

## 합작투자기업의 지분구조가 경영성과에 미치는 영향\*

이동기

서울대학교 경영대학 교수  
(rheedong@plaza.snu.ac.kr)

이제호

인터젠 컨설팅 그룹 책임 연구원  
(jhlee@intergen.co.kr)

조영근

동국대학교 상경대학 경영학과 교수  
(ygcho@dongguk.ac.kr)

본 연구는 합작투자기업의 지분구조 특성이 경영성과에 미치는 영향을 한국에 진출한 국제합작투자기업을 대상으로 실증 분석을 실시하였다. 실증결과 첫째, 파트너간 소유지분이 동일한 균등지분구조 기업이 파트너 중 어느 한 쪽이 다수지분을 갖는 다수지분구조 기업에 비해 수익성과 성장성 측면에서 모두 높은 경영성과를 보였다. 둘째, 균등지분구조가 경영 성과에 미치는 영향은 글로벌 통합 압력이 높은 산업에 비해 글로벌 통합 압력이 낮은 산업에서 강하게 나타났다. 본 실증결과는 합작투자기업의 소유지분구조가 경영성과에 영향을 미칠 수 있는 구조적 요인임을 지지하고 있다. 또한 합작투자기업의 소유지분구조와 경영성과와의 관계는 산업의 글로벌통합 압력 특성에 영향을 받음을 시사하고 있다.

### 1. 문제제기

합작투자기업의 설립시 파트너간 지분 배분은 합작투자기업 운영 전반의 의사결정에 대한 교섭력, 그리고 합작투자기업에서 발생하는 이익에 대한 잔여청구권 배분 등의 관점에서 중요한 전략적 의사결정이다(Anderson and Gatington, 1986; Grossman and Hart, 1986). 합작투자기업 설립시 전략적 의사결정의 하나로 파트너간 지분구조가 중시되고 있는 것은 합작투자기업의 지분구조가 합작투자기업의 경영성과에 영향을 미치는 중요한 변수로 간주되기 때문이다(Geringer and Hebert, 1989; Parkhe, 1993 등). 그러나 이러한 중요성에도 불구하고 합작투자기업의 지분구조와 경영성과에 관계에 대해서는 아직 이론적으로 만족스러운

설명이 제시되지 못하고 있으며 실증 연구도 매우 부족하다(Lecraw, 1984; Geringer and Woodcock, 1989; Bleake and Ernst, 1991; Blodgett, 1992; Inkpen, 1995; Ramaswany, Gomes and Veliyath, 1998).

국제합작투자기업의 소유지분구조와 경영성과에 대한 연구는 다국적 기업과 현지기업간 2인 합작투자를 전제로 양 파트너가 동일한 지분을 갖는 균등지분구조와 어느 한 파트너가 다수지분을 갖는 다수지분구조간의 우월성을 중심으로 논의가 전개되어왔다. 소유 지분이 가지는 통제적 측면을 강조하는 관점(이하 '위계적 접근'이라 기술한다)에서는 복수의 모기업 파트너가 존재하는 합작투자기업의 지배구조 특성상 의사결정의 유연성 측면에서 강점을 가지는 다수지분구조가 균등지분구조에 비해 우월한 경영성과를 가질 것을 예측한다. 이와는 반

면, 균등 지분 보유에 의한 파트너간 상대적 교섭력의 균형과 이에 따른 호혜적 협력 관계구축 및 가치창출 가능성을 강조하는 관점(이하 '신뢰기반 접근'이라 기술한다)에서는 균등지분 구조가 다수 지분구조에 비해 높은 경영성과를 창출할 것을 주장한다. 이론적 논의의 상층과 함께 지금까지 진행된 실증연구의 결과도 일관된 함의를 제시하지 못하고 있다. 합작투자기업의 지분구조와 경영성과의 관계에 대한 Lecraw(1984)의 연구는 다수지분구조가 균등지분구조에 비해 우월함을 제시한 반면 Bleake and Ernst(1991)의 연구와 Blodgett(1992)의 연구 등은 균등지분구조가 다수지분구조에 비해 우수한 성과가 가짐을 보고하고 있다. 한편 Inkpen(1995)은 소수지분구조에 따른 합작투자기업의 경영성과에 유의적인 차이가 없음을 보고하고 있다. 특히 합작투자기업의 소수지분구조와 경영성과에 대한 선행연구들은 합작투자기업의 경영성과를 측정함에 있어서 상이한 성과변수를 채택함으로써 실증결과의 직접적인 비교를 어렵게 하고 있다. 예를들어 Lecraw(1984)는 합작투자기업의 경영성과를 측정함에 있어서 모기업 중 다국적기업 파트너의 주관적 만족도를 이용한 반면 Blodgett(1992)는 합작투자기업의 지분구조의 안정성을 경영성과 지표로 채택하고 있다. 따라서 기존의 실증결과만으로는 합작투자기업의 지분구조와 경영성과의 관계를 단정할 수 없고 추가적인 실증연구의 필요성이 매우 크다.

이러한 문제의식 하에서 본 논문에서는 합작투자기업의 지분구조와 경영성과의 관계를 실증적 이슈로 간주하고 실증연구의 부족을 메우는 것을 일차적인 목적으로 한다. 실증연구의 설계에 있어서 선행연구에서의 문제점으로 제기된 실증연구 결과의 비교가능성을 제고하기 위해 합작투자기

업의 경영성과로서 재무적 성과 지표를 채택하였다(Ramaswany, Gomes and Veliyath, 1998). 실증연구의 부족을 메움과 동시에 본 논문은 위계적 접근과 신뢰기반 접근의 이론적 대립을 완화시킬 수 있는 상황적 특성으로 합작투자기업이 속한 산업의 글로벌 통합 압력 요인을 제시하고 이를 실증적으로 규명하고자 한다. 산업의 글로벌 통합 압력 수준에 따라 투자국과 현지국 파트너간 자원의 상호의존도 및 상호협력의 필요성이 상이할 수 있기 때문이다. 환경적응적 관점에서 볼 때 글로벌 통합 압력이 낮은 산업에서는 다국적 파트너는 자신의 글로벌 네트워크상의 효율성보다는 현지 파트너 기업과 보완적 자원의 효과적 결합을 통해 시너지 창출이 중요시 되므로 현지국 파트너에 대한 자원의 의존도 및 가치 창출을 위한 상호협력 필요성이 크다. 따라서 이러한 상황에서는 신뢰기반 접근에서 주장하는 바와 같이 균등지분구조가 다수지분구조에 비해 호혜적 협력관계 구축을 용이하게 함으로써 합작투자기업의 가치창출 가능성이 증가할 수 있다. 그러나 글로벌 통합 압력이 높은 산업의 경우 파트너간의 업무 협력보다는 다국적 파트너의 모기업 관점에서 모기업과 자회사, 또는 자회사간의 의사결정의 통합과 조정이 더욱 중시해진다. 이러한 경우 위계적 접근에서 주장하는 다수지분구조가 오히려 효과적인 대안이 될 수 있기 때문이다. 따라서 본 논문에서는 이러한 가능성을 실증적으로 규명하고자 한다.

## II. 선행연구 및 가설

균등 지분구조에 비해 다수지분구조의 우월성을

주장하는 위계적 접근에서는 합작투자기업의 경우 복수 파트너의 존재 자체가 합작투자기업의 운영에 있어서 어려움을 발생시키는 본질적 요인이라는 입장을 가진다. 즉, 복수 파트너들의 지분 참여로 설립되는 합작투자기업은 복수의 모기업이 존재하는 이중적 위계(dual hierarchies)라는 지배구조 특성을 가진다. 이러한 합작투자기업의 지배구조적 특성은 파트너간에 높은 잠재적 갈등 상황을 발생시키며 이러한 파트너간의 높은 잠재적 갈등은 합작투자기업에 대한 불만족을 초래하는 주요 요인으로 지적되고 있다(Madhok, 1995). 합작투자를 통해 달성하고자 하는 파트너간의 목표가 상이할 수 있으므로 파트너간의 이해상충은 전략적 의사결정의 지연 등 합작투자기업의 효율적 운영을 어렵게 한다. 합작투자기업에 내재하는 이러한 어려움을 극복하는 방안으로 위계적 접근은 다수 지분을 통한 공식적 통제를 중시한다(Stopford and Wells, 1972; Franko, 1971, Gomes-Casseres, 1989).

이러한 위계적 접근은 거래비용이론의 분석 틀에서 이론적 배경을 찾을 수 있다. 거래비용이론 관점에서 볼 때 합작투자는 상호 기회주의 행동의 잠재력을 지닌 두 파트너기업이 지분공유를 통해 이중적 위계조직(dual hierarchies)을 설립한 것으로 기회주의가 쌍방향적으로 발생하게 되고 이로 인해 파트너들은 상호간에 높은 잠재적 갈등상황에 처한다. 합작투자에서 발생하는 잠재적 갈등의 원인인 기회주의를 억제하는 수단으로서 거래비용이론은 다수지분을 통한 위계적 통제 방안을 제시하고 있다. 다수지분에 의한 위계적 통제는 파트너기업의 기회주의적 행위에 대한 안전장치를 제공하고(Ramaswamy, Gomes, & Veliyath, 1998)의 사결정상의 갈등상황을 위계적 명령을 통해 효과적

으로 관리함으로써 의사결정의 유연성을 증가시킬 수 있기 때문이다(Madhok, 1995). 즉, 다수지분구조의 합작투자기업에서는 마치 단독기업과 같이 의사결정체제를 구축함으로써 복수의 파트너가 존재함으로써 발생하는 의사결정의 복잡성을 감소시키고 환경변화에 대한 유연한 대응이 가능하다(Lewis, 1990). 반면 균등지분구조의 합작투자기업은 파트너간의 합의도출(consensus building)이 중시되므로 이를 위해 상당한 시간이 요구되며 이는 때때로 불필요한 자원의 낭비를 초래할 수 있다. 예를들어, 신속한 결정이 요구되는 중요한 사안에 대해 파트너간의 입장이 배치되는 경우 의사결정이 교착상태에 빠질 수 있기 때문이다. 따라서 다수지분구조의 합작투자기업은 균등지분구조 하에서 발생하는 조정비용을 상당부분 감소시킬 수 있다(Geringer and Hebert, 1989; Inkpen, 1995). 이상의 논의를 종합하면 위계적 접근에서는 다수지분구조의 합작투자기업은 균등지분구조 합작투자기업에 비해 의사결정의 신속성 및 유연성을 확보함으로써 경영의 효율성을 제고시킬 수 있다는 입장이다.

균등지분구조의 우월성을 주장하는 신뢰기반 접근에서는 다수지분을 통한 위계적 접근은 파트너간의 협력관계를 악화시킴으로써 오히려 경영성과에 부정적 영향을 미친다는 입장이다. 예를들어 한 파트너가 상대적인 지분율에 기초하여 다른 파트너 기업에게 자신의 입장만을 강요하려 한다면, 단기적으로 자신의 의지를 관철할 수 있지만 장기적으로는 파트너간의 생산적인 협력관계를 유지할 수 없다는 입장이다. 이에 반해 균등지분구조에서는 파트너간 교섭력이 균형을 이루고 이를 기반으로 신뢰기반의 협력관계를 구축하고 파트너간의 잠재적 갈등을 해소하여 가치창출에서 파트너의 적

극적인 몰입을 통해 합작투자기업의 성과를 높일 수 있다는 입장이다. 이러한 주장의 논거는 대리비용이론과 사회적 교환이론에서 찾을 수 있다(Nakamura and Xie, 1998; Steensma and Lyles, 2000).

대리비용이론에 따르면 파트너간 소유지분의 균등성은 합작투자기업에서 창출되는 이익 배분에 대한 교섭력의 균형을 창출하고 사후적 이익배분에 있어서 공평한 보상이 주어질 수 있다는 인식은 파트너간 이해관계의 상충문제를 경감시키는 기제로 작용하게 된다(Nakamura and Xie, 1998). 합작투자기업의 운영을 위해서는 기업 설립시 완전한 계약이 곤란한 무형자산의 투입이 요구되고 이러한 무형자산의 계약불완전성 및 계약불가능성은 무형자산의 투입에 대한 사후적 교섭력을 필연적으로 요구하게 된다(Dasgupta and Tao, 1998). 균등지분구조를 통한 파트너간 교섭력의 균형을 확보하고 이에 기초한 공평성의 인식을 창출하고 유지하는 것은 협력관계에서 신뢰를 구축하는 수단이 될 수 있다는 점에서 중요하다(Korsgaard, Schweiger and Sapienza, 1995; Sheppard and Tuchinsky, 1996). 또한 공평성의 인식은 파트너에게 합작기업의 가치창출을 위한 협력 유인을 제공한다는 관점에서 중요하다. 어느 파트너가 이익 분배가 불공평하게 이루어질 수 있다는 인식을 하게되면 비록 그 제휴의 성과가 좋을 것으로 예상되더라도 제휴에의 몰입은 감소할 수 있기 때문이다(Johnson, 1997).

사회적 교환이론은 소유구조에 의한 파트너간 상대적 교섭력과 협력관계의 질에 주목한다. 파트너간 교섭력의 불균형이 상호간 협력하려는 노력을 저해하고 갈등을 증가시켜 결과적으로 효율적이지 않은 관계를 초래할 것이라는 입장이다(Emerson,

1972; Cook, 1977; Rubin and Brown, 1975 등). 일반적으로 교섭력이 불균형한 경우 파트너간 갈등 해결에 있어서 교섭력을 많이 가진 파트너기업은 직접적인 의사소통을 통한 해결과정 보다는 강제적인 실행 방식에 보다 의존하게 된다는 점이다(Dwyer and Walker, 1981). 교섭력의 우위를 가진 파트너는 그들의 선호대로 의사결정할 수 있는 수단을 가지고 있기 때문에 타협을 추구하지 않을 가능성이 높아지게 된다(Schaan, 1988; Lin and Germain, 1998). Blodgett(1992)는 다수지분구조의 경우에는 다수지분자가 계약내용에 영향을 줄 수 있고, 실제로 계약내용을 자사에게 유리하게 바꾸려는 경향이 강함을 지적하였다. 소유지분의 불균등한 분할이 다수지분 보유자에게 계약내용을 지배할 수 있는 교섭력을 부여한다는 것이다. 즉, 불균등한 소유지분의 배분은 다수지분 소유자가 소수지분 소유자에게 피해를 끼치는 데 사용될 수 있는 교섭력을 제공할 수 있다(Blodgett, 1992; Yan and Zeng, 1999). 이와는 달리 양 파트너간 교섭력이 공평히 균형을 이룬 소유구조는 파트너간 타협과 상호성의 분위기를 창출한다(Harrigan, 1988; Yan and Zeng, 1999). Siera(1995)는 일부 다국적 기업들이 다수지분을 통해 제휴를 통제하려는 노력하고 있으나 많은 성공적인 합작투자들은 지분소유를 통해 관리되는 것이 아니라 주요한 의사결정안건에 대해 타협할 수 있는 파트너 기업의 능력에 달려있는 것이며 균등지분구조의 합작투자자는 그러한 타협과 상호성(give-and-take attitude)의 분위기를 만들어 낸다고 주장하였다. 즉, 균등지분 자체가 타협과 상호성의 분위기를 창출함으로써 파트너들의 기회주의적 행동을 통제하고 파트너들이 사업공헌도, 책임감 등의 측면에서 합작투자사업에 대등한 관심을 갖고 사업에

몰입할 수 있도록 한다는 것이다(Blodgett, 1992; Bleeke & Ernst, 1991). 결국 대리비용이론, 사회적 교환이론 등 신뢰기반 접근은 그 이론적 설명에 차이는 있으나, 균등지분 소유구조가 합작투자기업의 경제적 효익 분배에 대한 교섭력 균형상황을 창출함으로써 상호신뢰 구축을 용이하게 되고 이를 통해 위계적 접근에 비해 기회주의를 효과적으로 감소시키고 잠재적 갈등 해소를 가능하게 한다는 입장이다.

이러한 상반된 이론적 논의를 실증적으로 규명하고자 하는 연구가 일부 진행되어 왔으나 전반적으로 실증 결과는 부족하며 그 결과도 일관된 함의를 제공하지 못하고 있다. Lecraw(1984)는 개도국에 진출한 다국적 기업의 합작투자기업을 대상으로 다국적 파트너 모기업의 합작투자기업에 대한 평가와 다국적기업의 지분율간의 관계를 실증하였다. Lecraw는 합작투자기업의 경영성과와 다국적기업의 지분율간에 J형태의 관계가 있음을 밝혀내고 다수지분구조가 균등지분구조기업에 비해 우월한 성과를 보인다고 결론짓고 있다. 반면 Bleeke and Ernst(1991)는 합작투자기업의 지분구조와 자본이익율의 관계에 있어서 균등지분구조기업이 다수지분구조 기업에 비해 우수한 성과를 가짐을 보고하고 있다. Geringer and Woodcock(1989)는 합작투자기업의 생존율과 지분구조간의 실증연구에서 균등지분구조의 생존율이 높음을 보고하고 있다. 이와 유사하게 Blodgett(1992)는 합작투자기업의 소유구조와 지분구조 변동 가능성에 대한 연구에서 균등지분구조의 합작투자기업이 다수지분구조에 비해 안정적임을 보고하고 있다. 이들은 이러한 연구결과를 균등지분구조가 파트너간의 협력 관계에서 안정적이며 다수지분구조에 비해 우월한 성과를 보여주는 것으로 결론짓고 있다. 그러나 Inkpen

(1995)은 미국기업과 일본기업의 합작투자기업을 대상으로 지분구조와 미국측 파트너가 응답한 성과평가의 관계에서 지분구조간에 유의적 차이가 없음을 제시하고 있다. 이상에서 살펴본 바와 같이 비록 선행연구들은 합작투자기업의 지분구조와 경영성과의 상관관계에 대한 일관된 결론을 제공하지 못하고 있다. 더불어 선행연구들은 합작투자기업의 경영성과의 측정에 있어서 상이한 변수들을 사용함으로써 실증결과간의 비교가 어렵고 따라서 그 해석에 상당한 주의가 요구된다. 따라서 현재의 실증결과만으로는 합작투자기업의 지분구조와 경영성과와의 관계를 단정하기 어렵고 추가적인 실증연구의 필요성이 매우 크다.

본 연구에서는 합작투자기업의 지분구조와 성과의 관계를 가설로 설정함에 있어서 균등지분구조의 우월성을 주장하는 신뢰기반 접근을 따른다. 위계적 접근과 신뢰 기반접근은 비록 그 처방은 상이하지만 모두 합작투자기업의 운영에 있어서 의사결정의 유연성과 효율성을 강조한다. 단, 위계적 접근의 경우 다수지분에 의한 위계적 통제를, 신뢰기반 접근의 경우 교섭력의 균형에 기반한 호혜적 협력 관계의 질이 그 수단이 된다는 측면에서는 차이를 가질 뿐이다(Madhok, 1995). 따라서 의사결정의 유연성 확보 측면에서 두 관점의 설명력의 차이를 평가하기는 어렵다. 그러나 본질적으로 위계적 관계에 의한 통제는 다수지분 파트너관점의 일방향적 처방으로써 소수지분보유자에 대한 다수지분보유자의 기회주의 문제를 해결할 수 없다는 측면에서 합작투자기업의 성과를 설명하는데 한계를 갖는다. 앞서 살펴본 바와 같이 만약 다수지분보유자가 그들의 상대적 지분에 기반하여 자신의 입장만을 강제할 경우 파트너간의 신뢰는 급격히 상실할 수 있으며 이러한 경우 합작투자기업의 유지 자체가 곤

란할 수 있기 때문이다. 합작투자기업의 가치창출 과정에서 파트너간 자원의 상호의존성과 상호협력 관점에서 볼 때 위계적 접근과 신뢰기반 접근은 큰 차이를 갖는다. 다수지분 통제를 강조하는 위계적 접근에서는 합작투자기업의 운영에서 마치 단독 기업과 같은 의사결정의 유연성을 요구할 뿐 합작투자기업의 가치창출에서 파트너의 기여와 몰입을 강조하지 않는다. 반면 신뢰기반 접근은 합작투자기업의 가치창출에 있어서 자원의 상호의존성을 전제로 파트너의 기여와 몰입을 강조한다. 물론 현지 정부의 진입 규제로 인한 경우나 극히 제한적 범위 내에서 협력만이 요구되는 합작투자기업의 경우 위계적 접근의 논리가 강한 설명력을 가질 수 있다. 그러나 합작투자기업은 파트너간의 상호 보완적인 자원의 결합 및 이에 따른 시너지 가치 창출을 전제로 추진된다고 가정하는 것이 보다 일반적이며 가치창출에 있어서 양 파트너의 기여와 몰입이 합작투자기업의 성과를 결정하는 중요변수가 될 수 있다. 즉, 균등지분구조가 파트너간의 교섭력의 균형을 제공하고 교섭력의 균형이 신뢰기반의 협력관계를 창출하고 가치창출에 있어서 파트너의 기여와 몰입을 증가시킬 수 있다는 논의가 보다 강한 설득력을 가진다.

가설 1: 균등지분구조 합작투자가 다수지분구조에 비해 경영성파가 높을 것이다.

전술한 바와 같이 신뢰기반 접근은 합작투자기업의 가치창출에 있어서 파트너간 자원의 보완적 결합 및 호혜적 상호협력을 증시한다. 그러나 합작투자기업의 가치창출에서 파트너간 자원의 상호의존 정도 및 이에 따른 상호협력의 필요성은 산업의 글로벌 통합 특성에 따라 상이할 수 있다. 글로벌 통

합 압력이 낮은 산업에서는 다국적 파트너는 현지 파트너 기업으로부터 현지적응에 필요한 현지특유의 지식을 습득할 유인이 크므로 글로벌 효율성보다는 현지파트너기업과의 조정의 효율성을 추구하는 것을 중시하게 될 것이다. 이러한 경우 다국적 기업과 현지기업은 가치창출에 있어서 자원의 상호의존도가 높고 상호협력의 필요성이 크므로 신뢰기반 접근에서 제시하는 바와 같이 균등지분 소유구조가 교섭력의 균형을 통한 호혜적 협력관계 구축 및 파트너의 몰입을 촉진하게 함으로써 우수한 성과를 나타낼 수 있다. 반면 글로벌 통합 압력이 높은 산업에서는 다국적 파트너는 자신의 글로벌 네트워크 내에서 모기업과 자회사, 자회사간의 범세계적인 조정을 통해 글로벌 효율성을 추구하는 것이 중요하게 된다. 이는 상대적으로 현지 파트너로부터 현지적응에 필요한 현지특유의 지식을 적극적으로 습득할 유인과 그로부터의 효익의 중요성이 작아지게 됨을 의미한다(Chowdhury, 1992). 이러한 산업환경 하에서는 균등지분을 통한 교섭력의 균형 확보, 이로 인한 호혜적 협력 관계 구축 및 가치창출 제고 가능성을 강조하는 신뢰기반 접근의 설명력은 상대적으로 떨어질 수 있다. 따라서 글로벌 통합 압력이 높은 산업에서는 균등 소유지분의 경영성파에 대한 설명력이 낮아질 것이다.

가설 2: 균등지분구조가 경영성파에 미치는 영향은 글로벌 통합 압력이 낮은 산업에서 글로벌 통합 압력이 높은 산업에 비해 강할 것이다.

### III. 자료 및 연구모형

#### 3.1 표본 및 자료수집

본 연구에서는 1998년 재정경제부가 발간한 외국인 투자기업 현황 자료를 기준으로 1994년 이전 제조업종에 투자한 외국기업과 한국기업(파트너가 2개 기업인 경우) 합작투자기업을 표본으로 선정하였다. 재무적 투자 목적에 의한 경우를 배제하기 위해 외국인 파트너의 투자지분이 10%이상으로 95%미만인 기업으로 한정하였다. 또한 합작기업의 소유지분구조가 경영성과에 미치는 영향을 엄밀히 측정하기 위해 급격한 소유구조의 변화를 가진 기업은 대상에서 제외하였다. 이를 위해 1994년부터 1998년까지의 5개년의 지분구조의 변화추이를 관찰한 후 급격한 지분변동이 발생한 기업(소수지분 파트너가 다수지분 파트너로 변화, 다수지분 파트너가 소수지분 파트너로 변화한 경우, 균등지분 구조에서 다수지분구조로 변화한 기업)은 제외하였다(Ramaswamy, Gomes and Veliyath, 1998). 위의 기준을 만족하는 기업으로 표본을 추출한 결과 자료가 충분치 못한 경우를 제외하고 총 119개 기업이 최종표본으로 선정되었다. 실증분석을 위한 기업자료는 한국신용평가 데이터베이스(KIS-LINE)과 한국공인회계사회에서 발간하는 감사보고서를 통하여 수집하였다. 산업자료의 경우 한국산업은행이 발간하는 경영분석과 한국은행의 기업경영분석을 참고하였다. 표본의 지분구조별 분포는 균등지분이 21%(25개), 외국인 다수지분이 22%(26개), 현지파트너 다수지분이 57%(68개)로 구성되었다. 합작투자기업의 합작년수별 분포를 보면 20년 이상이 26%(31개), 10년 이상 20년 미만이

45%(54개), 10년 이하 28%(34개)로 구성되었다.

#### 3.2 변수의 정의 및 측정

합작투자기업의 성과 측정은 개념적이나 실증적 측면에서 많은 논란을 일으킨 이슈이다. 논란의 핵심은 성과평가의 주체 문제와 평가에 주관성과 객관성의 문제로 압축된다. 평가의 주체문제의 경우 합작투자기업으로부터 달성할 수 있는 파트너들간 전략적 목표가 상이할 수 있기 때문에 어느 한 파트너 입장에서는 합작투자를 통해 소기의 목적을 달한 경우가 상대 파트너의 관점에서는 상이한 입장이 될 수 있기 때문이다. 두 번째 이슈는 평가의 주관성과 객관성의 문제이다. 즉, 합작투자기업에 대한 투자 파트너의 만족도 등 주관적 평가와 합작투자기업의 재무적 성과, 생존 등 객관적 지표들간의 우월성에 대한 논란이다. 이러한 논란에 대해 Geringer and Herbert(1991)는 평가 주체별 평가결과, 주관적 평가와 객관적 평가 결과치에 대한 상관 관계연구에서 특정 한 파트너, 양 파트너 그리고 합작투자기업 경영진의 평가치간에 큰 차이가 존재하지 않으며 주관적 평가치와 객관적 평가치간에 상당한 상관관계가 있음을 제시하였고 Lecraw(1984)도 전통적인 수익성 지표와 주관적 성과평가간에 상관관계를 보고하고 있다.

합작투자기업의 경영성과 지표의 적합성과 관련하여 Anderson(1990)은 합작투자기업의 경영성과 지표의 적정성은 합작투자기업의 설립년수, 제품 및 시장 특성에 따라 상이함을 제시하고 있다. 그의 논의에 따르면 합작투자기업의 설립년수, 제품의 수명주기, 제품 및 시장의 친숙성 등이 합작투자기업을 평가하는 모기업에게 성과를 평가할 수

있는 지식과 능력에 영향을 미침으로써 합작투자기업이 처한 제반 상황에 따라 적합한 평가지표를 채택해야한다는 입장이다. 그에 따르면 합작투자기업의 설립 후 상당한 기간이 경과하여 기업운영이 안정화되고 제품 및 시장 상황에 친숙해질수록 객관적 성과중심의 평가지표가 적절하다는 것이다. 본 논문에서는 합작투자기업의 성과지표로서 객관적 성과지표인 자산이익률(Return on asset), 매출이익률(Return on sales)과 매출성장률을 채택하였다. 본 연구에서 합작투자기업의 경영성과로서 객관적 성과지표를 채택한 것은 비록 주관적 지표가 객관적 지표와 상관관계가 존재한다하여도 주요 응답자의 편견, 대규모 표본의 경우 성과의 비교가능성 측면에서 어려움 등이 존재하기 때문이다. 또한 본 연구표본의 다수를 합작투자기업이 설립된 지 10년 이상의 안정적 관계를 갖는 기업이 차지하고 있어 Anderson(1990)이 주장한 객관적 성과지표를 이용하기에 적절한 특성을 갖고 있다고 판단되었기 때문이다. 매출이익률 등 종속변수의 값은 합작투자법인 설립 후 본격적인 운영에 걸리는 기간을 고려하여 3년의 시차를 두어 1996년부터 1998년까지 3개년 평균으로 측정하였다. 자산이익률과 매출이익률의 계산에 있어서 편차방식의 회계적 위험을 조정하여 계산하였다. 수익성의 측정시 위험을 고려한 것은 본 연구의 성과 측정시기인 1996년에서 1998년 기간은 한국의 경제위기로 인해 그 어느 때보다도 수익성의 변동폭이 컸을 것으로 예상되므로 운영위험을 고려한 수익성 지표가 변동성이 심한 시장환경 하에서 성과를 보여주는 데 적절한 지표로 판단되었기 때문이다(Amit and Livnat, 1988; Bettis, 1981). 위험의 측정에 있어서 체계적인 위험인 베타를 사용하는 것이 바람직하지만 대부분의 합작투자기업들이 비상장 기

업이므로 자료가 존재하지 않는 현실적인 어려움 때문에 편차 방식을 이용하였다. 편차방식의 경우 높은 성장세를 보이는 기업은 변동성이 심한 단점을 가지고 있지만 본 연구의 성과측정시기가 1996에서 1998년도 사이인 것을 감안시 언급된 단점의 우려는 크지 않다고 판단되었다.

독립변수인 합작투자기업의 소유지분구조의 조악화는 두 가지 관점에서 접근하였다. 첫 번째 접근은 하나의 더미변수를 도입하여 50:50의 균등지분의 경우 1로 나머지는 모두 0으로 처리하였다. 두 번째 방법은 다수지분구조를 2개의 다수지분 보유자의 특성에 따라 2개의 세분 집단으로 구분하기 위해 2개의 더미변수를 도입하였다. 외국인 파트너의 지분율을 기준으로 지분율이 50%를 초과하는 경우에는 외국인 파트너가 다수지분을 갖는 더미변수로서 그 값을 1로 처리하고 그 이외에는 0으로 처리하였다. 외국인 투자기업의 지분율이 50% 미만일 경우에는 외국인 파트너의 소수지분구조를 나타내는 더미변수로서 그 값을 1로 처리하고 그 이외에는 0으로 처리하였다. 이러한 방법은 다수지분 보유자가 외국파트너 또는 국내파트너인가에 따라 차이가 발생하는가를 실증적으로 규명하고자 함이었다. 소유구조와 경영성과간의 관계에 영향을 미칠 수 있는 산업의 글로벌 통합 압력은 Kobrin (1991)이 제시한 산업의 글로벌 통합지수(global integration index)를 사용하였다. 글로벌 통합지수는 자회사와 모회사의 총매출 중에 모, 자회사간 매출과 자회사간 매출 비중으로 측정하였다. 산업의 글로벌 통합 압력이 큰 산업과 작은 산업의 구분은 Nohria and Ghoshal(1997)의 연구와 같이 Kobrin(1991)의 글로벌 통합지수를 사용하여 0.2를 기준으로 하였다. 글로벌 통합지수가 0.2 이하인 산업은 글로벌 통합 압력 정도가 작은 산업

으로, 글로벌 통합지수가 0.2 초과인 산업은 글로벌 통합 압력 정도가 큰 산업으로 구분하였다.

합작투자기업의 경영성과에 영향을 미칠 수 있는 통제변수로서 합작년수, 합작투자기업의 규모, 합작투자기업의 무형자산의 크기, 산업별 성과변수를 도입하였다. 합작년수는 합작 파트너간의 상호작용 기간을 나타내는 지표로서 합작년수가 길수록 파트너 상호간 이해가 증가하여 호혜적 협력 관계가 구축되었을 가능성이 증가하기 때문이다. 이러한 호혜적 협력관계는 의사결정의 유연성 및 상호몰입의 증대로 합작투자기업의 성과에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 기대된다. 합작투자기업의 규모는 합작투자기업의 성과에 영향을 미칠 수 있는 요인으로 논의되고 있다(Hernart, 1988; Ramamsvany, Gomes and Veliyath, 1998). 기업규모가 클수록 자원확보의 교섭력 측면에서 유리하며 시장확대가 용이할 수 있다. 반면 기업규모가 증가할수록 합작투자기업 운영상에 의사결정의 복잡성이 증가하여 성과에 부정적인 영향을 미칠 수 있다. 이러한 가능성을 통제하기 위해 합작투자기업의 규모는

총자산에 자연로그를 취한 값으로 측정하였다. 경영성과에 영향을 미칠 수 있는 합작투자기업의 자원 특성을 통제하기 위해 무형자산 연구개발집약도(연구개발비/매출액)와 광고집약도(광고선전비/매출액)를 통제변수로 도입하였다. 연구개발집약도와 광고집약도도 산업효과를 조정하여 측정하였다. 각 산업별 수익성과 성장성의 차이가 존재하므로 표준 산업분류 4단위에서 산업별 위험조정 성과지표를 통제변수로 도입하였다.

#### IV. 실증결과

##### 4.1 표본의 특성

실증분석에서 사용된 표본에서 변수들의 서술통계량과 상관관계는 <표 1>, <표 2>와 같다. <표 2>에서는 변수들간의 피어슨 상관관계 계수를 제시하고 있다. 제시된 바와 같이 설명 변수들간의

<표 1> 변수의 서술통계량

변수	평균	표준편차	최소값	최대값
소수지분더미	0.5667	0.4976	0	1
매출이익률	0.7675	1.4400	-3.26	7.50
매출성장률	2.48	18.71	-47.40	78.24
균등지분더미	0.2083	0.4078	0	1
소수지분더미	0.5667	0.4976	0	1
다수지분더미	0.2250	0.4193	0	1
합작년수	15.35	6.87	5	34
연구개발집약도	-0.2547	1.2400	-1.00	6.38
광고집약도	-9.0E-02	1.7182	-1.00	14.17
기업 규모	4.5599	0.4512	3.58	5.77

〈표 2〉 변수들간의 상관관계

변수	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1. 매출이익률	1									
2. 자산이익률	.881**	1								
3. 매출성장률	.121	.162	1							
4. 균등지분더미	.205*	.171	.222*	1						
5. 다수지분더미	-.128	-.084	.085	-.276**	1					
6. 소수지분더미	-.061	-.069	-.254**	-.587**	-.616**	1				
7. 합작년수	.207*	.257**	.134	.013	-.052	.033	1			
8. 기업규모	.087	.123	.128	.154	-.151	.002	.285**	1		
9. 산업자산이익률	-.183*	-.116	-.071	.040	.046	-.071	-.105	-.011	1	
10. 산업매출이익률	-.091	-.067	-.074	.043	.054	-.081	-.138	-.117	.826**	1
11. 산업매출성장률	.070	.123	.352**	-.127	.061	.053	.228*	.070	.165	.183*

\*  $p < 0.05$ , \*\*  $p < 0.01$ .

상관관계가 낮아 다중 공선성 문제는 심각하지 않은 것으로 나타났다.

#### 4.2 실증결과

합작투자기업의 지분구조가 경영성과에 미치는 영향을 규명하기 위한 다중회귀분석결과는 〈표 3〉, 〈표 4〉에 제시되어 있다.

〈표 3〉에서는 합작투자기업의 지분구조와 경영성과와의 관계를 제시하고 있다. 〈표 3〉의 모델 1-1, 모델 1-2, 모델 3-1에서 제시된 바와 같이 종속변수에 따라 유의도의 차이는 존재하지만 균등지분구조 기업이 다수지분구조 기업에 비해 우수한 경영성과를 나타내고 있다. 다수지분구조의 경우 다수지분보유자 특성에 따라 세분화된 더미 변수를 도입한 경우에도 종속변수가 자신이익률인 다수지분더미를 제외하고 외국기업이 다수지분을 보유하고거나 국내 파트너가 다수지분을 보유하는 경우 모두

균등지분구조 기업에 비해 부정적인 경영성과를 보여주고 있다. 즉, 합작투자기업의 지분이 양 파트너간에 균등한 경우가 외국기업이 다수지분을 가지거나 혹은 국내기업이 다수지분을 가지는 다수지분구조에 비해 수익성과 성장성 측면의 모두 높은 경영성과를 보여주고 있다. 이러한 결과는 본 논문에서 제시한 가설 1을 지지하고 있다.

〈표 4〉에서는 산업의 글로벌 통합 압력에 따른 세분집단별 합작투자기업의 지분구조와 경영성과간의 회귀분석결과를 제시하고 있다. 글로벌 통합 압력이 낮은 표본( $GI \leq 0.2$ )의 경우 세가지 종속변수 모두에 대해 0.01 유의수준에서 경영성과와 양의 상관관계를 보여주고 있다. 균등지분구조와 경영성과간의 양의 상관관계는 전체 표본을 대상으로 한 실증결과에 비해 유의수준이 더욱 증가함을 보여주고 있다. 반면 글로벌 통합 압력이 높은 산업표본( $GI > 0.2$ )의 경우에는 균등지분구조 더미변수는 종속변수가 매출증가율인 경우를 제외하고 경영성

〈표 3〉 다중회귀분석 결과(N=119)

구분	종속변수 = ROA		종속변수 = ROS		종속변수 = 매출성장율	
	모델 1-1	모델 1-2	모델 2-1	모델 2-2	모델 3-1	모델 3-2
동등지분	.166(1.821)*	-	.209(2.321)**	-	.291(3.55)6***	-
다수지분	-	-.191(-1.648)	-	-.256(-2.240)**	-	-.174(-1.700)*
소수지분	-	-.191(-1.663)*	-	-.234(-2.060)**	-	-.408(-4.005)***
기업규모	.036(.376)	.034(.355)	.025(.261)	.022(.227)	-.033(-.381)	-.023(-.275)
합작년수	.230(2.353)**	.229(2.329)**	.175(1.827)*	.173(1.791)*	.092(1.049)	.101(1.158)
연구개발 집약도	-.049(-.521)	-.051(-.545)	-.040(-.432)	-.045(-.487)	.049(.583)	.064(.775)
광고집약도	-.004(-.045)	-.005(-.059)	.040(.448)	.037(.413)	.287(3.545)***	.296(3.693)***
산업ROA	-.042(-.461)	-.041(-.445)	-	-	-	-
산업ROS	-	-	-.170(-1.892)*	-.171(-1.915)*	-	-
산업 매출성장율	-	-	-	-	.387(4.602)***	.387(4.668)***
조정 R <sup>2</sup>	.051	.043	.068	.064	.239	.259

\* p < 0.10, \*\* p < 0.05, \*\*\* p < 0.01.

〈표 4〉 다중회귀분석 결과(II)

구분	종속변수 = ROA		종속변수 = ROS		종속변수 = 매출성장율	
	GI < 0.2 (N=57)	GI > 0.2 (N=62)	GI < 0.2 (N=57)	GI > 0.2 (N=62)	GI < 0.2 (N=57)	GI > 0.2 (N=62)
동등지분	.395(2.904)***	.079(.639)	.353(2.884)***	.184(1.496)	.400(3.821)***	.311(2.628)**
기업규모	-.190(-1.268)	.176(1.369)	-.255(-1.915)*	.241(1.928)*	-.059(-.520)	-.112(-.956)
합작년수	.242(1.701)*	.266(1.987)*	.226(1.735)*	.154(1.170)	.078(.707)	.046(.354)
연구개발 집약도	.074(.566)	-.173(-1.328)	.101(.842)	-.169(-1.318)	.041(.401)	.081(.663)
광고집약도	-.048(-.374)	.155(1.178)	-.045(-.386)	.204(1.567)	.569(5.654)***	-.215(-1.785)*
산업ROA	-.175(-1.325)	.055(.441)	-	-	-	-
산업ROS	-	-	-.438(-3.626)***	.050(.405)	-	-
산업 매출성장율	-	-	-	-	.258(2.569)**	.454(3.505)***
조정 R <sup>2</sup>	.114	.084	.251	.101	.445	.212

\* p < 0.10, \*\* p < 0.05, \*\*\* p < 0.01.

과와 유의적인 관계를 나타내지 못하고 있다. 즉, 균등지분구조와 경영성과와의 관계는 산업의 글로벌 통합 압력 정도에 따라 상이함을 본 실증결과는 제시하고 있다. 이러한 실증결과는 본 논문에서 제시한 가설 2를 지지한다고 해석할 수 있다. 즉, 글로벌 통합 압력이 낮은 산업의 경우 합작투자기업 파트너간의 상호필요성 및 상호의존성이 증가하고 이러한 경우 균등지분구조는 파트너간 교섭력의 균형 및 호혜적 상호협력력을 용이하게 함으로써 경영 성과에 긍정적 영향을 미친다고 해석할 수 있다.

## V. 결론 및 시사점

본 연구는 국제합작투자의 지분구조와 경영성과와의 관계에 대해 한국에 투자한 119개의 국제합작투자기업을 대상으로 실증분석을 실시하였다. 실증결과 첫째, 균등지분구조가 다수지분구조에 비해 우수한 경영성과를 나타내었다. 이러한 관계는 자산이익률, 매출이익률, 매출성장률 등 본 연구에서 성과변수로 채택한 모든 변수에서 일관되게 나타나, 파트너간 지분을 균등하게 가진 합작투자가 어느 파트너가 다수 지분을 가진 합작투자에 비해 경영성과가 우월할 가설을 지지하고 있다. 본 실증결과는 균등지분구조가 파트너간 교섭력의 균형을 제공함으로써 호혜적 협력 관계 구축이 용이하게 하고 나아가 파트너간에 상호몰입을 촉진시킴으로써 보완적 자산의 결합을 통한 시너지 창출을 가능하게 한다는 신뢰기반 접근의 입장을 지지하고 있다. 둘째, 균등지분구조와 경영성과와의 정(+)의 상관관계는 글로벌 통합 압력이 낮은 산업에서 보다 강하게 나타나 산업특성이 지분구조와 경영성과간의

관계에 영향을 미칠 수 있음을 시사하고 있다. 즉 글로벌 통합 압력이 높은 산업에서는 파트너간 협력의 질적 요인과의 모기업과 자회사 그리고 자회사간 글로벌 통합이 보다 중요시됨으로써 균등지분구조에 입각한 신뢰기반 접근의 설명력이 상대적으로 떨어질 수 있다는 점이다. 이상의 논의를 요약하면 국제합작투자기업의 경영성과 연구에 있어서 본 연구는 비록 제한적이긴 하지만 균등지분구조가 합작투자기업에 있어서 신뢰기반의 협력관계를 구조화하는 기제로서 작용할 수 있음을 제시하고 있다. 또한 균등지분구조가 경영성과에 미치는 영향은 산업의 글로벌 통합 압력에 따라 상이할 수 있음을 보여주고 있다. 이러한 실증결과는 향후 국제합작투자를 추진하는 기업들에게 전략적 시사점을 제공할 수 있다. 먼저 파트너간 지분구조를 결정함에 있어서 파트너간의 호혜적 신뢰기반구축과 상호몰입을 구조적으로 용이하게 하는 균등지분이 보다 바람직한 대안이 될 수 있다는 점이다. 동시에 바람직한 지분구조의 검토에 있어서 산업 특성에 대한 세심한 고려가 요구된다. 예를 들어 글로벌 통합압력이 높은 산업의 경우 장기적인 관점에서 파트너간 신뢰기반 구축이 용이한 균등지분구조를 채택한다고 하더라도 산업특성에 따른 의사결정 특성을 고려한 경영통제시스템을 함께 마련해나가는 노력이 필요하다.

본 연구가 합작투자기업의 지분구조와 경영성과에 대한 관계에 있어서 균등지분구조의 신뢰기반 접근을 지지하는 결과를 제시하고 있으나 본 실증결과는 연구방법의 한계로 인해 해석상에 주의가 요구된다. 전술한 바와 같이 본 연구는 합작투자기업 중 표본 추출시점을 기준으로 생존하고 있는 기업만을 대상으로 함으로써 청산기업 혹은 합작에서 단독으로의 전환기업 등 일부 표본이 누락됨으로써

발생할 수 있는 문제점을 갖고 있다. 합작기업의 성과가 청산이나 단독기업으로의 전환에 미치는 영향이 존재할 수 있기 때문이다. 그러나 현재까지의 선행연구 결과에 입각할 때 표본의 누락으로 인한 실증결과의 왜곡가능성은 크지 않을 것으로 판단된다. 비록 본 연구가 소유구조와 경영성과간의 관계를 실증적으로 제시하였으나 소유지분구조와 파트너간 협력관계의 질, 이에 따른 경영성과의 향상이라는 역동적 관계에 대해서는 직접적인 검증을 제시하지 못하고 있어 이러한 관계에 대한 후속연구가 요구된다. 특히 소유지분이 동등하지 않더라도 합작투자 파트너간의 갈등을 효과적으로 해소하고 상호신뢰를 구축할 수 있는 공식적 또는 비공식적인 조직간 상호작용의 수단이 가능할 수 있기 때문에 합작투자기업의 소유지분구조의 의미를 명확히 이해하기 위해서는 합작투자기업의 구조적 특성인 소유지분구조가 협력적 관계형성을 위한 파트너간 상호작용에 미치는 영향에 대한 보다 심층적인 후속 연구가 필요하다.

## 참 고 문 헌

- Amit, R. and J. Livnat(1988), "Diversification and the Risk-Return Trade-off," *Academy of Management Journal*, 31, 154-166.
- Anderson E.(1990), "Two firms, One frontier: On assessing joint venture performance." *Sloan Management Review*, 31(2), 19-30.
- Anderson, Erin and Hubert Gatignon(1986), "Modes of foreign entry: A transaction cost analysis and propositions," *Journal of International Business Studies*, 17(3), 1-26.
- Bettis, R. A.(1981), "Performance Differences in Related and Unrelated Diversified Firms," *Strategic Management Journal*, 2, 379-393.
- Bleeke, J. and Ernst, D.(1991), "The way to win in cross-border alliances." *Harvard Business Review*, 69(6), 127-135.
- Bleeke, J. and Ernst, D.(1993), (eds) *Collaborating to compete: Using strategic alliances and acquisitions in the global marketplace*, NewYork: Wiley.
- Blodgett, L. L.(1992), "Factors in the instability of international joint venture: an event history analysis." *Strategic Management Journal*, 13(6), 475-481.
- Chowdhury, J.(1992), "Performance of international joint venture and wholly owned foreign subsidiaries: A comparative perspective," *Management International Review*, 32(2), 115-133
- Cook, K. S.(1977), "Exchange and power in networks of inter-organizational relationships," *Sociological Quarterly*, 32(2), 62-82.
- Dasgupta, Sudipto and Tao, Zhigang(1998), "Contractual incompleteness and the optimality of equity joint ventures," *International Journal of Industrial Organization*, 37, 391-413.
- Dwyer, F. R. and Walker, O.(1981), "Bargaining in an asymmetrical power structure." *Journal of Marketing*, 45(Winter), 104-115.
- Emerson, R. M.(1972), "Exchange theory part 2: exchange relations and networks. In Berger, J., Zelditch, M., and Anderson, B.(eds.)," *Sociological theories in progress*, vol. 2, Boston, MA: Houghton-Mifflin.
- Franko, L. G.(1971), *Joint Venture survival in multinational corporations*, New York: Praeger.
- Geringer, J. M. and Hebert, L.,(1989), Control and Performance of international joint venture, *Journal of International Business Studies*, Summer: 235-254.
- Geringer, J. M. and Woodcock, C. P.(1989), "Ownership

- and control of Canadian joint venture," *Business Quarterly*, Summer: 97-101
- Gomes-Casseres, B.(1989), "Ownership structures of foreign subsidiaries: Theory and Evidence," *Journal of economic behavior and organization*, 11: 1-25.
- Grossman, Sanford J. and Oliver D. Hart,(1986), "The costs and benefits of ownership: A theory of vertical and lateral integration," *Journal of Political Economy*, 94(4), 691-719.
- Harrigan, K. R.(1988), "Strategic alliances and partner asymmetries. In F. Contractor & P. Lorange, editors," *Cooperative strategies in international business*, Lexington, MA: Lexington Books.
- Hennart, J. F.(1988), "A transaction cost theory of equity joint ventures." *Strategic Management Journal*, 9, 361-374.
- Inkpen, A. C.,(1995), *The management of international joint venture: an organizational learning perspective*. London: Routledge.
- Johnson, J. P.(1997), "Procedural justice perceptions among international joint venture managers, In P. W. Beamish & J. P. Killings(Eds.)," *Cooperative Strategies: Vol. 1. North American Perspectives: 197-226*. San Francisco: New Lexington Press.
- Kobrin, S. J.(1991), "An empirical analysis of the determinants of global integration." *Strategic Management Journal*, 12(special issue), 17-31.
- Korsguard, M. A., Schweiger, D. A., and Sapienza, H. J.(1995), "Building commitment, attachment and trust in strategic decision making teams: The role of procedural justice." *Academy of Management Journal*, 38, 60-84
- Lecraw, D.(1984), "Bargaining power, ownership, and profitability of transnational corporations in developing countries." *Journal of International Business Studies*, 15, 27-42.
- Lewis, J. D.(1990). *Partnerships for profit: structuring and managing strategic alliance*. New York: Free Press.
- Lin, Xiaohua and Richard, G.(1998), "Sustaining satisfactory joint venture relationships: The role of conflict resolution strategy." *Journal of International Business Studies*, 29(1), 179-196.
- Madhok, A.(1995), "Revisiting multinational firms tolerance for joint ventures: A trust-based approach," *Journal of International Business Studies*, spring, 117-147.
- Nakamura, M. and Xie, J.(1998), "Nonverifiability, non-contractibility and ownership determination models in foreign direct investment, with an application to foreign operations in Japan," *International Journal of Industrial Organization*, 16, 571-599.
- Nohria, N. and Ghoshal, S.(1997), *The differentiated network*. San Francisco: Jossey-Bass.
- Parkhe, A.(1993), "Messy research, methodological predispositions, and theory development in international joint ventures," *Academy of Management Review*, 18, 227-268.
- Ramaswamy, K., Gomes, L. and Veliyath, R.(1998), "The performance correlates of ownership control: a study of U.S. and European MNE joint ventures in India." *International Business Review*, 7, 423-441.
- Rubin, J. A. and Brown, B. R.(1975), *The social psychology of bargaining and negotiation*. New York: Academic Press.
- Schaan, Jean Louis.(1988), "How to control a joint venture even as a minority partner." *Journal of General Management*, 14, 4-16.
- Sheppard, B. H. and Tuchinsky, M.(1996), "Micro-OB and the network organization. In R. M. Kramer & T. R. Tyler(Eds.)," *Trust in organization: Frontiers of theory and research: 140-165*. Thousand Oaks, CA: Sage.

- Sierra, M. C.(1995), *Managing global alliances: Key steps for successful collaboration*, Addison-Wesley Publishing Company.
- Steensma, H. K. and Lyles, M. A.(2000), "Explaining IJV survival on transitional economy through social exchange and knowledge based perspective," *Strategic Management Journal*, 21(8), 831-851
- Stopford, J. M. and Wells, L. T.(1972), *Managing the multinational enterprise*, New York: Basic Books.
- Yan Aimin and Zeng Mng(1999), "International joint venture instability: a critique of previous research, a reconceptualization, and directions for future research." *Journal of International Business Studies*, 30(2), 397-414.

## A Study of the Effect of Ownership Structure on Performance of IJVs

Dong-Kee Rhee\* · Jeho Lee\*\* · Young-Kon Cho\*\*\*

### Abstract

This paper examines the relationship between ownership structure and financial performance of IJVs in Korea. First, we find that IJVs with equal equity between partners outperform those of unequal ownership structure in terms of financial performances such as return on asset, return on sales and sales's growth rate. Second, we also find the relationship between equity ownership structure and financial performance of IJVs more significant in the cases where the pressure of global integration is high than in the cases where it is low. This results suggest that the ownership structure may be a crucial factors influencing the performance of IJVs and also imply that the relationship between ownership structure and performance of IJVs might be moderated by industrial characteristics of global integration.

Key words: International Joint Venture, Equity Ownership Structure, Performance of Joint Venture, Trust-Centered Approach.

---

\* Associate Professor, College of Business Administration, Seoul National University.

\*\* Senior Consultant, Intergen Consulting Group.

\*\*\* Lecturer, Department of Business Administration, Dongguk University.