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

공기업정책학 석사 학위논문

국내 공기업의 해외직접투자와 수익성의 관계에 대한 연구

2023년 8월

서울대학교 대학원

공기업정책학과

주 현 일

국내 공기업의 해외직접투자와 수익성의 관계에 대한 연구

지도교수 나 종 민

이 논문을 공기업정책학 석사 학위논문으로
제출함
2023년 3월

서울대학교 대학원
공기업정책학과
주 현 일

주현일의 석사 학위논문을 인준함
2023년 6월

위 원 장 전영한 (인)

부위원장 우지숙 (인)

위 원 나종민 (인)

국문초록

해외사업은 민간기업의 영역으로 공기업과는 크게 관련이 없다고 생각할 수 있다. 하지만 국내 공기업 중에서도 해외에 진출하여 사업을 수행하는 경우가 드물지 않다. 본 논문은 공기업의 해외사업 수행 동기에 대한 궁금증에서 출발하였다. 선행연구에 따르면 공기업은 공공성과 수익성이라는 서로 상반된 가치를 동시에 추구하며 공기업의 해외진출 역시 이 두 가지 목적과 연결이 되어 있다. 선행연구를 바탕으로 공기업의 해외직접투자가 실질적으로 수익성에 어떤 영향을 주는지와, 해외진출 목적이나 분야별로 공기업의 해외직접투자와 수익성의 관계가 다를 수 있음을 확인하기 위해 실증연구를 수행하였다.

국내 공기업 및 공공기관을 대상으로 한 패널분석 결과 해외직접투자 규모나 비율이 증가할 때 영업이익이 증가함을 확인할 수 있었다. 또한 해외진출 목적 또는 분야가 해외직접투자와 수익성 지표 간의 관계에 미치는 영향을 실증한 결과 목적 또는 분야에 따라 해외직접투자가 영업이익에 미치는 영향의 정도가 다르며, 당기순이익에 대해서는 그 영향의 정도와 방향이 다르게 나타남을 확인할 수 있었다. 영업이익은 해당 기관의 설립목적과 직접적인 관련이 있다. 해외직접투자가 영업이익에 정의 영향을 준다는 것은 공기업의 해외진출이 수익성 목적을 달성하고 있다는 것을 확인해준다. 또한 목적 및 부문별 분석결과는 목적 또는 부문별 특성에 따른 해외진출 결정 및 적합한 해외투자 전략이 필요하다는 것을 말해주고 있다.

주요어 : 공기업, 해외진출, 해외직접투자, 수익성
학 번 : 2022-22345

목 차

제 1 장 서론 ····· 1
제 1 절 해외직접투자 ····· 1
제 2 절 공기업의 해외직접투자 ····· 1
제 3 절 최신연구의 흐름 ····· 3
제 4 절 최신연구의 공백과 이 연구의 기여 ····· 5

제 2 장 문헌연구와 가설 ····· 7
제 1 절 이 연구의 주요이론 ····· 7
1. 공공관리론 ····· 7
2. 해외직접투자 이론 ····· 8
제 2 절 선행연구 검토 ····· 11
1. 공기업 해외진출 관련 선행연구 ····· 12
2. 해외진출(직접투자) 현황 및 사례에 관한 선행연구 ···· 15
3. 해외직접투자의 재무적 성과에 관한 연구 ····· 17
4. 해외진출 전략에 관한 연구 ····· 19
제 3 절 가설 도출 ····· 19

제 3 장 연구방법 ····· 22
제 1 절 연구모형 설정 ····· 22
제 2 절 분석대상 및 자료수집 ····· 24
제 3 절 측정 ····· 25
제 4 절 분석방법 ····· 26

제 4 장 자료분석 ····· 30
제 1 절 기초통계량 분석 ····· 30
제 2 절 이항 상관관계 분석 ····· 31
제 3 절 패널 분석 ····· 32
1. 가설1 관련 패널 분석 ····· 32
2. 가설2 관련 패널 분석 ····· 35

제 5 장 논의 및 결론 ····· 46
제 1 절 연구결과 요약 ····· 46
1. 분석결과 요약 ····· 46
2. 분석결과의 해석 ····· 47
제 2 절 이론적 및 정책적 함의 ····· 49
제 3 절 연구의 한계 및 후속연구 제언 ····· 51
제 4 절 결론 ····· 52

참고문헌 ····· 54
Abstract ····· 59

표 목 차

[표 1] 기업 세계화에 대한 다양한 접근 ····· 11
[표 2] 주요이론의 기업 세계화 관련 가정 및 함의 ····· 15
[표 3] 연구모형 ····· 22
[표 4] 공기업의 수익성 관련 선행연구 시 통제변수 및 종속변수 ····· 24
[표 5] 해외자산 보유여부 기초통계량 ····· 30
[표 6] 변수별 기초통계량 ····· 30
[표 7] 이항 상관관계 분석 ····· 31
[표 8] 해외자산규모 또는 비율과 수익성의 관계에 대한 패널 분석 결과 ····· 32
[표 9] 자원부문 해외자산규모 또는 비율과 수익성의 관계에 대한 패널 분석 결과 ····· 36
[표 10] 에너지/금융 부문 해외자산비율과 수익성의 관계에 대한 패널 분석 결과 ····· 37
[표 11] 에너지/금융 부문 해외자산규모과 수익성의 관계에 대한 패널 분석 결과 ····· 38
[표 12] 해외직접투자와 수익성 간 관계 가설채택 여부 · 47
[표 13] 해외직접투자와 수익성 간 관계의 부문별 차이 가설채택 여부 ····· 47

그 림 목 차

[그림 1] 해외직접투자 이론의 계보 ····· 8
[그림 2] 해외자산규모와 영업이익의 관계에 대한 산포도 33
[그림 3] 해외자산비율과 영업이익의 관계에 대한 산포도 34
[그림 4] 해외자산규모와 영업이익의 관계(에너지, 금융부문) 산포도 ····· 40
[그림 5] 해외자산비율과 영업이익의 관계(에너지, 금융부문) 산포도 ····· 41
[그림 6] 해외자산규모와 당기순이익의 관계(수익적/공익적 투자) 산포도 ····· 42
[그림 7] 해외자산비율과 당기순이익의 관계(수익적/공익적 투자) 산포도 ····· 43
[그림 8] 해외자산규모와 당기순이익의 관계(에너지, 금융부문) 산포도 ····· 44
[그림 9] 해외자산비율과 당기순이익의 관계(에너지, 금융부문) 산포도 ····· 45

제 1 장 서 론

제 1 절 해외진출과 해외직접투자

세계시장은 하나로 얽혀 서로 영향을 주고받는다. 기업들의 활동 무대 역시 전 세계를 대상으로 하고 있다. International Business(IB) 이론에 따르면 민간기업들은 주주이익을 극대화하고 경쟁력을 유지하기 위해 안정적인 신시장 개척 등을 이유로 해외진출에 적극적이다(Cahen, 2015).

지난 30년간 세계화에 따른 기업의 해외투자 역시 빠른 속도로 증가해 왔다. 그 규모는 4.49 조 달러 수준이며 2003년 이후 약 1,300만 개의 일자리를 창출하고 있다(Yuce & Zelaya, 2014). 기업들은 시장개척이나 생산비용 절감 등을 이유로 해외투자에 나서고 있다(최예나 & Yuce, 2016).

우리나라의 경우 경제구조 상 경제의 대외의존도가 높은 특성을 가지고 있어 세계시장의 중요성은 더욱 크다고 할 수 있다(한동숙, 2020). 우리나라는 한-미 자유무역협정(Free Trade Agreement, 이하 FTA)를 비롯 여러 경제 권역과의 FTA를 통해 세계 시장과 연계를 강화하고 있으며, 이 과정에서 우리 기업의 해외진출이나 해외기업들의 국내진출은 필연적이라고 할 수 있다. 우리나라의 해외투자는 90년대 증가하기 시작하여 외국자본의 국내 투자를 넘어섰으며, 2007년 이후 의미있게 증가하였다(Hill & Jongwanich, 2009; Park, G. W., 2014).

제 2 절 공기업의 해외직접투자

앞서 세계화, 세계시장의 중요성에 대해서 언급한 바와 같이 민간 부

문에서는 해외진출을 당연한 것으로 받아들여지고 있다. 그렇다면 이와 같은 환경에서 공공부문은 어떤 상황에 있을까?

90년대에 이미 공공행정의 세계화는 다음 세대의 커다란 도전 중의 하나로 인식되었다(Wettenhall, 1993). Michael Pustay의 미국항공사와 유럽 공기업 항공사 간 실증실험 결과 공기업 역시 수익 극대화 및 고용, 외화가득 극대화 동기에 일관하고 있다(Pustay, 1979: Aharoni, 1980에서 재인용). 경제환경의 변화는 공기업들도 기업가치를 높이기 위해 다양한 전략들을 선택하게 하고 있으며 해외진출을 통한 기업 수익성 강화도 그중 하나이다(주상현, 2013). 또한 국내 공기업의 해외진출 전략과 관련한 여러 선행 연구들은 국내 시장의 포화 및 수익성 저하와 관련한 해법으로 해외시장 진출을 제시하고 있다(한동숙, 2020).

한편 공기업은 공공성이 그 존재 이유이므로 해외진출에서 역시 중요한 결정요인이 될 수 있다. Vernon(1979)은 공기업이 수출진흥 압력을 받는다고 제시하였으며 수익성보다는 일자리 창출 및 외화획득에 더 목적이 있다고 하였다. 이와 같이 공익적 목적은 때로는 수익성 추구와 상충되는 요인이 될 수도 있을 것이다.

공기업은 수익성(기업성)과 공공성의 조화를 추구한다(김준기, 2014). 이민창(2015)은 국내 공기업의 해외진출 조사 과정에서 수익성 확보(수익성)와 정책적 목적(공공성)을 언급하고 있다. Cuervo-Cazurra et al.(2014) 역시 공기업의 해외 진출 목적과 관련하여 수익성과 정치적 목적을 언급하고 있다. 이현종, 임달호(1996)는 공기업의 수익성(기업성) 강조는 수익성의 제고가 공익성의 제고로 이어질 때에 한해 합목적성을 지니며 이런 기회는 민간부문과의 경합이 적고 협력에 의한 이윤창출이 보다 손쉬운 해외에서 더욱 손쉽게 발견될 수 있을 것이라고 말하고 있다.

이와 같이 공기업은 수익성과 공공성 각각의 이유로 해외투자에 나서고 있다. 2010년에는 세계 100대 다국적 기업 중 19개의 다국적 공기업이 있었다. 해외투자에 있어서 시간이 지날수록 공기업의 비중이 커지고 있으며 2012년 당시 전세계적으로 해외투자금액의 11%를 차지하고 있

다. 기업 수 측면에서는 공기업이 1% 미만임을 감안할 경우 투자 영향력 측면에서는 공기업이 훨씬 크다고 할 수 있다(UNCTAD, 2011:28). 이 추세는 그대로 이어져 2012년 이후에도 전세계적으로 공기업의 직접투자 사례가 증가하고 있음을 확인할 수 있다(한동숙, 2020).

제 3 절 최신 연구의 흐름

본 논문에서는 공기업의 해외진출과 관련한 선행연구를 크게 네 가지 유형으로 나누어 보려고 한다. 첫째 해외진출과 관련한 이론적 연구, 둘째 해외진출의 현황 및 사례에 대한 연구, 셋째 해외진출 기업의 성과에 대한 연구, 넷째 해외진출 전략에 대한 연구, 총 네 가지 유형이 있다.

국내의 연구는 이론적 배경에 대한 해외의 선행연구들을 바탕으로 한 해외 진출 현황 및 사례와 전략에 집중되어있다. 김용창(2012)은 국내 공기업의 해외진출 현황을 1단계 교류협력, 2단계 컨설팅, 3단계 직접투자 공동참여, 4단계 직접투자 총책임의 네 가지 단계로 구분하고 대부분의 국내 공기업은 1, 2단계에 머물러 있는 상황이며, 에너지자원 부문에서 가장 고도화된 4단계에 도달하였음을 보이고 있다.

해외진출 성과에 대한 연구로는 한동숙(2020)의 해외진출 공기업을 대상으로 한 재무분석을 들 수 있다. 해당 연구에서 해외진출 공기업 전체의 성과를 일괄하여 매출액, 영업이익률 추이를 분석하고 있다.

해외진출 전략에 대한 연구는 발전, 철도, 도시개발, 토지, 측량 등 다양한 분야에 대하여 이루어져 왔는데, 국내 시장의 포화와 수익성 감소 및 이를 극복하기 위한 해외시장 확보를 위해 해외진출의 필요성을 공통적으로 언급하고 있다(한동숙, 2020).

해외 연구는 이론적 배경에 대한 연구와 해외진출 사례 및 성과에 대한 연구로 나누어 볼 수 있다. 이론적 배경에 대한 연구는 해외직접투자

에 대한 이론과 공기업의 해외진출과 관련된 이론으로 나누어볼 수 있다.

해외직접투자와 관련한 연구는 크게 전통적인 신고전주의 경제학에 기반을 둔 근대화론적 이론과 독점 우위이론(Hymer), 내부화이론(Buckley), 절충이론(Dunning)을 비롯하여 다양한 이론적 전개가 이루어지고 있다(그림 1 참조).

공기업의 해외진출 배경과 관련하여 Vernon(1979)는 공기업의 국제적인 측면에 관련한 경향들에 대해 언급하고 있는데 수출진흥과 같은 정책적인 목적을 언급하고 있다. Cuervo-Cazurra et al.(2014)는 민간기업의 해외진출 이론인 IB이론과 정치경제학 간 교차를 통해 공기업의 해외진출과 관련한 이해의 확장을 시도한다. Cahen(2015)은 공기업의 해외진출과 관련하여 IB이론과 공공관리이론의 통합을 시도하고 있다.

공기업 해외진출 사례연구로 Wettenhall(1993)는 호주 공기업의 해외진출 및 호주 내 외국 공기업의 진출 현황에 대한 연구를 통해 해외진출의 목적이 수익성에 있음을 밝히고 있으며, Cahen(2015)는 브라질 석유·가스공사 Petrobras 사례를 통해 공기업의 해외진출이 수익성과 정책적 목적으로 이루어지고 있음을 말하고 있다. Ramasamy et al.(2012)은 중국 국영기업의 해외진출에서 정치적 목적에 주목하고 있으며 Cuervo-Cazurra et al(2014)는 인도 석유가스 회사인 ONGC가 에너지 안보를 목적으로 해외진출한 사례와 러시아 Gazprom의 예를 들어 외환획득, 해외영향력 행사 등의 정치적 목적을 언급하고 있다.

위와 같은 공기업에 대한 선행연구에 더하여 참고할 수 있는 민간기업에 대한 연구들이 있다. 민간기업의 해외진출 성과와 관련하여 국내연구로 신현대(2011)는 국내기업을 대상으로 해외직접투자액과 재무비율의 관계에 대하여 연구하였으며, 정두식(2012)은 국내기업의 중국 직접투자 사례를 대상으로 해외직접투자액과 재무비율간 관계를 연구하였다. 이승래, 이재민(2017)은 국내 해운기업을 대상으로 해외직접투자와 수익성의 관계에 대하여 연구하였다.

해외 연구로는 Yuce and Zelaya(2014)이 전세계 다국적기업들을 대상으로 해외투자가 1년 후 기업의 수익성에 미치는 영향을 분석하였다. 최예나, Yuce(2016)는 한국기업들의 해외직접투자에 대한 연구에서 1990년부터 2014년 사이 해외직접투자가 다국적 기업 주주의 이익에 미치는 영향을 확인하였다.

제 4 절 최신 연구의 공백과 이 연구의 기여

상기 최신 연구들은 공기업의 해외진출 목적으로 수익성과 공공성을 들고 있으며 이에 대한 근거 이론을 제시하고 공기업의 해외진출 현황에 대하여 분석하고 있다. 이를 바탕으로 공공관리와 민간기업에 대한 이론의 통합을 시도하기도 한다(Cuervo-Cazurra et al, 2014; Cahen, 2015).

다른 한편으로 해외진출 공기업의 재무현황 추이를 분석한 연구와 민간기업의 해외투자와 관련하여 해외투자와 기업의 수익성, 주주 이익 등 간의 관계를 실증하려는 연구가 있었으나 공기업의 해외투자와 수익성에 대한 관계를 실증하는 연구는 없었다.

본 연구에서는 국내 공기업 및 공공기관 316여개 사를 대상으로 지난 5년간의 재무제표를 패널 분석하여 국내 공기업 및 공공기관의 해외진출이 수익성에 도움이 되는지 여부를 해외직접투자와 수익성의 관계에 대한 실증을 통해 검증해 보고자 한다. 이에 더하여 해외진출 목적의 차이(수익성과 공공성)에 따라 해외직접투자가 수익성에 미치는 영향에 차이가 있는지 여부 또한 실증해 보려고 한다. 이를 통해 공기업의 해외진출 성과를 확인하고 향후 발전방안에 대해 논의해 보고자 한다.

공기업의 경우 국내에서 경쟁상대가 없으며 장기간 한 시장에서 독점적인 지위를 누려오고 있다. 따라서 해당 분야에서 국내에서는 가장 많은 노하우를 보유하고 있으며(이현종, 임달호, 1996; 김민수 외, 2012) 분야에 따라 해당 노하우는 세계적으로 가장 우수한 경쟁력을 보여주기도

한다(김태훈, 2009). 세계 경제는 지속적으로 하나로 통합되어가는 경향을 보이는 상황에서 우리가 가지는 강점을 해외시장 진출에 활용할 수 있다면 여러 해외진출 전략 관련 선행연구들에서 언급하고 있는 바와 같이 해당기업의 수익성 제고와 더불어 국가경제에 도움이 될 수 있을 것이다. 또한 공익적 목적의 해외직접투자가 수익성을 위한 해외투자와 다른 결과를 보인다면 그 원인에 대한 분석과 함께 목적에 따른 별도의 평가기준에 기반한 사업추진이 필요할 것이다.

제 2 장 문헌 검토와 가설

제 1 절 이 연구의 주요이론

본 연구의 주요이론은 크게 공공관리론과 해외직접투자 관련 이론으로 나누어볼 수 있다.

1. 공공관리론

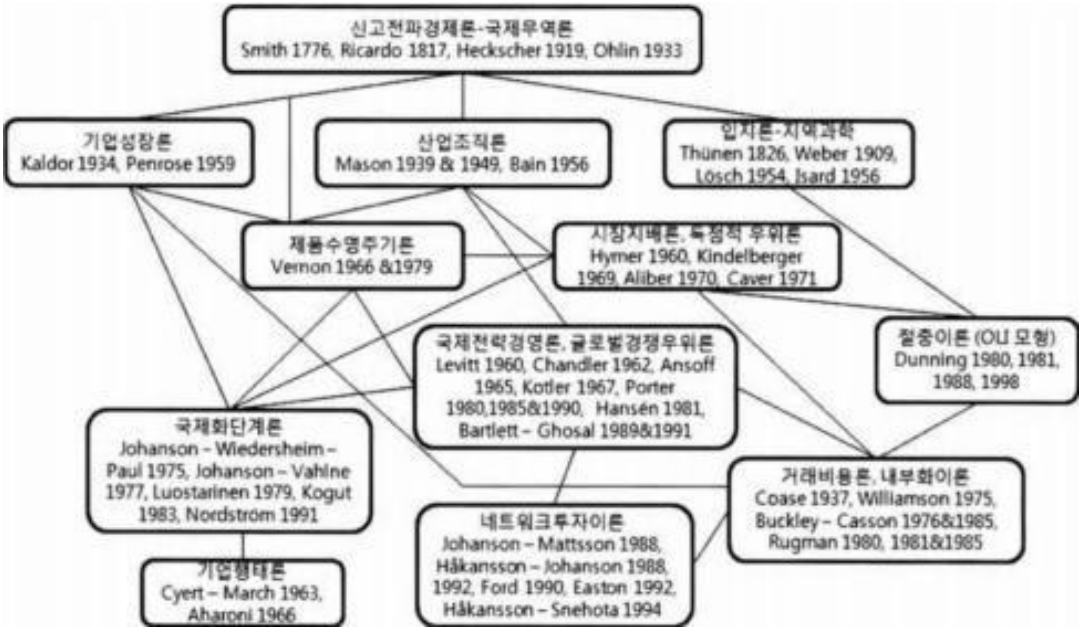
민간기업의 경영방식을 행정조직의 운영 관리에 도입하여 정부의 경쟁력과 생산성을 향상시키고자 하는 이론 내지 그 주장으로 신공공관리론, 시장기반 행정론, 기업가적 정부론 등이 있다. 공공관리론은 정부의 기능을 대폭 감축, 민영화를 추구하는 한편 정부 부문에 기업적 경영 방식을 도입, 행정의 성과와 실적을 중시하고 고위 관리자의 개인적 책임과 열할을 강조하는 데 그 특징이 있다(유훈, 1995).

신공공관리는 두 가지 서로 다른 아이디어를 결합시킨다. 하나는 경쟁, 소비자선택, 투명성, 유인 구조에 의한 집중과 같은 새로운 관리원칙을 논의하는 신제도주의 경제학, 다른 하나는 민간부문의 관리원칙을 공공부문에 적용하려는 시도에서 기인한다(남기범, 2006). 이종수(2009)는 신공공관리론을 시장주의와 신관리주의를 결합해 전통적인 관료제를 극복하고 작은 정부를 구현하기 위해 개발된, 1980년대 이후 영미 국가들을 중심으로 등장한 정부운영 및 개혁에 관한 이론라고 정의하고 있다. 즉 신공공관리론은 정부관료제의 운영 체제가 경쟁의 원리에 기반한 시장체제를 모방, 계층제적 통제를 대체함으로써 정부관료제의 효율성을 높이자는 것이다. 신공공관리의 주요 정책 수단으로는 인력 감축, 민영화, 재정지출 억제, 책임운영기관, 규제 완화 등이 있다(이종수, 2009).

2. 해외직접투자 이론

김용창(2012)은 공기업의 해외직접투자와 관련한 연구에서 논의의 주류는 광의의 근대화론적 입장을 취한다고 말하고 있다. 근대화론은 해외직접투자를 지속적 성장과 발전의 필수적인 전제조건이자 촉매자로서 간주한다. 국가개입의 최소화와 해외직접투자에 대한 개방정책을 근간으로 하는 신고전파 경제론과 국제무역론에 뿌리를 두고 있지만 [그림 1]에서 정리한 것처럼 매우 다양한 갈래를 통해 발전하고 있다(Hannula, 2005; 김용창 2012). 다양한 이론적 전개 중 주요 이론을 소개하자면 다음과 같다.

[그림 1] 해외직접투자이론의 계보



출처: Hannula(2005), 김용창(2012) 수정

(1) 독점적 우위이론

Hymer는 정통 국제무역이론과 투자이론에서 벗어나 산업조직경제학을 활용하였다. 독점적 우위이론은 기업이 기술 브랜드 마케팅 능력과 같은 경쟁우위를 갖고 있을 때 이를 내수시장뿐 아니라 해외시장에서 활용하면 더 큰 수익이 보장된다는 이론으로 Hymer에 따르면 기업들이 독점적인 경쟁우위가 있는 경우 이윤극대화를 위해 해외직접투자를 실행하게 된다고 주장하고 있다(Hymer, 1976: 정두식, 2012에서 재인용).

(2) 내부화이론

내부화 이론(Internalization Theory)은 P. Buckley와 A. Casson, A. Rugman 등이 발전시킨 이론으로 Coarse의 내부화 개념을 해외직접투자에 적용하였다. 이에 따르면 특정기업이 조달해야 하는 기술 특허 인적자본 같은 무형의 중간재와 부품, 반제품과 같은 유형의 중간재가 거래되는 시장이 불완전할 경우에 이와 같은 불완전성에서 비롯되는 거래비용과 조달 불확실성을 회피할 목적으로 또는 기업내 거래를 통하여 수행되는 외부 시장기능을 기업내부거래를 통해 수행하는 것이 더 효율적이라고 판단한다면 해외직접투자가 이루어진다는 것이다(Buckely, P. & Casson, A., 1976: 정두식, 2012에서 재인용).

(3) 절충주의 이론

다양한 요인들을 종합적으로 고려하는 대표적 관점은 절충주의 패러다임으로 잘 알려진 Dunning의 OL1모형이며, 기업고유의 자산소유 이점(Ownership), 입지이점(Location), 내부화 이점(Internalization)으로 초국적 기업의 해외투자활동을 설명한다. 그는 이러한 관점에서 천연자원 추구형, 시장추구형, 효율성 추구형, 전략적 자산 또는 역량추구형 등 4개의 해외직접투자 유형을 도출한다(Dunning, 2001; 김용창, 2012).

(4) 국제화 단계론

웁살라 모형(Uppsala model)으로 알려진 국제화 단계론은 제도를 강조하는 북유럽 제도화 모형이며, 과정으로서 해외직접투자를 주목한다. 기업들은 초기 진출로부터 경험과 지식을 획득하면서 점진적으로 세계시장 참여를 확대하는 단계적 성장을 강조한다. 대표적인 기업국제화 단계 모형으로서 심리적 거리(psychic distance) 개념에 기초하여 4단계의 연속적 진화단계를 제시한다(Johanson and Vahlne. 1977; 김용창, 2012).

(5) 신제도경제학

신제도경제학의 연구는 해외직접투자 변화, 진입양식 선택, 국제적인 수행성과, 입지선택과 속성의 변화 등에 대한 제도적 변수들의 영향에 주목한다. 시장자유화와 해외직접투자 사이 관계에 대한 연구는 이러한 흐름을 잘 보여준다. 세계은행그룹과 같은 국제기구는 실무적인 차원에서 해외직접투자 투자환경의 적합성을 기업투자, 사업착수, 산업단지 접근성, 상사분쟁 중재 등 4개 영역에서 측정 및 공표한다. 경제자유화가 해외직접투자 활성화, 경제성장에 중요하다는 것을 강조하는 제도주의 접근의 실무적 차원 연구라고 할 수 있다(김용창, 2012).

Toornroos(2002)는 기업의 다국적화와 관련하여 위와 같이 다양한 이론들을 [표 1]와 같이 경제주의, 행태주의, 과정/네트워크 관계로서 국제화, 다면적/복합적인 경제적 합리주의의 네 가지 국제화 이론으로 정리하고 있다. 김용창(2012)은 이와 관련하여 최근의 태생적 글로벌 기업론을 제외하면 대부분의 초국적 기업 세계화와 해외직접투자 연구들은 단계적 진화론 입장에 서있다고 밝히고 있다.

[표 1] 기업 세계화에 대한 다양한 접근

관점	접근방법	국제화(세계화) 이론	핵심개념
경제주의	• 논리실증주의 및 경험주의 • 계량적 • 법칙추구접근	• 국제화이론 • 기업성장론 • 제품수명주기론 • 거래비용이론	• 국제화와 통제. 통제와 조정 • 생산적 기회 • 경제인간. 경제적 효율성 • 거래비용 • 제품수명주기
행태주의	• 경영자 만족적 의사결정 • 제한적 합리성 • 부분적으로는 사회적으로 구성되는 실체	• 해외직접투자 의사결정모형 • 웁살라학파모형 • 핀란드 변이모형 • 혁신과정 모형	• 시장지식. 시장과 기업 몰입 • 단계적국제화 • 측방경직성. 심리적 거리. 제한적 선택 • 혁신과정
과정・네트워크 관계로서 국제화	• 사회적 구성주의 • 관계와 네트워크에 뿌리내린 실체 • 사회적 자본. 신뢰, 의사결정에서 인간적 변수	• 네트워크국제화론 • 태생적 글로벌 기업론 (Born Globals)	• 접속된 교환. 경영에서 관계와 네트워크. 해외 접속기업 • 글로벌시장. 세계적 범위의 기회. 경계 없는 조직. 空洞기업 (hollow corporation) • 상호의존성. 정보통신 기술영향
다면적・복합적인 경제적 합리주의	• 공간적요소 • 다국적기업의 내부시장. 소유권문제	• 절충주의모형	• 입지 이점 • 소유이점 • 내부화이점

출처: Töornroos (2002)

제 2 절 선행연구 검토

본 논문에서는 공기업의 해외진출과 관련한 선행연구를 다음과 같이 크게 네 가지 유형으로 나누어 보려고 한다. 첫째, 해외진출과 관련한 이

론적 연구 둘째, 해외진출의 현황 및 사례에 대한 연구 셋째, 해외진출 기업의 성과에 대한 연구 넷째, 해외진출 전략에 대한 연구이다.

공기업의 해외투자 성과에 대한 실증 연구는 아직 많은 연구가 이루어지지 않았다. 이론적 배경에 대한 연구는 주로 민간기업의 해외진출에 대한 이론적 배경과 공공관리의 이론적 배경을 기반으로 통합을 시도하고 있다. 또는 중국 같은 경우를 대상으로 정치적인 설명을 제시하기도 한다. 한편 해외진출 기업의 재무적 성과에 대한 연구는 주로 민간기업을 대상으로 이루어지고 있으며 본 연구에서 수행 예정인 공기업을 대상으로 한 실증 연구는 국내에서는 국내 공기업 전체를 일괄해 분석한 한동숙(2020) 외에는 아직 찾아보기 힘들다. 이에 반해 해외진출 사례나 해외진출 전략에 대한 연구는 상대적으로 많은 편이다.

1. 공기업 해외진출 관련 선행연구

공공부문은 기본적으로 국내의 공공서비스 수요에서 출발하기 때문에 해외진출은 고려의 대상이 아니었으나 초기 공기업의 해외진출과 관련한 연구에서는 공기업의 산업정책적 목적에 주목하고 있다. 또한 정치적 요인에 대한 해외진출도 주목하고 있는데 이러한 목적들은 공기업의 설립 목적과 관련이 있다고 할 수 있다. 김준기(2014)는 공기업의 설립 동기를 경제적 동기, 산업정책적 동기, 정치사회적 동기 등으로 구분하고 있다. 공기업 해외진출의 정책적, 정치적 목적과 관련한 선행연구는 다음과 같다.

Vernon(1979)은 공기업의 국제적인 면에 대하여 공기업의 수출진흥과 같은 정책적 목적에 따른 압력을 받고 있다고 언급하고 있다. 그러나 다른 한편으로 정치권이 해외진출 억제하는 방향으로 작용할 수 있음을 언급하고 있다. Mazzolini(1980) 역시 공기업의 해외진출과 관련한 사례분석을 통해 의사결정과정 등에서 많은 제약이 따른다고 분석하고 있다.

Negandhi, A. & Ganguly, S.(1986)는 국제경제에서 공기업의 발전과

관련하여 다음과 같은 요인들을 언급하고 있다. 국제무역이론에 따르면 공기업은 세금부과와 보조금의 대안이 될 수 있으며 정치적 목적이나, 국제적인 무역 장벽에 대한 대안, 국가 성장과 안보에 필수적인 원자재, 상품의 접근, 필수적인 천연자원 접근 유지 등의 요인이 있다. 일례로 석유 수급의 중요성은 석유 수입국으로 하여금 공기업을 활용하도록 한다.

Ramasamy et al.(2012)는 공기업의 민간기업과는 다른 정치적인 목적에 대해 언급하고 있다. 공기업은 그 정치적 목적에 따라 민간기업에는 위험하거나 매력적이지 않은 국가에 진출하기도 한다. 아프리카에 진출한 중국의 공기업들을 그 예로 들 수 있다. 같은 맥락으로 공기업은 민간기업이 감당할 수 없는 위험을 감내할 수 있다는 특성이 있다. 이는 국가 소유 및 예산 보조 가능성에 기인한다.

Bass, E., & Chakrabarty, S.(2014)는 자원 의존 이론을 기반으로 글로벌 석유 산업을 분석하여 민간 다국적 기업은 즉각적인 이익을 위해 단기적으로 확보된 자원을 선호하는 반면 다국적 공기업은 미래를 위한 보호 수단으로 장기적으로 확보된 자원에 기꺼이 투자하는 것으로 본다. 그들은 다국적 공기업의 소유주인 정부가 에너지 자원에 대한 접근을 확보하는 데 관심이 있으며, 에너지 자원이 부족하면 본국의 경제를 위협할 수 있다고 생각한다. 이러한 주장은 국유 및 민간 소유의 다국적 기업이 자원 보안을 보는 관점이 다르다는 것을 강조한다.

한편, 공공부문의 변화 및 공기업의 수익성 추구와 정책성을 모두 언급한 해외 진출에 관한 연구는 다음과 같다. Hood(1995)는 공공관리 분야에서 세계화에 대하여 언급하고 있다. 새로운 공공관리의 패러다임이라는 이름으로 특정 국가의 시스템이 국제기구 등을 통해 확산하고 있으며 이는 각 지역의 특성을 무시하는 것이라고 말한다. Pollitt, C. & Bouckaert, G.(2011)는 사회경제적인 환경이 공공관리에 미치는 영향에 대해 언급하였다. 두 연구 모두 신자유주의의 확산과 세계화라는 환경이 공공관리에 미치는 영향과 관련이 있다. 이는 앞서 이론적 배경에서 살펴본 신공공관리론의 방향과 맥을 같이 한다고 할 수 있다.

Collins(1986)는 공기업의 해외진출은 본국 고용 및 효용 최대화라는 정부의 목적과 상반된다고 하였다. 공기업은 국내에서 전략적 목표를 수행하는 한편 해외에서는 민간 다국적 기업을 모방하여 수익을 창출한다. 그는 Dunning의 eclectic theory를 활용하여 공기업의 해외진출을 분석하여 공기업의 해외진출과 관련하여 국가정책적 요인으로 석유 등 본국에의 원자재 확보를 들고 있으며 기업적인 요인으로 앞선 기술, 생산력 및 영업 전문성을 들고 있다. 또한 정부로부터의 독립도 언급하고 있다.

Cuervo-Cazurra et al.(2014)는 민간기업의 해외진출 이론인 IB이론과 정치경제학 간 교차를 통해 공기업의 해외진출과 관련한 이해의 확장을 시도한다. 다국적 공기업이 민간 다국적기업과 유사하게 행동하는 경우가 있다고 하며 이를 기본으로 본국에 필요한 원자재를 확보하거나 민간기업의 수입의존도를 낮추기 위해 이루어질 수 있음을 언급하고 있다. 또한 다국적 공기업의 해외투자가 민간기업과 같이 수익성 및 시장 추구 동기를 염두에 두는 경우에도 기업을 소유하거나 통제하는 정부가 정치적 목적을 달성하기 위해 해외투자를 유도할 수 있다고 말한다. 이런 점들을 바탕으로 다국적 공기업이 민간 다국적 기업에 비해 몰수위험이 낮으며 사업가치가 낮은 더 위험한 투자를 할 가능성이 높다고 말하고 있다.

Cahen(2015)은 [표 2]와 같이 공공부문을 설명하는 공공관리이론과 민간기업을 설명하는 IB이론의 결합을 시도하고 있다. 기본적으로 공공관리이론에 따르면 공기업은 국가의 공적인 목적에 따라 존재하므로 해외진출이 필요없다. 그러나 가격자유화, 교역자유화 또는 민영화, 투자 자유화, 규제의 철폐 등의 시장 개방은 공기업의 국제화의 요인이 된다. 공기업의 해외진출은 국내와 해외시장의 변화하는 환경에 적응하고자 하는 목적에 비추어 보았을 때 국가 소유라는 공공성과 상충하지 않는다(Cahen, 2015). 시장 개방은 국내 기업들을 세계시장에서의 경쟁에 노출시키며 지역 시장에서 경쟁의 심화는 국내 기업들의 해외진출토록 강제한다(Dau, 2012). 한편 IB이론에 따르면 민간기업은 경쟁력 확보를 위해

국제화가 필요하다. 해외투자 공기업의 많은 부분은 민간기업을 설명하는 IB이론으로 설명이 가능하다(Cuervo-Cazurra et al, 2014; Cahen, 2015).

[표 2] 주요 이론의 기업 세계화 관련 가정 및 함의

	공공관리이론 (Public Management Theory)		국제화 관련 IB이론			
			Uppsala		Dunning's eclectic paradigm	
	가정	함의	가정	함의	가정	함의
대주주	정부	국제화 수요없음	민간	경쟁력 확보 및 주주이익 달성	민간	경쟁력 확보 및 주주이익 달성
기업 행태	위험추구	위험시장 진출 (정치적, 제도적)	위험회피	지역적 확장을 통한 지식확보 후 세계시장 진출	위험회피	시장 불완전성을 회피하기 위해 해외직접투자를 통한 국제화
해외진출 이유	천연자원 또는 전략자산 확보	위험시장 진출 (정치적, 제도적)	시장확보	안정적 시장에 진출, 위험시장 회피	시장확보	안정적 시장에 진출, 위험시장 회피
해외진출 최우선 목표	사회 정치적, 수익성 부차적	전격적 해외진출, 일관성없음 재정적 손실에 관대함 (정부 원조가능)	경제적 필요, 이익 극대화	경험 학습 재정적 손실 회피를 위해 단계적 해외진출	경제적 필요, 이익 극대화	경험 학습 재정적 손실 회피를 위해 단계적 해외진출
해외진출 결정	정부 대 정부 (G2G)	정부가 해외정부와 정치적 관계를 통해 공기업을 도울 수 있음	기업 대 기업 (B2B)	신시장 개척을 위한 기업의 해외 진출	기업 대 기업 (B2B)	신시장 개척을 위한 기업의 해외 진출

* 출처 : Cahen(2015)

2. 해외진출(직접투자) 현황 및 사례에 관한 선행연구

공기업의 해외진출 현황 및 사례에 관한 선행연구는 비교적 다양하게

이루어져 있다. 국내 연구로 김용창(2012)은 국내 공기업의 해외진출 현황을 1단계 교류협력, 2단계 컨설팅, 3단계 직접투자 공동참여, 4단계 직접투자 총책임의 네 단계로 나누어 분류하고 있다. 분석 대상은 경영평가 대상 제1군 10개 기업이었으며 자료는 2011년 3월부터 6월까지 각 기업의 해외사업부서 심층면접을 통해 수집한 해외투자사례 199건을 대상으로 하였다. 당시 기준으로 2개 기업(에너지 및 자원 분야)에서 가장 고도화된 4단계(직접투자 총책임)의 해외투자가 이루어지고 있었으며 3개 기업에서 3단계(직접투자 공동참여), 나머지 5개 기업에서는 1단계(교류협력)이나 2단계(컨설팅) 등에 머무르고 있는 상황이었다. 해당 연구에서 파악한 공기업의 공통 해외진출 목적은 신성장사업 및 사업 다각화 기반을 찾으려 한다는 것이며, 이를 통해 각 기관은 해외시장지배력 강화 및 해외수익 확대를 꾀하고 있다(김용창, 2012).

한동숙(2020)은 국내 공기업의 해외진출을 분야에 따라 분류하고 재무현황을 분석하였다. 그에 따르면 우리나라는 천연자원이 부족하기 때문에 자연스럽게 해외 자원개발에 집중하게 되었으며, 정부의 적극적 지원에 힘입어 자원개발 산업은 2011년에 규모 측면에서 정점을 찍었으며, 2020년 현재 에너지(자원개발, 발전) 산업이 대부분을 차지하고 있다.

해외 연구로는 Negandhi, A.와 Ganguly, S.(1986)가 인도 발전기업 BHEL의 사례를 언급하였다. 당시 해당 기업은 말레이시아, 태국, 리비아 등지에 성공적으로 진출하였다. 성공요인으로는 저렴한 인건비, 운영노하우, 미리 진출한 인도공기업의 영향 등을 들고 있다. 성공적인 해외진출 사례로 언급하고 있으며 공기업이 민간기업의 영역을 잠식하고 있다고 하였다.

Wettenhall(1993)는 호주 공기업을 대상으로 연구하였다. 해당 연구에서 저자는 호주 공기업의 해외진출과 호주 내 해외공기업의 진출에 대하여 연구하였다. 호주 국영 항공사, 곡물 및 유제품 회사, 통신사 및 금융기관 등의 해외진출을 분석하였다. 또한 호주에 진출한 영국, 프랑스 국영 정유사와 핀란드, 폴란드 광물회사 외 자동차, 농축산, 부동산회사, 항

공사 등을 분석하였다. 그 분석 결과로 호주의 공기업 민영화가 해외 각국 공기업의 진출을 불러왔다는 점과 호주 공기업들의 다양한 해외진출 사유는 결국 민간기업과 같이 수익성에 있다는 점을 제시하고 있다.

Ramasamy et al.(2012)은 중국 국영기업의 해외진출에서 정치적 목적에 주목하고 있으며 Cuervo-Cazurra et al(2014)는 인도 석유가스 회사인 ONGC가 에너지 안보를 목적으로 해외진출한 사례와 러시아 Gazprom의 예를 들어 외환획득, 해외영향력 행사 등의 정치적 목적을 언급하고 있다.

Cahen(2015)은 브라질 석유·가스공사인 Petrobras의 사례를 분석하여 시험적, 방어적, 전략적 해외진출이 시장 자유화 이전 단계, 시장 자유화 이후 단계, 산업 탈규제 단계로의 시장제도의 변화와 공진화한다는 것을 제안하며, 브라질 시장 개방이 공기업을 국제적인 경쟁에 노출시킨 결과 해외진출에 이르게 된다는 내용을 제시하고 있다. 이 사례에서 Petrobras는 시장 자유화 이전 초기 자원확보라는 전략적 목적의 해외진출에서 시장자유화 및 탈규제 이후 시장개척 목적으로 진출 대상국의 비중이 변화하는 모습을 볼 수 있다.

3. 해외직접투자의 재무적 성과에 관한 연구

공기업의 해외직접투자와 관련한 실증연구는 많지 않다. 한동숙(2020)은 공기업의 해외진출에 관한 연구에서 101개 표본 공기업, 준정부기관의 2016 - 2018년 3년간의 해외직접진출 사업을 대상으로 재무분석을 시행하였다. 분석 대상이 되는 공기업, 준정부기관의 해외직접진출 사업 전체를 총괄하여 지역별, 분야별 매출액과 영업이익률을 분석한 결과 매출액과 영업이익률은 모두 증가 추세를 보였다. 이 중에서 가장 큰 비중을 차지하고 있는 에너지(자원개발 및 발전) 산업에 대한 산업별 재무현황 추이 분석 결과 사업규모가 큰 자원개발 산업이 매출액과 영업이익이 더 크게 나타났으나, 영업이익률은 발전산업이 더 높게 나타났다.

Cuervo-Cazurra et al(2014)는 Fortune Global 상위 100개 기업(2012

년 기준) 중 다국적 공기업 23곳과 73곳의 민간기업의 ROA와 영업이익률을 비교해서 언급하면서 다국적 공기업의 수익성이 좋다는 것, 다국적 공기업은 수익성이 높고 평균 46%의 수입이 해외사업에서 발생했다는 것을 언급하고 있다.

민간기업을 대상으로 한 해외직접투자와 수익성 간 관계에 대한 연구는 그 결과에 따라 유의미한 결과를 확인한 경우와 그렇지 못한 두가지로 나눌 수 있다.

해외직접투자와 수익성 간 유의미한 연구 결과는 다음과 같다. Mork와 Yeung(1992)은 실증연구를 통해 기술 마케팅 경영소유권 등의 무형자산을 소유한 미국기업의 해외직접투자가 기업의 주주들에 초과수익을 가져다주었음을 발견함으로써 내부화이론을 뒷받침하였다. 신현대(2011)는 1990년부터 2009년까지 국내기업을 대상으로 해외직접투자액과 재무비율의 관계에 대하여 다중회귀분석을 시행한 결과 해외직접투자액과 ROA(총자산순이익률), ROE(자기자본순이익률) 간에 정(+)의 상관관계가 있음을 확인하였다. 최예나, Yuce(2016)는 한국기업들의 해외직접투자에 대한 연구에서 1990년부터 2014년 사이 해외직접투자가 다국적 기업 주주의 이익에 긍정적인 영향을 주었음을 확인하였다.

반면 다음 연구들에서는 오히려 반대의 결과를 도출하였거나 통계적 유의미성을 확인하지 못하였다. 정두식(2012)은 대중국 직접투자를 실행한 70개사를 대상으로 다중회귀분석을 시행하여 장기적(+23개월)인 관점에서 누적초과수익이 나타남을 확인하였다. 반면 직접투자 기업의 수익성은 오히려 낮게 나타났다. Yuce and Zelaya(2014)는 Datastream 자료의 전세계 다국적기업들의 5년간 재무제표를 이중차분법(Difference In Difference)으로 분석하였다. 해외투자가 1년 후 기업의 수익성에 미치는 영향을 분석한 결과 해외투자기업의 ROA 더 높았으나 통계적으로 유의미하지는 않았다. 이승래, 이재민(2017)은 국내 해운기업을 대상으로 한 연구에서 해외투자와 수익성의 관계에 대해 실증 분석하고 있다. 해당 연구에서는 본 연구와 유사하게 해외투자와 수익성 사이에 정의 상관관

계가 있을 것으로 가정하여 다중회귀분석을 시행하였으나 반대의 결과가 도출되었으며 대규모 투자가 수익성 악화로 이어진 것으로 분석하고 있다.

4. 해외진출의 전략에 관한 연구

해외진출 전략에 관한 연구는 다양한 분야를 대상으로 이루어졌다. 최석진 외 3인(2009), 주상현(2013), 이민창(2015), 한동숙(2020) 등의 여러 연구들에서 공통적으로 해외진출의 필요성에 대하여 언급하고 있는데 국내 시장의 포화 및 수익성 저하에 대하여 해외진출을 통한 수익성 확보가 필요함을 언급하고 있다. 한동숙(2020)은 이에 더해 국내 타 산업부문 기업들과의 시너지 효과 창출, 민간 동반진출 등을 해외진출의 기대효과로 들고 있다.

해당 연구들이 제시하는 전략으로는 해외사업 수행인력의 확보, 재정지원 강화, 위험관리 역량 강화를 위한 정책적인 연구와 지원(한동숙, 2020) 등이 있다. 오성효 외(2013) 역시 장기적 관점에서의 인력 양성을 들고 있으며 주상현(2013)은 원활한 사업추진을 위한 금융지원 강화, 최대의 시너지 효과를 창출하기 위해 민간기업과 공기업간 협력적 거버넌스 체계구축이 절실히 요구된다고 하였다. 최석진 외(2009)는 해외사업 네트워크 구축의 필요성을 언급하고 있다.

제 3 절 가설 도출

공기업은 수익성과 공공성의 조화를 추구한다(김준기, 2014). 공기업은 설립 목적에 따라 공공성을 추구하지만 동시에 역무를 수행하기 위한 적정한 수익성을 추구하기도 한다. 공기업은 국내에서 독점적인 지위를 누리고 있지만 공공성을 추구하는 특성으로 인해 독점기업에게 돌아갈 수 있는 이윤을 그대로 얻지는 않는다. 이와 같은 제한은 수익률 규제 방식 등의 가격 규제 등을 통해 이루어진다(김준기, 2014).

공기업은 앞서 살펴보았듯 크게 두 가지 목표로 해외에 진출하는 것으로 보인다. 공기업이 추구하는 두 가지 큰 가치인 수익성과 공공성이 그것이다. 국내나 해외의 다양한 연구에서 공기업의 해외진출 이유를 수익성 추구와 국가 전략적 측면(공공성)에서 찾고 있다.

공기업이 해외에 진출하는 경우 국내에서 공기업이 갖는 수익성과 공공성의 동시 추구를 위한 위와 같은 요금 규제 등이 사라지지만 국내에서와 같은 독점적 지위 역시 동시에 사라진다(김준기, 2014). 해외에서 공기업은 민간기업과 같은 입장에 서게 되므로 경쟁의 압박을 견뎌야 하지만 동시에 해외 시장에서 국내사업 보다 높은 수익성의 추구가 가능해지는 것이다. 물론 공익적 목표를 우선하는 해외진출의 경우 그 목적 달성을 위하여 수익성의 하락을 감내하는 경우는 예외로 한다.

위와 같은 논의를 바탕으로 실제로 해외에 진출한 공기업의 수익성이 해외에 진출하지 않은 경우와 차이가 있는가에 대한 실증연구를 진행하고자 다음과 같은 가설을 설정하고자 한다.

[가설 1]
공기업 및 공공기관의 해외투자가 더 활발할수록 수익성이 더 좋을 것이다.

(가설 1-1)
해외투자자산이 많은 공기업 및 공공기관일수록 영업이익이 더 클 것이다.

(가설 1-2)
해외투자자산의 비율이 큰 공기업 및 공공기관일수록 영업이익이 더 클 것이다.

(가설 1-3)
해외투자자산이 많은 공기업 및 공공기관일수록 당기순이익이 더 클 것이다.

(가설 1-4)
해외투자자산의 비율이 큰 공기업 및 공공기관일수록 당기순이익이 더 클 것이다.

[가설 2]
공기업 및 공공기관의 해외투자 목적에 따라 해외투자가 수익성에 미치는 영향에 차이가 있을 것이다.

(가설 2-1)
공익적 차원의 해외투자와 그 외 해외투자 시에 공기업 및 공공기관의 해외투자자산 규모 또는 비율의 증가가 영업이익에 미치는 영향에 차이가 있을 것이다.

(가설 2-2)
부문별로 해외투자 공기업 및 공공기관의 해외투자자산 규모 또는 비율의 증가가 영업이익에 미치는 영향에 차이가 있을 것이다.

(가설 2-3)
공익적 차원의 해외투자와 그 외 해외투자 시에 공기업 및 공공기관의 해외투자자산 규모 또는 비율의 증가가 당기순이익에 미치는 영향에 차이가 있을 것이다.

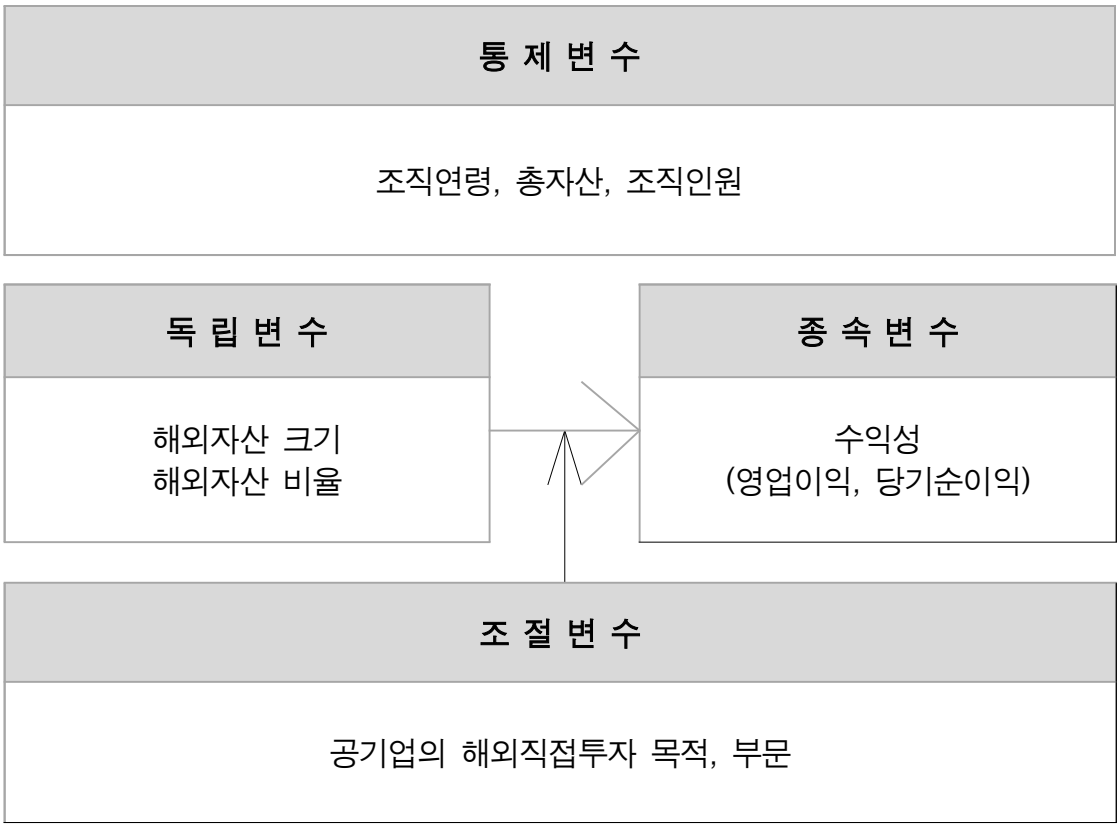
(가설 2-4)
부문별로 해외투자 공기업 및 공공기관의 해외투자자산 규모 또는 비율의 증가가 당기순이익에 미치는 영향에 차이가 있을 것이다.

제 3 장 연구 방법

제 1 절 연구모형 설정

본 연구는 앞선 논의에 따라 설정한 가설을 바탕으로 공기업의 해외투자여부 또는 해외투자비율과 수익성의 관계를 실증적으로 검정하기 위하여 다음과 같이 연구모형을 설정하고 패널분석을 수행한다.

[표 3] 연구모형



1. 독립변수 : 해외자산 크기 또는 해외자산 비율

해외직접투자와 수익성의 관계를 알아보기 위하여 독립변수는 해외직접투자 크기와 총자산 대비 해외자산의 비율을 독립변수로 설정하였다.

2. 종속변수 : 수익성 지표

본 연구에서는 수익성 지표의 경우 선행연구를 참조(표4)하여 영업이익과 당기순이익으로 정하였다. 당기순이익의 경우 영업이익 외에 기타이익/손실등을 포함하여 해당기업의 고유한 영업활동 외의 영향을 반영하므로 보다 정확한 해당기업의 고유한 수익성 측정을 위하여 영업이익을 포함하였다.

3. 통제변수 : 조직연령, 자산, 인원

조신 외 2인(2018)은 민간기업을 대상으로 한 선행연구에서 기업 성과(수익성)에 영향을 미칠 것으로 고려한 통제 변수들은 매우 정형화되어 있다고 언급하며 R&D 지출, 광고 지출, 자본적 지출, 총자산 규모, 기업위험도, 기업연령를 통제변수로 설정하고 있다. 또한 R&D 지출, 광고 지출, 자본적 지출이 제품 차별화와 관련한 요인으로 밝히고 있다. 그러나 공기업의 경우 통상 국내에서 독점적인 지위를 가지며 제품을 생산 판매하는 기업과는 다르다. 국내 중심의 수익구조를 감안하여 해외 투자를 독립변수로 하는 본 연구에서는 R&D 지출, 광고 지출, 자본적 지출, 재무위험도 등은 통제변수에서 제외하기로 한다.

다음은 공기업의 수익성에 대한 선행연구들에서 종속변수와 통제변수로 설정한 대상들을 정리한 내용이다.

[표 4] 공기업의 수익성 관련 선행연구 시 통제변수 및 종속변수

연 구	통제변수	종속변수
김태연, 조원혁(2021)	조직규모(자산, 인원) 및 조직연령, 법적 유형	당기순이익
안이숙, 강인성(2014)	조직규모(인원 수)와 조직 유형	ROA, 당기순이익
엄기중, 이진관(2019)	기업규모(총자산), 부채비율, 영업이익률 및 감사품질	ROA

앞서 민간기업을 대상으로 한 선행연구와 공기업 성과를 연구한 선행연구들을 종합하여 통제변수로 조직연령, 자산, 인원을 설정한다.

4. 조절변수 : 공기업의 해외투자 목적, 부문

공기업의 해외투자목적 및 부문에 따라 독립변수의 종속변수에 대한 영향이 달라진다는 것을 분석하기 위하여 조절변수로 공기업의 해외투자 목적과 공기업의 운영 부문을 조절변수로 설정한다.

제 2 절 분석대상 및 자료수집

본 연구를 수행하기 위하여 국내 공기업 및 공공기관 316여개 사의 최근 5년간의 재무제표를 활용하였다. 국내 370여개 공기업, 공공기관 중 재무성과, 사업투자 관련 자료의 작성 기준이 중간에 변동하였거나 자료간 일관성이 없는 경우를 제외한 316개 기관을 대상의 자료를 활용하였다.

제 3 절 측정

본 연구의 가설인 해외투자 여부와 수익성의 관계를 분석하기 위하여 독립변수 해외투자 여부, 종속변수 수익성을 각각 다음과 같이 측정하였다.

1. 독립변수 : 해외자산규모 및 해외자산비율

해외자산 규모는 선행연구에서 자산규모에 대하여 log를 취한 점을 참고하여 동일하게 log 값을 취하였다. 해외자산이 없는 경우 log 값을 취함에 있어 오류를 방지하기 위하여 해외 종속기업의 자산 및 관계기업의 자산의 소유지분 합계에 일괄적으로 1을 더하여 log 값을 취하였다. 해외자산 비율의 경우 재무제표 상의 (a) 총자산(log) 대비 (b) 해외 종속기업의 자산 및 관계기업의 자산의 소유지분(log)을 (b)/(a)로 계산하여 산출하였다.

2. 종속변수 : 수익성 지표

영업이익 및 당기순이익은 각 기관의 공시 재무제표를 참고하였다.

3. 통제변수 : 조직연령, 자산, 인원

(1) 조직연령[AGE]은 설립년도를 활용하여 다음과 같이 정의하였다.
- 조직연령 = 설립년도 - 2022

(2) 자산[TotalAsset]은 각 기관의 공시 재무제표를 참조하였으며 선행연구를 참조하여 log 값을 취하였다(김태연, 조원혁, 2021).

(3) 인원[Member]는 각 기관의 공시 자료를 참조하였으며 선행연구를

참조하여 log 값을 취하였다(김태연, 조원혁, 2021; 엄기중, 이진관, 2019).

4. 조절변수 : 해외투자 목적 또는 부문

(1) 해외투자 목적은 공익적 투자와 수익적 투자로 구분하였다. 공익적 투자는 Cahen(2021)의 연구에서 공공관리 이론의 해외진출 목적으로 분류한 자원 부문에 대한 투자를 공익적 투자로 정의하였다. 자원 관련 해외투자는 그 외의 여러 연구에서 공익적 목적의 투자로 언급하고 있다. 자원 부문에 대한 투자는 다시 각 기관 공시 자료의 일반현황 중 설립목적, 주요기능 및 역할, 경영목표 및 전략에서 자원개발 관련 기술사항이 있는 경우로 정의하였다. 자원 부문 외에는 수익적 투자로 정의하였다.

(2) 해외투자 부문은 위의 해외투자 목적 구분 시 자원 부문 외에 에너지, 금융 부문을 별도로 구분하였다. 자원 부문에 대한 투자 정의 시와 마찬가지로 에너지, 금융 부문 역시 각 기관 공시 자료의 일반현황 중 설립목적, 주요기능 및 역할, 경영목표 및 전략에서 에너지, 금융 관련 기술사항이 있는 경우로 정의하였다.

제 4 절 분석방법

연구모형을 바탕으로 가설별 추정방정식을 다음과 같이 도출하였다. 수익성 지표인 Profit은 영업이익 또는 당기순이익을 의미한다. 오차항 δ_i는 관측되지 않은 개별기관의 고유효과, $\varepsilon_{i,t}$는 예상할 수 없는 확률오차항이다. 가설2에서는 공익적 투자(자원부문) 또는 부문별 영향을 확인하기 위하여 해외자산규모 또는 해외자산비율에 각 부문 해당여부를 나타내는 더미변수를 곱한 상호작용항을 추가하였다.

1. 가설 1

(1) 가설 1-1, 3

$$Profit_{i,t} = \beta_1 FDI_{i,t} + \beta_2 AGE_{i,t} + \beta_3 TotalAsset_{i,t} + \beta_4 Member_{i,t} + \delta_i + \varepsilon_{i,t}$$

(2) 가설 1-2, 4

$$Profit_{i,t} = \beta_1 FDIrate_{i,t} + \beta_2 AGE_{i,t} + \beta_3 TotalAsset_{i,t} + \beta_4 Member_{i,t} + \delta_i + \varepsilon_{i,t}$$

2. 가설 2

(2) 가설 2-1, 3

$$Profit_{i,t} = \beta_1 FDI_{i,t} + \beta_2 AGE_{i,t} + \beta_3 TotalAsset_{i,t} + \beta_4 Member_{i,t} + \beta_5 FDI_{i,t} \times Strategy_{dummy} + \delta_i + \varepsilon_{i,t}$$

$$Profit_{i,t} = \beta_1 FDIrate_{i,t} + \beta_2 AGE_{i,t} + \beta_3 TotalAsset_{i,t} + \beta_4 Member_{i,t} + \beta_5 FDIrate_{i,t} \times Strategy_{dummy} + \delta_i + \varepsilon_{i,t}$$

(2) 가설 2-2, 4

$$Profit_{i,t} = \beta_1 FDI_{i,t} + \beta_2 AGE_{i,t} + \beta_3 TotalAsset_{i,t} + \beta_4 Member_{i,t} + \beta_7 FDI_{i,t} \times Resource_{dummy} + \delta_i + \varepsilon_{i,t}$$

$$Profit_{i,t} = \beta_1 FDI_{i,t} + \beta_2 AGE_{i,t} + \beta_3 TotalAsset_{i,t} + \beta_4 Member_{i,t} + \beta_7 FDI_{i,t} \times Energy_{dummy} + \delta_i + \varepsilon_{i,t}$$

$$Profit_{i,t} = \beta_1 FDI_{i,t} + \beta_2 AGE_{i,t} + \beta_3 TotalAsset_{i,t} + \beta_4 Member_{i,t} + \beta_7 FDI_{i,t} \times Finance_{dummy} + \delta_i + \varepsilon_{i,t}$$

$$Profit_{i,t} = \beta_1 FDIrate_{i,t} + \beta_2 AGE_{i,t} + \beta_3 TotalAsset_{i,t} + \beta_4 Member_{i,t} + \beta_7 FDIrate_{i,t} \times Resource_{dummy} + \delta_i + \varepsilon_{i,t}$$

$$Profit_{i,t} = \beta_1 FDIrate_{i,t} + \beta_2 AGE_{i,t} + \beta_3 TotalAsset_{i,t} + \beta_4 Member_{i,t} + \beta_7 FDIrate_{i,t} \times Energy_{dummy} + \delta_i + \varepsilon_{i,t}$$

$$Profit_{i,t} = \beta_1 FDIrate_{i,t} + \beta_2 AGE_{i,t} + \beta_3 TotalAsset_{i,t} + \beta_4 Member_{i,t} + \beta_7 FDIrate_{i,t} \times Finance_{dummy} + \delta_i + \varepsilon_{i,t}$$

시간 차원을 고려한 패널자료를 분석할 때 가장 중요한 과제는 시간에 따라 변화하지 않으며 관측되지 않는 개별특성을 나타내는 오차항인 δ_i를 어떻게 고려할 것인가이다. 이에 대한 가장 일반화된 방법은 δ_i의 특징에 따라 고정효과모형이나 확률효과모형을 사용하는 것이다(전승훈 외 2인, 2004). δ_i가 고정된 값을 갖는 변수라고 여겨질 경우 고정효과모형을 사용하고 δ_i가 확률변수인 경우에는 확률효과모형을 활용한다.

고정효과모형과 확률효과모형 중 어떤 모형을 활용하는 것이 적합할지 확인하기 위하여 하우스만 검정을 시행한다. 하우스만 검정의 기본 원리는 독립 변수의 엄격한 외생성 개념에 기초한다. 만약 엄격한 외생성 가정이 성립한다면, 독립변수와 관측되지 않은 개별특성을 나타내는 오차항 δ_i가 서로 독립적이라는 것을 의미하므로 고정효과모형과 확률효과모형 모두 일관성 있는 추정치와 효율적인 추정치를 제공할 수 있다. 그러나 만약 엄격한 외생성 가정이 위반된다면, 확률효과 추정치는 독립변수의 내생성으로 확률변수 δ_i가 영향을 받아 추정치가 일관성을 유지하지

못한다. 반면 고정효과모형은 δ_i를 개체별 상수로 간주하여 독립변수의 내생성이 있는 경우에도 추정치가 일관성을 유지할 수 있다. 독립변수와 개별효과 간 상관관계가 없다는 하우스만 검정의 귀무가설이 기각되면, 확률효과모형은 일관성을 가지지 않으며 고정효과모형이 선호되어야 한다. 하우스만 검정 결과 p-value 값이 1% 유의수준에서 귀무가설을 기각할 경우 고정효과모형을 활용하고 귀무가설을 기각하지 못 할 경우 그룹간 정보와 그룹내 정보를 모두 활용하는 확률효과모형을 활용하기로 한다.

Pooled OLS와 확률효과모형의 비교를 위해 LM test를 시행하여 개체 고유의 특성인 개체 효과가 설명변수에 대해 가변적인지 고정적인지를 검정한다. 개체 효과가 고정적이라는 귀무가설이 기각될 경우 개체효과가 가변적이라는 것을 의미한다. LM test 결과 p-value 값이 1% 유의수준에서 귀무가설을 기각할 경우 확률효과모형을 활용하고 귀무가설을 기각하지 못 할 경우 Pooled OLS를 활용하기로 한다.

제 4 장 자료 분석

제 1 절 기초통계량 분석

본 연구의 대상인 공기업 및 공공기관 316여개 사의 5년간에 걸친 관찰값 1,580건의 독립변수, 통제변수, 종속변수에 대한 기초통계량은 다음과 같다. 분석 대상인 공기업 및 공공기관 316여개 사 중 분석 대상 기간 5년 중 해외자산을 보유한 경우는 전체의 10.75%인 34개사였다.

[표 5] 해외자산 보유여부 기초통계량

	변수명	평균	표준편차	최저값	최고값
	해외자산 보유여부	0.1075	0.3099	0	1

독립변수인 해외자산규모(log)는 평균 0.4145이며 총자산(log) 대비 비중은 평균 약 6%였다. 통제변수인 조직연령은 평균 24.1234년이었으며 총자산(log)은 평균 4.892, 직원규모(log)는 평균 2.56이었다. 종속변수인 영업이익은 평균 52,606백만원, 당기순이익은 평균 24,714백만원이었다.

[표 6] 변수별 기초통계량

	변수명	평균	표준편차	최저값	최고값
독립변수	해외자산(log)	0.4145	1.374	0	6.950
	해외자산비율 (log/log)	0.0605	0.1956	0	0.9189
통제변수	조직연령	24.1234	18.2365	1	116
	총자산(log)	4.8928	1.1701	0.4771	8.5999
	직원규모(log)	2.5633	0.6308	0	4.5109
종속변수	영업이익(백만)	52,606	428,650.9	-5,860,143	5,648,583
	당기순이익(백만)	24,741.36	354,770.6	-5,229,225	4,163,316

제 2 절 이항 상관관계 분석

본격적인 분석에 앞서 각 변수들 간의 상관관계를 분석해보았다. 독립변수인 해외자산규모와 해외자산비율 간에는 99% 수준에서 0.99의 상관관계가 있는 것으로 나타났다. 따라서 두 독립변수에 대한 분석결과는 유사한 결과가 나타날 것임을 추측해 볼 수 있다.

전반적으로 유사한 변수 간에 큰 상관관계가 있음을 확인할 수 있다. 해외자산규모-해외자산 비율, 영업이익-당기순이익 간에는 높은 정의 상관관계가 있다. 이외에 총자산과 직원규모 간에도 높은 정의 상관관계를 확인할 수 있었다. 해외자산규모나 해외자산비율과 총자산 간에도 0.5 이상의 정의 상관관계가 있음을 확인할 수 있다.

[표 7] 이항 상관관계 분석

변수명	1	2	3	4	5	6	7
해외자산규모(1)	1.00						
해외자산비율(2)	0.99***	1.00					
조직연령(3)	0.20***	0.20***	1.00				
총자산(4)	0.55***	0.52***	0.35***	1.00			
직원규모(5)	0.42***	0.40***	0.40***	0.76***	1.00		
영업이익(6)	0.30***	0.26***	0.05*	0.30***	0.19***	1.00	
당기순이익(7)	0.11***	0.08***	0.01	0.18***	0.09***	0.86***	1.00

제 3 절 패널 분석

1. 가설 1 관련 패널 분석

[가설 1] 공기업 및 공공기관의 해외투자가 더 활발할수록 수익성이 더 좋을 것이다.

가설 1과 관련한 패널 분석 결과 해외자산규모와 해외자산비율을 독립변수로 한 수익성 관련 각 종속변수에 대한 통제변수와 독립변수의 계수와 표준오차는 다음과 같다.

[표 8] 해외자산규모 또는 비율과 수익성의 관계에 대한 패널 분석 결과

	가설(종속변수 : 수익성)			
	1-1	1-2	1-3	1-4
	영업이익		당기순이익	
조직연령	-1,390 (949)	-1,388 (961)	-957 (815)	-948 (815)
총자산 (log)	88,048*** (21,371)	99,697*** (21,357)	71,093*** (18,403)	75,062*** (18,183)
직원규모 (log)	-44,428 (37,479)	-44,582 (39,904)	-45,195 (32,269)	-44,969 (32,267)
해외자산 (log)	67,931*** (13,294)	-	8,084 (11,439)	-
해외자산 비율(log/log)	-	363,827*** (92,531)	-	10,914 (78,694)
상수	-258,945*** (79,500)	-309,464*** (79,261)	-187,513*** (68,365)	-205,048*** (67,323)
obs/group	1,580/316	1,580/316	1,580/316	1,580/316
Wald chi^2	91.68	79.32	25.92	25.45
R^2	0.1219	0.11	0.0369	0.0368
분석방법	확률효과모형			

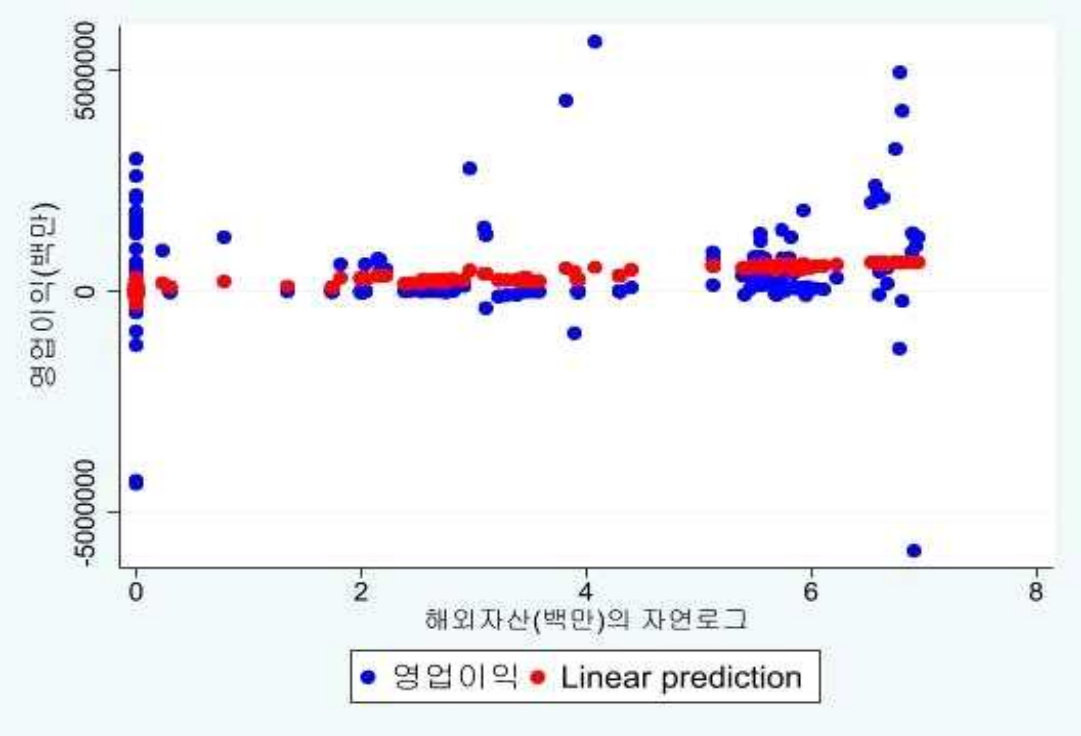
(3) 각 세부가설에 대한 결과분석

(가설 1-1) 해외투자자산이 많은 공기업 및 공공기관일수록 영업이익이 더 클 것이다.

패널 분석을 시행하기 전 적합한 분석방법을 확인하기 위하여 하우스만 검정을 시행한 결과 확률효과모형을 활용하는 것이 적합한 것을 확인하였다.

분석 결과 총자산과 해외자산은 각각 다른 조건이 동일할 때 영업이익에 통계적으로 유의미한 정의 영향을 미치는 것을 확인할 수 있었다. 조직연령, 직원규모, 해외자산규모가 동일할 때 총자산 규모가 증가함에 따라 영업이익이 증가하는 것을 유의수준 99% 수준에서 통계적으로 확인할 수 있었다. 또한 조직연령, 총자산규모, 직원규모가 동일할 때 해외자산규모가 증가함에 따라 영업이익이 증가하는 것을 유의수준 99% 수준에서 통계적으로 확인할 수 있었다.

[그림 2] 해외자산규모와 영업이익의 관계에 대한 산포도

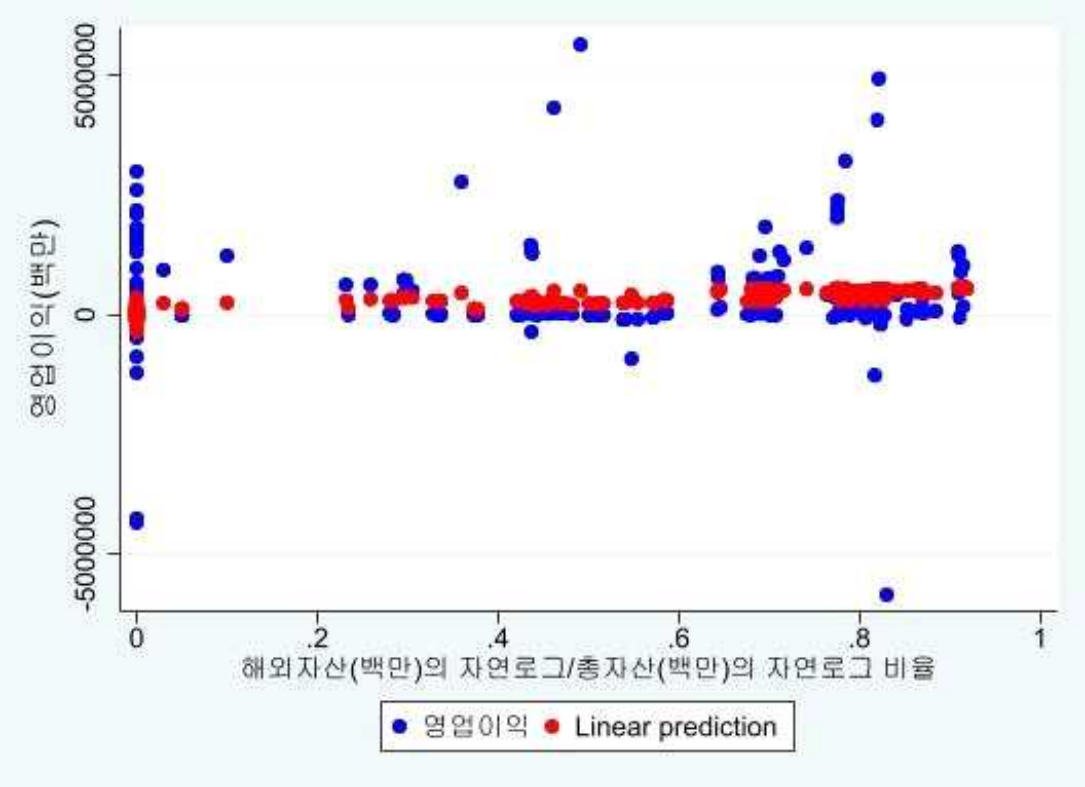


(가설 1-2) 해외투자자산의 비율이 큰 공기업 및 공공기관일수록 영업이익이 더 클 것이다.

총자산(log) 대비 해외자산(log)의 비율에 대한 분석 역시 하우스만 검정 결과 다음과 같이 확률효과모형이 더 적합한 것으로 나타났다.

확률효과모형에 따른 분석 결과 동일하게 다른 조건이 동일할 때 총자산과 해외자산의 비율이 영업이익에 통계적으로 유의미한 정의 영향을 주는 것을 확인할 수 있었다. 조직연령, 직원규모, 해외자산의 비율이 동일할 때 총자산 규모가 증가함에 따라 영업이익이 증가하는 것을 유의수준 99% 수준에서 통계적으로 확인할 수 있었다. 또한 조직연령, 총자산 규모, 직원규모가 동일할 때 해외자산의 비율이 증가함에 따라 영업이익이 증가하는 것을 유의수준 99% 수준에서 통계적으로 확인할 수 있었다.

[그림 3] 해외자산비율과 영업이익의 관계에 대한 산포도



(가설 1-3) 해외투자자산이 많은 공기업 및 공공기관일수록 당기순이익이 더 클 것이다.

당기순이익을 종속변수로 하고 해외자산 규모를 독립변수로 하는 경우 하우스만 검정 결과 확률효과모형이 더 적합한 것을 확인할 수 있었다. 분석 결과 해외투자자산이 당기순이익에 미치는 유의미한 영향은 확인할 수 없었다. 한편 조직연령, 직원규모, 해외자산 규모가 동일할 때 유의수준 99% 수준에서 총자산이 증가할수록 당기순이익이 증가하는 것을 확인할 수 있었다.

(가설 1-4) 해외투자자산의 비율이 큰 공기업 및 공공기관일수록 당기순이익이 더 클 것이다.

당기순이익을 종속변수로 하고 총자산(log) 대비 해외자산(log)의 비율을 독립변수로 하는 경우 하우스만 검정 결과 확률효과모형이 더 적합한 것을 확인할 수 있었다. 분석 결과 해외투자자산이 당기순이익에 미치는 유의미한 영향은 확인할 수 없었다. 한편 조직연령, 직원규모, 총자산 대비 해외자산의 비율이 동일할 때 유의수준 99% 수준에서 총자산이 증가할수록 당기순이익이 증가하는 것을 확인할 수 있었다.

2. 가설 2 관련 패널 분석

[가설 2] 공기업 및 공공기관의 해외투자 목적에 따라 해외투자가 수익성에 미치는 영향에 차이가 있을 것이다.

가설 2와 관련 패널분석결과 해외자산규모와 해외자산비율을 독립변수로 한 수익성 관련 각 종속변수에 대한 통제변수와 독립변수의 계수와 표준오차는 다음과 같다.

(1) 해외투자 목적에 따른 영향

[표 9] 자원부문 해외자산규모 또는 비율과 수익성의 관계에 대한 패널 분석 결과

	가설(종속변수 : 수익성)			
	2-1		2-3	
	영업이익		당기순이익	
조직연령	-1,378 (951)	-1,387 (964)	-789 (799)	-768 (801)
총자산 (log)	88,007*** (21,395)	99,680*** (21,381)	70,899*** (18,058)	75,552*** (17,881)
직원규모 (log)	-44,834 (37,561)	-44,589 (37,990)	-51,066 (31,693)	-50,712 (31,767)
해외자산 (log)	69,190*** (14,277)	-	25,319** (12,036)	-
해외자산 비율(log/log)	-	364,268*** (99,214)	-	120,560 (82,875)
해 외 자 산 (log)×자원	-7,012 (29,093)	-	-97,564*** (24,431)	-
해외자산 비율(log/log) ×자원	-	-2,081 (207,175)	-	-640,263*** (172,197)
상수	-258,060*** (79,670)	-309,373*** (79,394)	-176,450*** (67,039)	-197,691*** (66,145)
Wald chi^2	91.51	79.12	42.95	40.23
R^2	0.122	0.11	0.0588	0.0557
obs/group	1,580/316			
분석방법	확률효과모형			

(2) 해외투자 부문에 따른 영향

① 해외자산규모(log)

[표 10] 에너지/금융 부문 해외자산규모와 수익성의 관계에 대한 패널분석 결과

	가설(종속변수 : 수익성)			
	2-2		2-4	
	영업이익		당기순이익	
조직연령	-1,969** (947)	-1,841* (938)	-1,525* (808)	-1,580** (776)
총자산 (log)	87,073*** (21,087)	80,296*** (21,105)	70,026*** (18,044)	60,591*** (17,587)
직원규모 (log)	-33,736 (37,083)	-28,960 (37,049)	-34,691 (31,728)	-23,823 (30,867)
해외자산 (log)	98,711*** (15,460)	48,764*** (13,996)	38,114*** (13,226)	-18,424 (11,645)
해외자산 (log)×에너지	-85,460*** (22,648)	-	-83,203*** (19,331)	-
해외자산 (log)×금융	-	99,826*** (26,677)	-	135,699*** (22,088)
상수	-269,263*** (78,389)	-249,287*** (78,027)	-197,154*** (66,950)	-175,048*** (64,758)
Wald chi^2	108.67	109.36	45.58	66.68
R^2	0.1389	0.1408	0.0607	0.0887
obs/group	1,580/316			
분석방법	확률효과모형			

② 해외자산 비율(해외자산(log)/총자산(log))

[표 11] 에너지/금융 부문 해외자산비율과 수익성의 관계에 대한 패널분석 결과

	가설(종속변수 : 수익성)			
	2-2		2-4	
	영업이익		당기순이익	
조직연령	-1,845* (956)	-1,837* (949)	-1,430* (814)	-1,515* (783)
총자산 (log)	101,012*** (21,193)	90,094*** (21,144)	76,328*** (17,937)	63,014*** (17,557)
직원규모 (log)	-37,253 (37,695)	-29,413 (37,453)	-37,204 (31,901)	-25,714 (31,095)
해외자산 비율(log/log)	513,366*** (105,883)	252,637*** (95,423)	168,544* (89,585)	-129,544 (79,100)
해외자산 비율(log/log) ×에너지	-469,745*** (165,223)	-	-492,915*** (139,308)	-
해외자산 비율(log/log) ×금융	-	774,465*** (206,676)	-	963,000*** (170,415)
상수	-324,357*** (78,748)	-291,150*** (77,897)	-220,285*** (66,460)	-182,443*** (64,395)
Wald chi^2	88.82	96.64	38.75	59.92
R^2	0.1201	0.1292	0.0533	0.0812
obs/group	1,580/316			
분석방법	확률효과모형			

(3) 각 세부가설에 대한 결과분석

(가설 2-1) 공익적 해외투자와 수익적 투자 시에 공기업 및 공공기관의 해외투자자산 규모 또는 비율의 증가가 영업이익에 미치는 영향에 차이가 있을 것이다.

공익적 해외투자와 수익적 해외투자 시 영향을 확인하기 위하여 대표적인 공익적 투자 부문인 자원부문 해당 여부와 해외투자규모 또는 비율 간 상호작용항을 추가하여 분석을 시행하였다. 하우스만 검정을 시행한 결과 해외자산규모나 비율의 경우 모두 확률효과모형을 활용하는 것이 적합한 것을 확인하였다.

분석 결과 각각 다른 조건이 동일할 때 총자산, 해외자산규모 또는 비율의 경우 영업이익에 99% 수준에서 통계적으로 유의미한 정의 영향을 확인할 수 있었으나 공익적 투자의 상호작용항과 영업이익 간에는 유의미한 영향을 확인할 수 없었다. 따라서 공익적, 비공익적 목적에 따른 차이를 확인할 수 없었다.

(가설 2-2) 부문별로 해외투자 공기업 및 공공기관의 해외투자자산 규모 또는 비율의 증가가 영업이익에 미치는 영향에 차이가 있을 것이다.

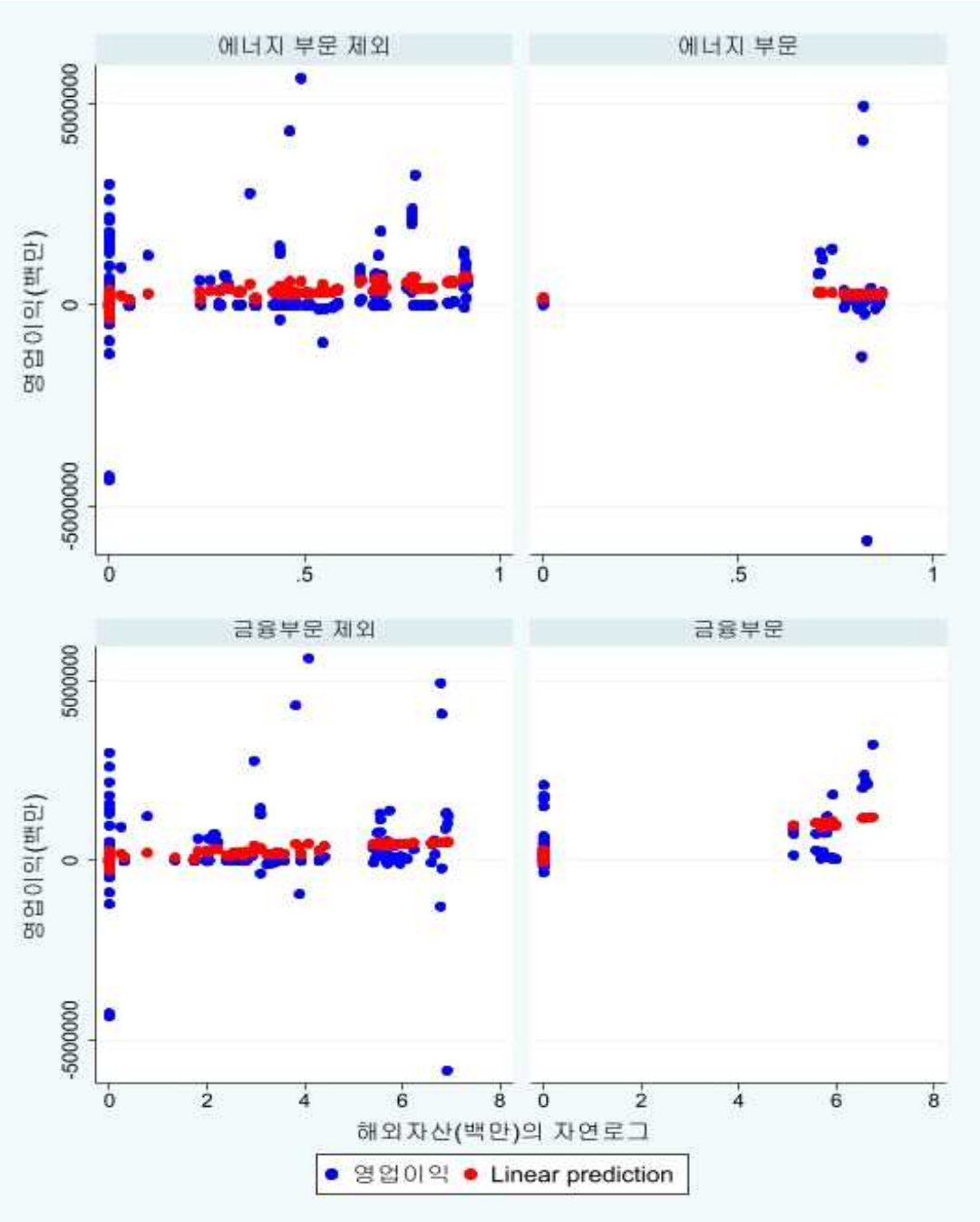
부문별 해외투자 시 영향을 확인하기 위하여 부문별(자원, 에너지, 금융) 해당여부와 해외투자규모 또는 비율 간 상호작용항을 추가하여 분석을 시행하였다. 하우스만 검정을 시행한 결과 해외자산규모나 비율의 경우 모두 확률효과모형을 활용하는 것이 적합한 것을 확인하였다.

분석 결과 각각 다른 조건이 동일할 때 총자산, 해외자산규모 또는 비율의 경우 영업이익에 99% 수준에서 통계적으로 유의미한 정의 영향을 미치는 것을 확인할 수 있었다.

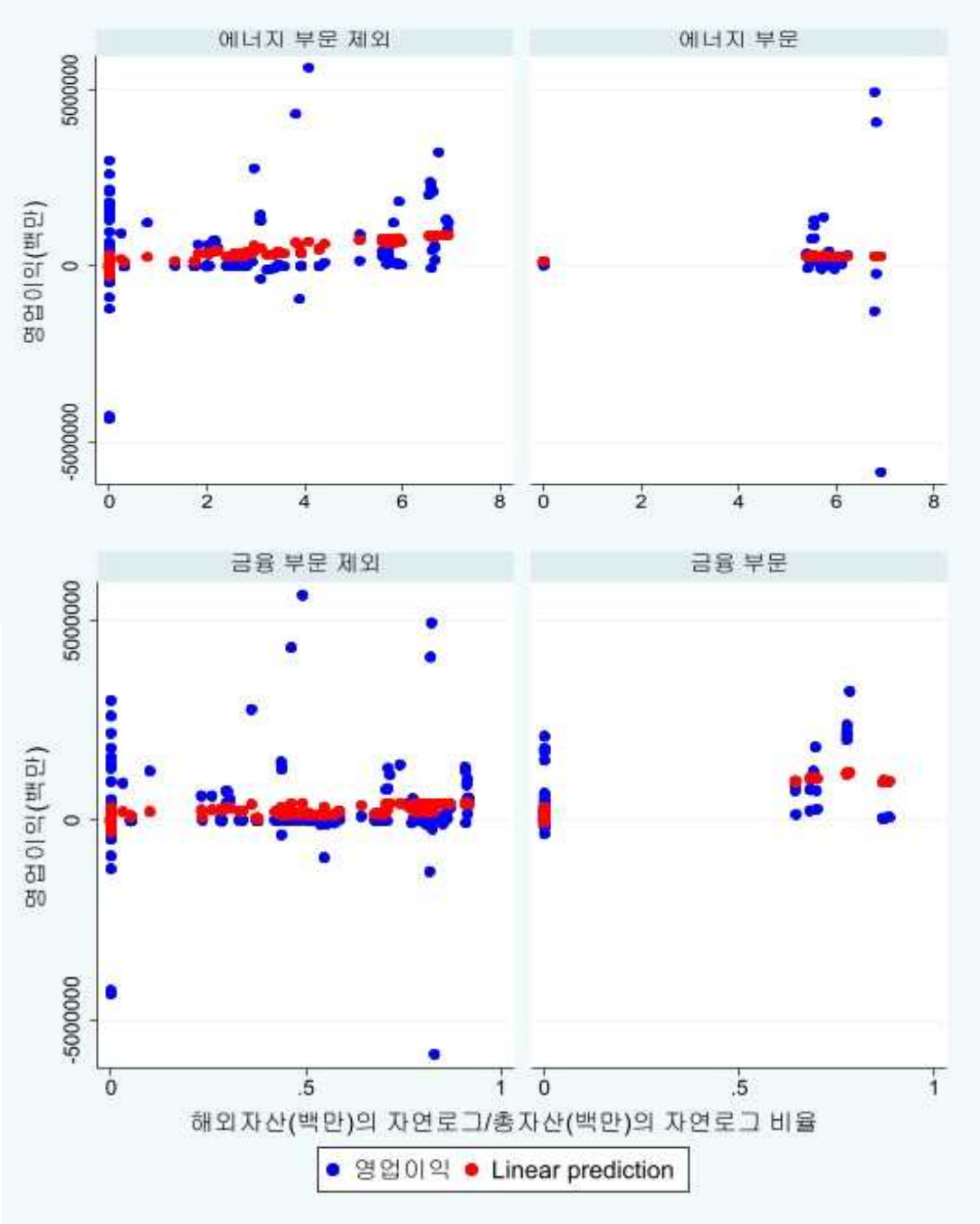
부문별 상호작용항 관련해서는 해외자산규모와 비율 모두 에너지 부문 상호작용항과 영업이익 간에는 99% 수준에서 통계적으로 유의미한 부의 영향을 금융 부문 상호작용항과 영업이익 간에는 99% 수준에서 통계적으로 유의미한 정의 영향을 확인할 수 있었다. 상호작용항의 영향을 포

함한 전체적인 영향은 에너지, 금융부문 모두에서 정의 영향을 확인할 수 있었다.

[그림 4] 해외자산규모와 영업이익의 관계(에너지, 금융 부문) 산포도



[그림 5] 해외자산비율과 영업이익의 관계(에너지, 금융 부문) 산포도



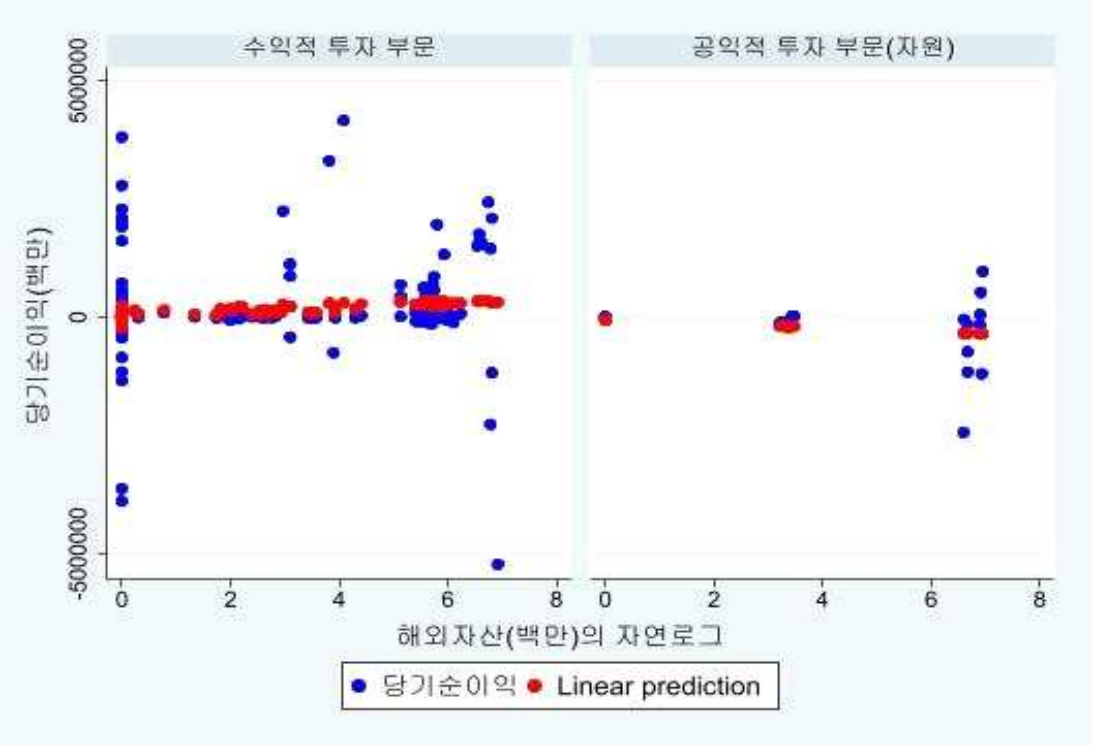
(가설 2-3) 공익적 차원의 해외투자와 그 외 해외투자 시에 공기업 및 공공기관의 해외투자자산 규모 또는 비율의 증가가 당기순이익에 미치는

영향에 차이가 있을 것이다.

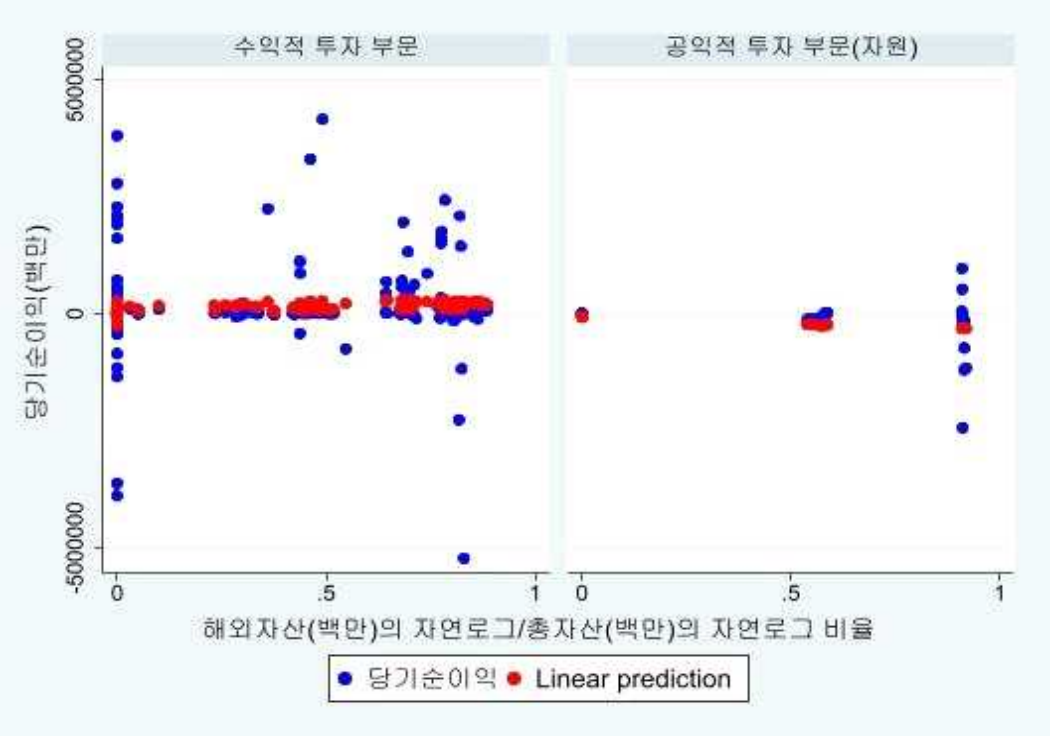
공익적 차원과 비공익적 차원의 해외투자 시 영향을 확인하기 위하여 공익적 투자(자원부문) 해당 여부와 해외투자규모 또는 비율 간 상호작용항을 추가하여 분석을 시행하였다. 하우스만 검정을 시행한 결과 해외자산규모나 비율의 경우 모두 확률효과모형을 활용하는 것이 적합한 것을 확인하였다.

분석 결과 각각 다른 조건이 동일할 때 총자산의 경우 당기순이익에 99% 수준에서, 해외자산규모의 경우 당기순이익에 95% 수준에서 통계적으로 유의미한 정의 영향을 미치는 것을 확인할 수 있었다. 또한 해외자산규모 또는 비율과 공익적 투자의 상호작용항은 당기순이익에 99% 수준에서 통계적으로 유의미한 부의 영향을 미치는 것을 확인할 수 있었다. 또한 상호작용항을 포함한 전체적인 영향에서도 부의 영향을 확인할 수 있었다.

[그림 6] 해외자산규모와 당기순이익의 관계(수익적/공익적 투자) 산포도



[그림 7] 해외자산비율과 당기순이익의 관계(수익적/공익적 투자) 산포도



(가설 2-4) 부문별로 해외투자 공기업 및 공공기관의 해외투자자산 규모 또는 비율의 증가가 당기순이익에 미치는 영향에 차이가 있을 것이다.

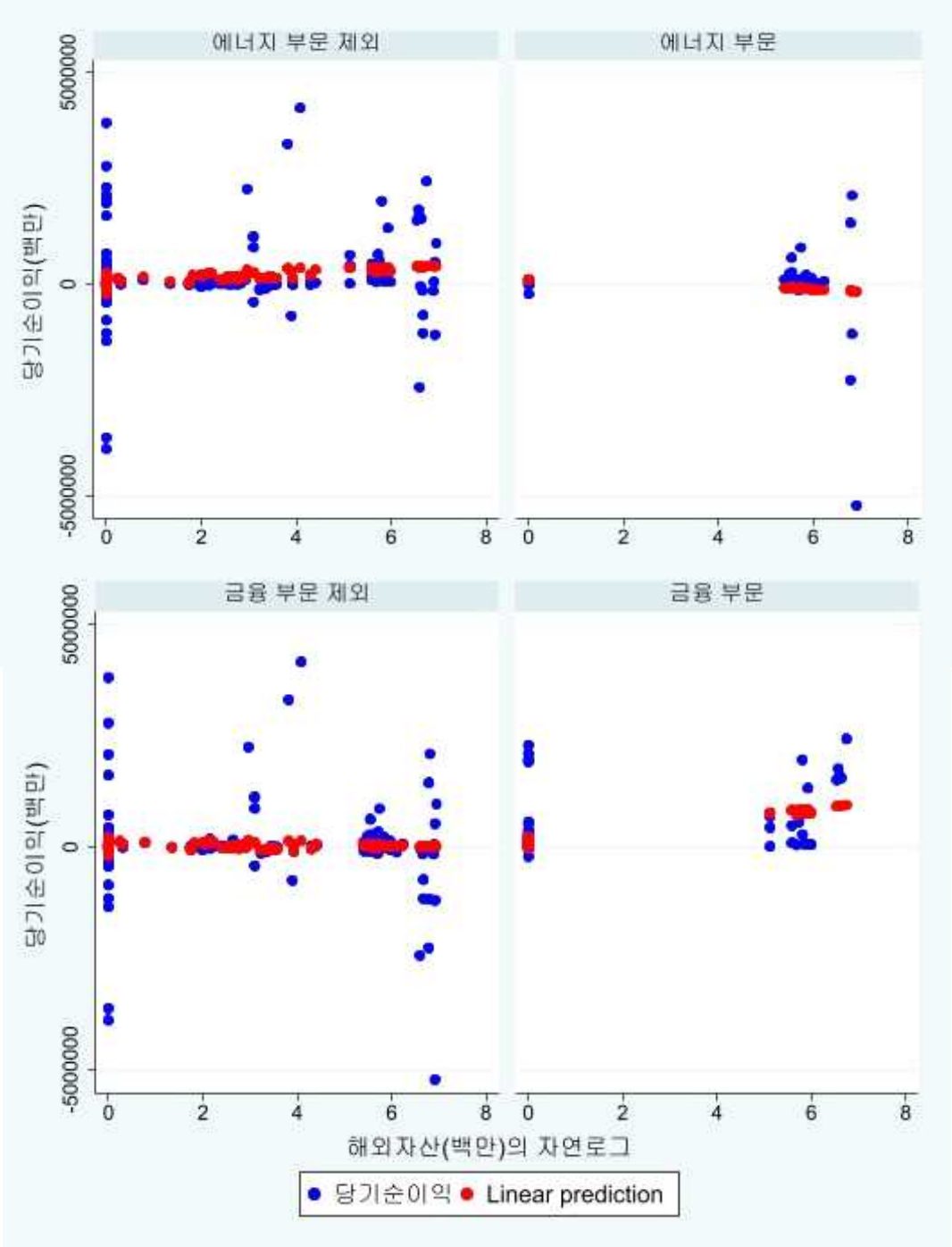
부문별 해외투자 시 영향을 확인하기 위하여 부문별(자원, 에너지, 금융) 해당여부와 해외투자규모 또는 비율 간 상호작용항을 각각 추가하여 분석을 시행하였다. 하우스만 검정을 시행한 결과 해외자산규모나 비율의 경우 모두 확률효과모형을 활용하는 것이 적합한 것을 확인하였다.

분석 결과 각각 다른 조건이 동일할 때 총자산의 경우 당기순이익에 99% 수준에서 통계적으로 유의미한 정의 영향을 미치는 것을 확인할 수 있었다. 해외자산규모의 경우 에너지부문의 상호작용항을 추가한 경우에 한해서 당기순이익에 99% 수준에서 통계적으로 유의미한 정의 영향을 미치는 것을 확인할 수 있었다.

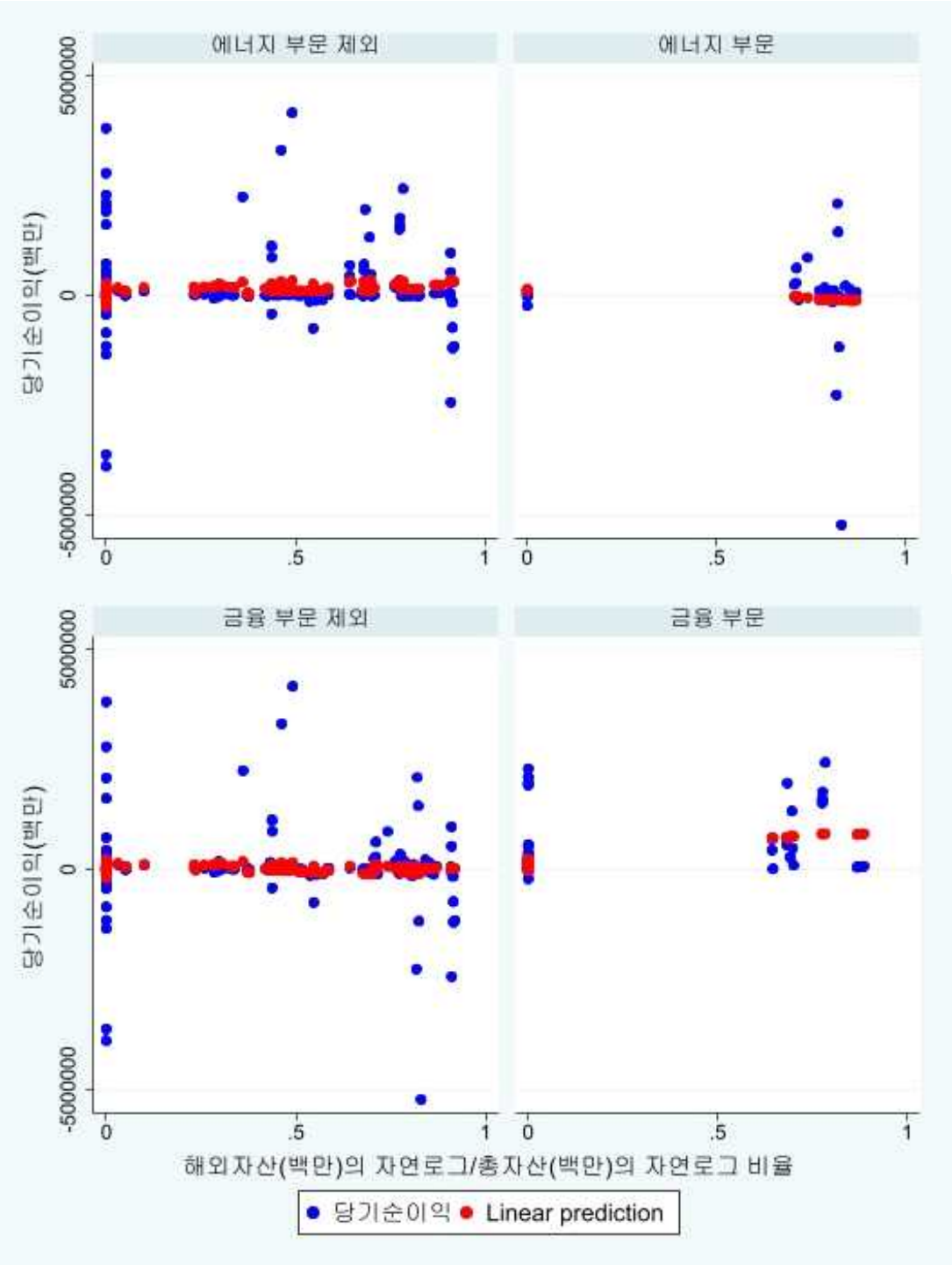
부문별 상호작용항 관련해서는 해외자산규모와 비율에서 보두 자원 부문과 에너지 부문의 상호작용항과 당기순이익 간에 99% 수준에서 통계적으로 유의미한 부의 영향을, 금융 부문 상호작용항과 당기순이익 간에

는 99% 수준에서 통계적으로 유의미한 정의 영향을 확인할 수 있었다.

[그림 8] 해외자산규모와 당기순이익의 관계(에너지, 금융 부문) 산포도



[그림 9] 해외자산비율과 당기순이익의 관계(에너지, 금융 부문) 산포도



제 5 장 논의 및 결론

제 1 절 연구결과 요약

1. 분석결과 요약

국내 공기업 및 공공기관 316곳을 대상으로 과거 5년간의 재무제표를 기반으로 한 해외투자와 수익성의 관계에 대한 패널 분석 결과 해외투자 자산의 규모나 해외투자 자산의 비율이 증가함에 따라 해당기관의 영업이익이 유의수준 99% 수준에서 증가함을 확인할 수 있었다. 반면 당기순이익에 대해서는 유의미한 영향을 확인할 수 없었다.

한편 공기업 및 공공기관의 해외투자 목적 또는 부문이 영향을 주는지 여부는 목적 또는 부문별 상호작용항을 추가하여 분석을 시행하였다. 그 결과 영업이익에 대해서 공익적 투자(자원 부문) 상호작용항 추가 시 영향을 확인할 수는 없었다. 반면 에너지 부문 상호작용항 추가 시 99%의 부의 영향을, 금융 부문 상호작용항 추가 시 99%의 정의 영향을 확인할 수 있었다. 상호작용향의 영향을 고려할 경우에도 해외투자자산 규모나 비율은 목적별 또는 부문별 모두 영업이익에 정의 영향을 주는 것을 확인하였다.

당기순이익에 대해서는 해외투자자산 규모나 비율의 유의미한 영향을 확인할 수 없었으나 상호작용항을 추가하여 분석한 결과 공익적 투자(자원 부문)과 에너지 부문의 상호작용항 추가 시에 해외투자자산 규모는 당기순이익에 각각 95%와 99%의 정의 영향을 주는 것을 확인할 수 있었다. 상호작용항과 관련해서는 해외투자자산 규모나 비율 모두에서 공익적 투자(자원 부문) 상호작용항과 에너지 부문 상호작용항에서 99%의 부의 영향을, 금융 부문 상호작용항에서 99%의 정의 영향을 확인할 수 있었다. 상호작용항에 따른 부문별 영향을 고려할 경우 공익적 투자(자원 부문)과 에너지 부문에서는 해외투자자산 규모나 비율이 당기순이익

에 부의 영향을 주며 금융 부분에서는 정의 영향을 주는 것을 확인할 수 있었다.

(1) [가설 1] 공기업 및 공공기관의 해외투자가 더 활발할수록 수익성이 더 좋을 것이다.

[표 12] 해외직접투자와 수익성 간 관계에 대한 가설 채택 여부

<table>
<tr><td></td><td>독립변수</td><td>통제변수</td><td>종속변수</td><td>채택여부</td></tr>
<tr><td>1-1</td><td>해외투자자산 규모</td><td rowspan="4">조직연령,
총자산 규모,
직원규모</td><td rowspan="2">영업이익</td><td rowspan="2">채택</td></tr>
<tr><td>1-2</td><td>해외투자자산 비율</td></tr>
<tr><td>1-3</td><td>해외투자자산 규모</td><td rowspan="2">당기순이익</td><td rowspan="2">기각</td></tr>
<tr><td>1-4</td><td>해외투자자산 비율</td></tr>
</table>

(2) [가설 2] 공기업 및 공공기관의 해외투자 목적에 따라 수익성에 차이가 있을 것이다.

[표 13] 해외직접투자와 수익성 간 관계에 대한 부문별 차이 채택 여부

<table>
<tr><td></td><td>독립변수</td><td>통제변수</td><td>조절변수</td><td>종속변수</td><td>채택
여부</td></tr>
<tr><td>2-1</td><td rowspan="4">해외투자자산 규모
또는 비율</td><td rowspan="4">조직연령,
총자산 규모,
직원규모,</td><td>목적</td><td rowspan="2">영업이익</td><td>기각</td></tr>
<tr><td>2-2</td><td>부문</td><td rowspan="4">채택</td></tr>
<tr><td>2-3</td><td>목적</td><td rowspan="2">당기순이익</td></tr>
<tr><td>2-4</td><td>부문</td></tr>
</table>

2. 분석결과의 해석

(1) [가설 1] 공기업 및 공공기관의 해외투자가 더 활발할수록 수익성이 더 좋을 것이다.

가설 1과 관련하여 공기업 및 공공기관의 해외투자규모가 크거나 비율

이 많을수록 영업이익에 정의 영향을 주는 것을 확인할 수 있었으나 당기순이익에 대한 영향은 확인할 수 없었다.

이러한 결과와 관련하여 우선 영업이익과 당기순이익의 차이에 대해 생각해 볼 필요가 있다. 영업이익은 그 기업의 영업활동과 직접적인 연관이 있으며 당기순이익에는 이러한 영업이익에 기타이익(손실), 금융이익(손실), 관계기업 손익이 추가로 반영한다. 그 결과로 기업의 영업활동의 결과를 직접적으로 반영하지 못할 수 있다.

이를 바탕으로 생각해보면 해외투자규모나 비율의 증가는 그 기업의 영업과 관련하여 직접적인 영향을 주기 때문에 영업이익에 대한 통계적으로 유의미한 영향을 확인할 수 있지만 그 외 기타이익(손실), 금융이익(손실), 관계기업 손익 등을 반영한 당기순이익에 대해서는 그 외 요인들의 영향으로 해외투자의 영향이 희석되었을 수 있다. 다른 한편으로 부문별 상호작용항을 추가한 분석 결과를 보면 경우에 따라 당기순이익에 대한 해외자산규모의 통계적으로 유의미한 영향을 확인할 수 있다. 이는 앞서 언급한 기타이익(손실), 금융이익(손실), 관계기업 손익 등이 부문별로 다른 영향을 미친다고 해석할 수 있다.

(2) [가설 2] 공기업 및 공공기관의 해외투자 목적에 따라 수익성에 차이가 있을 것이다.

각 부문별 더미변수와 해외자산규모 또는 비율을 곱한 상호작용항을 조절변수로 각각 추가하여 분석을 수행하였다. 분석 결과 해외투자자산의 규모 또는 비율과 영업이익 간 관계에 대하여 대표적인 공익적 목적의 해외진출 분야인 자원부문 상호작용항 추가 시 통계적으로 유의미한 차이를 발견할 수는 없었다. 한편 상호작용항 추가 전 통계적으로 유의미한 영향을 발견할 수 없었던 당기순이익과 관련하여서는 공익적 투자(자원 부문) 상호작용항과 관련하여 해외투자자산(log)의 규모나 비율이 증가할수록 당기순이익에 대하여 통계적으로 유의미한 부의 영향을 주는 것을 확인하였다. 상호작용항의 영향을 포함하여 공익적 투자(자원 부문)에서 해외투자는 당기순이익에 부의 영향을 준다는 확인할 수 있다.

이를 통해 해외직접투자의 공익적 또는 수익적 목적에 따라 수익성에 미치는 영향이 다르다는 것을 확인할 수 있었다.

에너지 부문과 금융 부문의 상호작용항의 경우 영업이익에 대해서 통계적으로 유의미한 정의 영향을 확인하였고 그 계수가 부문별로 다르다는 것 역시 확인하여 공기업 및 공공기관의 해외투자 부문에 따라 해외자산규모나 비율이 수익성에 미치는 영향이 다르다는 것을 확인하였다. 또한 당기순이익에 대해서는 자원 부문, 에너지 부문 관련 상호작용항에서는 통계적으로 유의미한 부의 영향을 금융 부문 관련 상호작용항에서는 통계적으로 유의미한 정의 영향을 확인하였다. 해외자산 규모 또는 비율의 계수에 더해 상호작용항의 계수를 포함한 경우에도 당기순이익에 대하여 자원부문, 에너지부문에서는 부의 영향, 금융부문에서는 정의 영향을 확인하였다. 이를 통해 해외자산규모나 비율의 당기순이익에 대한 영향이 목적이나 부문별로 정도의 차이는 물론 방향에도 차이가 있음을 확인하였다.

제 2 절 이론적 및 정책적 함의

본 연구에서는 국내 공기업 및 공공기관의 해외투자 규모 또는 비율과 수익성 지표인 영업이익 및 당기순이익과의 관계에 대해 살펴보았다. 그 결과 국내 공기업 및 공공기관의 경우 해외직접투자가 해당기관의 영업활동과 관련이 있는 영업이익에 대하여 통계적으로 유의미한 정의 영향을 주는 것을 확인할 수 있었다. 당기순이익의 경우에는 투자 목적, 부문별로 그 영향이 달랐다. 이러한 차이는 기업의 영업활동 외 요소의 영향으로 추정하였다.

선행연구 검토 시 국내 공기업 및 공공기관의 해외진출 요인으로 국내시장의 포화와 시장개방 등 경쟁의 심화가 있음을 확인할 수 있었다. 국내에서 공기업 및 공공기관은 공적인 설립목적에 따라 역무를 수행하기 때문에 수익성의 추구에는 한계가 있고 이러한 상황에서 경쟁의 심화는

국내 공기업 및 공공기관의 해외진출 및 투자를 촉진시킨다. 이와 관련하여 본 연구의 실증 분석 결과는 해외직접투자가 영업이익에 대하여 부문별 정도의 차이는 있지만 정의 영향을 주며 당기순이익에 대해서는 해외투자 목적 및 부문별로 다른 영향을 준다는 것을 보여주고 있다.

해당 기관의 본연의 영업활동과 관계가 있는 영업이익에 대한 해외직접투자의 정의 영향을 확인한 본 연구 결과는 현재 진행 중인 공기업 및 공공기관 해외진출의 성과를 뒷받침해준다. 공기업 및 공공기관은 추진 중인 해외진출과 관련하여 장점은 살리면서 부족한 부분에 대해서는 적극적으로 보완할 필요가 있을 것으로 보인다. 예를 들어 해당 분야의 노하우를 지속적으로 확보하기 위한 연구개발이나 해외사업 경험 부족 문제를 해결하기 위한 전문인력 양성 등에 대한 보완 등이 필요할 것이다. 또한 부문별로 영향의 정도가 다르다는 것을 확인할 수 있었기에 부문별 특성에 맞는 진출전략을 검토할 필요가 있다.

수익성을 목표로 한 공기업의 해외진출은 민간기업의 경우와 그 목표가 동일하며 그 방식 또한 유사하다. 국내 공기업 및 공공기관의 해당 분야에 대한 축적된 역량이 해외시장 진출 및 경쟁 시 우위에 있고 해외직접투자를 하는 것이 간접진출 방식보다 유리한 경우라면 해외직접투자가 이루어질 수 있다. 이는 민간기업의 해외투자이론으로 설명할 수 있으며 본 연구 결과가 이를 뒷받침하는 하나의 근거가 될 수 있다.

한편 공익적 목표로 해외진출 및 투자가 필요한 경우에는 수익성을 목표로 한 해외투자와는 다른 접근이 필요할 것으로 보인다. 선행연구에 따르면 공익적 목적에 따라 공기업은 민간기업에 비해 목표수익이 낮고 보다 장기적인 투자를 하는 경향이 있다. 이는 공기업이 국가 소유라는 특성이 기인하며 공기업은 민간기업이 감당할 수 없는 위험을 감내할 수 있다. 본 연구에서 나타난 차이도 이런 특성에서 기인한 것이라고 추정해 본다. 공익적 목적의 투자는 그 특성에 따라 단기적인 수익성 평가 등을 우선 하기보다는 장기적인 목표를 감안하여 평가 및 의사결정이 이루어져야 할 것이다.

마지막으로 공기업의 의사결정과 관련하여 부정적인 영향을 주는 것으

로 지적되어온 정치적 영향에 대한 취약성 등은 해외투자 결정에서 역시 장기적으로 보완해야 할 부분이다. 앞서 선행연구와 이론적 배경에서도 확인할 수 있는 것처럼 공기업은 그 설립 목적 자체로 정부의 정책 수단의 목적이 있다. 해외투자 결정에서 역시 예외가 아니며 또한 정치적인 이유를 공기업의 해외투자가 이루어지는 하나의 이유로 설명하고 있다. 이러한 문제는 공기업 설립 취지와 밀접한 관련이 있는 공익적 투자에 있어서 더욱 클 것으로 보인다.

제 3 절 연구의 한계 및 후속연구 제언

본 연구는 자료 확보의 한계로 지난 5년간의 재무제표를 분석하는 데 그쳤다. 국내 공기업, 공공기관의 해외진출 및 투자는 그리 오래되지 않았으나 약 20여년 간의 역사를 가지고 있으므로 보다 많은 자료를 확보할 수 있다면 보다 신뢰성 있는 분석이 가능할 것이다.

둘째로 분석 대상 중 해외사업을 수행하고 있는 기관의 비중이 작다는 한계가 있다. 연구집단 내의 상당수가 해외자산이 없어 한쪽에 치우쳐 있는 분포를 보여 통계분석의 주요 가정 중 하나인 정규분포와는 거리가 있다.

또한 본 연구에서는 선행연구를 참조하여 통제변수와 종속변수를 설정하였다. 통제변수로 조직연령, 총자산 및 직원규모를 설정하였으나 이 외에도 수익성에 영향을 줄 수 있는 요인을 확인하여 통제변수로 추가할 수 있다면 보다 높은 설명력을 확보할 수 있을 것이다.

마지막으로 공기업 및 공공기관의 해외투자와 영업이익 간의 정의 관계를 확인할 수 있었으나 목적과 부문별로 정도의 차이가 있었고 당기순이익의 경우에는 목적과 부문별로 영향의 방향에 있어서도 차이를 확인할 수 있었다. 영업활동 외의 영향일 것으로 추정하였으나 이에 대한 보다 상세 연구가 이루어진다면 목적, 부문별 해외투자 결정에 도움이 될 수 있을 것이다.

제 4 절 결론

본 연구는 국내 공기업 및 공공기관 316 곳의 과거 5년간의 재무제표를 대상으로 패널 분석을 시행하여 국내 공기업, 공공기관의 해외직접투자와 수익성의 관계를 실증하고자 하였다. 또한 해외투자 목적과 분야에 따라 그 영향이 다르게 나타날 수 있음을 확인하고자 하였다.

실증분석 결과 연구가설과 같이 국내 공기업 및 공공기관의 해외투자는 수익성(영업이익)에 통계적으로 유의미한 정의 영향을 주는 것을 확인할 수 있었다. 부문별 분석 결과 영업이익에 대하여 부문별로 다른 계수를 가지며 통계적으로 유의미한 정의 영향을 주는 것으로 나타났으며 공익적 진출 분야인 자원 부문에서 해외투자는 당기순이익에 대하여 통계적으로 유의미한 부의 영향을 주는 것을 확인할 수 있었다. 또한 에너지 부문에서는 부의 영향, 금융 부문에서는 정의 영향을 주는 것을 확인하여 진출 목적, 부문에 따라 수익성에 미치는 영향에 차이가 있음을 확인할 수 있었다.

이와 같은 실증분석 결과는 본 연구의 선행연구 및 이론적 배경과 일치하는 결과라고 할 수 있다. 공기업 및 공공기관의 수익성을 위한 해외직접투자의 경우 민간기업과 유사한 경향을 보인다. 독점적 우위를 보유한 기업은 해외직접투자를 통한 내부화 과정을 통해 해외시장에서 더 높은 수익성을 확보할 수 있다. 실증분석 결과는 국내 공기업 및 공공기관의 해외직접투자의 경우에도 민간기업과 유사하게 수익성에 도움을 준다는 것을 확인시켜 준다. 한편 공익적 목적의 해외직접투자에 있어서는 민간기업과 다른 특성에 주목할 필요가 있다. 공기업 및 공공기관의 경우 보다 장기적 관점에서 국가적 차원의 전략적 투자가 가능하다는 점을 고려하여 평가 및 의사결정이 이루어져야 할 것이다.

마지막으로 앞서 확인한 공기업 및 공공기관의 해외직접투자 성과를 발전시키기 위해서는 해외사업을 수행하고자 하는 국내 공기업 및 공공기관의 해외기업 대비 우위를 확보하기 위한 노력이 필요하다는 것을 언

급하고 싶다. 앞서 살펴본 바와 같이 해외투자를 통한 수익성 확보의 기본은 독점적 우위에 있기 때문이다. 또한 목적 및 부문별로 해외직접투자의 영향이 다를 수 있음을 확인한 바 있으므로 목적별, 부문별 특성에 적합한 해외진출 전략을 수립할 필요가 있다. 한편 수익적 또는 공익적 목적의 해외진출 모두를 위해서 해외사업에 대한 경험 인력 부족, 정치적인 영향에 취약한 구조 등은 보완해 나아가야 할 것이다.

참 고 문 헌

김민수 외 3인, 2012, 해외철도시장 진출을 위한 공기업의 역할과 사업수주방안 고찰, 한국철도학회 춘계학술대회 논문집, pp. 621-627

김용창, 2012, 경제 하부구조 관련 공기업의 해외투자에 대한 연구(1) 이론적 고찰, 공기업 FDI 특징, 한국경제지리학회지, 제15권 제1호, pp. 1-25

김준기, 2014, 공기업정책론, 문우사

김태연, 조원혁, 2021, 우리나라 공공기관 경영실적 및 재무성과와 변혁적·거래적 리더십의 관계에 대한 실증연구: 인적자원관리의 제도적 상황요인을 중심으로, 한국행정연구, pp. 47-80

김태훈, 2009, 공공분야 해외진출을 위한 공적개발원조(ODA) 활용 개선방향 - 지적측량 서비스 사업을 중심으로 -, 지적, 제39권 제1호, pp. 29-44

남기범, 2006, 경영기법을 통한 정부혁신 - 신공공관리론의 공과 -. 경영컨설팅연구, 6(1), pp. 49-70

신현대, 2011, 국내기업의 주요재무비율과 해외직접투자 간의 관련성, 국제회계연구, 제38집, pp. 127-142

안이숙, 강인성, 2014, 지방공기업의 수익성에 영향을 미치는 요인에 관한 연구: 경기도 지방공기업을 중심으로, 국가정책연구, 제28권 제1호, pp 151-175

엄기중, 이진관, 2019, 공기업의 사회적 책임이 경영성과에 미치는 영향, 경영컨설팅연구, 제19권 제3호, pp. 47-56

오성효 외 2인, 2013, 국내 도시철도운영기관의 해외철도사업 진출 시 문제점 고찰, 한국철도학회 춘계학술대회 논문집, pp. 1622-1627

오지택 외 2인, 2012, 글로벌 철도시장의 분석과 접근전략, 한국철도학회 춘계학술대회 논문집, pp. 878-883

유훈, 1995, 공공관리론의 의의와 전략관리, 행정논총, Vol.33 No.1, pp. 19-35

이민창, 2015, 공공기관의 해외진출: 유형과 관리전략, KIPF 공공기관 이슈포커스, Vol. 14, pp. 28-32

이승래, 이재민, 2017, 해운기업의 해외직접투자가 재무성과에 미치는 영향 분석, 무역통상학회지, 제17권 제4호, pp. 65-89

이종우, 2009, 행정학사전, 대영문화사

이현종, 임달호, 1996, Developer 개념을 이용한 한국토지개발공사의 해외시장 진출방안, 산업과 경영, Vol.8(2), pp. 123-142

전승훈 외 2인, 2004, 선형패널자료 분석방법에 관한 비교연구, 통계연구, 제9권 제2호, pp. 1-24

정두식, 2012, 해외직접투자 기업의 재무성과에 관한 연구 - 중국직접투자기업을 중심으로 -, 국제회계연구, 제43집, pp. 321-340

조진, 조지형, 정우진, 2018, 기업 소유구조가 수익성에 미치는 영향: 유가증권시장과 코스닥시장 상장기업 비교를 중심으로, 한국기업경영학회 기업경영연구, 제25권 제1호, pp. 53-79

주상현, 2013, 공공기관 해외사업 추진 실태와 정책과제 - 한국서부발전 사례를 중심으로 -, 한국자치행정학보, 제27권 제1호, pp. 335-358

최석진 외 3인, 2009, 신도시개발 공기업의 해외시장 진출을 위한 역량평가 및 진출방향 제시, 대한건축학회 논문집, Vol. 25(7), pp. 229-239

한동숙, 2020, 공공기관 해외진출의 현황 및 정책적 시사점, 한국조세재정연구원 재정포럼, Vol. 292, pp. 32-51

Aharoni, Y., 1980, The State-owned Enterprise as a Competitor in International market, Colombia Journal of World Business, pp. 14-22

Bass, E., & Chakrabarty, S., 2014, Resource security: Competition for global resources, strategic intent, and governments as owners, Journal of International Business Studies, 45(8), pp. 961 - 979

Cahen, F. R., 2015, Internationalization of state-owned enterprises

through foreign direct investment, Revista de Administração de Empresas, Vol. 55(6), pp. 645-659

Choi, Y. and Yüce, A., 2016, Foreign Direct Investment Projects of Korean Companies, The Journal of Asian finance, economics, and business, Vol.3(1), pp. 5-14

Collins, P., 1986, Multinational State-owned Enterprises and the Eclectic Theory in Negandhi, A., Thomas, H. and Rao, K. L. K. (eds), 1986, Multinational Corporations and State-Owned Enterprises: A New Challenge for International Business. Greenwich, CT: J Al Press.

Cuervo-Cazurra, A., Inkpen, A., Musacchio, A. & Ramaswamy, K., 2014, Governments as owners: State-owned multinational companies, Journal of International Business Studies, 45(8), pp. 919 - 942

Dau, L., 2012, Pro-market reforms and developing country multinational corporations, Global Strategy Journal, 2(3), pp. 262-276.

Dunning, J. H., 2001, The Eclectic (OLI) Paradigm of International Production: Past, Present and Future, International Journal of the Economics of Business, 8:2, 173-190

Hannula, K., 2005, Host Country Determinants and Investment Motives of Finnish FDI in the Publishing Sectors of Bulgaria and Romania, Electronic Publications of Pan-European Institute

Hill, H., & Jongwanich, J., 2009, Outward foreign direct investment and the financial crisis in developing East Asia, Asian Development Review, 26(2), pp. 1-25

Johanson, J., & Vahlne, J., 1977, The internationalization process of the firm - a model of knowledge development and increasing

foreign market commitments, journal of international business, 8(1), pp. 23-32

Mork, R. & B. Yeung, 1992, Internationalization: An Event Study Test, Journal of International Economics, 33, pp. 41-56

Negandhi, A. & Ganguly, S., 1986, Comparing public and private enterprises in Negandhi, A., Thomas, H. and Rao, K. L. K. (eds), 1986, Multinational Corporations and State-Owned Enterprises: A New Challenge for International Business. Greenwich, CT: J Al Press.

Park, G. W., 2014, A study of the determinants of FDI from Korea: Does ODA attract FDI?, International Journal of Trade Economics and Finance, 5(6), pp. 477-481

Pollitt, C., & Bouckaert, G. (2011). Public Management Reform: A comparative analysis-new public management, governance, and the Neo-Weberian state. Oxford University Press.

Ramasamy, B., Yeung, M. & Laforet, S., 2012, China's outward foreign direct investment: Location choice and firm ownership, Journal of World Business, 47(1), 17-25

Töornroos, J., 2002, Internationalisation of the firm: a theorical review with implications for business network research, 18th Annual IMP Conference

UNCTAD, 2011, World Investment Report

Vernon, R., 1979, The International Aspects of State-Owned Enterprises, Journal of International Buiness Studies, 10(3), pp. 7-15

Wettenhall, R., 1993, The globalization of public enterprises, International review of administrative sciences, Vol.59 (3), pp. 387-408

Yüce, A. and Zelaya, M., 2014, Foreign direct investment decisions of

multinational companies, Journal of global business and technology, Vol.10(1), pp. 38-61

Abstract

A study on the Relationship between Foreign Direct Investment and Profitability of Korean State-Owned Enterprises

Joo, Hyunil
Department of Public Enterprise Policy
The Graduate School of Public Administration
Seoul National University

Although overseas ventures are often perceived as primarily within the domain of private enterprises, it is noteworthy that numerous domestic public enterprises also engage in international operations. This paper sets out to investigate the underlying motives driving state-owned enterprises to pursue overseas business activities. Prior research suggests that state-owned enterprises strive to balance the conflicting values of public interest and profitability, with overseas expansion serving as a conduit to achieve both objectives. Building on this premise, the study aims to empirically examine the real impact of state-owned enterprises' foreign direct investments on

profitability and ascertain whether the relationship between overseas investments and profitability varies across different sectors based on the purpose of their international expansion.

A panel analysis was conducted using data from various domestic state-owned enterprises and public institutions. The results indicate a positive causal relationship between the size or proportion of foreign direct investment and operating profits. Additionally, the study investigates the impact of the purpose of overseas expansion to the relationship between the sector-specific foreign direct investments and profitability indicators. The study reveals that the impact of foreign direct investment on operating profits differs in magnitude and the impact on net profits differs in terms of extent and direction in different fields. The operating profit is closed to the core business of the respective organizations. The fact that foreign direct investment has a positive effect on operating profit confirms that state-owned enterprises' overseas expansion is achieving profitability purpose. Furthermore, variations in the degree and direction of impact which foreign direct investment has on the profitability were observed across different sectors. Consequently, the study underscores the need for state-owned enterprises to consider sector-specific objectives when making decisions regarding overseas expansion and formulating suitable international investment strategies to maximize the benefits of their overseas ventures.

keywords : state-owned enterprise, overseas expansion, foreign direct investment, profitability
Student Number : 2022-22345