expansion of Japanese firms, 1980-1998. Strategic

Management Journal, 24: 1153-1164.
Derda, D. 2017. International experience in upper echelon theory: Literature review. Business Systems Research, 8 (2): 126-142.
Dunning, J.H. 1998. Location and the Multinational Enterprise: A Neglected Factor? Journal of International Business Studies, 291: 45-66.
Dunning, J.H. 2001. The Eclectic OLI Paradigm of International Production: Past, Present and Future. International Journal of the Economics of Business, 82: 173-190.
Dunning, J. H. 2009. Location and the multinational enterprise: John Dunning's thoughts on receiving the Journal of International Business Studies 2008 Decade Award. Journal of International Business Studies, 40 (1): 20-34.
Edward, S. 1990. Capital flows, foreign direct investment, and debt-equity swaps in developing countries. NBER Working Paper, 3497.
Ellis, P. 2011. Social ties and international entrepreneurship: Opportunities and constraints affecting firm internationalization. Journal of International Business Studies, 42 (1): 99-127.
Fernhaber, S. A., McDougall-Covin, P. P., and Shepherd, D. A. 2009. International entrepreneurship: Leveraging internal and external knowledge sources. Strategic Entrepreneurship Journal, 3(4): 297-320.
Finkelstein, S. and Hambrick, D. C. 1990. Top-management-team tenure and organizational outcomes: The moderating role of managerial discretion. Administrative Science Quarterly, 35 (3): 484-503.

Finkelstein, S., Hambrick, D. C., and Canella, A. 2009. Strategic Leadership: Theory and esearch on executives, Top Management Teams and Boards. Oxford University Press, New York, NY.

Francioni, B., Musso, F., and Cioppi, M. 2015. Decision-maker characteristics and international decisions for SMEs. Management Decision.

Gastanaga, V. M., Nugent, J. B., and Pashamova, B. 1998. Host country reforms and FDI inflows: How much difference do they make?. World development, 267, 1299-1314.

Geletkanycz, M. A. and Hambrick, D. C.1997. The external ties of top executives: Implications for strategic choice and performance. Administrative Science Quarterly, 42 (4): 654-681.

Ghoshal, S. 1987. Global strategy: An organizing framework. Strategic Management Journal, 8: 425-440.

Greenhut, M.L. 1995. Location economics: Theoretical underpinnings and applications. Economists of the Twentieth Century Series, Brookfield: Edward Elgar.

Guill□n, M. F. 2002. Structural inertia, imitation, and foreign expansion: South Korean firms and business groups in China, 1987-1995. Academy of Management Journal, 453: 509-525.

Gulati, R., Nohria, N. and Zaheer, A. 2000. Strategic Networks. Strategic Management Journal, 21: 203-215.

Haleblian, J., and Finkelstein, S. 1993. Top management team size, CEO dominance, and firm performance: The moderating roles of environmental turbulence and discretion. Academy of management Journal, 364:

844-863.
Hambrick, D. C. 2007. Upper echelons theory: An update. Academy of Management Review, 32: 334-343.
Hambrick, D. C. 2015. Top management teams. Wiley Encyclopedia of Management, 1-2.
Hambrick, D. C. and Mason, P. A. 1984. Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers. Academy of Management Review, 9 (2): 193-206.
Hambrick, D. C., Cho, T. S., and Chen, M. 1996. The influence of top management team heterogeneity on a firm's competitive moves. Administrative Science Quarterly, 41: 659-684.
Held, J. R. 1996. Clusters as an Economic Development Tool: Beyond the Pitfalls. Economic Development Quarterly, 103: 249-262.
Henderson, A. D. and Fredrickson, J. W. 1996. Information processing demands as a determinant of CEO compensation. Academy of Management Journal, 39 (3): 575-606.
Henisz, W. J. 2000. The institutional environment for multinational investment. Journal of Law, Economics, and Organization, 162: 334-364.
Hennart, J. F. 1991. The transaction costs theory of joint ventures: An empirical study of Japanese subsidiaries in the United States. Management Science, 37 (4): 483-497.
Herrman, P. and Datta, D. K. 2002. CEO successor characteristics and the choice of foreign market entry mode: An empirical study. Journal of International

Business Studies, 33 (3): 551-569.
Herrmann, P. and Datta, D. K. 2005. Relationships between top management team characteristics and international diversification: An empirical investigation. British Journal of Management, 16: 69-78.
Herrman, P. and Datta, D. K. 2006. CEO experiences: Effects on the choice of FDI entry mode. Journal of Management Studies, 43: 755-778.
Hiller, N. J. and Hambrick, D. C. 2005. Conceptualizing executive hubris: The role of (hyper-)core self-evaluations in strategic decision-making. Strategic Management Journal, 26: 297-319.
Hofstede, G. 1980. Culture and organizations. International studies of management and organization, 104, 15-41.
Hofstede, G. 2001. Culture's consequences: Comparing values, behaviors, institutions and organizations across nations. Sage publications.
Hu, X., Li, J., and Jin, Z. 2019. How ordinary returnees and foreigners drive firms' exports? Review of International Business and Strategy, 29 (1): 2-24.
Hymer, S. 1976. The international operations of national firms: A study of direct foreign investments. MIT Press, Cambridge, MA.
Johanson, J. and Mattson, L.J. 1992. Network Positions and Strategic Action: An Analytical Framework. Industrial Networks: A New View of Reality. London: Routledge.
Johanson, J. and Vahlne, J. 1977. The internationalization process of the firm: A model of knowledge development and increasing foreign market commitments. Journal of

International Business Studies, 8 (1): 23-32.
Kim, K. Y., Pathak, S., and Werner, S. 2015. When do international human capital enhancing practices benefit the bottom line? An ability, motivation, and opportunity perspective. Journal of International Business Studies, 46 (7): 784-805.
Kim, Park, and Kim. 2019. CEO foreign experience and firm internationalization: The moderating effect of managerial discretion. International Business Journal, 30 (2): 61-93.
Kimberly, J. R. and Evanisko, M. J. 1981. Organizational innovation: The influence of individual, organizational, and contextual factors on hospital adoption of technological and administrative innovations. Academy of Management Journal, 24 (4): 85-96.
Kobrin, S. J. 1976. The environmental determinants of foreign direct manufacturing investment: an ex post empirical analysis. Journal of International Business Studies, 72: 29-42.
Kogut, B., and Singh, H. 1988. The effect of national culture on the choice of entry mode. Journal of international business studies, 193: 411-432.
Kosslyn, S. M. 1980. Image and mind. Harvard: Harvard University Press.
Kotler, and Gertner, D. 2002. Country as brand, product, and beyond: A place marketing and brand management perspective. Brand Management, 94-15: 249-261.
Kravis, I. B., and Lipsey, R. E. 1982. The location of overseas production and production for export by US multinational firms. Journal of international economics, 123-4,

201-223.
Krugman, 1991. Increasing returns and economic geography. Journal of Political Economy, 99, 483-499.
Lee, H. and Park, J. 2006. Top team diversity, internationalization and the mediating effect of international alliances. British Journal of Management, 17 (3): 195-213.
Levin, D. Z. and Barnard, H. 2013. Connections to distant knowledge: Interpersonal ties between more and less-developed countries. Journal of International Business Studies, 44 (7): 676-698.
Li, J. T. and Tang, Y. 2010. CEO hubris and firm risk taking in China: The moderating role of managerial discretion. Academy of Management Journal, 53: 45-68.
Mahoney, J. T. and Pandian, J.R. 1992. The Resource-Based View Within the Conversation of Strategic Management. Strategic Management Journal, 135: 363-380.
Majocchi, A., & Strange, R. 2007. The FDI location decision: does liberalization matter?. Transnational corporations, 16 (2).
Marano, V., Arregle, J. L., Hitt, M. A., Spadafora, E., and van Essen, M. 2016. Home country institutions and the internationalization-performance relationship: A meta-analytic review. Journal of Management, 42 (5): 1075-1110.
March, J. G. and Shapira, Z. 1987. Managerial perspectives on risk and risk-taking. Management Science, 33 (11): 1404-1418.
March, J. G. and Simon, H. A. 1958. Organizations, Wiley, New

York, NY.

Markides, C. C. and Ittner, C. D. 1994. Shareholder benefits from international diversification: Evidence from US international acquisitions. Journal of International Business Studies, 25: 343-366.

Mattson, L.G. 1998. Dynamics of Overlapping Networks and Strategic Actions by the International Firm. The Dynamic Firms: The Role of Technology, Strategy, Organization and the Regions. Oxford: Oxford University Press.

Mercer. 2011. 2011 Quality of Living Worldwide City Rankings - Mercer Survey. New York: Mercer.

Michel, J. G. and Hambrick, D. C. 1992. Diversification posture and top management team characteristics. Academy of Management Journal, 35 (1): 9-37.

Miller, D., and Dr□ge, C. 1986. Psychological and traditional determinants of structure. Administrative science quarterly, 539-560.

Mintzberg, H. 1973. The nature of managerial work, Harper & Row, New York, NY.

Morschett, D., Schramm-Klein, H., and Swoboda, B. 2010. Decades of research on market entry modes: What do we really know about external antecedents of entry mode choice? Journal of International Management, 16: 60-77.

Mudambi, R. 1995. The MNE Investment Location Decision: Some Empirical Evidence. Managerial and Decision Economics, 163: 249-257.

Murray, A. I. (1989). Top management group heterogeneity and firm performance. Strategic Management Journal, Summer Special Issue, 10: 125-141.

Mussweiler, T., and Strack, F. 2000. Numeric judgments under uncertainty: The role of knowledge in anchoring. Journal of experimental social psychology, 365, 495-518.

Nachum, L. 2000. Economic Geography and the Location of TNCs: Financial and Professional Service FDI to the USA. Journal of International Business Studies, 313: 367-385.

Nigh, D. 1985. The effect of political events on United States direct foreign investment: A pooled time-series cross-sectional analysis. Journal of International Business Studies, 161, 1-17.

Nielsen, S. 2010. Top management team internationalization and firm performance. Management International Review, 50 (2): 185-206.

O'Shaughnessy, J. and O'Shaughnessy, N.J. 2000. Treating the Nation as a Brand: Some Neglected Issues. Journal of Macromarketing, 201: 56-64.

Pablo, A. L., Sitkin, S. B., and Jemison, D. B. 1996. Acquisition decision-making processes: The central role of risk. Journal of Management, 22: 723-746.

Papadakis, V., Liouskas, S. and Chambers, D. 1998. Strategic Decision-Making Processes: The Role of Management and Context. Strategic Management Journal, 192: 115-147.

Park, I. and Park, S. 2008. Reform creating regional trade agreements and foreign direct investment: applications for East Asia. Pacific Economic Review, 13 (5): 550-566.

Park, Y., Lee, J. Y., and Hong, S. 2011. Location decision of Korean manufacturing FDI: A comparison between Korean Chaebols and Non-Chaebols. Global Economic Review, 40 1: 123-138.

Porter, M.E. 1994. “The role of location in competition”, Journal of Economics of Business, 1 (1): 35-40

Porter, M. E. 2000. Location, Competition, and Economic Development: Local Clusters in a Global Economy. Economic Development Quarterly, 141: 15-34.

Powell, K. S. and Rhee, M. 2016. Experience in different institutional environments and foreign subsidiary ownership structures. Journal of Management, 42 (6): 11434-1461.

Radek, E. 2020. Top Management Team Size: An Exploration of Characteristics and Determinants. Working Paper.

Ramamurti, R. and Hashai, N. 2011. Introduction: Research on FDI and MNEs in a Changing World. In Ramamurti, R. and Hashai, N. Eds., The Future of Foreign Direct Investment and the Multinational Enterprise. Boston: Emerald Group Publishing.

Rauch, J. E. 2001. Business and Social Networks in International Trade. Journal of Economic Literature, 39: 1177-1203.

Reid, S.D. 1981. The Decision-Maker and Export Entry and Expansion. Journal of International Business Studies, 122: 101-102.

Rhee, M., Kim, Y. C., and Han, J. 2006. Confidence in imitation: Niche-width strategy in the UK automobile industry. Management Science, 52 (4): 501-513.

Rodenbach, M., and Brettel, M. 2012. CEO experience as micro-level origin of dynamic capabilities. Management Decision.

Rugman, A.M. and Verbeke, A. 2001. Subsidiary-specific advantages in multinational enterprise. Strategic Management Journal, 223: 237-250.

Sambharya, R. B. 1996. Foreign experience of top management teams and international diversification strategies of US multinational corporations. Strategic Management Journal, 17 (9): 739-746.

Sanders, W. M. G. and Carpenter, M. A. 1998. Internationalization and firm governance: The roles of CEO compensation, top team composition, and board structure. Academy of Management Journal, 42 (2): 158-178.

Schwenk, C. R. 1995. Strategic Decision Making. Journal of Management, 213: 471-493. Scott, A. J. 1986. Industrial Organization and Location: Division of Labor, The Firm and Spatial Process. Economic Geography, 623: 215-231.

Shapira, Z. 1986. Risk in managerial decision-making. Unpublished. Hebrew University.

Shepherd, W. 1985. The Economics of Industrial Organization. Englewood Cliffs: Prentice Hall.

Shy, O. 1995. Industrial Organization: Theory and Applications. Cambridge: MIT Press.

Simon, H. and March, J. 1976. Administrative behavior and organizations. Free Press, New York, NY.

Sitkin, S. B. and Pablo, A. L. 1992. Reconceptualizing the determinants of risk behaivor. Academy Management Review, 17: 9-38.

Sullivan, D., and Bauerschmidt, A. 1990. Incremental internationalization: a test of Johanson and Vahlne's thesis. MIR: Management International Review, 19-30.

Teovanović, 2019. Individual differences in anchoring effect: Evidence for the role of insufficient adjustment. Europe's

Journal of psychology, 151, 8.
Thompson, J. D. 1967. Organizations in action: Social science bases of administration. McGraw-Hill, Routledge, NY.
Tihanyi, L., Ellstrand, A. E., Daily, C. M., and Dalton, D. R. 2000. Composition of the top management team and firm international diversification. Journal of Management, 26 (6): 1157-1177.
Tosi, H. L. and Greckhamer, T. 2004. Culture and CEO compensation. Organization Science, 15 (6): 657-670.
Trueman, M., Kemm, M. and Giroud, A. 2004. Can a city communicate? Bradford as a corporate brand. Corporate Communications Journal, 94: 317-330.
Wason, P. C. 1960. On the failure to eliminate hypotheses in a conceptual task. Quarterly Journal of Experimental Psychology, 12 (3): 129-140.
Wheeler, D. and Mody, A. 1992. International investment location decisions: The case of U.S. firms. Journal of International Economics, 33: 57-76.
Whittington, R. 1988. Environmental Structure and Theories of Strategic Choice. Journal of Management Studies, 256: 521-536.
Wiersema, M. F. and Bantel, K. A. 1992. Top management team demography and corporate strategic change. Academy of Management Journal, 35 (1): 91-121.
Wilkinson, I.F. 2008. Business Relating Business: Managing Organizational Relations and Networks. Cheltenham: Edward Elgar.
Woodward, D. and Rolfe, R.J. 1993. The Location of Export-Oriented Foreign Direct Investment in the

Caribbean Basin. Journal of International Business Studies, 241: 121-144.
Worth, T. 1998. Regional Trade Agreements and Foreign Direct Investment. Regional Trade Agreements and U.S. Agriculture. Economic Research/USDA, Regional Trade Agreements and U.S. Agriculture. AER-771: 77-83.
김도의. 2021. 해외직접투자FDI의 결정요인 분석: 절대적 부패 수준과 상대적 부패 수준의 조절 효과를 중심으로. 무역학회지, 462: 337-354.
김용후. 2018. 50년 가구 브랜드의 몰락...한때 1위 업체 보루네오 가구가 고전하는 이유. 비즈리포트.
박종철, 정창욱, 이호욱. 2008. 최고경영자의 교체가 기업의 사업구조 집중화에 미치는 영향. 전략경영연구, 11 3: 69-89.
송규만. 2016. 경영자로서의 건축가. 건축, 607, 29-32.
안종식. 2016. 해외 진출 리스크 관리: 프랜차이즈 및 소매유통업을 중심으로. 딜로이트 안진 리뷰, 6: 61-69.
이동현, 박종훈, 조광모. 2016. 국내 제조기업의 해외직접투자 진입방법 선택: 최고경영자의 경험과 소유지분. 전략경영연구, 19 3: 105-137.

부 록

[표 1] 아시아 회귀분석 결과

	변수	평균	표준편차	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
0	기업 규모	30.342	30.342	1												
1	문화적 거리	72.285	72.285	0.444***	1											
2	지리적 거리	7907.585	7907.585	0.501***	0.741***	1										
3	GDP 성장률	2.359	2.359	-0.405***	-0.456***	-0.796***	1									
4	정부 부패도	72.653	72.653	0.459***	0.757***	0.698***	-0.617***	1								
5	정부 효율성	81.216	81.216	0.467***	0.754***	0.686***	-0.648***	0.985***	1							
6	정치적 안정성	53.66	53.66	0.165***	0.556***	0.296***	-0.313***	0.757***	0.738***	1						
7	무역 개방도	67.801	67.801	-0.396***	-0.378***	-0.608***	0.497***	-0.346***	-0.356***	0.250***	1					
8	노동 인구	19.882	19.882	0.321***	0.211***	0.204***	0.022	0.043	0.048*	-0.425***	-0.642***	1				
9	GDP	16.373	16.373	0.488***	0.611***	0.625***	-0.397***	0.506***	0.522***	-0.016	-0.766***	0.842***	1			
10	교육 경험	0.016	0.016	0.011	0	0.017	-0.034	0.031	0.035	0.025	-0.018	-0.002	0.016	1		
11	직장 경험	0.057	0.057	0.055*	0.012	0.02	-0.048*	0.018	0.023	0.005	-0.029	0.006	0.016	0.140***	1	
12	해외직접투자	0.535	0.535	-0.611***	-0.598***	-0.714***	0.502***	-0.566***	-0.549***	-0.268***	0.496***	-0.217***	-0.519***	-0.022	-0.027	1

*p<0.1, **p<0.05, ***p<0.01

[표 2] 유럽 회귀분석 결과

	변수	평균	표준편차	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
0	기업 규모	30.342	30.342	1												
1	문화적 거리	72.285	72.285	0.444***	1											
2	지리적 거리	7907.585	7907.585	0.501***	0.741***	1										
3	GDP 성장률	2.359	2.359	-0.405***	-0.456***	-0.796***	1									
4	정부 부패도	72.653	72.653	0.459***	0.757***	0.698***	-0.617***	1								
5	정부 효율성	81.216	81.216	0.467***	0.754***	0.686***	-0.648***	0.985***	1							
6	정치적 안정성	53.66	53.66	0.165***	0.556***	0.296***	-0.313***	0.757***	0.738***	1						
7	무역 개방도	67.801	67.801	-0.396***	-0.378***	-0.608***	0.497***	-0.346***	-0.356***	0.250***	1					
8	노동 인구	19.882	19.882	0.321***	0.211***	0.204***	0.022	0.043	0.048*	-0.425***	-0.642***	1				
9	GDP	16.373	16.373	0.488***	0.611***	0.625***	-0.397***	0.506***	0.522***	-0.016	-0.766***	0.842***	1			
10	교육 경험	0.016	0.016	-0.046	-0.014	-0.04	0.053*	-0.036	-0.036	-0.032	0.011	0.036	0.006	1		
11	직장 경험	0.028	0.028	0.011	0.017	-0.003	-0.009	0.025	0.021	0.044	0.047*	-0.017	-0.004	0.033	1	
12	해외직접투자	0.214	0.214	-0.304***	0.185***	0.202***	-0.255***	0.254***	0.218***	0.269***	-0.128***	-0.093***	0.065**	-0.011	0.276**	1

*p<0.1, **p<0.05, ***p<0.01

[표 3] 중동 회귀분석 결과

	변수	평균	표준편차	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
0	기업 규모	30.342	30.342	1												
1	문화적 거리	72.285	72.285	0.444***	1											
2	지리적 거리	7907.585	7907.585	0.501***	0.741***	1										
3	GDP 성장률	2.359	2.359	-0.405***	-0.456***	-0.796***	1									
4	정부 부패도	72.653	72.653	0.459***	0.757***	0.698***	-0.617***	1								
5	정부 효율성	81.216	81.216	0.467***	0.754***	0.686***	-0.648***	0.985***	1							
6	정치적 안정성	53.66	53.66	0.165***	0.556***	0.296***	-0.313***	0.757***	0.738***	1						
7	무역 개방도	67.801	67.801	-0.396***	-0.378***	-0.608***	0.497***	-0.346***	-0.356***	0.250***	1					
8	노동 인구	19.882	19.882	0.321***	0.211***	0.204***	0.022	0.043	0.048*	-0.425***	-0.642***	1				
9	GDP	16.373	16.373	0.488***	0.611***	0.625***	-0.397***	0.506***	0.522***	-0.016	-0.766***	0.842***	1			
10	교육 경험	0.001	0.001	-0.036	-0.009	-0.044	0.050*	-0.027	-0.02	-0.031	-0.011	0.033	0.015	1		
11	직장 경험	0.014	0.014	-0.011	-0.003	0.021	-0.034	0.048*	0.056*	0.062**	0.033	-0.070**	-0.032	-0.003	1	
12	해외직접투자	0.101	0.101	-0.255***	-0.192***	-0.116***	0.117***	-0.061**	-0.067**	-0.106***	0.03	0.122***	0.066**	-0.008	0.023	1

*p<0.1, **p<0.05, ***p<0.01

[표 4] 북미 회귀분석 결과

	변수	평균	표준편차	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
0	기업 규모	30.342	30.342	1												
1	문화적 거리	72.285	72.285	0.444***	1											
2	지리적 거리	7907.585	7907.585	0.501***	0.741***	1										
3	GDP 성장률	2.359	2.359	-0.405***	-0.456***	-0.796***	1									
4	정부 부패도	72.653	72.653	0.459***	0.757***	0.698***	-0.617***	1								
5	정부 효율성	81.216	81.216	0.467***	0.754***	0.686***	-0.648***	0.985***	1							
6	정치적 안정성	53.66	53.66	0.165***	0.556***	0.296***	-0.313***	0.757***	0.738***	1						
7	무역 개방도	67.801	67.801	-0.396***	-0.378***	-0.608***	0.497***	-0.346***	-0.356***	0.250***	1					
8	노동 인구	19.882	19.882	0.321***	0.211***	0.204***	0.022	0.043	0.048*	-0.425***	-0.642***	1				
9	GDP	16.373	16.373	0.488***	0.611***	0.625***	-0.397***	0.506***	0.522***	-0.016	-0.766***	0.842***	1			
10	교육 경험	0.151	0.151	0.038	0.068**	0.042	-0.03	0.057*	0.060*	0.037	-0.019	0.03	0.054*	1		
11	직장 경험	0.035	0.035	0.017	0.004	0.002	-0.012	0.012	0.01	-0.004	-0.023	0.036	0.033	0.097***	1	
12	해외직접투자	0.621	0.621	0.425***	0.639***	0.674***	-0.394***	0.486***	0.484***	0.129***	-0.515***	0.600***	0.809***	0.052*	0.018	1

*p<0.1, **p<0.05, ***p<0.01

[표 5] 오세아니아 회귀분석 결과

	변수	평균	표준편차	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
0	기업 규모	30.342	30.342	1												
1	문화적 거리	72.285	72.285	0.444***	1											
2	지리적 거리	7907.585	7907.585	0.501***	0.741***	1										
3	GDP 성장률	2.359	2.359	-0.405***	-0.456***	-0.796***	1									
4	정부 부패도	72.653	72.653	0.459***	0.757***	0.698***	-0.617***	1								
5	정부 효율성	81.216	81.216	0.467***	0.754***	0.686***	-0.648***	0.985***	1							
6	정치적 안정성	53.66	53.66	0.165***	0.556***	0.296***	-0.313***	0.757***	0.738***	1						
7	무역 개방도	67.801	67.801	-0.396***	-0.378***	-0.608***	0.497***	-0.346***	-0.356***	0.250***	1					
8	노동 인구	19.882	19.882	0.321***	0.211***	0.204***	0.022	0.043	0.048*	-0.425***	-0.642***	1				
9	GDP	16.373	16.373	0.488***	0.611***	0.625***	-0.397***	0.506***	0.522***	-0.016	-0.766***	0.842***	1			
10	교육 경험	0.001	0.001	0.019	0.009	-0.001	-0.001	0.003	0.008	0.003	0.004	-0.018	-0.015	1		
11	직장 경험	0.002	0.002	0.022	0.016	0.025	-0.028	0.032	0.029	0.019	-0.013	0	0.015	-0.001	1	
12	해외직접투자	0.064	0.064	-0.151***	0.108***	0.028	0	0.108***	0.085***	0.186***	-0.056*	-0.01	0.04	-0.009	-0.011	f

*p<0.1, **p<0.05, ***p<0.01

[표 6] 전 지역 조절변수 효과 분석 결과

변수	아시아	유럽	중동	북미	오세아니아
교육 경험 x 기업 규모	-0.0016	-0.2132 **	-0.0012	-0.7978 **	0.019
직장 경험 x 기업 규모	-0.0009	-0.0429 **	-0.0981 *	-0.1448	-0.0189

***p<0.01, **p<0.05, *p<0.1

[표 7] 유럽 회귀분석 결과 (최고경영자 기준)

	변수	평균	표준편차	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
0	기업 규모	28.279	2.68	1.000***												
1	문화적 거리	65.414	22.83	0.286***	1.000***											
2	지리적 거리	6574.613	3984.551	0.278***	0.597***	1.000***										
3	GDP 성장률	2.743	1.927	-0.276***	-0.339***	-0.716***	1.000***									
4	정부 부패도	68.042	22.188	0.422***	0.606***	0.537***	-0.674***	1.000***								
5	정부 효율성	77.811	14.981	0.426***	0.587***	0.476***	-0.667***	0.975***	1.000***							
6	정치적 안정성	53.595	19.008	0.205**	0.461***	0.146*	-0.418***	0.744***	0.730***	1.000***						
7	무역 개방도	83.033	73.519	-0.193**	-0.170*	-0.406***	0.306***	-0.183*	-0.185*	0.352***	1.000***					
8	노동 인구	19.381	1.809	0.155*	0.111	-0.029	0.251***	-0.207**	-0.163*	-0.505***	-0.559***	1.000***				
9	GDP	15.636	2.001	0.353***	0.433***	0.333***	-0.192**	0.307***	0.356***	-0.132	-0.684***	0.841***	1.000***			
10	교육 경험	0.039	0.193	0.235**	0.190*	0.209**	-0.133	0.116	0.118	0.042	-0.088	0.054	0.139	1.000***		
11	직장 경험	0.011	0.105	-0.017	-0.08	0.071	-0.065	0.004	0.021	-0.001	0.019	-0.061	-0.018	-0.021	1.000***	
12	해외직접투자	0.293	0.456	-0.054	0.097	0.208**	-0.241**	0.142	0.057	0.115	-0.034	-0.193**	-0.095	-0.003	0.205**	1.000***

*p<0.1, **p<0.05, ***p<0.01

[표 8] 북미 회귀분석 결과 (최고경영자 기준)

	변수	평균	표준편차	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
0	기업 규모	27.357	1.903	1.000***												
1	문화적 거리	63.862	21.362	0.052	1.000***											
2	지리적 거리	6324.131	3993.311	0.005	0.530***	1.000***										
3	GDP 성장률	2.878	2.083	-0.141	-0.305**	-0.722***	1.000***									
4	정부 부패도	65.808	22.904	0.236*	0.586***	0.522***	-0.675***	1.000***								
5	정부 효율성	76.424	15.366	0.250*	0.576***	0.473***	-0.678***	0.976***	1.000***							
6	정치적 안정성	52.377	19.18	0.152	0.464***	0.136	-0.397***	0.728***	0.709***	1.000***						
7	무역 개방도	84.831	69.839	-0.077	-0.207	-0.387***	0.381***	-0.273**	-0.296**	0.268*	1.000***					
8	노동 인구	19.272	1.703	-0.066	0.09	-0.122	0.254*	-0.223*	-0.175	-0.452***	-0.504***	1.000***				
9	GDP	15.439	1.917	0.046	0.417***	0.275**	-0.221*	0.317**	0.376***	-0.083	-0.695***	0.820***	1.000***			
10	교육 경험	0.416	0.496	0.236*	-0.129	-0.051	-0.058	0.015	0.011	0.08	0.004	-0.024	-0.033	1.000***		
11	직장 경험	0.09	0.288	0.206	-0.128	-0.208	0.024	0.014	0.035	0.056	-0.029	0.198	0.153	0.054	1.000***	
12	해외직접투자	1.101	2.78	0.239*	0.174	0.265*	-0.165	0.199	0.212*	-0.141	-0.184	0.041	0.194	0.275**	0.003	1.000***

*p<0.1, **p<0.05, ***p<0.01

[표 9] 유럽 및 북미 조절변수 효과 (최고경영자 기준)

변수	유럽	북미
교육 경험 x 기업 규모	-0.55145 ***	-0.1077 ***
직장 경험 x 기업 규모	-0.0429 *	-0.4305

***p<0.01, **p<0.05, *p<0.1

Abstract

Top Management Team Foreign Experience and the Foreign Direct Investment Location

So Jung Kim
Strategy and International Management
The Graduate School of Business
Seoul National University

This paper starts from the upper echelon theory, first introduced by Hambrick and Mason (1984). This paper explores the influence of the top management team' s experience on selecting investment locations. This research also attempts to unveil the moderating effect of the firm size. Data for a total of 95 Korean manufacturing companies were collected within the 2015 to 2020 period. Data were mainly collected from TS2000 and Kisline. Analysis was done by running linear regressions. Research results show that the top management team' s experience in Europe and North America has a positive correlation with the foreign direct investment (FDI) location selection. Moreover, this relationship was found to be diminished with the increase of firm

size in both regions.

Keywords : Upper Echelon Theory, Top Management Team, Top Management Team Experience, Foreign Direct Investment, Firm Size

Student Number : 2020-21986