

# 新兴国家企业持续对外直接投资的经验驱动<sup>①</sup>

李自杰<sup>1</sup>, 刘畅<sup>1</sup>, 李刚<sup>2</sup>

(1. 对外经济贸易大学国际商学院, 北京 100029; 2. 中国建设银行, 北京 100033)

**摘要:** 对外直接投资进入模式的选择是企业国际化战略的重要组成部分. 对外直接投资是持续动态的过程, 经验会影响企业初次对外直接投资进入模式的选择, 并且这种影响会在企业持续对外直接投资过程中发生变化. 本研究以中国 A 股证券市场制造业上市公司的对外直接投资为研究对象, 运用多分类 logistic 回归分析模型, 进行了相关的实证研究, 并对研究假设进行了验证. 研究表明, 经验会影响企业初次进行对外直接投资模式选择的倾向性, 并且这种倾向性在持续对外直接投资过程中会发生系统性变化.

**关键词:** 新兴市场国家企业; 持续对外直接投资; 经验驱动; 多分类 logistic 模型

**中图分类号:** C93-0   **文献标识码:** A   **文章编号:** 1007-9807(2014)07-0035-15

## 0 引言

长期以来, 企业对外直接投资一直是理论界和企业界关注的热点话题. 进入模式选择是企业对外直接投资战略决策的一个重要方面<sup>[1]</sup>, 一次进入模式的选择对后续对外直接投资的战略行为也会产生重要影响.

随着新兴市场国家企业在世界经济中重要性的提高, 来自新兴市场国家企业的对外直接投资行为成为了研究的焦点. 《世界投资报告 2011》指出, 2010 年, 来自发展中国家的直接投资额为 3 280 亿美元, 占世界总投资额的 25.97%. 作为新兴市场国家的代表, 中国对外直接投资在近些年发展迅速. 从 2003 年到 2010 年, 中国对外直接投资年均增长接近 50%<sup>[2]</sup>. 截止至 2008 年, 中国已稳居全球对外直接投资经济体前二十位<sup>[3]</sup>. 在这种背景下, 中国企业对外直接投资进入模式选择的问题已经激发了很多研究者的兴趣.

理论界传统上解释企业对外直接投资进入模式选择的理论有交易成本理论、制度基础观以及

战略行为理论. 但以上理论将企业每次的对外直接投资行为视为相互独立的, 忽略了以往经验对后续投资的影响. Johanson 和 Vahlne 提出的逐步国际化理论考虑了企业持续对外直接投资的问题, 认为企业对外直接投资活动是由一系列相互关联的事件组成的, 国际化经验在后期战略行为的决策中起到重要作用<sup>[4]</sup>. 但是, 从逐步国际化理论出发, 学者们并没有得到一致的结论, 有些研究结果甚至是相悖的<sup>[5-9]</sup>. 另一方面, 由于高管个人海外经验能够对企业本身的国际化经验起到补充作用, 因此高管海外经验对企业对外直接投资进入模式也会产生影响, 但这二者之间的关系并没有得到充分的研究和证明. 因此, 经验与企业对外直接投资进入模式选择之间缺乏一个整体的理论框架.

以上理论大都建立在发达国家企业对外直接投资的研究基础上. 但正如 Child 和 Rodrigues 所指出的那样, 与发达国家企业相比, 新兴市场国家企业缺少所有权优势, 其制度与市场背景也具有特殊性<sup>[10]</sup>. 因此, 在解释新兴市场国家企业的问

① 收稿日期: 2012-05-08; 修订日期: 2013-05-26.

基金项目: 国家社会科学基金重大课题资助项目 (ZD007; 12&ZD205); 国家社科基金后期资助项目 (12FJL009); 对外经济贸易大学教师学术创新团队资助项目 (7600011113); 对外经济贸易大学杰出青年学者培育计划资助项目.

作者简介: 李自杰 (1974—), 男, 湖南衡阳人, 博士, 教授, 博士生导师. Email: lizijie@126.com

题时,以上理论主要存在两个缺陷.首先,即便以发达国家为研究对象,且不考虑持续对外直接投资问题时,企业国际化经验与对外直接投资进入模式究竟有何种关系的问题也并没有得到完善的解释.那么,对于国际化过程中更加依赖经验的新兴市场国家企业来说,国际化经验对其对外直接投资进入模式选择究竟会产生什么影响?理论上需要对此形成系统的结论.其次,传统理论对于持续对外直接投资的解释仍然不够.新兴市场国家企业通过逐步国际化的方式进行海外扩张的过程中,经验会对其战略选择产生持续性影响.那么在这个持续的过程中,经验对对外直接投资进入模式的选择的影响是否会发生变化?于是,考虑新兴市场国家企业国际化经验对其对外直接投资进入模式选择的影响,特别是这种影响在持续对外直接投资过程中的变化应当是核心问题.

有鉴于此,本文将在企业对外直接投资进入模式选择和国际化经验两类文献的基础上,探讨新兴市场国家企业国际化经验对其对外直接投资进入模式选择的影响,这种影响在持续的对外直接投资过程中的变化情况,以及企业高管层国际化经验对进入模式选择的影响.

## 1 文献综述

企业进行对外直接投资时,会面临两种基本类型的决策:第一,完全承担投资或与合作方共同投资;第二,新设投资或通过收购的方式控制目标企业.从所有权的视角来看,企业的对外直接投资进入模式选择实质上是在完全所有权结构和部分所有权结构的选择之间进行权衡.完全所有权结构的实现可以通过两种途径:一是通过绿地投资,即企业独资设立海外机构;二是通过兼并收购的方式对东道国当地企业形成实质控制.部分所有权结构,即合资企业的模式,一般指两个或者两个以上的企业以资金、设备、无形资产或其他形式共同设立合资企业<sup>[1]</sup>.

近年来针对对外直接投资进入模式的研究主要集中在三种对外直接投资模式上,即并购模式,合资企业模式和绿地投资模式<sup>[8,11,12]</sup>.企业对外直接投资的进入模式选择本质上是对采用何种所

有权结构进行选择<sup>[13]</sup>.从交易成本的角度来看,对外直接投资进入模式选择的核心问题是,如何选择相应的进入模式使得交易成本最小化.交易成本理论还进一步指出,企业在进行对外直接投资进入模式的选择时需要考虑四个方面的因素,即专用性资产,内部不确定性,外部不确定性以及免费搭便车的风险<sup>[14]</sup>.

制度基础观基于制度和组织动态关系视角对企业对外直接投资进入模式选择进行了解释<sup>[15]</sup>.制度基础观认为,企业对外直接投资进入模式的选择必须有助于其获得制度的合法性.制度分为三类:规制型(包括用于保证社会秩序与稳定的法律与规章制度),规范型(包括社会价值观、文化以及社会规范),认知型(包括社会中被认为理所当然的已建立的认知结构).制度基础观认为,企业在进行对外直接投资模式选择时需要考虑能否获得规制认同,能否满足企业对东道国的制度依赖,进入模式是否被企业普遍接受并认同三方面因素<sup>[16,17]</sup>.

战略行为理论对于以中国为代表的新兴市场国家企业的对外直接投资有着较强的解释力,这是因为新兴市场国家跨国企业在进行对外直接投资时通常有着明确的战略意图<sup>[18,19]</sup>.从对外直接投资动机来看,发达国家的跨国企业主要是寻求效率(efficiency-seeking),而新兴市场企业更多的是寻求市场(market-seeking)和寻求资产(asset-seeking)<sup>[20]</sup>.一方面,新兴市场跨国企业以占领市场为目的,利用其低成本的优势,在新兴市场其他地区进行对外直接投资;另一方面,新兴市场跨国企业以获取战略资产为目的,将对外直接投资作为跳板<sup>[18]</sup>.基于上述的战略目的,新兴市场跨国企业在进行对外直接投资时倾向于选择完全所有权结构的进入模式,以减少合作方的干扰和影响,并保证企业的战略意图能够顺利实现.

尽管以上观点各自对企业对外直接投资进入模式选择提供了解释,但这些观点均忽略了进入模式选择的持续性特征<sup>[21]</sup>.它们将企业各次对外直接投资行为独立地视为一个静态的决策,忽略了企业跨国经营过程中获得的东道国市场的知识经验对后续投资的影响<sup>[4]</sup>.

逐步国际化理论认为,企业对外直接投资是一个渐进的,由序贯投资活动组成的动态过程.投

资决策之间并非独立的. 逐步国际化理论强调了关于东道国市场的知识经验的重要作用. Johanson 和 Vahlne 认为, 企业需要从与本国文化环境相近的地方开始国际化进程, 并逐步扩张当前经营. 随着企业国际化进程的不断推进, 企业逐步获得关于海外市场和国际化运营的经验, 并将这些经验加以整合和利用, 进而支持企业逐步增加对海外运营的承诺<sup>[4, 22]</sup>. Aharoni 在检验了知识和经验对于企业国际化进程的影响后指出, 如果企业缺乏海外运营的知识 and 经验, 将会很大程度的阻碍其国际化进程<sup>[23]</sup>. Aharoni 认为, 跨国企业可以通过不断的海外运营试错过程 (trial-and-error-based process) 来获取知识和经验<sup>[23]</sup>. 另外, 企业层面经验的缺乏可以通过企业高管团队的海外经历来弥补, 他们的个人经验将会是企业层面国际化经验的有益补充<sup>[4]</sup>. 新兴市场跨国企业在国际化进程中积累的经验将会影响企业管理的诸多方面, 例如信息处理, 团队学习能力<sup>[24, 25]</sup>, 组织架构以及决策制定和实施. 国际化经验对企业持续对外直接投资具有重要影响, 经验的增加会降低企业最初的进行国际化时的“外来者劣势”. 例如一些研究发现, 拥有海外市场知识的企业感知到的海外经营壁垒较低<sup>[26]</sup>; 拥有更多经验的企业倾向于选择全资子公司的方式进行对外直接投资, 而不是通过技术授权或形成合资企业的形式<sup>[5, 6]</sup>.

逐步国际化理论解释了企业持续对外直接投资的战略行为并提出了经验的重要作用. 但并没有明确经验对企业持续对外直接投资决策的影响. 另外, 学者们关于经验与企业对外投资时所有权分配决策的关系的研究并没有得出一致的结论. 例如, Benjamin, Agarwal 和 Ramaswami, Hennart 的研究发现经验与所有权控制显著正相关<sup>[5-7]</sup>, 而 Koght 和 Singh 的研究结果则证明经验与企业完全或部分所有权决策之间并不存在显著相关关系<sup>[8]</sup>. Erramilli 则认为经验与企业的控制程度呈现出 U 型关系<sup>[9]</sup>.

目前学术界对于经验与企业对外直接投资进入模式选择, 特别是针对新兴市场国家企业的研究尚不系统, 需要深入探讨. 因此, 本文将新兴市场国家企业为研究对象, 对具有代表性的中国企业对外直接投资进入模式进行研究, 考虑企业层面的国际化经验以及起到补充作用的高管团队

国际化经验对新兴市场国家企业对外直接投资进入模式的影响,

## 2 研究假设

在文献回顾中, 讨论了影响企业持续对外直接投资进入模式选择的主要因素, 并突出强调了企业经验的影响. 下面将以新兴市场跨国公司为研究对象, 进一步探讨经验与企业持续对外直接投资进入模式的关系, 并由此提出相应假设.

### 2.1 海外销售经验与对外直接投资进入模式

Johanson 在逐步国际化理论中指出企业可以通过逐步学习的方式获得国际化经验<sup>[4]</sup>. 国际生产折衷范式 (OIL Paradigm) 指出经验可以形成企业独特的所有权优势<sup>[20, 26]</sup>. 在国际化进程中积累的经验可以增强企业海外经营的能力<sup>[27]</sup>. 企业对另一个国家出口是获取国际化经验的有效途径之一<sup>[28, 29]</sup>. 对新兴市场的跨国企业而言, 在其他条件相同的情况下, 海外销售比重较大的企业有更多的国际化经验, 企业对如何与当地管理者沟通与合作更为了解. 在这样的情况下, 企业更有信心选择并购或合资企业作为对外直接投资的进入模式, 因为这些模式包括了大量与当地管理者沟通及合作经营. 因此, 并购或合资的方式能够使得企业充分利用其在当地市场的经验.

然而, 一旦企业通过对外直接投资拥有了自己的海外机构, 海外销售经验和并购或者合资企业进入模式之间的相关性可能会减弱. 相对于对外直接投资能够带来的直接经验, 海外销售只是非直接的投资前经验. 在企业的国际化进程中, 对外直接投资会逐步取代海外销售经验的作用.

由此, 提出以下假设:

H1: 海外销售经验丰富的新兴市场跨国企业更倾向于通过并购或者合资企业的模式进入国际市场, 而不是通过绿地投资的模式. 这种联系会在持续对外直接投资过程中减弱.

### 2.2 路径依赖与对外直接投资进入模式

逐步国际化理论指出国际化是一个逐步学习积累, 并存在路径依赖的渐进过程<sup>[4, 30, 31, 32]</sup>. 学者们进一步指出企业国际化行为是路径依赖的过程, 海外运营的每一步推进都会增加企业的国际

化经验<sup>[4, 33, 34, 35]</sup>. 路径依赖是一个增量学习的过程, 企业的国际化进入模式会受到企业之前国际化经验的影响. 路径依赖获得了学者们的实证研究支持. 例如, Benito 和 Gripsrud 研究发现企业在持续的对外直接投资地点选择上会受到之前地点选择较大的影响<sup>[34]</sup>. 另一些学者指出企业在国际化进程的早期获得的经验对其在海外市场持续的资源承诺极其重要<sup>[30, 36]</sup>. Johanson 和 Vahlne 提出的国际化模型指出企业初始国际化对持续国际化有重要影响<sup>[4]</sup>. 企业初始对外直接投资的进入模式会影响其持续对外直接投资的进入模式. 例如, 新兴市场跨国企业初始对外直接投资时选择了合资企业的进入模式, 相应的会获得并积累关于合资企业管理的宝贵经验, 因此在持续的对外直接投资过程中有可能继续选择合资企业的进入模式.

由此, 提出以下假设:

H2: 新兴市场跨国企业持续对外直接投资的进入模式会受到企业初始对外直接投资进入模式的影响.

### 2.3 新兴市场跨国企业高管团队经验和持续对外直接投资模式选择

新兴市场跨国企业在对外直接投资的过程中主要从两个方面汲取并积累经验: 在对外直接投资的实践中通过不断的试错过程积累国际化经验以及作为企业层面经验补充的企业高管团队的个人经验. Bartlett 和 Ghoshal 指出, 将高管团队的经验与企业对外直接投资的实践结合起来, 是增强企业对外直接投资信心的有效途径<sup>[37]</sup>. 海外背景丰富的企业高管团队对国际市场更为了解, 在进行海外并购和处理合资企业管理问题时更有优势, 因此企业将会倾向于选择并购或者合资企业作为进入模式, 而不是绿地投资模式.

Hymer 和 Zaheer 指出企业在进入初期会面临较高的外来者风险<sup>[38, 39]</sup>. 高管团队的国际化经验能够在一定程度上帮助企业降低外来者风险. 然而, 企业高管团队的个人经验毕竟是有限的. 在持续的对外直接投资进入中, 企业会将在实践中积累的经验运用到对外直接投资过程中, 从而降低外来者风险. 因此, 高管团队的海外经验与选择并购或者合资企业模式之间的关系在对外直接投资持续过程中可能会减弱.

由此, 提出以下假设:

H3: 在新兴市场跨国企业的对外直接投资中, 高管团队海外经验与并购或者合资企业模式正相关, 而不是绿地直接投资模式, 但是这种正相关的关系在持续的对外直接投资中将会减弱.

### 2.4 新兴市场跨国公司获取经验的能力和持续对外直接投资模式选择

当新兴市场跨国企业采取多元化战略进入一个新的业务领域进行对外直接投资时, 企业往往倾向于选择并购或者合资企业的进入模式, 以期通过向东道国企业学习或者和其他企业进行合作的方式, 在较短时间内汲取知识和经验. 企业的这种倾向性得到了学术理论的验证. 一些学者们指出当进入新的业务领域时, 企业的对外直接投资倾向于采用并购或者合资企业的进入模式<sup>[7, 40, 41]</sup>.

在初期的对外直接投资过程中, 新兴市场跨国企业将会面临着较高的外来者劣势 (liability of foreignness). 通过从并购和合资的过程中学习, 吸收和整合国际化经验, 利用对原有资源配置方式做出调整以适应变化的动态能力<sup>[42]</sup>, 企业能够逐步减弱外来者劣势, 也就是说, 在持续的对外直接投资过程中, 为了降低外来者劣势, 新兴市场跨国企业通过并购或者合资企业进入模式进行对外直接投资的倾向性可能增强.

由此, 提出以下假设:

H4: 当新兴市场的跨国企业进入新的业务领域时, 其进入模式与并购或者合资企业模式正相关, 而不是绿地投资模式, 并且这种正相关的关系会在持续对外直接投资过程中增强.

### 2.5 学习能力与对外直接投资模式选择

企业的国际化战略能否成功, 在很大程度上依赖于其学习能力<sup>[43]</sup>. 新兴市场跨国企业的学习能力越强, 从海外经营的过程中就能够获取更多的国际化经验. 按照资源基础观的理论, 国际化经验较丰富的企业能够承受较高的资源承诺, 并往往在对外直接投资中倾向于选择完全所有权结构的进入模式. 因此, 学习能力越强的新兴市场跨国企业在进行对外直接投资时会更有信心选择绿地投资模式. 高管团队的学习能力是企业层面学习能力的核心部分. 高管团队的学习能力越强, 企业解决问题和处理不确定性因素的能力也越

强<sup>[44, 45]</sup>。高管团队较强的学习能力能够使得企业不断适应快速变化的环境<sup>[46]</sup>。因此,高管团队的学习能力越强,企业进行对外直接投资越有信心选择绿地投资的进入模式,而不是并购或者合资企业的模式。

在持续的对外直接投资过程中,当企业高管团队通过较强的学习能力获得了更多的国际化经验时,高管团队的成员会在跨文化整合和跨国管

理的过程中更加自信。因此,高管团队的学习能力和绿地投资模式之间的联系将会在新兴市场跨国企业持续的对外直接投资过程中不断增强。

由此,提出以下假设:

H5: 高管团队的学习能力与绿地投资的对外直接投资进入模式正相关,而不是并购或者合资企业的进入模式,并且这种正相关的关系会在企业持续的对外直接投资过程中不断增强。

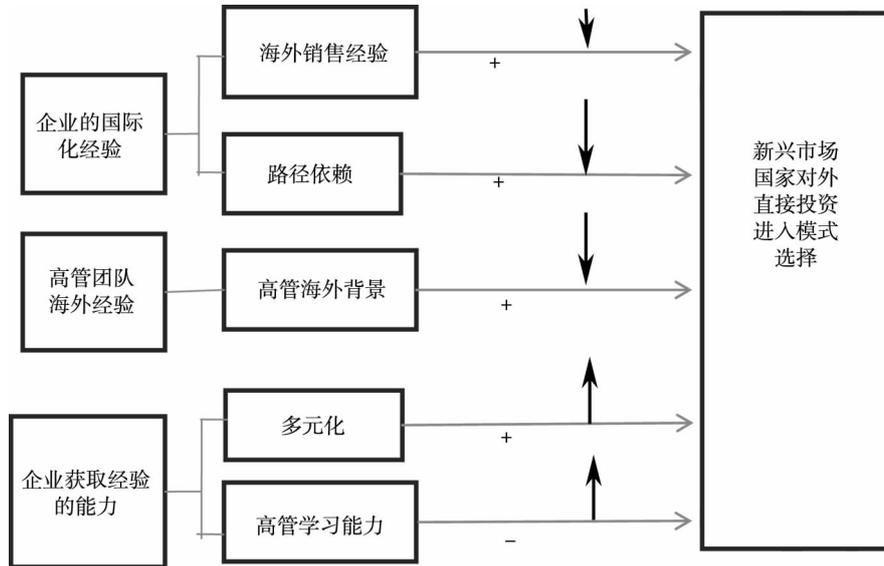


图 1 研究框架

Fig. 1 Research framework

### 3 研究设计

#### 3.1 样本与数据来源

本文主要选取了 2001—2009 年间北京、上海、广东三地制造业上市公司为样本进行分析。2001 年中国加入世贸组织后,中国企业的国际化进程进入了一个崭新的历史阶段,选取 2001 作为本研究的起始时间有着较强的现实意义。经济发达的东部沿海地区是中国对外直接投资的主要聚集地,而在东部地区中尤以北京、上海、广东三个省

市的对外直接投资最为集中,所以选取这三地作为样本的选取范围有着较强的代表性。2001—2009 年,三地共有制造业上市公司 323 家,有 81 家公司在 2001—2009 年间进行过对外直接投资,被纳入最终样本中。将样本中所包含的所有企业进行过的对外直接投资划分为两个子样本:子样本 A 包括这些企业所进行的首次对外直接投资,子样本 B 包括进行持续对外直接投资的企业所进行的后续投资,从而研究持续对外直接投资。最终,有效的总样本为 239 个,其中子样本 A 81 个,子样本 B 158 个。

样本构成如下图所示:

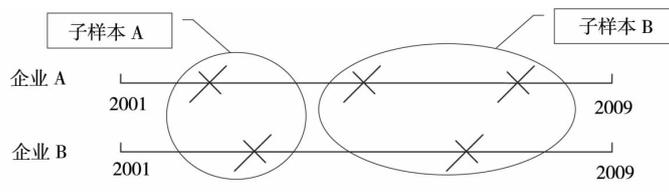


图 2 样本构成

Fig. 2 Sample construction

多分类 logit 模型

本研究采用了多分类 logit 模型进行分析. 该模型适用于分析因变量为多项选择的情况, 检验自变量导致因变量选择的显著性. 本研究中, 因变量的取值包括并购, 合资企业和绿地投资三种模式, 应用多分类 logit 模型能够估计自变量导致新兴市场跨国企业的每种对外直接投资模式选择的影响程度. 如果  $X$  表示自变量, 用以解释不同对外直接投资进入模式的边际影响, 并且  $\beta(GF)$ ,  $\beta(AQ)$  和  $\beta(JV)$  ② 对应每一个产出类别, 那么多分类 logit 回归分析模型表示如下

$$\Pr(y = GF) = \frac{e^{x\beta(GF)}}{\sum e^{x\beta(j)}} \quad (1)$$

$$\Pr(y = JV) = \frac{e^{x\beta(JV)}}{\sum e^{x\beta(j)}} \quad (2)$$

$$\Pr(y = AQ) = \frac{e^{x\beta(AQ)}}{\sum e^{x\beta(j)}} \quad (3)$$

其中  $j$  分别取  $GF$ ,  $AQ$  和  $JV$  等值. 在上述公式中  $P$  表示选择某种对外直接投资进入模式的概率. 为了公式的系统性, 作者将  $\beta(GF)$ ,  $\beta(AQ)$  和  $\beta(JV)$  其中一个设为 0. 鉴于本文的研究重点是在经验的影响下新兴市场跨国企业进行对外直接投资时的模式选择, 并且主要是将并购模式和合资企业模式与绿地投资进入模式进行比较, 所以作者将  $\beta(GF)$  设为 0, 表示将绿地投资进入模式作为参照组. 经过上述处理, 公式将调整如下

$$\Pr(y = GF) = \frac{1}{1 + e^{x\beta(AQ)} + e^{x\beta(JV)}} \quad (4)$$

$$\Pr(y = AQ) = \frac{e^{x\beta(AQ)}}{1 + e^{x\beta(AQ)} + e^{x\beta(JV)}} \quad (5)$$

$$\Pr(y = JV) = \frac{e^{x\beta(JV)}}{1 + e^{x\beta(AQ)} + e^{x\beta(JV)}} \quad (6)$$

因此, 只需计算出并购模式和合资企业模式相对于绿地投资进入模式的相对概率, 而不需要计算其绝对概率. 并购或合资企业进入模式与绿地投资的模式相对概率可以表示如下

$$\frac{\Pr(y = AQ)}{\Pr(y = GF)} = e^{x\beta(AQ)} \quad (7)$$

$$\frac{\Pr(y = JV)}{\Pr(y = GF)} = e^{x\beta(JV)} \quad (8)$$

公式(7)和(8)中的比率在多分类回归模型中称为“相对风险”. 自变量  $X_i$  变动一个单位, 相对风险比率变化  $e_i^{x\beta(AQ)}$  和  $e_i^{x\beta(JV)}$ . 因此, 所有其他参数都能解释为自变量导致某种特定对外直接投资进入模式相对于绿地投资模式的边际影响. 在本研究中, 使用 STATA/SE 11.0 软件来进行多分类 logit 回归分析.

3.2 变量设计

因变量: 对外直接投资模式选择

本研究将因变量设置为新兴市场跨国企业的对外直接投资进入模式. 本文设置了一组虚拟变量, 指定绿地投资模式为 0, 作为参照组. 并购模式和合资企业模式分别为 1 和 2.

自变量

1) 出口比率

出口比率是新兴市场跨国企业海外销售经验的重要指标. 本研究将出口比率定义为企业的海外销售额与企业当年总销售额之比<sup>[27 28]</sup>.

2) 路径依赖

本研究建立了两个虚拟变量“并购 1”和“合资 1”. “并购 1”取值“1”表示新兴市场跨国企业初次对外直接投资的进入模式为并购模式, 否则取“0”. 同样, “合资 1”取值“1”表示新兴市场跨国企业初次对外直接投资的进入模式为合资企业模式, 否则取“0”. 在对子样本 B 进行分析时加入这两组虚拟变量, 能够检验初次对外直接投资模式对于持续对外直接投资模式的影响.

3) 高管海外背景

本文通过建立一个虚拟变量来表示高管团队的海外背景. 该变量取值“1”表示高管团队有海外工作和学习的经历, 否则取“0”<sup>[47]</sup>.

4) 多元化

本文设置了一个虚拟变量来表示新兴市场跨国企业的对外直接投资是否采取多元化的战略. 本文将企业海外子公司与其母公司的主营业务相比较, 如果相同, 则虚拟变量取值“1”, 否则, 取值“0”, 代表海外子公司或者分支机构的主营业务与其母公司的主营业务不同, 即新兴市场跨国企业在进行对外直接投资时采取了多元化战略.

② GF = Greenfield 代表绿地投资; AQ = Acquisition 代表并购; JV = Joint Venture 代表合资企业.

### 5) 高管学习能力

高管学习能力可以用团队的平均教育水平来表示<sup>[48]</sup>。本文设置了一个定序变量来表示每一位高管团队成员的学历水平:本科以下学历用“0”表示,本科学历用“1”表示,研究生学历用“2”表示,博士及以上学历用“3”表示。

### 控制变量

此外,本文还控制了其他一些可能影响企业战略突变的变量,分别是:企业绩效、文化距离、企业资产、是否存在外资股东、研发密度、汇率、行业虚拟变量、年份虚拟变量以及高管学历异质性。

#### 1) 企业绩效

业绩会影响到新兴市场跨国企业进行对外直接投资的战略决策。本研究用企业近三年<sup>③</sup>资产收益率的算术平均值表示企业绩效。

#### 2) 文化距离

新兴市场跨国企业在选择对外直接投资进入模式时,必须要考虑母国与东道国之间的文化差异<sup>[49]</sup>。本文用一个综合指数来衡量新兴市场跨国企业的母国与对外直接投资东道国之间的文化距离:

$$\text{文化距离} = \frac{\sum (N_{ij} - N_{ic})^2}{4}$$

其中*i*的取值为1到4,分别代表霍夫斯泰德国家文化模型的四个维度,*j*代表新兴市场跨国企业对外直接投资所在的国家或地区,*c*代表中国。

#### 3) 企业规模

企业规模可能影响到企业对外直接投资战略决策。作者用企业近三年资产规模的算术平均值的自然对数值来衡量企业规模。

#### 4) 是否存在外资股东

新兴市场跨国企业的股权结构会影响企业的对外直接投资。本研究设置了一个虚拟变量来表示企业是否存在外资股东的控制变量。该变量取值“1”表示企业中存在外资股东,否则取“0”。

#### 5) 研发密度

研发费用(R&D expenditure)是衡量专用性资产的重要指标<sup>[50]</sup>。资产专用性会影响企业对外直接投资进入模式。用北上广三地2001年—2009年的制造业研发费用与制造业的平均研发费用的

比值代表三地的研发密度。

#### 6) 汇率

汇率会影响跨国企业出口和劳动力相对价格,因此会对企业战略产生较大的影响。本研究中的汇率是指2001年—2009年间美元兑人民币的各年平均汇率。

#### 7) 行业虚拟变量

不同类型制造业企业的对外直接投资进入模式可能会有不同。本研究引入了一个行业虚拟变量。该变量取值“0”代表流程制造业,取值“1”代表离散制造业。

#### 8) 年份虚拟变量

年份的不同也可能会对新兴市场跨国企业对外直接投资的进入模式有影响。为了控制这一影响,本研究引入了八个年份虚拟变量,分别从年份1至年份8。

#### 9) 高管团队学历异质性

高管团队学历异质性是指高管团队成员学历分布的不均匀程度。学历异质性越高,表明高管团队成员之间的学历差别越大<sup>[47]</sup>。本研究用Blau指数来表示学历异质性。其计算公式为 $(1 - \sum P_i^2)$ ,其中*P<sub>i</sub>*为第*i*分类所占比重。

## 4 实证研究结果

表1列出了本文主要变量的描述性统计结果和变量之间的皮尔逊相关系数。从表1中可以看出,解释变量之间没有明显的相关性,解释变量的VIF值都在3以下,这说明多重共线性问题在本研究中并不显著<sup>[51]</sup>。

表2列出了基于全样本多分类logit回归统计结果,设置了虚拟变量“初次/持续”,对企业此次对外直接投资是初次还是持续进行了区别。表3为基于子样本A和子样本B的多分类logit回归分析统计结果。子样本B比子样本A多引入了“并购1”和“合资1”两个虚拟变量。模型3和模型4仅包括初次对外直接投资的81个样本,模型5和模型6则包括持续投资的158个样本。通过比较子样本A和子样本B,本研究实现了对新兴市场跨国企业对外直接投资动态化的考察。

③ 近三年指样本以观测年份为起点的前三年,即*t-2*、*t-1*、*t*三年

表1 变量的描述性统计, 皮尔逊相关系数和自变量方差膨胀因子(VIF)值表  
Table 1 Descriptive statistics, Pearson correlation and VIF

变量	皮尔逊相关系数														
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1 并购	1.000														
2 合资	-0.337	1.000													
3 初次/后续	-0.077	0.172	1.000												
4 出口比率	-0.078	0.117	0.091	1.000											
5 高管海外背景	-0.123	0.143	0.302	0.224	1.000										
6 多元化	0.105	0.069	0.058	0.083	0.067	1.000									
7 高管平均学历	-0.208	-0.084	0.233	0.107	0.460	0.040	1.000								
8 企业绩效	-0.010	0.180	-0.098	-0.111	0.051	0.059	0.066	1.000							
9 文化距离	0.137	0.041	0.142	0.031	0.037	0.278	-0.013	-0.096	1.000						
10 企业资产	-0.054	0.078	0.476	-0.022	0.310	-0.004	0.364	-0.052	0.206	1.000					
11 是否有外资股东	-0.045	0.078	0.153	0.130	0.270	-0.021	0.155	-0.011	0.154	0.425	1.000				
12 研发密度	-0.004	-0.273	0.125	0.225	0.145	0.133	0.388	0.077	-0.132	0.133	-0.065	1.000			
13 学历异质性	0.181	0.020	-0.102	0.017	-0.326	-0.004	-0.506	-0.182	0.121	-0.081	-0.122	-0.107	1.000		
14 汇率	-0.060	0.231	-0.149	-0.152	-0.048	-0.167	-0.154	-0.060	0.044	-0.100	0.164	-0.701	-0.028	1.000	
15 行业	0.000	0.154	0.370	0.060	0.116	0.104	-0.051	-0.165	0.009	0.169	-0.030	-0.039	0.137	-0.063	1.000
均值	0.19	0.32	0.66	0.31	0.74	0.83	1.04	0.11	51.83	9.74	0.5	1.26	0.08	7.815	0.56
标准差	0.4	0.47	0.47	0.23	0.44	0.37	0.56	0.11	28.91	0.59	0.5	0.87	0.11	0.58	0.5
VIF值2	1.28	1.55	1.59	1.24	1.52	1.2	2.1	1.21	1.27	1.86	1.41	2.59	1.54	2.2	1.3

注: 相关系数的绝对值 $\geq 0.07$ 的显著性水平为0.05(双尾检验), 相关系数的绝对值 $\geq 0.08$ 的显著性水平为0.01(双尾检验), 相关系数的绝对值 $\geq 0.17$ 的显著性水平为0.001(双尾检验).

从表2模型2可以看出,出口比率的系数为2.206  $P < 0.01$  表明海外销售经验丰富的新兴市场跨国企业在进行对外直接投资时更倾向于选择合资企业的进入模式。在表3的模型4中,出口比率的系数为5.980  $P < 0.01$  表明海外销售经验丰富的新兴市场跨国企业在初次进行对外直接投

资时更倾向于合资企业的模式。在表3的模型6中,出口比率的系数为3.109  $P < 0.05$  说明海外销售经验丰富的新兴市场跨国企业选择合资企业模式作为对外直接投资进入模式的倾向性,在持续的对外直接投资的过程中减弱。因此,假设H1得到了实证支持。

表2 全样本的多分类 logistic 回归分析模型统计分析结果<sup>④</sup>

Table 2 Multichotomous logistic regression result for whole sample

变量	绿地投资	模型 1	模型 2
		并购	合资企业
1 初次 / 后续	0	-0.017 (-0.03)	1.457 (2.93) **
2 出口比率	0	0.132 (0.14)	2.206 (2.61) **
3 高管海外背景	0	0.337 (0.65)	0.752 (1.44)
4 多元化	0	0.913 (1.40)	0.890 (1.80) +
5 高管平均学历	0	-1.467 (-2.87) **	-0.914 (-1.91) +
6 企业绩效	0	1.349 (0.68)	8.672 (3.69) ***
7 文化距离	0	0.012 (1.48)	-0.001 (-0.21)
8 企业资产	0	0.238 (0.74)	-0.146 (-0.46)
9 是否有外资股东	0	0.042 (0.10)	0.054 (0.13)
10 研发密度	0	-0.225 (-0.71)	-1.290 (-4.02) ***
11 学历异质性	0	1.315 (0.59)	1.910 (0.92)
12 汇率	0	-0.287 (-0.87)	0.055 (0.17)
13 行业	0	0.190 (0.41)	0.058 (0.14)
N	239		
Log-likelihood	-191.44		
LR Chi(24)	142.25		
Prob > Chi2	0.000 0		
Pseudo R <sup>2</sup>	0.270 9		

④ 表2的实证结果未报告年份虚拟变量的结果。

表 3 子样本 A 和子样本 B 的多分类 logistic 回归分析模型统计结果<sup>⑤</sup>  
 Table 3 Multichotomous logistic regression result for subsample A and subsample B

变量	子样本 A		子样本 B	
	模型 3	模型 4	模型 5	模型 6
	并购	合资企业	并购	合资企业
1 出口比率	-3.558 (-1.63)	5.980 (2.60)**	2.167 (1.23)	3.109 (1.97)*
2 高管海外背景	1.039 (1.11)	2.126 (1.72)+	1.059 (1.17)	-0.158 (-0.17)
3 多元化	0.492 (0.53)	1.153 (0.83)	3.017 (2.39)*	2.012 (2.58)**
4 高管平均学历	-0.822 (-0.85)	-1.342 (-0.94)	-2.068 (-2.32)*	-1.787 (-2.07)*
5 企业绩效	-2.391 (-0.59)	-0.569 (-0.11)	5.698 (1.26)	14.365 (3.41)**
6 文化距离	0.021 (1.31)	0.009 (0.51)	0.008 (0.60)	-0.011 (-1.08)
7 企业资产	-0.642 (-0.79)	-0.660 (-0.76)	0.852 (1.10)	1.428 (1.95)+
8 是否有外资股东	-0.987 (-1.12)	-1.523 (-1.40)	-0.445 (-0.50)	-0.308 (-0.41)
9 研发密度	0.010 (0.02)	-2.033 (-1.71)+	-0.451 (-0.84)	-1.198 (-2.10)*
10 学历异质性	4.634 (1.09)	4.470 (0.79)	-0.231 (-0.06)	-0.027 (-0.01)
11 汇率	0.650 (0.53)	0.894 (0.71)	-1.416 (-1.24)	-2.041 (-1.94)+
12 行业	0.508 (0.68)	-0.879 (-0.85)	-1.109 (-1.25)	-1.423 (-1.97)*
13 并购 1			0.077 (0.08)	-0.122 (-0.11)
14 合资 1			-0.911 (-1.03)	1.295 (1.81)+
N	81		158	
Log-likelihood	-51.87		-103.92	
LR Chi	74.24		139.33	
Prob > Chi2	0.000 8		0.000 0	
Pseudo R <sup>2</sup>	0.417 1		0.401 3	

⑤ 表 3 的实证结果未报告年份虚拟变量的结果。

表4 根据初次对外直接投资是否为合资企业模型计算的预测概率

Table 4 Predictive probability with the baseline model of joint venture as initial entry mode

持续对外直接投资的进入模式	根据初次对外直接投资是否是合资企业模式所计算的预测概率		根据初次对外直接投资进入模式的相对风险的变化
	初次对外直接投资进入模式为非合资企业	初次对外直接投资进入模式为合资企业	
绿地投资( <i>GF</i> )	0.48	0.42	
并购( <i>AQ</i> )	0.26	0.07	
合资企业( <i>JV</i> )	0.26	0.51	
$Pr(AQ) / Pr(GF)$	0.55	0.16	$0.16 / 0.55 = 0.29$
$Pr(JV) / Pr(GF)$	0.55	1.23	$1.23 / 0.55 = 2.24$

从表2模型2可以看出,初次/后续的系数为1.457,  $P < 0.01$ ,表明新兴市场跨国企业是否是初次对外直接投资对于企业对外直接投资进入模式的选择有显著影响。从表3模型6可以看出,合资1的系数为1.295,  $P < 0.1$ ,表明新兴市场跨国企业的持续对外直接投资模式会受到初次对外直接投资模式的影响。因此,假设H2得到了实证支持。

表2显示,高管海外背景的系数在概率统计上均不显著,这表明新兴市场跨国企业在进行对外直接投资时,高管团队的海外经验与并购或者合资企业模式并没有显著的联系。因此,假设H3没有得到支持。

表2的模型2显示,多元化与合资企业模式正相关( $P < 0.1$ ),表明企业对外直接投资从事新行业时倾向于选择合资企业的模式,而不是绿地投资模式。从表3的模型3和模型4中可以看出,多元化的系数在概率统计上均不显著,这表明在企业进行初次对外直接投资并进入新的业务领域时,并未显示出明确的倾向性。从表3的模型5和模型6可以看出,多元化的系数分别为3.017( $P < 0.05$ )和2.012( $P < 0.01$ ),说明在新兴市场跨国企业进行持续对外直接投资的过程中,当进入新的业务领域时,企业倾向于选择并购或者合资企业的进入模式,而不是绿地投资模式,并且在持续对外直接投资过程中企业选择并购或者合资企业模式的倾向性增强。因此,假设H4得

到了实证支持。

从表2的模型1可以看出,高管平均学历的系数为-1.467( $P < 0.01$ )。从模型2可以看出,高管平均学历的系数为-0.914( $P < 0.1$ ),说明在新兴市场跨国企业进行对外直接投资时,高管团队的学习能力越强,企业越倾向于选择绿地投资的进入模式,而不是并购或者合资企业的进入模式。从表3的模型3和模型4可以看出,高管平均学历的系数均不显著。从模型5可以看出,高管平均学历的系数为-2.068( $P < 0.05$ )。从模型6可以看出,高管平均学历的系数为-1.787( $P < 0.05$ ),说明新兴市场跨国企业高管团队的学习能力与绿地投资模式呈正相关关系,并且这种联系在企业持续的对外直接投资过程中会不断增强。因此,假设H5得到了实证支持。

本研究根据新兴市场跨国企业的初次对外直接投资是否为合资企业模式计算了每种投资模式的预测概率,并求出了相对风险比的变化。结果如表4所示。新兴市场跨国企业初次对外直接投资进入模式为非合资企业,即并购或者绿地投资模式,且持续进入模式为合资企业的概率为 $0.26/0.48 = 0.55$ ;新兴市场跨国企业初次对外直接投资进入模式为合资企业且持续进入模式为合资企业的概率为 $0.51/0.42 = 1.23$ ,那么在其他条件不变的情况下,持续进入模式为合资企业使得 $Pr(JV) / Pr(GF)$ 的相对风险变化的比率为2.24。

## 5 结束语

本文以北京、上海、广东三地制造业上市公司为研究对象,将新兴市场跨国企业的对外直接投资视为一个持续的过程,研究了经验对新兴市场跨国企业对外直接投资进入模式选择的影响,以及这种倾向性在企业持续对外直接投资过程中的变化。

本研究的实证结果显示:就新兴市场跨国企业层面的国际化经验而言,一方面,海外销售经验丰富的新兴市场跨国企业倾向于选择合资企业模式,而这一倾向性会在持续的对外直接投资的过程中减弱;另一方面,新兴市场跨国企业的持续对外直接投资模式会受到初次对外直接投资模式的影响。就新兴市场跨国企业高管团队的国际化经验而言,在进行初次对外直接投资时,高管团队的海外背景越丰富,企业越倾向于选择合资企业的进入模式,并且这种倾向性在企业持续对外直接投资过程中会逐渐减弱。就新兴市场跨国企业获取经验的能力而言,一方面,新兴市场的跨国企业对外直接投资实施多元化战略时倾向于选择并购或者合资企业的进入模式,并且这种倾向性会在持续对外直接投资过程中增强;另一方面,高管团队的学习能力越强,企业越倾向于选择绿地投资的对外直接投资进入模式,并且这种倾向性会在企业持续的对外直接投资过程中不断增强。

本研究的结果具有重要的理论和实践意义。

首先,本研究以新兴市场的典型代表中国为考察对象,证实了新兴市场跨国企业经验与对外直接投资模式选择之间的关系。同时,区分了企业层面的国际化经验与高管层面的国际化经验,拓展了现有研究关于“经验”这一概念的构建。

其次,学术界现有的关于对外直接投资以及模式选择的理论大多数理论停留在静态的层面。然而对于大多数企业来讲,对外直接投资是一个持续和动态的过程。企业通过不断的对外直接投资,逐步推动国际化进程<sup>[4]</sup>。本研究将新兴市场跨国企业对外直接投资的总样本分成初次对外直接投资和持续对外直接投资两个子样本,从而实现了对于对外直接投资过程动态的考察。通过两个子样本的对比,检验了经验对于对外直接投资模式选择影响程度的系统性变化。

当然,本研究也存在一些不足之处。本研究的局限性主要体现在三个方面:第一,由于数据采集困难,本研究未对合资企业的战略意图进行检验,根据战略行为理论的观点,企业进行对外直接投资的战略目的会影响其进入模式的选择。所以,对合资企业战略意图进行研究可能会对企业对外直接投资模式的选择提供更详尽的洞察。另外,由于数据的可得性问题,本研究仅以北京、上海、广东三地的制造业上市公司为研究对象,将中国作为新兴市场的代表,但是,对于新兴市场国家企业的研究最好有多国的数据以作支持,未来的研究应当考虑应用多个新兴市场国家和地区的企业作为研究对象进行更为详尽地研究。

## 参 考 文 献:

- [1] Chang S J, Philip M, Johanson Rosenzweig. The choice of entry mode in sequential foreign direct investment [J]. Strategic Management Journal, 2001, 22(8): 747 - 776.
- [2] MOFCOM. 2010 Statistical Bulletin of China's Outward Foreign Direct Investment [R]. Beijing: Ministry of Commerce, 2011.
- [3] UNCTAD. World Investment Report 2009: Transnational Corporations, Agricultural Production and Development [R]. New York and Geneva, Switzerland: UN, 2009.
- [4] Johanson J, Vahlne J E. The internationalisation process of the firm: A model of knowledge development and increasing market commitment [J]. Journal of International Business Studies, 1977, 8: 23 - 32.
- [5] Benjamin G C. Ownership structures of foreign subsidiaries: Theory and evidence [J]. Journal of Economic Behavior & Or-

- ganization, 1989, 11(1): 1-25.
- [6] Agarwal S, Ramaswami S N. Choice of foreign market entry mode: Impact of ownership, location and internalization factors [J]. *Journal of International Business Studies*, 1992, 23(1): 1-26.
- [7] Hennart J F. The transaction costs theory of joint ventures: An empirical study of Japanese subsidiaries in the United States [J]. *Management Science*, 1991, 37(4): 483-497.
- [8] Kogut B, Singh H. The effect of national culture on the choice of entry mode [J]. *Journal of International Business Studies*, 1988, 19(3): 411-432.
- [9] Erramilli L. The experience factor in foreign market entry behavior of service firms [J]. *Journal of International Business Studies*, 1991, 22(3): 479-501.
- [10] Child J, Suzana B, Rodrigues. The internationalization of Chinese firms: A case for theoretical extension? [J]. *Management and Organization Review*, 2005, 1(3): 381-410.
- [11] Hennart J F, Park Y R. Greenfield vs. Acquisition: The strategy of Japanese investors in the United States [J]. *Management Science*, 1993, 39(9): 1054-1070.
- [12] Hennart J F, Reddy S. The choice between mergers/acquisitions and joint ventures: The case of Japanese investors in the United States [J]. *Strategic Management Journal*, 1997, 18: 1-12.
- [13] Ekeledo I, Sivakumar K. International market entry mode strategies of manufacturing firms and service firms: A resource-based perspective [J]. *International Marketing Review*, 2004, 21(1): 68-101.
- [14] Anderson E, Gatignon H. Modes of foreign entry: A transaction cost analysis and propositions [J]. *Journal of International Business Studies*, 1986, 17(3): 1-26.
- [15] Peng M W. Institutional transitions and strategic choices [J]. *Academy of Management Review*, 2003, 28(2): 275-296.
- [16] Meyer J W, Rowan B. Institutionalized organizations: Formal structure as myth and ceremony [J]. *American Journal of Sociology*, 1977, 83(2): 340-363.
- [17] DiMaggio P J, Powell W W. The iron cage revisited: Institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields [J]. *American Sociological Review*, 1983, 48(2): 147-160.
- [18] Luo Y D, Tung R L. International expansion of emerging market enterprises: A springboard perspective [J]. *Journal of International Business Studies*, 2007, 38(4): 481-498.
- [19] Rui H, George S, Yip. Foreign acquisitions by Chinese firms: A strategic intent perspective [J]. *Journal of World Business*, 2008, 43(2): 213-226.
- [20] Dunning J H. Trade, location of economic activity and the MNE: A search for an eclectic approach [C]// in B. Ohlin, P. O. Hesselborn and P. M. Wijkman (eds.) *The International Allocation of Economic Activity*. London: Macmillan, 1977.
- [21] Davidson W. The location of foreign direct investment activity: Country characteristics and experience effect [J]. *Journal of International Business Studies*, 1980, 11: 9-22.
- [22] 刘斌, 崔文田, 辛春林. 海外市场的在线生产策略选择及其竞争策略 [J]. *管理科学学报*, 2010, 13(3): 8-18.  
Liu Bin, Cui Wentian, Xin Chunlin. Competitive strategy for online choice of foreign production strategy [J]. *Journal of Management Sciences in China*, 2010, 13(3): 8-18. (in Chinese)
- [23] Aharoni Yair. *The Foreign Investment Decision Process* [M]. Boston: Harvard University Press, 1966.
- [24] 陈国权, 宁南. 团队建设性争论、从经验中学习及与绩效关系的研究 [J]. *管理科学学报*, 2010, 13(8): 65-77.  
Chen Guoquan, Ning Nan. Study on relationship among team constructive controversy, learning from experience and performance [J]. *Journal of Management Sciences in China*, 2010, 13(8): 65-77. (in Chinese)
- [25] 陈国权, 郑红平. 组织学习影响因素、学习能力与绩效关系的实证研究 [J]. *管理科学学报*, 2005, 8(1): 48-61.  
Chen Guoquan, Zheng Hongping. Empirical study on relationship among organizational influential factors, organizational learning capabilities and organizational performance [J]. *Journal of Management Sciences in China*, 2005, 8(1): 48-61. (in Chinese)

- [26] Penner J D. Firm and environmental influences on the mode and sequence of foreign research and development activities [J]. *Strategic Management Journal*, 1998, 19(2): 149–168.
- [27] 赵曙明. 新经济下的企业经营管理: 现状、挑战与思考 [J]. *管理科学学报*, 2003, 6(8): 90–94.  
Zhao Shuming. Business management in new economy: Present situation, challenges, and thoughts [J]. *Journal of Management Sciences in China*, 2003, 6(8): 90–94. (in Chinese)
- [28] Terpstra V, Yu C M. Determinants of foreign investment of U. S. advertising agencies [J]. *Journal of International Business Studies*, 1988, 19(1): 33–46.
- [29] Yu C. The experience effect and foreign direct investment [J]. *Review of World Economics*, 1990, 126(3): 560–579.
- [30] Bilkey W J, Tesar G. The export behavior of smaller-sized Wisconsin manufacturing firms [J]. *Journal of International Business Studies*, 1977, 8(1): 93–98.
- [31] Reid S. Firm internationalization, transaction costs and strategic choice [J]. *International Marketing Review*, 1983, 1(2): 44–56.
- [32] Tamer C S. On the internationalization process of firm [J]. *European Research*, 1980, 8(6): 273–281.
- [33] Sullivan D, Bauerschmidt. A incremental internationalization: Johanson a test of and Vahlne's thesis [J]. *Management International Review*, 1990, 30(1): 19–30.
- [34] Benito R G, Gripsrud G. The expansion of foreign direct investments: Discrete rational location choices or a cultural learning process? [J]. *Journal of International Business Studies*, 1992, 23(3): 461–476.
- [35] Madhok A. The nature of multinational firm boundaries: Transaction costs, firms capabilities and foreign market entry mode [J]. *International Business Review*, 1998, 7(3): 159–290.
- [36] Naidu G M, Rao T R. Public sector promotion of exports: A need-based approach [J]. *Journal of Business Research*, 1993, 27(1): 85–101.
- [37] Bartlett C A, Ghoshal S. Going global lessons from late movers [J]. *Harvard Business Review*, 2000, 78(3): 133–142.
- [38] Hymer S. *The International Operations of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment* [M]. Cambridge: The MIT Press, 1960.
- [39] Zaheer S. Overcoming the liability of foreignness [J]. *Academy of Management Journal*, 1995, 38(2): 341–363.
- [40] Zejan M C. New ventures or acquisitions. The choice of Swedish multinational enterprises [J]. *The Journal of Industrial Economics*, 1990, 38(3): 349–355.
- [41] Caves R E, Mehra S K. *Entry of Foreign Multinationals into the U. S Manufacturing Industries* [M]. Boston: Harvard Business School, 1986.
- [42] 张晓军, 席酉民, 谢言. 基于和谐管理理论的企业动态能力研究 [J]. *管理科学学报*, 2010, 13(4): 1–11.  
Zhang Xiaojun, Xi Youmin, Xie Yan. Dynamic capabilities based on HeXie management theory [J]. *Journal of Management Sciences in China*, 2010, 13(4): 1–11. (in Chinese)
- [43] Teece D J. Technology transfer by multinational firms: The resource cost of transferring technological know-how [J]. *The Economic Journal*, 1977, 87(346): 242–261.
- [44] Kimberly J R, Evanisko M J. Organizational innovation: The influence of individual, organizational, and contextual factors on hospital adoption of technological and administrative innovations [J]. *The Academy of Management Journal*, 1981, 24(4): 689–713.
- [45] Rogers E M, Shoemaker F F. *Communication of Innovations* [M]. New York: Free Press, 1971.
- [46] Lick D W. A new perspective on organizational learning: Creating learning teams [J]. *Evaluation and Program Planning*, 2006, 29(1): 88–96.
- [47] Wiersema M F, Bantel K A. Top management team demography and corporate strategic change [J]. *Academy of Management Journal*, 1992, 35(1): 91–121.
- [48] Bantel K A, Jackson S E. Top management and innovations in banking: Does the composition of the top team make a differ-

- ence? [J]. *Strategic Management Journal*, 1989, 10, (special issue): 107 – 124.
- [49] Haspeslagh P C, Jemison D B. *Managing Acquisitions: Creating Value Through Corporate Renewal* [M]. New York: The Free Press, 1991.
- [50] David R J, Han S K. A systematic assessment of the empirical support for transaction cost economics [J]. *Strategic Management Journal*, 2004, 25(1): 39 – 58.
- [51] Neter J, Kutner M H, Nachtsheim C J, et al. *Applied Linear Statistical Models* [M]. 4th ed., New York: McGraw-Hill, 1999.

## Experiential drivers of sequential FDI entry modes in emerging economy firms: An empirical study of Chinese listed companies in manufacturing industry

LI Zi-jie<sup>1</sup>, LIU Chang<sup>1</sup>, LI Gang<sup>2</sup>

1. Business School, University of International Business and Economics, Beijing 100029, China;
2. China Construction Bank, Beijing 100033, China

**Abstract:** FDI entry mode is one of the most important strategic decisions in the process of firms' internationalization. Meanwhile, FDI is a sequential process which can be greatly influenced by firms' former experiences. This kind of influence may vary during the whole process of FDI. Based on the data of listed companies in Chinese manufacturing industry, we applied a multinomial logistic regression model to verify our proposed hypotheses. Through the empirical studies, we found that firm-level experience, TMT-level experience and TMT capabilities will affect these firm's propensity of their first entry mode choice, and the propensity will change systematically in the following FDI processes. Propensity will change systematically in the following FDI process.

**Key words:** emerging economy firms; sequential FDI; experiential driver; multinomial logistic regression model