

# 스페인 기업의 해외투자 진출과 심리적 거리에 관한 연구

## A Study on the Outward Foreign Direct Investment and Psychic Distance of Spanish Companies

류 재 원\* Jae-won Lyu

김 용 덕\*\* Yong-Duk Kim

목 차	
I. 서론	V. 결론
II. 이론적 배경 및 가설의 설정	참고문헌
III. 연구의 설계	Abstract
IV. 실증분석	

### 국문초록

본 연구의 목적은 본사국과 현지국간의 심리적 거리(Psychic distance)가 스페인기업의 해외투자 진출(OFDI)에 미치는 영향을 패널분석으로 증명하는 데 있다. 패널데이터는 스페인과 스페인의 OFDI국가 간의 최근 10년간 문화적, 제도적, 경제적, 지리적 거리 데이터를 기초로 하였다. 임의효과 모델분석에 의하면 문화적 거리(CULD)는 스페인기업의 OFDI에 부정적인 영향을 주는 반면, 제도적 거리(INSD)는 긍정적인 영향을 주었다. 경제적 거리 중 소득규모거리(GDP)는 긍정적인 영향을 미치나, 수출규모거리(EXPO)는 부정적인 영향을 미쳤다. 또한 지리적 거리(PKM)는 부정적인 영향을 미쳤다. 한편 OFDI규모별 분위분석 결과에 의하면, 한국이 속한 4분위(75%)에서는 CULD와 INSD의 영향은 REM분석 결과와 같았다. 또한 GDP는 긍정적인 영향을, PKM는 부정적인 영향을 미친 반면, EXPO는 긍정적인 영향을 미쳤다. 따라서 FDI유치 국가는 지속적인 제도개선 노력과 함께 분위분석을 통한 차별화된 전략수립이 필요하다.

<주제어> 외국인직접투자, 스페인해외투자진출, 심리적 거리, 패널분석, 분위분석

\* KINTEX 부사장(주저자), E-mail: jayone29@gmail.com

\*\* 연세대학교 객원교수(교신저자), E-mail: ydkim@ssu.ac.kr

## I. 서론

한국의 해외직접투자(FDI: Foreign Direct Investment) 유치활동은 금융위기 이후 한국 정부의 대폭적인 외국인투자정책의 변화가 계기가 되었고, 1998년 대한무역투자진흥공사(Kotra)내에 외국인투자유치 전담조직인 Invest Korea를 설치하면서 본격화되었다(Invest Korea, 2007). 한국에 진출한 국가 중에서 전 세계 FDI시장에서 가장 점유율이 높은 유럽의 OFDI(Outward Foreign Direct Investment)는 영국, 프랑스, 네덜란드, 독일, 스페인 등 5개국이 전체의 69.9%를 점유한다. 이들 5개국의 2009년부터 10년간 아시아 OFDI 금액은 모두 10억 달러 이상이었다. 같은 기간 중 한국에 대한 OFDI 금액은 스페인을 제외한 4개국은 10억 달러를 초과하였으나 반면에 스페인은 1억 달러에도 미치지 못하였다. 이와 같은 불균형은 대륙단위가 아닌 국가단위의 FDI연구와 스페인으로부터의 FDI유치활성화 방안 연구를 필요로 하는 부분이다.

따라서 본 연구는 해외투자진출 스페인기업을 대상으로 한다. 1998년까지 스페인의 한국에 대한 OFDI는 사실상 전무한 상태였으나 아시아 금융위기를 계기로 증가하였다. 스페인은 유럽국가 중 한국에의 투자가 아직까지는 상대적으로 적으나 투자확대 가능성이 큰 국가이다(Kotra, 2021). 스페인 기업은 다른 유럽기업에 비하여 지리적, 심리적으로 거리가 가까운 유럽국가 또는 문화적으로 가까운 중남미나 중동·아프리카에 투자하는 경향이 더욱 두드러진다(Niñerola and Victória, 2016; Solana, 2017). 스페인의 국가별 OFDI현황(1999년-2018년)을<sup>1)</sup> 상위 15개국 기준으로 대륙별로 보면 유럽이 8개국으로 금액 면에서 52.5%를 점유하고 있으며, 미주가 7개국으로 47.4%를 차지한다. 이처럼 스페인의 투자는 지리적으로 인접한 유럽과, 문화적으로 유사한 미주대륙에 집중되어 있다. 따라서 본 연구는 스페인기업의 해외투자에 대한 심리적 거리와 투자진출 분석에 중점을 두고, 이를 통하여 스페인뿐만 아니라 다른 유럽국가로부터의 해외직접투자를 확대하는 데 의미가 있다.

과거 많은 학자들이 국가 간 외국인직접투자(FDI) 변화를 연구하기 위하여 심리적 거리를 개념화하고, 측정하기 위하여 여러 요인을 분석했다. 하지만 다양한 요인 중 일부 요인만을 대상으로 하거나, 특정 시점을 대상으로 하여 거리의 개념을 종합적으로 연구하지 못했다(Brewer, 2007; Martín and Drogendijk, 2014). 종종 복수의 거리 차원을 연구한 사례가 있었으나, 연구대상 국가 수가 충분하지 못했거나, 시간개념을 고려하지 않아 단편적인 연구에 그쳤다(Dow and Karunaratne, 2006; Ghemawat, 2001).

외국인직접투자(FDI)는 투자결정 후 10년 이상 기업운영을 목표로 하는 장기 프로젝트이기 때문에 오랜 기간 축적된 다양한 정보를 바탕으로 FDI 결정요인을 분석하는 것이 필요하다. 이에 패널데이터는 시계열 데이터가 더해져 입체적이고, 횡단면 데이터가 보여주지 못하는 보다 다양한 정보를 제공한다.

1) Data Invex통계를 기초로 함.

이에 따라 본 연구는 문화적 차원, 제도적 차원 등을 중심으로 GDP, 수출금액, 국가 간 거리 등을 포함하여 다양한 패널데이터를 이용하여 스페인 투자기업의 입장에서 해외투자진출(OFDI) 결정요인(Martín and Drogendijk, 2014; Niñerola and Victoria, 2016; Solana, 2017)을 분석하고자 한다. 즉 패널분석을 통하여 심리적거리가 투자진출에 미치는 영향을 분석하기 위하여 문화적 거리, 제도적 거리, 경제적 거리, 물리적 거리를 중심으로 측정하는데 필요한 데이터를 Hofstede Insights<sup>2)</sup> World Economic Forum, World Bank, Naver 등에서 수집한다. 수집 대상기간은 글로벌 금융위기 직후인 2009년부터 2018년까지 10년간이며, 데이터는 R통계 패키지를 이용하여 분석한다. 수집한 데이터는 표준화단계를 거쳐 F-test, Breusch-Pagan test, Hausman test를 통하여 최선의 모델을 선정하고, 심리적 거리 변수별 투자진출에 미치는 요인을 분석한다.

그리고 많은 선행연구들이 상관분석, 회귀분석, 구조방정식 등을 활용하여 설명변수가 종속변수에 미치는 영향을 가중치로 산정하는데, 이와 같은 가중치 산정방법은 세부집단의 특성을 파악하기에 불충분하다. 예를 들어 만족도 평가에 있어 이와 같은 방법은 평균적인 만족도를 추정하여 다양한 특성을 보유한 세부 고객집단의 특성을 파악하지 못한다(Paniagua and Figueiredo, 2015; 김성윤, 김용태, 이상준, 2015).

따라서 본 연구는 이질적인 고객집단의 고려하여 세부집단별로 영향력을 추정할 수 있는 분위회귀분석(Quantile regression)을 도입한다. 분위회귀분석은 최소제곱 회귀모형과 다르게 조건부 분위함수를 추정하는 방법이다(Koenker and Hallock, 2001). 오차항이나 이상점에 민감성이 낮은 로버스트성(Robustness)을 가지며 조건부 종속변수의 분포에 자세한 정보를 제공하는 특징이 있다.

이에 따라 분위회귀분석(Quantile regression)을 통하여 분위수 별로 독립변수와 종속변수 간의 인과관계를 파악하고 그에 맞는 전략을 수립하고자 한다. 아울러 분위분석(Quantile regression)을 통해 한국이 속해있는 분위에서 심리적 거리 변수별 종속변수와의 관계를 측정하여 한국과 관련하여 유의미한 분석결과를 도출하고자 한다.

본 연구가 특히 스페인기업의 OFDI사례를 연구대상으로 하는 구체적 이유는 다음과 같다. 먼저 스페인은 유럽 5대 OFDI국가로 아시아지역에 대한 OFDI규모를 고려해 볼 때 한국에 대한 OFDI를 확대할 가능성이 높기 때문이다. 둘째, 자동차·조선·석유화학·ICT 등 주력산업의 유사성으로 인하여 산업간 협력 가능성이 높다(Ramos et al, 2020). 셋째, 한국 정부의 중점육성 산업인 신재생에너지, 물류운송 분야에서 스페인기업 유치가 유망하다<sup>3)</sup>.

이에 따라 본 논문은 이론적 배경 및 가설의 설정, 연구 설계, 실증분석, 결론으로 구성된다. 2장 이론적 배경 및 가설의 설정에서는 심리적 거리와 관련된 주요 선행이론과, 심리적 거리를 구성하는 다양한 차원의 요인들을 중심으로 가설을 설정한다. 3장 연구 설계는 변수의 조작적 정의와 데이터 표준화를 통한 데이터 안정화에 관한 설명이다. 4장 실증분석은 심

2) www.hofstede-insights.com

3) Kotra(2021), 「2021 국별진출전략보고서 스페인」(KOTRA자료 21-019).

리적 거리 변수를 패널데이터로 구성하고 OFDI금액과의 상관관계를 R-package를 활용하여 분석한다. 또한 분위분석을 통하여 분위별 특성을 파악함으로써 보다 전략적인 투자정책 수립에 기여코자 한다. 마지막으로 5장 결론은 연구가설에 대한 분석결과를 정리하고 이론적 및 정책적 시사점과 연구의 한계를 서술한다.

## Ⅱ. 이론적 배경 및 가설의 설정

### 1. 심리적 거리 이론

해외직접투자(FDI)에 영향을 미치는 거리의 개념은 다양한 방법으로 구분할 수 있으며, 물리적 거리뿐만 아니라 경제적, 문화적, 제도적, 정치적 등 여러 가지 기준으로 측정이 가능하다. 뉴턴의 물리학 이론에 기초한 중력모형은 그동안 사회과학에서 국가 간 교역을 설명하기 위하여 널리 활용됐다(Brewer, 2007; Campos and Kinoshita, 2003; Deardorff, 1995). 이에 근거하여 해외직접투자(FDI)에서는 1970년대 Uppsala학파를 중심으로 심리적 거리라는 하나의 연구 분야로 성장했다(Brewer, 2007; Håkanson and Ambos, 2010; Philips et al. 2019). 심리적 거리는 단순히 민족성이나 문화적 요인을 다루는 것이 아니라 개인과 고객관리 등도 포함하고, 물리적 거리와 문화적 거리를 넘어 비즈니스, 산업발달과 교육수준의 차이까지 포괄한다. Johanson and Vahlne(1977)은 심리적 거리를 기업과 시장 사이에 정보의 흐름을 저해하거나 조장하는 요인들의 총합이라고 정의했다. 즉 언어, 교육, 문화, 비즈니스 관행, 산업수준의 차이가 심리적 거리다. 또한 거리개념을 개관적 변수로서의 물리적 거리와 인지적 거리로서의 심리적 거리로 구분하였다.

심리적 거리에 대한 관심은 증가하여 오고 있지만 아직까지 합의된 정의는 없다. Kogut and Singh(1988)는 심리적 거리를 문화적 거리로 정의하였고 Hofstede(1980)의 문화차원을 지수화하였다. Dow and Karunaratna(2006)는 심리적 거리를 문화, 언어, 종교, 교육, 정치체제 등 8개 차원으로 구분하였다. Mckercher(2008)는 심리적 거리 측정에 지리적 개념을 도입하였다. Håkanson and Ambos(2010)은 심리적 거리를 인지자의 지식, 경험, 이해력을 바탕으로 주관적으로 느끼는 인지적 거리로 정의했다.

이처럼 심리적 거리 연구는 관련 용어가 혼용되어 사용되어 오고 있다. 이중 문화적 거리와 심리적 거리는 평가자의 주관적인 인지수준을 수치화한 지수(Index)를 사용하며(Dow and Karunaratna, 2006; Kogut and Singh, 1988), 국가간거리는 실측통계를 포함하는(Drogendijk and Marin, 2015) 경향이다. 문화적 거리는 Hofstede 6차원과 언어, 종교, 민족, 역사 등을 강조한다. 심리적 거리는 문화적 거리에 정치적, 경제적, 산업적 차원을 혼합한 개념으로 사용된다(Brewer, 2007; Ghemawat, 2001). 심리적 거리는 다양한 변수의

상호작용의 결과이며, 경험과 인지를 바탕으로 한다는 측면에서 문화적 거리의 연장선에 있다(Håkanson and Ambos, 2010; Hwang, 2009). 한편 FDI금액, GDP, 무역량 등 통계 변수의 비중이 높은 경우 국가간거리를 사용하는 경향이 있다.

또한 Ghemawat(2001)는 CAGE모형을 주장하였는데, CAGE모형의 차원은 문화적(Cultural), 관리적(Administrative), 지리적(Geographic), 경제적(Economic)차원으로서 이들의 머리글자를 차용하여 명명되었다.

## 2. 심리적 거리 결정요인

### 1) 문화적 거리

문화는 한 개인이 다른 사람과 그리고 기업과 어떻게 교류하여야 하는가에 대하여 영향을 주는 요소이다(Sousa and Bradley, 2008). 종교, 인종, 사회규범, 언어 등은 문화적 거리를 유발하며, 교역량에도 커다란 영향을 미칠 수 있다(Ghemawat, 2001).

문화적 거리는 하나의 집단과 또 다른 집단을 구분하는 규범과 가치 차이의 통합적 개념이다(Hofstede, 2001). Hofstede의 문화적 차원은 다양한 비판에도 불구하고 현재 가장 널리 사용되는 문화적 거리 지수이다(Konara and Mohr, 2019). 초기 문화적 거리 측정을 위한 차원은 4개로 구성되었으나 나중에 2개가 추가되어 현재는 6개의 차원으로 구성된다<sup>4)</sup>.

초기의 문화적 거리에 관한 연구는 Hofstede의 문화적 차원에 근거한 KSI(Kogut and Singh Index)에 의존하였다. 왜냐하면 Dow and Karunaratna(2006) 지수는 정치, 경제, 사회 등 다양한 차원을 포함하고 있으나 이를 문화적 거리로 한정하여 해석하는 데 한계가 있었다. Brewer(2007)는 경제, 정치, 역사, 지리, 사회 등 다양한 차원에서 연구를 진행하였으나 28개 국가만을 대상으로 하여 연구결과를 일반화하는 데 한계가 있다(Martín and Drogendijk, 2014).

문화적 차이는 사회의 관행과 조직 문화에 영향을 미친다. 문화적거리가 멀면 멀수록 해외 시장 환경을 이해하는 데 어려움이 있으며, 이는 비용과 위험으로 이어진다(Brewer, 2007; Yang and Niedzielska, 2017). 오늘날과 같이 경쟁이 치열한 시대에서는 더 빠른 의사결정을 요구한다. 문화적 유사성은 의사결정을 촉진하여 시장진입을 용이하게 한다. 문화적으로 인접한 국가에 투자하는 MNEs는 신속한 의사결정뿐만 아니라 진입도 용이하다(Yang and Niedzielska, 2017).

스페인의 해외투자진출(OFDI)은 1970년대 시작되었으며 2000년대에는 유럽 5대 OFDI 국가로 성장하였다. Ruiz and Mas(2003)는 스페인기업의 해외투자결정요인 분석을 위하여 141개사의 252개 OFDI 사례를 대상으로 거시데이터 분석연구를 진행했다. 그들 연구에 의

4) Hofstede의 문화적 거리 6차원은 권력거리, 개인주의, 남성성, 불확실성회피, 장기지향, 관용절제이다.

하면 종속변수인 투자방식은 문화적 거리 등의 함수였으며, 문화적 거리는 부정적(-) 요인이었다.

Drogendijk and Martín(2015)은 2015년 스페인과 중국이 모두 투자 진출한 120개국을 대상으로 패널자료를 분석하였다. 그들의 연구결과에 의하면 국가간거리가 국가별 OFDI에 영향을 미치며, 국가간거리는 OFDI에 부정적인(-) 영향을 미치는 요인이었다. 그리고 거리 변수 중 Cultural and historical distance의 영향력이 가장 컸다.

Niñerola and Victória(2016)는 중국에 진출한 스페인기업의 투자결정요인과 진출방식을 분석하기 위한 연구에서 국가 간 문화적 거리와 언어적거리가 투자방식 및 투자성과에 영향을 준다고 밝혔다.

위와 같은 논의를 바탕으로 아래와 같은 가설을 설정한다.

가설 1: 문화적 거리는 스페인기업의 OFDI에 부(-)의 영향을 미칠 것이다.

## 2) 제도적 거리

제도적 거리(Institutional distance)는 거래비용이론(Transaction cost theory)<sup>5)</sup>이나 제도이론(Institutional theory) 관점에서 연구됐다. 거래비용은 효율중심이고, 제도는 규범중심이다(Hernández and Nieto, 2015). 제도에 대한 이해는 법규와 규범적 거리에서 오는 불확실성을 줄여준다. 통제수준이 높은 경우 외부 규율과 내부 규율 간의 차이를 효과적으로 관리할 수 있다. 이때 기업은 외부 규율 적용보다 내부 일관성 유지를 우선시 한다(Davis, Desai and Francis, 2000).

최근의 연구는 Home country와 Host country의 제도를 대칭적으로 비교하려는 경향이 있다. 단순히 제도의 차이를 밝혀내는 것이 아니라 어느 나라의 제도가 더 우수한가 또는 긍정적인 거리인가 부정적인 거리인가 등 거리 특성차원의 연구를 진행하였다(Hernández and Nieto, 2015). Host country에 대한 규정적 이해는 제도적 거리를 단축하는 요인이다(Eriksson, Johanson and Majkgard, 1997). 따라서 Host country의 제도수준이 Home country보다 높은 경우 OFDI에 긍정적인 영향을 미칠 수 있다(Hernández and Nieto, 2015).

거래비용이론에서 제도적거리가 멀지만 방향이 긍정적이라면, 즉 불확실성이 상대적으로 낮다면 추가적인 비용을 유발하지 않기 때문에 기업은 Host country 진출로 제도적 이익을 얻는다고 생각한다(Chan, Isobe and Makino, 2008). 이 경우 기업은 적극적인 투자를 선택한다. FDI유치 측면에서 정부 간 교류확대 등을 통하여 Host country는 법률 제도를 개선하고 투명성과 안정성을 높이거나 외국인들을 위한 별도의 제도를 운영하는데(Boghean and State, 2015), 이는 투자진출에 긍정적인 요인으로 작용한다(Quer and Rienda, 2018).

5) 시장참여시 재화나 용역의 거래 시 발생하는 비용의 효율적인 경계를 설명하는 이론.

Niñerola and Victória(2016)는 중국에 진출한 스페인기업의 투자결정요인과 진출방식을 분석한 연구에서 스페인기업은 중국시장에 대한 정보부족과 중국 정부지침에 의거 순차적 절차(Sequential process)를 밟아 OFDI를 진행한다고 하였다. 투자결정시 내적으로는 본사국 기업특유우위와 해외시장 경험의 영향을 받으며, 외적으로는 현지국의 제도적 요인과 정치적 안정성의 영향을 받는다고 주장하였다.

위와 같은 논의를 바탕으로 아래와 같은 가설을 설정한다.

가설 2: 제도적 거리는 스페인기업의 OFDI에 정(+의 영향을 미칠 것이다.

### 3) 경제적 거리

한 국가의 국민이 보유한 부(Wealth)의 수준과 구매력은 국가 간 경제적 거리를 유발하는 주요한 요인이다. 경제적 거리는 교역수준과 교역파트너 선정에 영향을 준다. 경제력이 있는 국가는 그렇지 못한 국가와 비교하여 대외 교역에 보다 적극적이다(Ghemawat, 2001). 규모의 경제에 의존하는 국가는 규모의 경제를 더욱 확산하기 위하여 유사한 경제특성을 가진 국가와의 교류를 선호한다(Brewer, 2007).

경제적 거리는 수요와 공급 두 가지 측면에서 국제교류에 영향을 미친다. 수요측면에서 구매력의 차이는 국가 간 경제적 교류에 영향을 미친다. 공급측면에서 특히 노동집약적 산업의 경우 국가별로 인건비가 상이하기 때문에 비용이 상품에 미치는 영향은 크다. 자본과 같은 요소비용도 경제 환경에 따라 영향을 받는다(Ghemawat, 2007).

Tsang and Yip(2007)에 의하면 경제적 거리는 비용수준과 기술수준의 함수이며 투자결정뿐만 아니라 투자성과에도 영향을 미친다. Host country의 경제수준이 낮은 경우 Home country는 자원 착취(Exploitation)적인 입장을 취하나, 반대로 경제수준이 높은 경우 자원 탐색(Exploration)적인 입장을 취한다. 자원 탐색적 관점에서 전략자산을 유지 발전시키는 기업의 역량은 지식기반 경제에서 점점 그 중요성이 커지고 있다(Dunning, 2000).

경제적 거리는 국가 간 교역과 FDI 활동에 영향을 주며(Ghemawat, 2001; Mishra and Jena, 2018), 현지국과의 수출규모는 OFDI 결정요인이다(Drogendijk and Martín, 2015). 수출경험은 시장크기, 시장특성, OFDI 활동을 이해하는데 도움을 준다(Johanson and Vahlne, 1977). FDI는 본사국과 현지국간의 GDP, 교역규모, 물리적 거리의 함수이다(Bevan and Estrin, 2004).

Drogendijk and Martín(2015)은 스페인과 중국이 모두 투자진출한 120개국을 대한 연구 결과에서 국가별 OFDI에 시장규모가 영향을 미쳤고, 이때 시장규모는 긍정적인(+) 요인이었다.

Solana(2017)가 OFDI목적에 관하여 스페인기업 85개사를 대상으로 연구한 결과에 의하면 규모 확대, 매출증대, 수출확대, 시장개척 등 시장 확대 목적의 OFDI가 우선순위 5위 안

에 포함되었다.

위와 같은 논의를 바탕으로 아래와 같은 가설을 설정한다.

가설 3: 소득규모 거리는 스페인기업의 OFDI에 정(+의 영향을 미칠 것이다.

가설 4: 수출규모 거리는 스페인기업의 OFDI에 정(+의 영향을 미칠 것이다.

#### 4) 물리적 거리

물리적 거리는 운송비용과 직결되어 있어 교역에 부정적인 영향을 미친다. 물리적 거리는 지리적 거리와 시간적 거리로 구성된다. 전통적인 연구에서 주로 이용하는 지리적 뿐만 아니라 시간적 거리를 추가함으로써 시간과 공간 개념을 변수로 하였다(Dow and Karunaratna, 2006; Drogendijk and Martín, 2015). ICT기술의 발달과 국제화의 진전으로 물리적 거리는 심리적으로 축소되었으나 여전히 국제교류에 영향을 미치는 주요 요인 중의 하나이다(Ghemawat, 2001; Håkanson and Ambos, 2010).

지리적 거리는 Home country와 Host country의 수도간의 거리를 의미한다(Brewer, 2007; Brock, Johnson and Zhou, 2011). Coeurdery and Murray(2008)도 수도간 거리로 지리적 거리를 측정하였다. 지리적 거리의 증가는 교역의 감소를 초래한다. 비용과 시간의 증가를 초래하기 때문에 매력 정도가 감소한다(Prideaux, 2000).

시간적 거리, 즉 시차는 커뮤니케이션의 속도를 저해하는 요인이다(Dow and Karunaratna, 2006). 따라서 시간대를 넘어 커뮤니케이션을 하는 경우 속도뿐만 아니라 정확성을 저하시킬 수 있다(Drogendijk and Martín, 2015).

시간적 거리는 국가 간의 시차를 의미하며, 시차는 교역에 부정적인 요인이지만 ICT산업의 발달과 디지털화는 정보와 흐름과 커뮤니케이션을 원활하게 하여 인지적인 시차를 축소시키는 역할을 한다. 이를 거리축소요인(Distance compressing factor)이라고 한다(Child, Ng and Wong, 2002). 정보네트워크와 운송수단의 발달은 물리적 거리 영향평가에 긍정적인 영향을 준다(Drogendijk and Martín, 2015; Ghemawat, 2001).

위와 같은 논의를 바탕으로 아래와 같은 가설을 설정한다.

가설 5: 지리적 거리는 스페인기업의 OFDI에 부(-)의 영향을 미칠 것이다.

가설 6: 시간적 거리는 스페인기업의 OFDI에 부(-)의 영향을 미칠 것이다.

### Ⅲ. 연구의 설계

#### 1. 변수의 정의

연구의 목적은 국가 간 심리적거리가 스페인 기업의 OFDI에 미치는 영향을 실증적으로 분석하는 데 있다. <표 1>은 변수의 조작적 정의 요약표이다.

<표 1> 변수의 조작적 정의

변수	조작적 정의	정보원(기준일자)
OFDI	해외직접투자금액(단위: 100만 달러) 연도별 국가별 스페인의 투자진출금액의 합계 연구대상기간 중 3회 이상 OFDI가 진행된 국가	Data Index (2009~2018)
CULD	문화적 거리(4개 차원의 평균) Power distance, Uncertainty avoidance, Long term orientation, Indulgence 차원별 비교대상 국가와의 문화지수 차의 제곱	Hofstede Index (2021.5)
INSD	제도적 거리(4개 변수의 평균) Property right, Judicial independence, Burden of government regulation, Efficiency legal framework 차원별 비교대상 국가와의 제도지수 차의 제곱	WEF Global Competitiveness Indicator (2009~2018)
GDP	소득규모 거리로서 국내총생산(단위: 100만 달러) 차원별 비교대상 국가와의 경제수준 차의 제곱	World Bank (2009~2018)
EXPO	수출규모 거리로서 수출금액(단위: 100만 달러) 차원별 비교대상 국가와의 경제수준 차의 제곱	World Bank (2009~2018)
PKM	지리적 거리로서 국가 수도권 거리(단위: Km) 차원별 비교대상 국가와의 거리의 제곱	Naver 정보 (2021.5)
TGAP	시간적 거리로서 국가 표준시간 차이(단위: Hour) 차원별 비교대상 국가와의 시차의 제곱	Naver 정보 (2021.5)
Dlan	언어(터미변수), 비교대상 국가에서 스페인어가 통용되면 1 아니면 0	Douglas Dow (2021.5)

주: 1. 종속변수: OFDI.

2. 독립변수: CULD, INSD, GDP, EXPO, PKM, TGAP, Dlan

OFDI는 해외직접투자금액이며 스페인 산업통상관광부(Ministerio de Industria, Comercio y Turismo)가 운영하는 해외직접투자통계시스템 DataInVex의 통계 데이터를 이용하였다. 문화적 거리(CULD)는 Hofstede Index(1980)를 사용하고, 제도적 거리(INSD)는 WEF가 매년 발표하는 국제경쟁력지수(Global Competitiveness Indicator)를 사용했다.<sup>6)</sup> 경제적 거리는 소득규모 거리(GDP)와 수출규모 거리(EXPO)로 구성하고

World Bank의 통계를 이용했다. 마지막으로 물리적 거리는 스페인의 수도 마드리드와 비교대상 국가의 수도간 거리(PKM)와 양 도시간 시차(TGAP)로 구성하고 Naver의 해외정보에서 데이터를 추출했다.

따라서 본 연구에서는 해외투자진출(OFDI) 금액을 종속변수로 하고 문화적 차원, 제도적 차원, 경제적 차원, 물리적 차원의 변수들을 설명변수로 하는 회귀방정식을 다음과 같이 수립하였다.

$$OFDI_{jkt} = \alpha + \beta_1 CULD_{jkt} + \beta_2 INSD_{jkt} + \beta_3 GDP_{jkt} + \beta_4 EXPO_{jkt} + \beta_5 PKM_{jkt} + \beta_6 TGAP_{jkt} + \beta_7 Dum_{ikt} + \varepsilon_{ikt} \quad (1)$$

여기서,  $OFDI_{jkt}$  : t년도 j국가에 대한 스페인(k)의 직접투자금액

$CULD_{jkt}$  : t년도 j국가와 스페인(k)의 문화적 거리

$INSD_{jkt}$  : t년도 j국가와 스페인(k)의 제도적 거리

$GDP_{jkt}$  : t년도 j국가와 스페인(k)의 소득규모 거리

$EXPO_{jkt}$  : t년도 j국가와 스페인(k)의 수출규모 거리

$PKM_{jkt}$  : t년도 j국가와 스페인(k)의 지리적 거리

$TGAP_{jkt}$  : t년도 j국가와 스페인(k)의 시간적 거리

$Dlan_1$  : t년도 j국가에서 스페인(k)가 통용되면 1 아니면 0

$\varepsilon_{ikt}$  : 오차항

OFDI의 투자성과를 측정하는 방법은 해외투자진출 단계별로 다양하고, OFDI 금액의 증가는 거시경제 차원에서 투자성과의 증가를 의미한다. UNCTAD는 국가별 FDI 활동성과를 평가하기 위하여 FDI 성과지수(Inward FDI Performance index)<sup>6)</sup>를 정기적으로 발표하는데, 동 지수는 국가별 FDI 유치금액을 성과평가의 기준으로 한다.

따라서 본 연구에서는 Tatoglu and Galister(1998)가 선행연구를 기초로 정의한 투자성과 측정도구인 생존(Survival)과 기간(Duration)을 기초로 스페인이 동일 국가에 3회 이상 진행한 국가의 OFDI 금액을 종속변수로 한다.

이에 따라 대상 국가는 연구대상 기간인 2009년부터 2018년까지 기간 중 스페인이 3회 이상 OFDI를 실현한 106개 국가로 하였다. 패널분석 대상 국가는 스페인 투자청 통계에 명시된 전체 국가 수 250개 중 OFDI미실현, CULD, INSD 정보부족 국가를 1차 제외하고, 연구대상 기간 중 OFDI가 3회 이상 진행된 국가인 106개 국가를 분석대상 국가로 선정하였다. 이들 국가들의 대륙별 분포는 <표 2>와 같다.

6) 선행연구들은 World Economic Forum(WEF)의 국제경쟁력보고서의 지수를 활용하여 제도적 거리를 산정하고자 하였다.

7) 글로벌 FDI금액 중 현지국의 FDI 유치금액 비중.

〈표 2〉 대륙별 표본국가 수

유럽	북미 및 남미	아프리카	아시아	오세아니아	전체
36	20	22	26	2	106

## 2. 기초통계량

연구대상 기간 2009년부터 2018년까지 분석대상 변수를 R-package를 활용한 기초통계량은 〈표 3〉과 같다. Min은 최소값, Median=중앙값, Mean=평균값, Max=최대값, SD=표준편차를 각각 의미한다. 기간 중 OFDI 중앙값은 7.79백만 달러였으며 평균값은 290백만 달러로 평균값이 중앙값보다 높아 OFDI가 상위 분위쪽에 집중되었음을 알 수 있다.

〈표 3〉 기초통계량

	OFDI	CULD	INSD	GDP	EXPO	PKM	TGAP
Min.	0	<b>14.50</b>	<b>1.38</b>	727	8	<b>503.00</b>	<b>0.00</b>
Median	7.79	<b>52.00</b>	<b>3.77</b>	160759	39518	<b>4775.00</b>	<b>2.00</b>
Mean	290.82	<b>51.84</b>	<b>3.96</b>	694053	154913	<b>5562.00</b>	<b>2.89</b>
Max.	15673.23	<b>74.50</b>	<b>6.03</b>	20580160	2486695	<b>19838.00</b>	<b>10.00</b>
SD	1048.65	<b>11.28</b>	<b>0.93</b>	2040708	305989	<b>3780.45</b>	<b>2.84</b>
(unit)	1000,000	<b>1</b>	<b>1</b>	1000,000	1000,000	<b>1</b>	<b>1</b>

주: CULD(문화적 거리), INSD(제도적 거리), GDP(소득규모 거리), EXPO(수출규모 거리), PKM(심리적 거리), TGAP(시간적 거리).

CULD와 INSD의 경우 평균값과 중앙값이 유사하여 분위간 상대적으로 균형감이 있는 것으로 판단된다. GDP는 중앙값 1607억 달러 대비 평균값 6940억 달러로 전 세계의 부가 상위 분위쪽에 집중되어있음을 알 수 있다. EXPO의 경우도 같은 현상을 보였다. 중앙값은 TGAP가 2.0으로 가장 낮고 GDP가 160759로 가장 높다.

## 3. 데이터 안정화

패널데이터에 포함된 이상치(Outlier)는 분석을 왜곡시키는 경향이 있다. 특히 본 연구에 사용하는 패널데이터는 14개 항목에 대하여 106개국으로부터 10년간 수집한 데이터로 Outlier를 포함할 수 있다. 본 연구에서는 R-package의 Boxplot함수를 이용하여 Outlier를 정리하였다.

즉 Boxplot함수는 데이터를 4분위, 즉 Q1(25%), Q2(50%), Q3(75%)로 구분하고 Q1와

Q3의 일정 배수를 기준으로 수용범위를 정하게 된다. 본 연구에서는 가장 일반적인 Outlier 판단 설정기준인 1.5로 하였고, 이와 같은 설정기준은 연구가의 필요에 따라 조정이 가능하다(양오석, 양윤호, 2020).

또한 분석대상 변수의 측정단위가 상이한 경우 단위를 통일시켜야 분석결과의 오류를 사전에 예방할 수 있다. 표준화는 변수들의 평균과 표준편차를 동일하게 만들어 분석결과의 균형을 도모한다(양오석, 양윤호, 2020). 본 연구에서는 R-package의 scale함수를 사용하여 데이터를 표준화하였다.

추가적으로 상관분석을 통하여 요인간 유의미한 상관관계를 확인하였다. 종속변수(OFDI)에 대하여 경제적 거리와 제도적 거리는 정(+)의 관계를 형성하고, 문화적 거리와 지리적 거리는 부(-)의 관계를 형성하였다.

〈표 4〉 요인별 상관관계

	OFDI	CULD	INSD	GDP	EXPO	PKM
CULD	-0.1102***	-				
INSD	0.1056***	0.1719***	-			
GDP	0.3469***	0.0065	0.0304	-		
EXPO	0.1584***	0.0700**	-0.0114	0.5882***	-	
PKM	-0.0592	0.2062***	0.0902**	0.0365	0.0448	-
TGAP	0.0409	0.2511***	0.0446	0.1294***	0.0987***	0.8233***

주: 1. CULD(문화적 거리), INSD(제도적 거리), GDP(소득규모거리), EXPO(수출규모거리), PKM(지리적 거리), TGAP(시간적 거리).

2. \*p < 0.01, \*\*p < 0.05, \*\*\*p < 0.001.

설명변수의 다중공선성 확인을 위하여 분산팽창요인(VIF: Variance Inflation Factors) 분석을 실시하였다. 절사분계치가 10.0 이하이면 다중공선성이 없다고 판정하는데, 본 연구에서는 보다 엄격한 기준인 3.3이하를 적용하였다(Petter, Straub & Rai, 2007). 〈표 5〉는 본 연구에서 사용하는 변수에 대한 VIF분석 결과이다. 따라서 모든 변수가 3.3 이하로 변수 간 다중공선성 문제는 없는 것을 확인했다.

〈표 5〉 다중공선성(VIF)

CULD	INSD	GDP	EXPO	PKM	TGAP
1.1072	1.0447	1.5726	1.5437	3.1856	3.2980

주: CULD(문화적 거리), INSD(제도적 거리), GDP(소득규모거리), EXPO(수출규모 거리), PKM(지리적 거리), TGAP(시간적 거리).

마지막으로 시계열자료의 가성적 회귀현상을 예방하기 위하여 단위근 검정을 실시하였다. ADF test의 p값은 .01(<.05)이고 KPSS test값은 .739(<.1)이므로 데이터가 단위근이 없고 안정적임을 확인하였다.

## IV. 실증분석

### 1. 패널분석 및 모형검증

최적의 분석모형을 선정하기 위하여 통합최소자승법(POLS: Pooled OLS) 분석, 고정효과 모형(FEM: Fixed Effect Model) 분석, 임의효과모형(REM: Random Effect Model) 분석을 실시하였다.

POLS추정 결과에 의하면 패널데이터는 1047개로 구성되어 일부 Outlier가 삭제된 Unbalanced Panel이다. 모형의 R-Squared는 0.1708, Adj. R-Squared는 0.16522로 16.5%의 설명력을 가지고 있다. F값은 30.6035, p-value < 2.22e-16로 회귀식은 유효하다. FEM추정결과에 의하면 모형의 F값은 5.91891, p-value는 0.000105로 유효한 회귀모형이다. REM추정을 위해 투입된 패널데이터는 Chisq= 65.9084, p-value= 9.875e-12이다.

POLS, FEM, REM 모형이 모두 유의미한 결과치를 추정하여 F-test, BP-test, Hausman test를 실시하여 패널분석을 위한 최종 모형을 선택한다. 검증은 FEM 또는 REM이 POLS보다 우수한 지 여부를 먼저 검증하고, Hausman test를 통하여 FEM 또는 REM 중 우수 모형을 선정한다.

F-test와 BP-test를 통하여 FEM과 REM이 POLS모델보다 우수한 것으로 확인됐다. 특히 REM의 적합성을 판단하기 위해 Breusch Pagan검정(BP-test)를 수행하였는데, 이 검정의 귀무가설은  $\text{var}(\mu_i) = 0$ 이다. BP-test결과는  $p < 0.001$ 이므로 POLS모형이 REM모형보다 우수하다는 귀무가설을 기각한다.<sup>8)</sup> 즉 REM추정이 POLS보다 합리적이다.

FEM과 REM의 선택문제는 Hausman검정(Hausman test)을 통해 Hausman test결과는  $p=0.2929 > 0.05$ 이므로 FEM이 우수하다는 대립가설을 기각하였다.<sup>9)</sup> 즉 확률효과모형(REM)이 적합하였다. 따라서 본 연구에서는 확률효과모형을 기반으로 설명변수별 영향력을 분석하고, 분위분석을 통하여 각 분위별 설명변수와 종속변수간의 관계를 확인한다.

8) [BP-test결과] chisq = 542.08, df = 1, p-value < 2.2e-16

9) [Hausman test결과] chisq = 3.724, df = 3, p-value = 0.2929

## 2. REM 요인별 영향력 분석

REM을 중심으로 설명변수별 REM분석을 실시하여 영향력을 판단한 <표 6>은 요인별 임의효과모델(REM) 추정이다.

[Model 1]은 경제적 거리(GDP, EXPO)와 물리적 거리(PKM, TGAP) 변수만을 투입했을 때 REM 추정치이다. GDP, TGAP는 종속변수 OFDI와 양(+)의 상관관계를 보였다. 심리적 거리를 고려하지 않을 때 EXPO와 PKM는 음(-)의 상관관계는 나타냈으며 통계적으로도 유의하다. 이는 EXPO와 PKM이 증가할수록 OFDI가 감소함을 의미한다.

[Model 2]는 경제적 거리, 물리적 거리, 문화적 거리 변수를 투입했을 때 REM 추정치이다. [Model 1]과 비교하여 새로 투입한 문화적 거리(CULD)는 음(-)의 상관관계를 보였다.

[Model 3]은 경제적 거리, 물리적 거리, 제도적 거리 변수와 OFDI간의 REM 추정치이다. 모델 1과 비교하여 새로 투입한 제도적 거리(INSO)는 양(+)의 상관관계를 보였으며 통계적으로도 유의미했다.

[Model 4]는 경제적 거리, 물리적 거리, 문화적 거리, 제도적 거리 변수 모두를 투입했을 때의 REM 추정치이다. EXPO, CULD, PKM이 OFDI와 음(-)의 상관관계를 보였으며 통계적으로도 유의미했다. 이는 EXPO, CULD, PKM이 증가할수록 OFDI가 감소함을 의미한다. 한편 GDP와 INSO는 유의미한 양(+)의 상관관계를 나타내어, GDP와 INSO가 증가할수록 OFDI도 증가한다고 해석된다. 마지막으로 투입변수가 증가할수록 Chisq값이 증가하여 모델이 설명력이 확장됨을 알 수 있다. 모든 모델의 p값은 .0000으로 통계적으로 유의미하다.

<표 6> 요인별 REM분석

	Model 1 (z-value)	Model 2 (z-value)	Model 3 (z-value)	Model 4 (z-value)
(Intercept)	-0.03586 (-0.60110)	-0.03531 (-0.59890)	-0.03687 (-0.62400)	-0.03639 (-0.62800)
GDP	0.37799*** (6.57870)	0.37186*** (6.50930)	0.36332*** (6.32570)	0.35420*** (6.22910)
EXPO	-0.13007** (-2.28680)	-0.12257** (-2.16490)	-0.12141** (-2.14330)	-0.11095** (-1.97550)
PKM	-0.17183* (-1.71870)	-0.17286* (-1.74920)	-0.18839* (-1.89720)	-0.19161** (-1.96720)
TGAP	0.10508 (0.95080)	0.13131 (1.19040)	0.11397 (1.04050)	0.14625 (1.34710)
CULD		-0.17007* (-1.72760)		-0.20308** (-2.08090)

INSD			0.11949** (2.27430)	0.13418** (2.55480)
Dlan	0.22355 (1.09440)	0.21864 (1.08280)	0.23373 (1.15500)	0.22939 (1.15570)
Chisq	54.20700	57.99880	60.07160	65.90840
p-value	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000
N	1047	1047	1047	1047

- 주: 1. 종속변수: OFDI.  
 2. 독립변수: CULD(문화적 거리), INSD(제도적 거리), GDP(소득규모 거리), EXPO(수출규모 거리), PKM(지리적 거리), TGAP(시간적 거리), Dlan(언어).  
 3. \* $p < 0.01$ , \*\* $p < 0.05$ , \*\*\* $p < 0.001$ .

### 3. 분위분석

본 연구는 R에서 분위수 회귀분석을 위해 제공되는 Quantreg패키지를 활용하여 분위 회귀모형을 추정한다. 일반적인 회귀분석이 종속변수의 평균을 추정하는 것과는 달리, 분위분석은 특정 분위수 값을 추정하는 회귀분석이다. 분위분석을 위한 데이터는 스페인의 OFDI 결정요인분석을 위해 사용한 패널데이터와 동일한 데이터를 사용했다. 분석에 사용하는 분위수는 0.1, 0.25, 0.5, 0.75, 0.9등 5개 구간으로 하였다.

〈표 7〉에서 보는 바와 같이 10% 분위에 속한 국가에서는 당초 예상한 대로 CULD와 PKM은 OFDI와 부정적인(-) 관계가 있는 것으로 나타났다. 그리고 INSD와 GDP는 긍정적인(+) 관계를 보였다. EXPO는 부정적인 관계를 나타냈는데, 이는 FDI 초기에 투자보다는 수출에 집중하는 경향이 있기 때문으로 판단된다.

50% 분위에 속한 국가에서는 CULD, EXPO, PKM이 OFDI와 부정적인(-) 관계를 나타냈으며 통계적으로도 유의미하였다. INSD, GDP, TGAP는 긍정적인(+) 관계를 보였으며, 통계적으로 유의미했다.

90% 분위에서는 전체적으로 모든 변수가 높은 상관관계를 보였으며 CULD, KPM이 부정적인(-) 관계를 나타냈다. EXPO는 10% 분위와 50% 분위에서는 음(-)의 상관관계를 나타냈으나, 90% 분위에서 양(+)의 관계를 보였다. 이는 EXPO가 크게 증가하면 OFDI를 유발하는 효과를 의미한다.

따라서 CULD는 모든 분위수에서 부(-)의 관계를 보이며, OFDI가 10% 분위 국가에서 보다 분위수가 높아질수록, 즉 OFDI가 증가할수록 문화적차이가 유발하는 부(-)의 관계가 심화된다. INSD는 OFDI금액과 정(+)의 관계를 나타냈다. 즉 제도적거리가 멀수록 OFDI에는 긍정적인 영향을 미친다. 예를 들면 현지국의 우수한 제도와 지속적인 제도개선 그리고 느슨한 법규제도 운영 등 제도적차이가 긍정적인 영향을 미친다고 해석된다.

GDP는 모든 분위수에서 OFDI와 정(+)의 관계를 보였다. 즉 GDP차이가 클수록 OFDI 유발 효과 역시 크다. 이와 같은 현상은 GDP차이가 클수록 기술력의 차이도 클 수 있기 때문에 경제력차이가 큰 국가에 OFDI가 편중되고 있음을 알 수 있다. EXPO는 OFDI규모가 작을 때는 부정적인 영향을 미치나 OFDI규모가 커질수록 긍정적인 영향을 미친다. 이는 수출을 통해 현지시장에 대한 이해도가 높아져 OFDI가 증가하는 것으로 해석된다.

PKM은 모든 분위수에서 OFDI에 부(-)의 영향을 준다. 즉 지리적거리가 멀면 멀수록 OFDI는 줄어든다. 이는 지리적거리가 심리적뿐만 아니라 비용도 유발하는 효과가 있기 때문일 것이다. TGAP는 모든 분위수에서 OFDI에 긍정적인 관계를 보였다. 시차가 클수록 OFDI가 증가하는 결과는 디지털기술의 발달로 시차는 더 이상 OFDI의 장애가 아닐 수 있다고 볼 수 있다.

또한 연구대상 기간 중 한국은 스페인의 43번째 OFDI 대상 국가로 75% 분위에 속한다. 75% 분위에 속한 국가의 심리적 거리와 종속변수 OFDI와의 상관관계는 INSD, GDP, TGAP는 OFDI에 정(+)의 영향을 미쳤고, CULD와 PKM은 OFDI에 부정적(-)이다.

〈표 7〉 분위수 회귀분석 결과

	0.1 (t-value)	0.25 (t-value)	0.5 (t-value)	0.75 (t-value)	0.9 (t-value)
(Intercept)	-0.2705*** (-36.6918)	-0.2674*** (-94.8278)	-0.2369*** (-18.8025)	-0.0997*** (-4.8783)	0.3069** (3.2200)
CULD	-0.0002 (-0.4519)	-0.0005** (-2.9461)	-0.0088*** (-3.4043)	-0.1024*** (-6.7271)	-0.3429*** (-4.2445)
INSD	0.0002 (0.8981)	0.0007** (2.9209)	0.0061** (2.2012)	0.0442*** (4.8172)	0.1631 (1.0904)
GDP	0.0805 (0.8365)	0.0939*** (4.2165)	0.2730** (2.7077)	0.3924*** (5.9335)	0.5266*** (8.5873)
EXPO	-0.0147 (-0.5348)	-0.0144*** (-5.4158)	-0.0402*** (-6.2055)	0.0042 (0.0528)	0.1274** (2.7599)
PKM	-0.0011 (-0.5618)	-0.0009*** (-3.6761)	-0.0072*** (-4.1182)	-0.0734*** (-5.3476)	-0.2246** (-2.3261)
TGAP	0.0006 (0.4082)	0.0008** (2.1018)	0.0089*** (6.0420)	0.0723*** (5.8032)	0.1950** (2.8909)

- 주: 1. 종속변수: OFDI.  
 2. 독립변수: CULD(문화적 거리), INSD(제도적 거리), GDP(소득규모 거리), EXPO (수출규모 거리), PKM(지리적 거리), TGAP(시간적 거리), Dlan(언어).  
 3. \*p < 0.01, \*\*p < 0.05, \*\*\*p < 0.001.

한국 정부는 IMF금융위기 이후 FDI유치 확대 정책으로 변환하고 FDI 친화적으로 제도개

선을 지속하여 오고 있다. 따라서 OFDI는 제도적 거리와 정(+)의 관계를 형성한다. 또한 FTA의 확대는 FDI와 EXPO를 향상시키는 요인이다(Boghean and State, 2015).

문화는 제도와 다르다. 정부차원에서 단시간에 개선할 수 있는 사항이 아니다. 한국의 스페인과는 다른 이질적인 문화는 심리적 거리를 유발하며 OFDI에 부정적인(-) 영향을 미친다. 지리적 거리와 이질적인 문화가 동시에 존재한다면 심리적 거리의 부정적(-)인 영향은 더욱 커진다.

GDP는 구매력의 상징이다. 시장 확대를 목적으로 하는 OFDI는 GDP와 정(+)의 관계가 있음을 많은 선행연구에도 확인되었다(Álvarez and Martín, 2010; Meyer et al. 2009). GDP가 증가할수록 시장이 확대되기 때문에 시장 확대 목적의 FDI가 증가한다.

EXPO는 OFDI에 긍정적이다. 시장진출 초기에는 경쟁이 약하지만 시간의 흐름에 따라 경쟁심화로 수출에서 투자로 시장 확대 전략을 전환한다. 이와 같은 이유로 한국에 대한 스페인의 OFDI와 수출은 정(+)의 관계를 형성한다.

## V. 결론

FDI가 경제에 미치는 영향이 큰 만큼 FDI에 대한 연구 또한 활발히 진행되어왔다. 그러나 선행연구는 설문을 기반으로 한 횡단면적 분석을 토대로 한 경우가 많았으며(Ambos and Deobald, 2019; Hernández and Nieto, 2014; Niñerola and Victória, 2016), 시계열분석에 의한 종단면적 분석의 경우에는 설명변수로 문화적 또는 경제적 등 일부 변수만을 적용하여 단편적인 분석 위주의 연구를 진행하였다(Martín and 현지시장, 2014; Yang and Niedzielska, 2017). 본 연구는 보다 긴 시간 동안 수집한 다양한 패널데이터를 설명변수로 투입하여 독립변수와 종속변수 간의 인과관계를 파악하고자 하였다. 또한 분위회귀분석(Quantile regression)을 통하여 가중평균에 의한 중위수가 아닌 분위수 별로 종속변수와 의 관계를 파악하였다.

스페인기업이 특히 지리적이거나 심리적으로 거리가 가까운 유럽국가 또는 문화적으로 가까운 중남미나 중동 등에 투자하는 경향에 근거하여 문화적 거리, 제도적 거리, 경제적 거리, 물리적 거리 등 설명변수에 관한 패널데이터를 수집하고 Hausman검증을 통하여 임의효과 모델(REM)을 최적 모델로 선정하였다.<sup>10)</sup>

연구결과에 의하면 문화적 거리(CULD)는 스페인 기업의 OFDI와 음(-)의 상관관계를 보였다. 즉 문화적 거리가 커지면 커질수록 OFDI에 부정적인 영향을 미치는 경향이 있다. 이와 같은 현상은 OFDI의 분위가 높아지면 높아질수록 계수추정치도 증가하여 OFDI에 대한

10) REM은 가중치 추정에 있어 FEM과 비교하여 더 많은 변수를 사용하기 때문에 더 효율적인 추정치 도출이 가능하다(민인식, 2018).

영향력이 커짐을 시사한다. 통계적 유의성도 함께 증가하여 가설1은 지지되었다.

제도적 거리(INSD)는 스페인 기업의 OFDI와 정(+)의 상관관계를 보였다. 제도적 거리가 커질수록 OFDI가 증가하는 현상은 Host country의 제도수준이 Home country보다 높은 경우의 긍정적 영향과, FDI유치 측면에서 Host country의 법률 제도 개선 및 투명성, 안정성 제고와 부지제공, 법인세감면 등의 제도 운영으로 해석된다. 제도적 거리는 해외투자진출에 정(+)의 영향을 미칠 것이라는 가설2는 지지되었다.

경제적 거리 변수인 소득규모(GDP)는 종속변수 스페인 기업의 OFDI와 정(+)의 상관관계를 보였으며, GDP는 가중치가 높고 확률적으로도 99.9%의 높은 신뢰도를 보였다. 특히 분위수가 높아질수록 추정계수도 높아져 최근의 스페인 기업의 FDI가 GDP가 높은 선진국 중심으로 확대되고 있음을 증명하였다. 가설3은 지지되었다.

한편 수출규모(EXPO)는 종속변수 스페인 기업의 OFDI와 부(-)의 상관관계를 보였으나 분위수에 따라서는 가변적이다. 50%이하의 하위분위에서는 OFDI에 부정적인 영향을 미치나, 상위분위에서는 긍정적인 영향을 미친다. 스페인 기업은 수출을 통하여 현지국 시장에 대한 인지도가 향상되고 나아가 경쟁이 심화되면 OFDI로 시장전략을 변경하는 것이다 (Bevan and Estrin, 204; Johanson and Vahlne, 1977).

지리적 거리(PKM)는 스페인 기업의 OFDI와 부정적인(-) 영향을 미치는 것으로 나타났다. 즉 국가 간 거리가 멀어지면 멀어질수록 OFDI에 부정적인 영향을 미친다. 분위수가 증가할수록 부정적인(-) 영향력은 증가하였으며 통계적 유의성도 증가하였다. 이는 가설5를 지지하는 결과이다(Brewer, 2007; Dow and Karunaratna, 2006; Ghemawat, 2001).

반면에 시간적 거리(TGAP)가 스페인 기업의 OFDI에 부정적인 영향을 줄 것이라는 가설 6은 기각되었다. ICT산업의 발달과 디지털화로 인지적거리가 축소되었고(Child, Ng and Wong, 2002), 정보네트워크와 운송수단의 발달이 물리적 거리 영향평가에 긍정적인 영향을 주기 때문이다(Drogendijk and Martín, 2015; Ghemawat, 2001).

또한 분위회귀분석(Quantile regression)을 통해 한국이 속해있는 분위에서 심리적 거리 변수별 종속변수와의 관계를 측정하여 한국과 관련하여 유의미한 분석결과를 도출하였다. 75% 분위에 속하는 한국에 대한 심리적 거리 분석결과에서 문화적 거리(CLUD)는 종속변수 OFDI와 부(-)의 관계에 있으며, 제도적 거리(INSD)는 정(+)의 관계에 있다. 경제적 거리(GDP, EXPO)는 모두 정(+)의 관계에 있으며, 지리적 거리(PKM)는 부(-)의 관계에 있다. 이러한 결과는 전체 대상 국가로 하는 스페인기업의 OFDI와 일부 상이한 결과로 나타났다. 이는 분위분석을 통하여 심리적 거리 변수별 전략을 수립하여야 하는 이유이다.

위와 같은 연구를 통하여 이론적 및 정책적 관점에서 다양한 시사점을 제공한다.

먼저 이론적 관점에서 다양한 변수, 다양한 기간, 다양한 그룹을 대상으로 한 연구 분석 방법과 필요성을 제시한다. 본 연구는 한국에 대한 OFDI확대 가능성이 높은 스페인기업을 대상으로 변수측면에서 문화적·제도적·경제적·물리적 거리 변수를 모두 고려하여 기존의

연구방법과 차별성을 두었다. 연구 대상기간은 글로벌 금융위기 직후인 2009년부터 2018년까지 10년간을 대상으로 데이터를 수집하고 분석함으로써 시간의 변화에 따른 투자성과 결정요인의 변화를 분석하고자 하였다. 또한 분위분석을 통하여 스페인 기업의 OFDI가 많은 국가와 그렇지 않은 국가 간의 투자결정요인이 동일하지 않음을 증명하였다.

다음으로 다양한 모델을 분석함으로써 투입하는 변수에 따라 설명변수의 회귀계수가 달라질 수 있음을 시사한다. 즉 분위분석 결과 10% 및 50%분위에서는 EXPO가 OFDI와 부(-)의 관계에 있었으나 90%분위에서는 정(+)의 관계를 형성한다는 연구결과는 투자의사결정시 다양한 변수를 종합적으로 고려하여야 함을 의미한다.

정책적 관점에서 스페인 기업은 현지국 자회사 운영기간과 투자금액에 따라 투자결정요인을 개별적으로 분석하여야 한다. 즉 분위분석 결과에서 보는 바와 같이 문화적 거리는 투자금액이 적을 때는 미치는 영향이 크지 않으나 투자금액이 증가할수록 부정적인(-) 영향력이 크게 증가한다. 투자진출 결정요인으로는 기업의 경영성과에 영향을 미치는 인센티브, 법인세, 금융제도 등 제도적 거리가 중요하나, 반면 현지국에 자회사를 운영하는 입장에서는 관료주의, 부정부패, 노사문화 등 문화적 거리의 중요성이 더 증가해가는 것이다.

또한 투자유치 지원기관은 국가단위 투자결정요인 분석의 경우 이제는 방대한 데이터를 활용하여 스페인 투자기업별로 개인화된 지원전략을 수립할 때로서 투입변수와 투자기간에 따라 지원전략을 차별화하여야 한다.

본 연구의 한계점으로 스페인만을 대상으로 진행하였기 때문에 향후 독일, 영국, 프랑스, 네덜란드 등 주요 유럽국가의 투자진출 사례를 연구하고 스페인 사례와 비교분석을 검토할 필요가 있다. 또한 주요 변수인 심리적 거리 변수의 조작적 정의에 대해서 정밀한 분석을 위하여 향후 추가 연구가 필요하고, Covid-19 발생과 FDI환경의 변화로 인한 데이터의 부족으로 인하여 추후 연구에서는 Covid-19 발생 기간을 포함하는 분석기간으로 차별화하여 환경변화에 따른 새로운 전략을 제시하는 연구가 필요하다.

## 참고문헌

- 김성윤·김용태·이상준(2015), “분위회귀모형을 이용한 고객만족도 요인의 영향력 비교,” 『*Journal of Digital Convergence*』, 제13권 6호, pp.125-132.
- 민인식(2018), “Revisiting Panel Data Analysis: Stata와 R 코딩,” 『*The Korean Journal of Stata*』, 제5권 제1호, pp.61-73.
- 양오석·양윤호(2020), 『R-플렉스: 통계학의 기초와 응용』, 경기도 파주시: 지필미디어.
- Invest Korea(2007), 『외국인직접투자 유치백서 2007: 외환위기 이후 10년간의 외국인직접투자』, Retrieved August 16, 2021, from <http://openknowledge.kotra.or.kr>.

- Kotra(2021), 「2021 국별진출전략보고서 스페인」(Kotra자료 21-019), Retrieved October 2, 2021, from <http://openknowledge.kotra.or.kr>.
- Naver(2021), 「해외정보」, Retrieved August 16, 2021, from [www.naver.com](http://www.naver.com).
- Ambos, B., and Deobald, U.(2019), “Understanding the Formation of Psychic Distance Perception,” *International Business Review*, Vol.28, pp.660-671.
- Bevan, A. and Estrin, S.(2004), “The Determinants of FDI into European Transition Economies,” *Journal of Comparative Economics*, Vol.32, pp. 775-787.
- Boghean, C. and State, M.(2015), “The Relation between Foreign Direct Investment and Labour Productivity in European Union Countries,” *Procedia and Economics and Finance*, Vol.32, pp.278-285.
- Brewer, P. A.(2007), “Operationalizing Psychic Distance: A Revised Approach,” *Journal of International Marketing*, Vol.15 No.1, pp.44-46.
- Brock, H., Johnson, J and Zhou, J.(2011), “Does Distance Matter for Internationally-oriented Small Firms,” *International Marketing Management*, Vol.40 No.3, pp.384-394.
- Campos, N. F. and Kinoshita, Y.(2003), “Why does FDI Go Where it Goes: New Evidence from the Transition Economies,” *International Monetary Fund*, WP/03/228.
- Chan, C., Isobe, T. and Makino, S.(2008), “Which Country Matters? Institutional Development and Foreign Affiliate Performance,” *Strategic Management Journal*, Vol.29 No.11, pp.1179-1205.
- Child, J., Ng, S. and Wong, C.(2002), "Psychic Distance and Internationalization: Evidence from Hong Kong Firms," *International Studies of Management and Organization*. Vol.32 No.1, pp.36-56.
- Coeurderoy, R. and Murray, G.(2008), "Regulatory Environments and the Location Decision," *Journal of International Business Studies*, Vol.39, pp.670-687.
- Davis, P. S., Desai, A. and Francis, J.(2000), “Mode of International Entry: An Isomorphism Perspective,” *Journal of International Business Studies*, Vol.31 No.2, pp.239-258.
- Deardorff, A.(1995), “Determinants of Bilateral Trade: Does Gravity Work in Neoclassic World,” *National Bureau of Economic Research*(Working Paper 5377), University of Michigan.
- Dow, D. and Karunaratna, A.(2006), “Developing a Multidimensional Instrument to Measure Psychic Distance Stimuli,” *Journal of International Business*

- Studies*, Vol.37 No.5, pp.578-602.
- Drogendijk, R. and Martín, O.(2015), "Relevant Dimensions and Contextual Weights of Distance in International Business Decisions," *International Business Review*, Vol.24, pp.133-147.
- Dunning, J. H.(2000), "The Eclectic Paradigm as an Envelope for Economic and Business Theories of MNE Activities," *International Business Review*, Vol.9 No.2, pp.163-190.
- Eriksson, K., Johanson, J. and Majkgard, A.(1997), "Experiential Knowledge and Cost in the Internationalization Process," *Journal of International Business Studies*, Vol.28 No.2, pp.337-360.
- Ghemawat, P.(2001), "Distance Still Matters: The Hard Reality of Global Expansion," *Harvard Business Review*, Vol.79 No.8, pp.137-147.
- Ghemawat, P.(2007), *Difference across Counties: The CAGE Distance Framework*, Boston, MA:Harvard Business School Press.
- Håkanson L. and Ambos, B.(2010), "The Antecedents of Psychic Distance", *Journal of International Management*, Vol.16, pp.195-210.
- Hernández, V. and Nieto, M. J.(2015), "The Effect of the Magnitude and Direction of Institutional Distance on the Choice of International Entry Mode," *Journal of World Business*, Vol.50, pp.122-132.
- Hofstede, G. H.(1980), *Culture's Consequences: International Differences in Work-Related Values*, CA: Saga Publications.
- Hofstede, G. H.(2001), *Culture's Consequences: Comparing Values, Behaviors, Institutions, and Organizations across Nations*(2nd ed.), CA: Saga, Thousand Oaks.
- Johanson, J. and Vahlne, J. E.(1977), "The International Process of the Firm - A Model of Knowledge Development and Increasing Foreign Market Commitments," *Palgrave Macmillan Journals*, pp.23-32.
- Kim, Y. and Gray, S.(2008), "The Impact of Entry Mode Choice on Foreign Affiliate Performance," *Management International Review*, Vol.48 No.2, pp.165-188.
- Koenker, R. and Hallock, K.(2001), "Quantile Regression," *Journal of Economic Perspectives*, Vol.15 No.4, pp.143-156.
- Kogut, B. and Singh, J.(1988), "The Effect of National Culture on the Choice of Entry Mode," *Journal of International Business Studies*, No.3, pp.383-397.

- Konara, P. and Mohr, A.(2019), "Why We should Stop Using the Kogut and Singh Index", *Management International Review*, Vol.59, pp.335-354.
- Krugman, P.(1979), "Increasing Returns, Monopolistic Competition, and International Trade," *Journal of International Economics*, Vol.9 No.4, pp.469-479.
- Martín, O. and Drogendijk, R.(2014), "Country Distance: Development and Validation of a New Objective Measure," *Journal of Small Business Management*, Vol.52 No.1, pp.102-125.
- Mishra, B. R. and Jena, P. K.(2018), "Bilateral FDI flows in Four Major Asian Economics: a Gravity Model Analysis," *Journal of Economic Studies*, Vol.46 No.1, pp.71-89.
- Niñerola, A. and Victória, M.(2016), "The Spanish Companies in China: Entry Forms and Barriers," *Omniscience*, Vol.12 No.1, pp.223-245.
- Paniagua, J. and Figueiredo, E.(2015), "Quantile Regression for the FDI Gravity Equation," *Journal of Business Research*, Vol.68, pp.1512-1518.
- Philips, P., Antonio, N. Almeida, A. and Nunes, L.(2019), "The Influence of Geographic and Psychic Distance on Online Hotel Rating," *Journal of Travel Research*, Vol.59 No.4, pp.722-741.
- Quer, D. and Rienda, L.(2018), "Host Country Experience, Institutional Distance and Location Choice of Chinese MNEs," *Cross Cultural and Strategic Management*, Vol.26 No.1, pp.24-45.
- Ramos, A., Lyu, J., Gracián, J. and Hidalgo, A.(2020), *How to Invest in Korea: The Experience of Spanish Companies*, The Spanish Center of Korean Research, Madrid: CEIC.
- Ruiz, F. and Mas, J.(2003), "Spanish Company Foreign Market Entry," Working paper, Alicante University. WP-EC2003-10.
- Solana, G.(2017), *La Inversión de las Empresas Españolas en el Exterior*, Madrid: McGraw-Hill/ Interamericana de España.
- Sousa, C. and Bradley, F.(2008), "Cultural Distance ad Psychic Distance: Refinements in Conceptualization and Measurement," *Journal of Marketing Management*, Vol.24 No.5, pp.467-488.
- Tatoglu, E. and Glaister, K.(1998), "Performance of International Joint Venture in Turkey," *International Business Review*, Vol.7 No.6, pp.635-656.
- Tsang, E. and Yip, P.(2007), "Economic Distance and the Survival of Foreign

Direct Investment," *Academy of Management Journal*, Vol.50 No.5, pp.1156-1168.

World Bank(2021), Databank: GDP, Exports, Imports, Population, Retrieved Mar 11, 2021, from <https://data.worldbank.org/indicator>.

World Economic Forum(WEF), *Global Competitiveness Reports* 2009-2018.

Yang, Oh-Suk and M. Niedzielska (2017), "Rapid FDI Expansion of Firms from Emerging Market", *Argumenta Oeconomica*, 2(39), 373-402.

Zhu, L. and Yang, J.(2008), "The Role of Psychic Distance in Contagion: A Gravity Model for Contagious Financial Crises," *Journal of Behavioral Finance*, Vol.9 No.4, pp.209-223.

## A Study on the Outward Foreign Direct Investment and Psychic Distance of Spanish Companies

Jae-won Lyu  
Yong-Duk Kim

### Abstract

The purpose of this study is to prove the effect of psychic distance between home country and host country on overseas foreign direct investment(OFDI) of Spanish companies through panel analysis. The panel data was based on cultural, institutional, economic, and geographical distance data over the past decade between Spain and Spain's OFDI countries.

According to the Random Effect Model(REM) analysis, cultural distance(CULD) had a negative effect on OFDI, while institutional distance(INSD) had a positive effect. Among economic distances, income size distance(GDP) had a positive effect on OFDI, but export size distance(EXPO) had a negative effect. Geographic distance(PKM) had a negative impact.

Meanwhile, according to the results of quantile regression analysis to prove the psychic distance effect by OFDI size, the effects of CULD and INSD in the quartile (75%) to which Korea belongs were the same as the REM analysis results. In addition, GDP and EXPO had a positive effect, and PKM had a negative effect but EXPO had a positive effect. Therefore, FDI host countries need to establish differentiated strategies through quantile analysis while making continuous efforts to improve the system.

---

〈Key Words〉 Foreign direct investment, Spanish OFDI, Psychic distance, Panel analysis, Quantile regression