

## 베트남 투자 중소기업의 기업가정신 지향성이 후속투자에 미치는 영향 : 국제시장 지향성과 투자성과의 매개효과를 중심으로\*

박현용

경희대학교 무역학과 연구교수

마성태

한남대학교 무역학과 박사과정

한정휴

인하대학교 아태물류학부 조교수

## The Impact of Entrepreneurial Orientation of Korean SME's Sequential Investment in Vietnam : Focusing on the mediating roles of international market orientation and investment performance

Hyun-Yong Park<sup>a</sup>, Sung-Tae Ma<sup>b</sup>, Jeong Hugh HAN<sup>c</sup>

<sup>a</sup>Department of International Trade, Kyung-Hee University, South Korea

<sup>b</sup>Department of International Trade, Hannam University, South Korea

<sup>c</sup>Asia Pacific School of Logistics, INHA University, South Korea

Received 05 October 2020, Revised 29 October 2020, Accepted 04 November 2020

### Abstract

This paper analyzes the influence of entrepreneurial orientation, international market orientation, and investment performance of Korean SMEs in Vietnam on sequential investment. As a result of analyzing the research model using PLS SEM, it was found that Korean SMEs make sequential investments based on investment performance rather than entrepreneurial orientation or international market orientation. In addition, entrepreneurial orientation increased international market orientation and had a positive effect on investment performance, which was found to have a positive effect on sequential investment. Through this study, it was clarified that there is a difference between the determinants of initial investment and sequential investment, and it was confirmed that Korean companies show stable and strategic sequential investment tendency rather than proactive and bold investment in Vietnam. In addition, the mediating effect of international market orientation and investment performance in sequential investment was confirmed. In addition, it was confirmed that entrepreneurial orientation was a valid factor in the indirect effect of sequential investment. In the future, for high entrepreneurial orientation Korean companies entered the Vietnamese market, there will be a need for policy support to provide information on Global Value Chain in Vietnam and establish networks on the country.

**Keywords:** SMEs, entrepreneurial orientation, International Market orientation, sequential investment, global value chain, Vietnam, PLS SEM

**JEL Classifications:**

\* This work was supported by the National Research Foundation of Korea (NRF) grant and Ministry of Education 2016(NRF-22016S1A2A3913925).

<sup>a</sup> First Author, E-mail: hypark@khu.ac.kr

<sup>b</sup> Co-Author, E-mail: mast1021@naver.com

<sup>c</sup> Corresponding Author, E-mail: hanjh@inha.ac.kr

© 2020 The Korea Trade Research Institute. All rights reserved.

## I. 서론

1986년 베트남은 정치체제는 공산당 단일 지도체제를 유지하면서 경제체제는 자본주의 시장경제체제를 도입하면서 점진적인 개혁개방을 추진하였다. 2006년 7월 WTO 가입 추진과정에서 저임금과 풍부한 현지자원을 바탕으로 단일투자법 공표, 투자 혜택 확대를 통해서 외국인직접투자가 괄목할만하게 증가하였다(Khai Fe Ngoc and Ro Young-Jin, 2020). 베트남의 개혁개방 정책은 최근까지도 연평균 6% 이상의 경제성장률을 유지하였고, 베트남은 Post-China로 언급되는 C.L.M.V(캄보디아, 라오스, 미얀마, 베트남) 국가 중 글로벌 생산기지과 미래시장으로 가장 큰 주목을 받고 있다. 최근 베트남은 미국, 일본, 호주 및 아세안국가들과의 협력관계를 강화하는 의미에서 환태평양경제동반자협정(CPTPP : Comprehensive and Progressive Agreement for Trans-Pacific Partnership)에 참여하였다. 유럽 국가들과는 베트남-유럽연합(EU) FTA(EVFTA)에 서명하였고, 일본과도 역내포괄적경제동반자협정(RCEP : Regional Comprehensive Economic Partnership)을 통해 제2의 경제개방을 위한 광폭 행보를 하면서 다시금 전 세계 주요 기업인들의 주목을 받고 있다.

베트남은 우리나라와도 무역과 투자에 있어서 특별한 관계를 맺고 있다. 한국과 베트남은 1992년 한-베트남 국교 수립을 통해 정치체계를 정상화하였고, 이후 양국간 무역규모는 1995년 14.35억 달러(수출 2.35억 달러, 12억 달러)에서 2018년 658억 달러(수출 182억 달러, 수입 476억 달러)로 20여년 동안 50배의 성장을 이루었다. 2018년 기준으로 한국은 베트남에게 4위 수출국(182억 달러 수출)이고 2위 수입국(476억 달러 수입)이다. 한국 입장에서 베트남은 중국, 미국에 이은 3위의 수출국이며, 중국, 미국, 일본, 사우디아라비아에 이은 5위 수입국이다. 베트남은 우리나라 총 무역액의 6.61%를 차지하고 있고, 한국은 베트남에서 제1위의 외국인 직접투자국가이다. 1988년부터 2018년까지 베트남에 투자한 외국인 직접투자 금액은 총 3,480억 달러인데 한국은 626억

달러로 전체의 18.37%로 가장 많이 투자하였다. 우리나라 다음으로 일본 573억 달러(16.83%), 대만 314억 달러(9.21%), 중국 134억 달러(3.94%) 순이다. 2019년 KOTRA가 발간한 「2019년 국가별 진출전략 보고서 : 베트남편」에 의하면 현재 약 9,000개에 달하는 한국 기업이 베트남에 진출해 있고 이들 기업 중 2015년 이후에 베트남에 진출한 기업의 비중이 전체의 50%에 달할 정도로 최근 베트남에 대한 한국 기업의 투자가 급격히 늘어나 있다. 한국 기업들이 베트남에 집중투자를 시작하지 5년의 시점이 지난 현재 한국 기업들의 주요한 고민은 베트남에 계속투자할 것인가 아니면 다른 나라로 투자를 확대할 것인가 아니면 한국으로 돌아갈 것인가에 대한 선택의 문제에 직면해 있다. 베트남에 진출한 우리 기업들에게는 베트남에 대한 후속투자 여부는 전략적으로 매우 중요한 의사결정 행위이다. 후속투자(sequential investment)는 최초투자와 구별되는 개념으로 최초투자국에 대한 독립적이고 반복적인 투자를 의미하며 최초투자 과정에서 습득한 투자국에 대한 경험과 지식이 후속투자 여부 결정에 중요한 역할을 한다(Park Hyun-Chae, 2015). 따라서 해외직접투자기업들은 기업 내재적 특성 외에도 최초투자를 통해서 얻은 현지 시장에 대한 경험, 최초투자 성과, 현지국 시장에 대한 미래 기대수익 등을 종합적으로 고려하여 전략적인 후속투자 의사결정을 하게 된다. 하지만 후속투자 결정요인에 대한 연구는 기존 최초투자(해외직접투자) 결정요인에 비해 연구의 양과 질에서 모두 미흡한 실정이다. 특히 베트남과 같은 신흥개도국에서의 후속투자 결정요인에 대한 연구는 전무한 실정이다. 본 연구는 투자대상국으로서 중요성이 더욱 높아져 가고 있는 베트남에 진출한 우리 중소기업이 후속투자를 결정할 때 어떤 요인이 영향을 미치는지를 살펴보았다. 특히 베트남이 신흥시장이라는 점을 고려하여 기업가정신 지향성, 국제시장 지향성, 최초투자 만족도, 후속투자간의 상호 관계를 살펴보았다. 특히 본 연구에서는 그동안 신흥시장으로 분류되었던 베트남 시장 투자기업들의 해외시장 진출 기업가정신을 독립변수로 하고 해당 시장에 대한 학습을 목표

로 하는 국제시장 지향성과 해당 시장의 가치를 습득하게 되는 투자성과를 매개변수로 하여 후속투자 의도에 대한 그 역할을 밝히고자 한다. 본 연구의 결과는 한국 중소기업들이 베트남 시장에서의 후속투자를 확대시키는데 도움을 줄 수 있는 기업가정신 및 국제시장 지향성의 역할에 대한 시사점을 제공할 것이다. 또한, 무역 및 해외투자 진흥을 위한 정책이 해외투자 기업의 기업가정신을 높이고, 국제시장 지향성을 제고할 수 있는 정보제공과 이해관계자 네트워크 구축을 위한 방향으로 추진되어야 하는 시사점을 제공할 것이다.

## II. 이론적 배경 및 선행연구

### 1. 해외직접투자 이론

해외직접투자는 본국이 아닌 해외에서 사업을 수행하기 때문에 외국인 비용(cost of foreignness)이 발생하게 되고 외국인 비용으로 인한 비용적 열위를 상쇄하고 직접투자를 한다는 것은 해당 기업이 특별한 경쟁우위 요소가 있다는 것을 반증한다. 지금까지 해외직접투자 이론은 이러한 경쟁우위요소가 무엇인지가 가장 중요한 연구주제였다. 선행연구들을 보면 이러한 우위요소를 기업 역량 우위, 입지 우위, 통합적 우위로 설명하였다. 기업 역량 우위 요소로서 Johnson(1970)은 해외투자 기업의 기술 우위를, Caves(1974)는 해외투자 기업의 제품 차별화 능력을, Horst(1972)는 기업 규모를 중요한 우위요소로 설명하였다. 입지 우위 요소에 대해서는 Dunning(1980)은 투자 본국의 과학기술 우위를, Vernon(1974)은 요소 경쟁력, 시장 구조, 기술혁신 요소를, Porter(1990)는 투자 본국의 전반적인 경쟁력을 입지 우위 요소로 설명하였다. 투자 대상국의 입지 우위요소로는 Buckley(1985)는 원자재, 저임금 노동력, 시장진입의 선제성으로 설명하였다. 그 외에도 Dunning(1981)은 상품주기이론(product life cycle theory)을 통해 제품이 신제품 단계에서 성장하여 표준화 단계에 이르는 시간의 경과에

따라서 투자대상국이 달라진다는 동태적인 관점에서 해외직접투자이론을 발전시켰다. 하지만 지금까지의 연구들이 다양한 해외직접투자 현상을 일관되게 설명할 수 없다는 한계가 있었고 각각의 이론들이 상호 연계되어 있음을 인식하여(Moon, Hwy-Chang, 2002) Dunning(1995)은 지금까지 해외직접투자 연구를 종합하여 기업 우위 요소, 입지 우위 요소, 내부화 요소를 모두 포함하는 절충이론을 제시하여 사실상 해외직접투자 이론을 완성시켰다. 그 결과 우위 요소를 유형의 우위(자본, 인력, 규모 등)와 무형의 우위(경영능력 등)로 구분하였고 이후 연구에서는 이들 유무형의 요소들의 영향력을 국가별, 산업별로 분석하는 연구로 발전하였다. 해외직접투자 관련 이론은 최근에는 Wernerfelt(1995)를 통해 자원기반이론으로 발전하였는데 기업은 내외부적인 자원과 기업의 역량을 연계하여 경쟁우위를 유지한다고 설명하면서 기업 자원을 내재적 축적요소로, 기업 능력은 자원의 배치와 활용능력으로 설명하였다. 본 연구에서는 Wernerfelt(1995)의 자원기반이론을 근거로 하였고, 해외직접투자 기업은 현지국에서 경쟁우위를 얻을 수 있는 자원을 확보하고, 해당 자원을 현지국에서 효과적으로 활용하여 지속적인 경쟁우위를 유지하고 이를 통해 결과적으로 해외직접 투자성과를 확보하고 이러한 결과가 후속투자로 연결된다는 일련의 가정을 설정하였다.

### 2. 후속투자 이론

지금까지 후속투자 이론은 해외직접 투자이론의 연장선상에서 연구되었다. 먼저 후속투자 결정요인에 관한 연구는 크게 자원기반 접근방법(Resource based approach), 학습효과 기반 접근방법(Learning effect based approach) 그리고 종합적인 접근방법(Synthetic approach)으로 구분할 수 있다. Kogut(1983)는 자원기반 접근방법에 근거하여 해외직접투자 기업은 후속투자를 결정할 때 최초투자시에는 없었던 기업의 자원(능력)을 확보하였거나 확보할 필요가 있을 때 후속투자를 결정한다고 설명하였

다. Kogut(1983)는 이러한 자원의 유형으로 해외시장 제도 장벽 극복 능력, 해외 사업을 통해 입수한 정보 활용 능력 그리고 현지 이해관계자를 활용한 생산 및 마케팅 활동능력을 제시하였다. 그런데 이러한 자원은 물리적인 형태가 아닌 기업 내재적인 특징(능력)이 있으며 투자기업은 현지국에서 이러한 자원을 확보했을 때 최초투자에 이어 후속투자를 결정한다는 것이다. Kang Tae-Goo(2002)는 중국에 진출한 한국의 전자기업을 대상으로 후속투자 동기를 분석한 결과 기업규모 외에도 생산기술, 지식 집약도, 해외투자 경험이 후속투자에 유의미한 영향을 주는 요인으로 분석하였다. Kogut(1983)가 주장한 것처럼 중국에 진출한 한국 기업들 중 중국에서 획득한 생산 능력, 정보 활용 능력 그리고 마케팅 능력을 확보한 기업이 후속투자를 결정한다는 것이다. 이처럼 자원기반 접근 방법을 통해 후속투자 결정요인을 분석한 연구에서는 후속투자를 위한 기업의 특화된 능력이 있다고 설명한다. 반면 학습효과 기반 접근 방법은 기업은 후속투자를 결정할 때 유형의 자원(능력)이 아닌 보이지는 않지만 기업에 내재된 학습효과에 근거해서 후속투자를 결정한다는 주장이다. 대표적인 연구인 Chung et al. (1995)의 연구에 따르면 해외직접투자 기업은 최초투자를 통해 다양한 경험을 축적하게 되는데 이 과정에서 현지시장에 대한 정보 획득 방법을 알게 되고 시행착오를 줄일 수 있는 현지 네트워크를 확보하기 때문에 후속투자시 최초투자보다 더 나은 투자성과를 기대할 수 있기 때문에 후속투자를 하게 된다고 설명한다. Chung et al. (1995)은 미국에 투자한 일본 전자기업 사례에서 일본 기업의 경우 미국 진출시 최초투자는 대부분 일본기업이 경쟁우위가 있는 주력산업을 중심으로 진출했는데 후속투자는 상대적으로 경쟁우위가 없는 분야로 진출하는 현상이 나타났다. 그 원인을 분석한 결과 최초투자를 통해서 얻은 미국 시장에 대한 경험, 정보 획득 방법, 현지 네트워크 때문이라고 설명하였다. Barkema, Bell & Pennings(1996)도 네덜란드 기업들의 최초투자와 후속투자를 비교 분석한 결과 후속투자시 현지국에서 얻은 경험의 차이가 후속투자에 유의미한 정(+)

관계가 있다고 설명하였다. Davidson(1980)도 해외직접 투자기업들 중 현지 시장에서의 진취적이고 다양한 분야의 사업경험을 쌓은 기업일수록 해당 국가에 후속투자하는 경향이 강하다는 결과를 밝혀내었다. 국내 연구에서도 Kim Ik-Soo and Han Byoung-Seop(2000)은 중국에 진출한 한국 조립금속업체들을 대상으로 후속투자 동기를 분석한 결과 모기업의 국제활동 경험, 현지시장 진출경험, 기업의 규모, 계열사의 국제활동 경험 그리고 투자성과가 후속투자에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 분석하였다. 비슷하게 Park Hyun-Chae(2015)도 인도시장에 진출한 한국기업들을 대상으로 후속투자 결정요인을 분석하였는데 기업내부 학습조직 구축여부를 매개 변수로 설정하여 분석한 결과 내부 학습조직 유무에 따라서 후속투자에 유의미한 영향이 있다는 것을 확인하였다. 이처럼 후속투자에 있어서 투자기업 내부에 최초투자를 통해 쌓은 무형의 경험과 잠재적 기회요인이 후속투자 결정에 중요한 요소임을 알 수 있다.

마지막으로 종합적인 접근방법으로서 자원기반 접근방법과 학습효과 접근방법을 모두 포함하는 연구이다. Park Jong-Cheol(2010)은 후속투자 결정요인 분석에 있어서 모기업 특유요인(독점적 우위, 국제화 정도, 기업규모), 내부화 특유요인(지적재산, 지식집약도), 자회사 특유요인(현지국 마케팅 능력, 조직관리 능력, 경영성과에 대한 만족도)과 함께 모기업과 자회사의 학습효과가 모두 유의미한 관련성이 있다고 설명하였다. Joo Kyu-Hee and Kim Sun-Sik(2011)은 후속투자 연구를 더욱 발전시켜 후속투자를 최초투자국에 대한 계속투자와 다른 국가를 향한 전환투자를 구분하여 분석하였는데 계속투자의 경우 기업 내재적인 특성(우수한 기술, 우수한 제품 브랜드, 유리한 지리적 조건, 우수한 조직능력, 유관기관 업체 네트워크, 기술혁신 능력)이 유의미한 요인이었고 전환투자는 기업의 학습효과 요인(우수한 기술 활용, 현지 내수시장 생산성, 현지국 외국인 투자 우대정책 활용, 우수한 조직능력 활용, 기술혁신 역량)이 유의미한 요인이라고 설명하였다. 즉 기업의 자원(역량)과 학습효과 모두 후속투자에 영향을 미치는 요소이지만 후속투

자 형태에 상이한 영향을 미친다고 설명하였다. 기타 연구로서 Kang Tae-Goo(2002)는 시장의 불확실성이 후속투자 결정요인에 영향을 미친다고 주장하였다. 즉 불확실성이 높고, 글로벌 기업들이 많이 진출해 있어 경쟁강도가 높은 중국시장의 경우에는 기업의 규모, 지식 집약도, 장기투자 가능성 등 기업 보유 자원이 후속투자에 더욱 큰 영향을 미쳤고, 상대적으로 불확실성이 낮은 국가에 투자한 기업들은 학습효과가 후속투자에 더 크게 영향을 미친다고 설명하였다.

### 3. 본 연구의 필요성

KOTRA(2020) 보고서에 의하면 2020년 현재 베트남에 진출한 우리나라 기업체는 8,000개가 넘는 것으로 추산되고 있다. 2015년 이후 베트남 진출이 본격화된 이래 2020년 현재 이들 진출기업은 최초투자에 이은 후속투자를 결정할 시기가 되었다. 최초투자시에는 베트남 시장의 성장 가능성을 보고 선제적으로 투자한 측면이 있다면 후속투자는 장밋빛 전망과 투자 불확실성이 일정 부분 해소된 상황에서 중장기 경영 전략 관점에서 심사숙고 후 의사결정을 내리게 된다. 하지만 최초투자자와 구분되는 후속투자 결정요인에 대한 연구는 상대적으로 미흡한 상황이고, 특히 신흥개도국인 베트남에서, 우리 중소기업들의 후속투자 결정요인에 대해서는 체계적인 연구는 이루어지지 못하였다. 또한, 베트남에 진출한 우리기업들이 베트남에서 지속적인 투자우위를 확보하기 위한 정책개발을 위해서도 후속투자 결정요인에 대한 연구는 매우 중요하다. 최근 중국과 일본이 베트남 시장의 중요성을 인식하고 베트남에 대한 투자 규모를 크게 확대하고 있다. 경쟁관점에서도 베트남에서 우리기업의 투자우위를 유지하기 위해서 중국과 일본에 비해 기업규모와 경쟁력이 취약한 우리 기업의 입장에서는 전략적이고 정확한 후속투자 결정이 필요한 상황이다.

해외직접투자 자체가 기업가정신이 높은 기업이 추진하는 의사결정이지만 기업가정신 지향성은 각 기업마다 차이가 있고, 특히 후속투

자 시점에서는 최초투자를 통해서 투자국의 현실을 보다 잘 이해하게 되면서 이러한 기업가정신 지향성이 상당 부분 조정되는 경향이 있다. 따라서 후속투자를 결정하는 시점에서는 기업들은 기업가정신에 근거한 의사결정뿐만 아니라 최초투자를 통해 확보한 자원, 기업에 내재된 학습역량, 네트워크 등 관계적 자산을 종합적으로 고려하여 후속투자 여부를 결정하게 된다. 따라서 해외직접 투자기업이 가진 기업가적 정신이 후속투자에 미치는 영향을 분석하는데 있어서 베트남 시장에 대한 이해(국제시장 지향성)와 최초투자에 대한 평가(투자성과)는 중요한 의사결정 매개변수라고 할 수 있다. 또한, 지금까지 후속투자 연구에서 투자성과를 기업의 재무성과를 중심으로 분석하였는데 기업의 투자는 단순 재무적인 결과뿐만 아니라 비재무적인 성과도 중요한 의사결정 영향 요인이라고 할 수 있다. 본 연구에서는 기업의 정성적인 성과평가 결과인 투자에 대한 만족도라는 비재무적 투자성과와 후속투자간의 관계에 대해서 살펴보았다. 비재무적 투자성과란 비교적 장기적인 기업의 성과를 뜻하는 개념으로 많은 선행연구에서 비재무적 성과는 그 자체로도 중요하지만 향후 재무적 성과의 원천으로 작용할 수 있기 때문에 더욱 중요하다고 설명하고 있다(Kang Ji-Won et al., 2018). 아직까지 베트남 시장에서 비재무적 성과가 후속투자에 미치는 영향에 대한 연구는 미비한 실정이다. 이에 본고에서는 중소기업을 대상으로 기업가정신 지향성이 후속투자에 미치는 영향을 분석하는데 각 기업이 가진 국제시장 지향성과 최초투자에 대한 투자성과(비재무적 성과) 중 어떤 요인이 후속투자에 영향을 미치는지를 살펴보고자 한다. 연구결과에 따라서 실제로 기업가정신 지향성과 국제시장 지향성이 높은 기업이 후속투자에 직간접적인 영향을 준다면 기업진단을 통해 기업가정신 지향성과 국제시장 지향성을 검토하여 상대적으로 높은 기업체에 대한 맞춤형 정책개발을 제언할 수 있다. 반면 비재무적 투자성과를 중요시하는 기업들의 경우 단기간에 투자성과를 도출할 수 있는 지원정책을 고려하는 것이 바람직할 것이다.

### Ⅲ. 연구 모형 및 연구 가설 설정

#### 1. 연구 모형

본 연구는 후속투자를 기업의 전략적 의사결정이라고 보고 전략적 경영 이론(strategic management theory)을 기본적인 이론적 근거로 설정하였다. 해외시장에 진출한 기업들은 현지국 시장에서 발생하는 다양한 환경의 변화에 효과적으로 대응하기 위해서 조직 내부의 자원(역량)을 효과적으로 배분하기 위한 기획, 실행, 통제하는 일련의 전략적 의사결정을 하게 된다(Minzberg, Ahlstrands and Lampel, 2009). 본 연구는 전략적 경영이론의 여섯 가지 유형으로 구분한 Yadav et al.(2014)의 연구 중 자원 준거 이론을 바탕으로 베트남에 진출한 우리 중소기업들의 후속투자 결정요인에 대한 근거를 마련하였다. 자원준거이론에 따르면 기업은 보유 역량, 지식 자원, 경험 자원 등 내부 자원을 활용하여 경쟁우위를 확보하게 되고, 특히 기업에 내재화된 유형 및 무형의 자원들은 경쟁자가 모방하기 힘들기 때문에 지속가능한 경영을 위해서 매우 중요한 요소가 된다고 설명한다. 해외시장에 진출한 기업들은 크게 두 가지 형태의 투자성향을 보이게 되는데 먼저 국내 시장과 다른 경쟁 환경속에서 기업가정신 지향성(Entrepreneurial Orientation)을 바탕으로 공격적인 투자활동을 하는 유형이 있는가 하면 다양한 시장요인을 고려하여 위험 회피적이고 장기 안정지향적인 선택을 하는 시장 지향적인 접근(Market Orientation)을 하는 유형이 있다. 하지만 실제 기업들의 시장 대응 패턴을 보면 어느 한 유형을 취하기 보다는 기업가정신 지향성과 시장 지향성을 결합하여 다양한 사업영역에서 전략적인 대응을 하는 형태를 보이고 있다(Lee Hyung-Taek and Chae Myoung-Soo, 2007). 특히, 상대적으로 경쟁우위 자산이 부족한 중소기업이 해외시장에 진출할 경우 일반적인 경쟁을 통해서도는 현지국 시장에서 우위를 얻을 수 없기 때문에 위험을 무릅쓰고, 창의적이고 혁신적인 접근을 통해 상황을 변화시키려는 시도를 하게 된다. 사업분

야에 있어서도 현재 핵심사업을 아니지만 미래 유망 사업에 대해서 연구와 다양한 시도를 통해 경험을 축적하게 된다. 이러한 노력들은 현지국 고객, 경쟁자, 자신의 내부 역량에 대한 이해도를 높이게 되어 투자 등 의사결정시 실수를 줄이고, 해외시장에 대한 이해를 바탕으로 국제시장 지향적인 정확한 투자 결정을 하게 된다. 이처럼 기업가정신 지향성과 국제시장 지향성을 통해 실수를 줄이고, 새로운 기회를 활용한 기업은 긍정적인 투자성과를 얻게 되고 이를 바탕으로 해당 시장에서 추가적인 수익을 얻기 위해 후속투자를 수행하게 될 것을 예상할 수 있다.

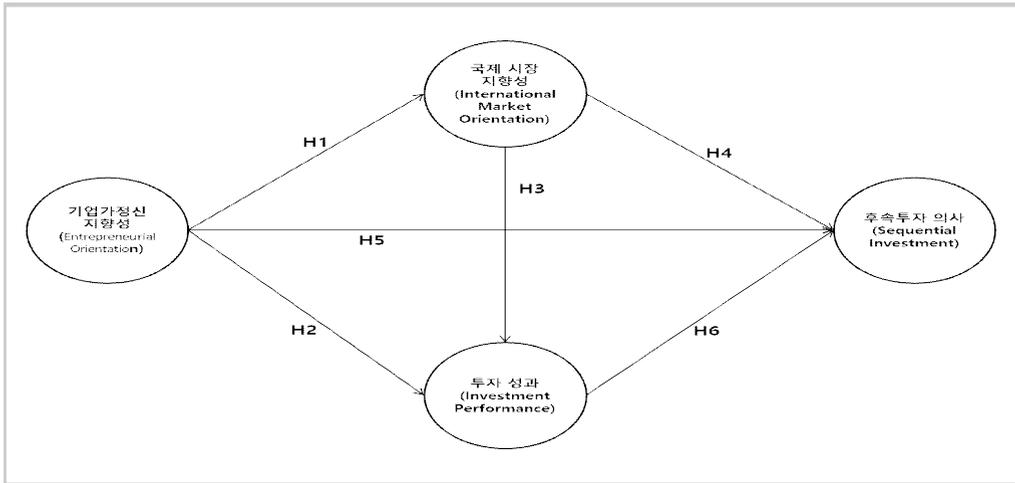
본 연구에서는 해외직접투자 기업 중 기업가정신 지향성(Entrepreneurial Orientation)이 높은 기업은 국제시장 지향성(International Market Orientation)에 긍정적인 영향을 주고, 이는 다시 최초투자에 대한 투자성과(Investment performance)에 긍정적인 영향을 미쳐 후속투자 의사를 높이는 일련의 선순환적인 후속투자 프로세스를 검증하려고 한다.

본 연구에서는 베트남에 진출한 우리 기업들은 자신이 보유한 자원을 바탕으로 기업가적 지향성을 바탕으로 역량을 축적하고, 이러한 역량이 국제시장 지향성을 통해 고객, 경쟁자, 내 역량에 대한 이해와 경험을 높이게 되고, 긍정적인 투자성과를 얻게 된다. 이러한 내재화된 역량과 학습 경험은 후속투자 의사를 증가시킨다는 가설을 검증하고자 하였다. 기업들은 최초투자를 통해 혁신적인 활동을 통해 학습효과를 얻게 되고 해외시장에 대해서 더 잘 이해하게 되고 시장에 대한 이해는 투자 실패를 낮춰 투자에 따른 성과를 얻게 되고 증가된 지식과 나타난 성과를 바탕으로 전략적으로 후속투자를 결정하게 된다는 것이다. [Figure. 1]은 본 연구가 가지는 가설 및 이론적 배경을 종합하여 변수간 구조적 관계를 연구모형으로 제시한 것이다.

#### 2. 연구 가설 설정

Zhou et al. (2010)은 기업의 해외시장 투자

Fig. 1. Research Model



결정 자체가 기업가적 행동(entrepreneurial act)이라고 보았고, 기업가적 행동은 혁신적인 시도, 선제적인 대응 그리고 위험을 감수하는 투자 형태로 나타나게 된다. 중소기업의 경우 기업가정신 지향성은 주로 기업 대표나 경영진들이 주체가 되어 해외시장에서는 시장에 대한 비전을 제시하고 해외 투자에 대한 추진력을 높이고, 사업 추진 과정에서 창의성을 유도하여 기존에 없었던 새롭고 혁신적인 가치를 만들어내는 특징이 있다(Jones and Coviello, 2005; Knight, 1997). 특히 Knight and Cavusgil(2004)은 기업가정신 지향성을 혁신(innovativeness), 경쟁에 대한 선제적 대응(proactiveness) 그리고 위험 감수 성향(risk taking)으로 정의하였다. 혁신(innovativeness)은 내부 구성원을 독려하여 새로운 아이디어, 신기술 개발, 추가적인 실험과 프로세스 변화를 지원하는 활동이다(Lumpkin and Dess, 1996). 선제적 대응(proactiveness)은 취약 부문에 대한 선제적 구조조정, 경쟁 이전 단계에서 이루어지는 시장조사, 경쟁관점의 시장조사, 신제품 개발 그리고 선제적인 신시장 개척 등의 활동이다. 마지막으로 위험 감수 성향(risk taking)은 실패할 가능성이 있는 행동에 대한 경영진의 지지로 나타난다(Lumpkin and Dess,

1996). Cevera, Molla and Sanchez(2001)의 연구에서도 기업가정신 지향성은 시장 정보의 생성과 확산에 유의미한 정(+)의 영향이 있음을 확인한다. Ripolles et al. (2012)의 연구에서도 기업가정신 지향성이 높은 기업의 경우 해외시장에서 경쟁자 대비 소비자 요구를 더 잘 충족시키고, 새로운 솔루션으로 고객들의 만족을 높이고 위험한 상황에서 리스크를 감당하는 의사결정을 하게 되고 확률적으로 해외 투자 성과에 긍정적인 영향이 있다고 설명하였고, Morris and Paul(1987)의 연구에서도 기업가정신 지향성은 시장지향성을 매개로 경영성과에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 설명하고 있다. 이처럼 기업가정신 지향성은 해외시장에서도 최신 기술, 신제품, 신시장 개척 등 국제시장에 관심도를 높이고, 경쟁 이전 단계에 시장분석을 통한 경쟁력을 높이는 형태를 보이는 것을 알 수 있다. 따라서 이상의 연구 결과를 바탕으로 '기업가정신 지향성은 기업이 국제시장 지향성에 긍정적인 영향을 미친다'는 가설을 설정하였다.

H1: 기업가정신 지향성은 국제시장 지향성 향상에 긍정적인 영향을 미친다.

McDougall & Oviatt(2000)는 기업가정신 지향성을 “가치를 창출하기 위한 혁신적이고 능동적이며 위험을 추구하는 행동의 결합”으로 정의하였다. 따라서 기업가정신 지향성이 높은 기업은 현재 시장이 아닌 새로운 시장을 찾고, 아직 시장이 형성되지 않은 곳에서도 위험을 감수하며 끈기적으로 행동하는 성향을 보이게 된다. 선행연구들을 보면 기업가정신 지향성과 투자성과간에는 상이한 연구결과가 나타나고 있다. McDougall & Oviatt(1996)는 국내시장 지향적인 중소기업과 국제시장 지향적인 중소기업을 구분하여 두 그룹간 투자에 대한 수익률(ROI: Return On Investment)을 비교한 결과 기업가정신 지향성이 높은 국제시장 지향적인 중소기업이 국내시장 지향적인 기업보다 투자 수익률이 더 낮은 것으로 나타났다. Tyebjee (1990)의 연구에서도 동일하게 국제시장 지향적인 중소기업이 국내시장 지향적인 중소기업에 비해서 투자 수익률이 더 낮은 현상이 나타났다. 반면 Gebauer et al. (2012)은 기업가정신 성장 전략(entrepreneurial growth strategy)을 채택한 기업은 안정적인 성장 전략을 채택한 기업에 비해 투자성과와 경영진의 주관적인 만족도가 더 높은 것으로 분석하였다. Wiklund & Shepherd(2003)의 연구에서도 기업가정신 지향성이 높은 중소기업의 경우 투자에 따른 경영성과에 더욱 높은 것으로 나타났다. 이러한 상이한 연구결과는 투자성과를 투자 수익률 등 재무적인 성과로 측정하는가, 경영진의 만족도 등 비재무적인 성과로 측정하는가에 따라서 차이가 있는 것으로 판단된다. 해외직접 투자성과는 중장기적인 성과가 나타나는 경영활동이므로 단기적인 재무성과 외에도 기업의 학습효과, 관계능력, 정보력, 투자만족도 등 비재무적인 성과가 중요한 요소이다. 해외투자는 국내시장에서 고려하지 않아도 될 많은 불확실한 의사결정을 해야 하는데 필요한 동태적인 역량들(dynamic capabilities)을 필요로 하며 기업가정신 지향성이 높은 기업일수록 최초투자를 통해서 다양한 역량을 확보하여 해외시장에서 조기에 안정적인 정착이 가능하다(Zahra and Garvis, 2000). Dimitratos et al. (2004)의 연구에서는 기업가정신 지향성은 기업 매출 등

정량적인 경영성과에는 유의미한 영향은 없었지만 해외시장 투자성과에 대한 경영진의 만족도에는 긍정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다. 이처럼 기업가정신 지향성은 기업의 해외시장 준비역량(international preparedness)을 높여 비재무적인 투자성과인 투자만족도에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다(Knight, 2000). 이러한 선행연구 결과를 바탕으로 해외시장에서 ‘기업가정신 지향성은 해외직접 투자 성과(비재무적 성과)에 긍정적인 영향을 미칠 것이다’라는 가설을 설정하였다.

H2: 기업가정신 지향성은 해외직접 투자성과에 긍정적인 영향을 미친다.

기업의 시장 지향성과 성과간의 연구는 주로 시장 지향성이 기업 재무성과에 미치는 연구에 집중되어 있다(Lim Sung-Hoon, 2019). 해외직접 투자기업에 대한 연구는 신흥국에 진출한 다국적 기업을 대상으로 한 연구에서 기업의 국제시장 지향성과 재무성과간의 정(+)의 관련성이 다수 확인되었다(Murray, Gao and Kotabe, 2011; Kim Byoung-Goo and Kim Jae-Jin, 2013; Lim Sung-Hoon, 2019). 시장 지향적인 기업일수록 전사적 차원에서 고객 중심의 의사결정이 이루어지기 때문에 의사결정의 기준이 명확하고 단순하여 우수한 사업성과를 얻는데 도움이 된다(Lush and Laczniak, 1987). 또한, 시장 지향성이 높은 기업일수록 고객만족이 높고 재구매가 늘어나기 때문에 재무적 성과뿐만 아니라 구성원의 직무만족, 조직몰입 등 비재무적 성과에도 긍정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다(Kohli and Jaworski, 1993). Kim Byoung-Goo and Kim Jae-Jin(2013)의 연구에서는 기업의 시장지향성은 기업의 인적자원과 판매활동을 현지화함으로써 경영성과가 개선되는 프로세스를 확인하였다. Narver and Slater(1990)의 연구에서도 산업 유형에 관계없이 시장지향성이 높은 기업은 경영성과에 긍정적인 영향이 있는 것으로 확인되었다. Kirca et al. (2005)는 시장 지향성과 성과간 메타분석을 통해서 기업의 시장 지향성은 매출 증대, 시장 점유율 증대 등 재무성과 뿐만 아니라 새로운

사업영역 발굴, 고객 충성도 제고, 제품 품질에 대한 인식 개선 등 비재무적 성과에서도 긍정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다. 이러한 시장지향성은 국내 시장보다 해외시장에서 더욱 중요하다. 해외 시장에서는 국내 고객과 다른 특성을 가진 고객을 이해해야 하고, 상이한 경쟁전략을 가진 현지 경쟁기업에 대한 이해를 바탕으로 현지 소비자들에게 맞는 상품개발과 서비스 설계가 필요하기 때문에 기업의 국제시장 지향성은 매우 중요하다. Cadogan et al. (2003)는 해외 시장에서도 기업의 국제시장 지향성이 투자성공에 긍정적인 영향을 미친다고 주장하였고, Chung(2012)의 연구에서도 수출 기업들의 시장 지향성은 해외시장에서의 성과에 긍정적인 영향을 주는 것으로 나타났다. 따라서 이러한 선행연구 결과를 바탕으로 '국제시장 지향성은 해외직접 투자성공에 긍정적인 영향을 미칠 것이다'라는 가설을 설정하였다.

H3: 국제시장 지향성은 해외직접 투자성공에 긍정적인 영향을 미친다.

Narver and Slater(1990)는 기업의 시장 지향성을 고객들에게 더 나은 가치를 제공하고 기업의 투자성공을 가장 효과적으로 창출할 수 있는 행동을 유도하는 조직 문화(organizational culture)로 이해하면서 기업의 시장 지향적 행위는 특성상 고객 지향성(Customer Orientation), 경쟁자 지향성(Competitor Orientation), 내부 기능 조정(Inter-functional Coordination) 활동으로 설명하였다. 시장지향적인 기업은 시장을 구성하는 고객, 경쟁자 및 기타 외부환경 요소들에 대해서 적극적인 학습(learning) 과정을 통해 정보를 습득하고, 마케팅 조직 내에 내재화하고, 정보와 경험을 공유하는 과정에서 현지 시장을 잘 이해하고 되고 전략적 대응 능력이 높아져서 새로운 사업분야를 발굴할 수 있는 역량이 커지게 된다(Day, 1994; Kohli and Jaworski, 1990). Kohli and Jaworski(1990)는 이 과정을 기업의 시장 지능을 높이고(generation of market intelligence), 관련 부서간 기능을 공유하고(across functional departments), 조직 차원에서 전사적 대응(organization-wide responsiveness)

을 하는 과정으로 설명하였다. 국내 시장과 다른 해외시장에 진출한 중소기업의 경우 국제시장 지향성이 높을수록 고객들의 전체적인 가치 사슬을 이해하게 되고, 모든 인적자원과 물적 자원 등의 조정을 통해 목표 고객을 만족시킬 수 있는 가치증대 활동을 펼치게 된다(Lee Hyung-Teak and Chae Myoung-Su, 2007). Kwon Young-Cheol(2010)은 국제시장 지향성이 높은 기업일수록 현지 시장의 주요 이해관계자인 공급자, 유통자, 소비자, 정부 등과 네트워크를 형성하게 되어 단기적으로 경영성과가 높아지고 이러한 네트워크를 바탕으로 추가투자를 통한 기대이익을 실현시킬 가능성도 높아진다. 이처럼 국제시장 지향성이 높은 기업일수록 현지 가치사슬에 대한 이해도를 높이고, 학습된 정보를 바탕으로 기대수익을 높이기 위해서 적극적인 후속투자를 하게 될 것으로 예상된다. 따라서 네 번째 가설로서 국제시장 지향성은 후속투자에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 가설을 설정하였다.

H4: 국제시장 지향성은 후속투자 의사에 긍정적인 영향을 미친다.

Zhou et al. (2010)은 기업가적 행동(entrepreneurial act)은 투자 결정 자체라고 보았다. 투자결정은 새로운 기회를 찾는 과정이고, 경쟁자 대비 선제적인 투자과정이며, 투자 자체가 위험성을 감수하는 것이기 때문에 기업가적 행동과 투자는 동일하다고 설명하였다. 기업가정신 지향성이 높은 기업의 경영진은 단기적인 성과가 아닌 장기적인 성과를 중요시하며, 최초투자에 대한 재무적 성과 외에도 학습효과, 관계능력 및 투자만족도 등 다양한 비재무적인 성과에 대해서도 높게 평가한다(Knight, 2000). 이처럼 기업가정신 지향성이 높은 기업은 투자에 대해 적극적이며, 최초투자에 대한 성과도 비재무적인 성과를 포함하여 다양한 요소로 높게 평가하기 때문에 후속투자에 대해서도 긍정적인 태도를 보일 것으로 예상된다. 따라서 이상의 선행연구와 판단을 바탕으로 '기업가정신 지향성은 후속투자 의사에 긍정적인 영향을 미칠 것이다'라는 가설을 설정하였다.

**Table 2. Measurement items**

Measurement Variables	Indicators	Reference		
Entrepreneurial Orientation (9 Questionnaire)	Innovativeness -CEO(Managers) recognizes the importance of innovation of internal members	Knight and Cavusgil(2004), Zhou et al. (2010)		
	Proactiveness -CEO(Managers) actively responds to change -CEO(Managers) recognizes the importance of market research -CEO(Managers) has market research and analysis capabilities -CEO(Managers) recognizes the accuracy of market information interpretation			
	Risk Taking -CEO(Managers) maintains a consistent vision for overseas markets -CEO(Managers) systematically reviews overseas market plans -CEO(Managers) possesses the ability to develop new markets -CEO(Managers) recognizes the importance of overseas market empirical learni			
	Customer orientation -Monitor and evaluate customer' s demand response -Secure customer competitive advantage -Visit customers regularly -Freely sharing customer information within the company -Understanding of employees' contribution to customer value -Set customer satisfaction as the management purpose			
	Competitor orientation -Quickly respond to changes in competitors -Sharing information about competitors -Regular exchange of opinions on competitors' strengths and weaknesses			
	Interfunctional coordination -Integration of management functions between departments -Frequently measuring customer satisfaction -Continuous interest in AS -Product change according to customer demand			
	Overall satisfaction with investment in Vietnam Overall satisfied with Vietnam's market share Can provide what Vietnamese customers want Satisfaction with the increase in company sales is high Satisfaction with Vietnamese subsidiary sales in the past 3 years is high al. (2003) Overall margin is increasing		Narver and Slater(1990), Cadogan et al. (2003)	
	Investment Performance (6 Questionnaire)			
	Sequential Investment (6 Questionnaire)		Intention to continue investment in Vietnam in the future Intention to expand the scale of local subsidiaries in Vietnam in the future Intention to expand the number of local subsidiaries in Vietnam in the future Intention to expand local facilities (factory, stores, etc.) in Vietnam in the future Intention to expand cooperative investment with other Vietnamese companies in the future Intention to expand investment in stages	Zhou et al. (2010)

H 5: 기업가정신 지향성은 후속투자 의사에 긍정적인 영향을 미친다.

최초투자 성과는 후속투자 결정시 중요한 고려요소이며, 해외직접 투자기업의 경우에도 후속투자 결정시 최초투자 성과를 바탕으로 투자 여부와 투자대상 지역을 전략적으로 결정한다 (Davidson, 1980). Kim Ik-Soo and Han Byoung-Seop(2000)은 중국에 진출한 우리기업을 대상으로 한 연구한 결과 모기업의 국제경험, 현지시장 경험, 계열사의 국제활동 경험 그리고 투자성과가 후속투자 의사결정에 영향을 미친다고 설명하였다. 특히 중소기업의 경우 보유 자원의 한계, 규모의 한계, 대처 능력의 한계 등을 고려할 때 최초투자로부터 나타나는 성과가 후속투자 결정시 중요한 요소가 된다 (Lee Yae-rim, 2019). 이상과 같은 연구를 바탕으로 '해외직접 투자성과는 후속투자 의사에 긍정적인 영향을 미칠 것이다'라는 가정을 설정할 수 있다.

H 6: 해외직접 투자성과는 후속투자 의사에 긍정적인 영향을 미친다.

### 3. 측정 항목

이론적 근거와 선행연구를 바탕으로 4개 잠재변수에 대한 측정항목은 <Table 2>와 같이 설정하였다. 기업가정신 지향성은 Knight and Cavusgil(2004)과 Zhou et al. (2010)의 연구를 바탕으로 혁신, 선제적인 대응, 위험 감수로 구분하여 총 9개 문항으로 측정하였다. 국제시장 지향성은 Narver and Slater(1990)의 연구를 바탕으로 고객 지향, 경쟁자 지향, 부서간 기능 조정으로 구분하여 총 13개 문항으로 측정하였고, 투자성과는 Han and Park(2019)의 연구를 바탕으로 투자 전반에 대한 만족도, 시장 점유율, 고객 대응력, 매출액 증가율, 이익증가율, 매출에 대한 만족도 총 6개 문항으로 측정하였다. 후속투자 의사는 베트남에 대한 지속적인 투자 의사, 현지법인 규모 확대, 현지법인 수 확대, 현지시설 확대, 베트남 타 기업과 협력확대,

단계적 투자 확대 총 6개 문항으로 측정하였다.

## IV. 가설 검증

### 1. 분석 자료

본 연구 가설 검증을 위해 호치민 한인상공인 연합회에 등록된 2,280개 기업체를 조사 대상으로 하였다. 해당 기업의 한국 본사 연락처를 확인하여 결번 및 폐업인 기업체 411개를 제외하고 1,869개 기업체에 직접 전화 연락을 한 후 이메일과 팩스를 사용하여 수거하였다. 베트남에 대한 후속투자 의사에 대한 조사이므로 대표자와 임원을 응답자로 하였으며 1,869개 기업체 중 167개 기업이 응답하였다(응답률 11.19%). 수집된 설문지의 무응답 편향(non-response bias) 여부를 확인하기 위해 Armstrong and Overton(1997)의 방법을 적용하여 초기 수집된 25%의 설문지와 후기 수집된 25% 설문지를 대상으로 t-검정을 실시한 결과 두 집단간 평균차이는 확인되지 않았다. 167개 응답 설문지 중 공정거래위원회의 대기업 집단에 속하는 기업체를 제외한 총 134개 응답 설문지를 대상으로 가설 검증을 하였다. <Table 1>은 기초 통계량에 대한 분석내용이다

### 2. 실증분석 결과

측정 모델에 대한 신뢰성은 Hair et al.(2017)이 제안한 복합신뢰도(Composite Reliability: C.R)로 신뢰성을 평가하였고, 분산추출값(Average Variance Extracted: AVE)을 통해 집중 타당성을 분석하였다. 판별 타당성은 상관 분석을 통해 측정변수의 상관계수와 AVE 값의 제곱근을 비교하여 판정하였다. 신뢰성의 경우 측정 모델들의 복합신뢰도(C.R)가 추천기준인 0.7을 상회하였다. 집중 타당성의 경우 요인부하량(Outer loadings)을 검증한 결과 항목 값이 측정요인들 34개 중 32개에서 0.7이상으로 나타나(0.642~0.911) 측정 모델들의 집중 타당성이 확인되었다. 분산추출값(AVE)을 검증한

**Table 1.** Demographic profiles of respondent(number of observations = 134)

Headquarter business history (year)			Number of employees (including persons and non-regular workers)		
Characteristic	Frequency	Percentage	Characteristic	Frequency	Percentage
Less than 5 years	21	15.7	Less than 50	42	31.3
6-10 yeares	6	4.5	51-100	16	11.9
11-15 yeares	12	9.0	101-150	9	6.7
16-20 yeares	11	8.2	151-200	7	5.2
21-25 yeares	15	11.2	201-250	5	3.7
26-30 yeares	16	11.9	over 251	55	41.0
31-35 yeares	8	6.0	total	134	100.0
36-40 yeares	16	11.9			
41-45 yeares	14	10.4			
Over 46 yeares	15	11.2			
total	134	100.0			

Headquarters Annual Sales (KRW)			Annual sales in Vietnam (KRW)		
Characteristic	Frequency	Percentage	Characteristic	Frequency	Percentage
Less than 1 billion	20	14.9	Less than 1 billion	16	11.94
1.1~ 3 billion	6	4.5	1.1~ 3 billion	10	7.46
3.1 ~5 billion	7	5.2	3.1 ~5 billion	4	2.99
5.1~7 billion	8	6.0	5.1~7 billion	3	2.24
7.1~9 billion	8	6.0	7.1~9 billion	2	1.46
over 9 billion	85	63.4	over 9 billion	71	52.99
total	134	100.0	Missing	28	20.90
			total	134	100.0

Vietnam investment history (year)			Main Business		
Characteristic	Frequency	Percentage	Characteristic	Frequency	Percentage
Less than 3years	30	22.39	Import and export wholesale business	13	9.7
4-5 years	18	13.43	Electrical and electronics industry	10	7.5
6-10 years	21	15.67	Heavy industry	2	1.5
11-15 years	30	22.39	Information System/Technology	8	6.0
16-20 years	15	11.19	Entertainment	3	2.2
21-25 years	11	8.21	Clothing sewing industry	28	20.9
over 26 years	7	5.22	Chemical/Pharmaceutical Industry	12	9.0
Missing	2	1.49	Distribution business	9	6.7
total	134	100.0	Grocery industry	5	3.7
			Transportation	7	5.2
			manufacturing	16	11.9
			Construction	6	4.5
			Construction and installation business	2	1.5
			Other service business	13	9.7
			total	134	100.0

결과 모두 복합신뢰도(C.R.)가 0.7을 상회하는 동시에 AVE값도 0.5를 상회하여 Hair et al.

(2017)이 제시한 조건에 부합하여 측정모델의 집중 타당성은 확보되었다고 볼 수 있다.

**Table 3.** Results of intensive validation of the model(number of observations = 134).

Construct	Cronbach's Alpha	rho_A	C.R	AVE	Indicators	Outer loadings
Entrepreneurial Orientation	0.923	0.926	0.937	0.625	EO1	0.642
					EO2	0.790
					EO3	0.838
					EO4	0.766
					EO5	0.676
					EO6	0.819
					EO7	0.863
					EO8	0.825
					EO9	0.863
International Market Orientation	0.953	0.955	0.959	0.642	IMO1	0.735
					IMO2	0.828
					IMO3	0.787
					IMO4	0.822
					IMO5	0.720
					IMO6	0.826
					IMO7	0.870
					IMO8	0.811
					IMO9	0.776
					IMO10	0.820
					IMO11	0.839
					IMO12	0.791
					IMO13	0.776
Investment Performance	0.923	0.930	0.940	0.722	IP1	0.885
					IP2	0.779
					IP3	0.876
					IP4	0.810
					IP5	0.892
					IP6	0.852
Sequential Investment	0.899	0.919	0.923	0.670	SI1	0.870
					SI2	0.911
					SI3	0.722
					SI4	0.811
					SI5	0.700
					SI6	0.874

**Table 4.** Fornell-Larcker criterion analysis (number of observations = 134).

	Entrepreneurial Orientation	International Market Orientation	Investment Performance	Sequential Investment
Entrepreneurial Orientation	0.790			
International Market Orientation	0.838	0.801		
Investment Performance	0.567	0.648	0.850	
Sequential Investment	0.453	0.484	0.598	0.818

**Table 5.** Results of the explanatory power of the model (number of observations = 134).

	R Square	R Square Adjusted
International Market Orientation	0.702	0.700
Investment Performance	0.422	0.414
Sequential Investment	0.378	0.365

**Table 6.** Summary of Hypothesis Testing

	Hypotheses	Path coefficient ( $\beta$ )	t-value	P-value	results
H1	Entrepreneurial Orientation → International Market Orientation	0.838***	28.921	0.000	supported
H2	Entrepreneurial Orientation → Investment Performance	0.078	0.438	0.662	denied
H3	International Market Orientation → Investment Performance	0.583***	3.587	0.000	supported
H4	International Market Orientation → Sequential Investment	0.066	0.514	0.608	denied
H5	Entrepreneurial Orientation → Sequential Investment	0.122	1.059	0.290	denied
H6	Investment Performance → Sequential Investment	0.486***	6.334	0.000	supported

측정 모델에 대한 신뢰성 및 타당성 검증에 이어 구조모델에 대한 평가를 진행하였다. PLS SEM을 사용하여 구조모델을 테스트한 결과를 <Table 6>에 요약하였다. 분석결과를 살펴보면 기업가정신 지향성은 국제시장 지향성의 70.2%를 설명하는 것으로 나타났다( $R^2=0.702$ ). 아울러 기업가정신 지향성과 국제시장 지향성은 투자성과를 42.2%( $R^2=0.422$ ) 설명하고 있으며 기업가정신 지향성, 국제시장 지향성, 투자성과는 후속투자 의사를 37.8%( $R^2=0.378$ ) 설명하고 있는 것으로 확인되었다. 따라서 본 연구에서 상정하고 있는 기업가정신 지향성은 국제시장 지향성과 투자성과를 매개로 후속투자 의사를 높이는 데 중요한 역할을 하고 있는 것으로 볼 수 있다.

먼저 기업가정신 지향성이 국제시장 지향성 향상에 긍정적인 영향을 미치는 경로계수는 유의미( $\beta = 0.838, P < 0.01$ )하게 도출되었다. 이 결과는 기업가정신 지향성이 기업의 해외시장

준비역량(international preparedness)을 높인다는 선행연구 결과(Knight, 2000)와 일치하며, Cevera, Molla and Sanchez(2001)의 연구와 같이 기업가정신 지향성이 시장 정보의 생성과 확산에 유의미한 정(+)의 영향이 미친다는 연구결과와도 동일하다. 베트남에 진출한 우리 중소기업 경영진이 혁신성, 선제적 대응, 리스크 감수를 통해 시장 정보 탐색과 활용에 더욱 집중하게 되고 현지 소비자, 현지 경쟁자와 협력업체 그리고 내부 자원의 배분을 위한 전략적 의사결정 능력이 더욱 향상될 것을 기대할 수 있다(H1 채택). 하지만 기업가정신 지향성과 해외직접 투자성과간의 긍정적인 영향 경로는 통계적으로 유의미하지 않은 것으로 나타났다( $\beta = 0.078, P = 0.662$ ). 기업의 혁신적인 태도나 리스크 감수 성향이 투자성과에 긍정적인 영향을 미치지 않는다는 것이다. 이러한 결과는 기업의 투자성과는 기업 내재적인 노력 외에도 외부적인 환경변화나 경쟁기업의 경쟁

전략에 의해 결정된다는 경영의 일반이론으로 설명될 수 있다. 특히 베트남과 같은 신흥개도국의 경우 정치, 경제, 사회문화 그리고 글로벌 경제환경변화에 따라 경영성도가 큰 영향을 받을 수 있는 점을 고려할 때 공세적인 경영전략이 투자실패로 이어질 가능성이 높다. 본 연구와 유사한 연구결과로서 Ripolles et al. (2012)는 기업가정신 지향성이 높은 기업의 경우 리스크를 감수하는 적극적인 투자로 인해서 투자 실패에 따른 성과 부진에 직면할 수 있다는 연구결과에서도 확인할 수 있다. 환경변화에 대해서 기업가정신 지향성을 가진 기업의 경우 위험을 감수하면서 높은 수익을 원하는 투자전략(high risk, high return)을 취할 경우 실패할 확률이 상대적으로 선진국에 대한 투자보다 높을 수 있다는 점을 유념해야 할 것이다. 반면에 국제시장 지향성은 투자성도에 긍정적인 영향을 미치는 경로는 통계적으로 유의미( $\beta=0.583, P < 0.01$ )하게 나타났다. 기업가정신 지향성이 아닌 현지 시장, 경쟁자의 경쟁전략, 내부 경영자원의 효율적 배분을 통한 안정적인 형태의 기업경영 전략은 투자성도에 긍정적인 영향을 준다는 가설3은 채택되었다. 국제시장 지향성을 가진 기업의 경우 현지 소비자, 현지 경쟁자, 투자 기업의 내부 자원을 고려하여 안정적이고 보수적인 투자결정을 하기 때문에 상대적으로 투자성도에서 안정성을 확보할 수 있다. 따라서 국제시장 지향성을 보이는 기업은 투자성도에도 정(+의 영향을 보이는 것으로 나타났다. 이러한 경향은 후속투자에서도 나타난다. 즉 국제시장 지향성과 후속투자 의사간의 관계에 대한 경로계수를 보면 통계적으로 유의미한 관련성이 확인되지 않았다(H4 기각). 국제시장 지향이 높더라도 이것이 후속투자 의사와 연결되지는 않는다는 것이다. 현지 시장에 대한 이해가 높고 경험이 많다고 해서 후속투자를 결정하는 형태가 아닌 성과를 바탕으로 안정적인 후속투자를 하는 것으로 나타났다. Kohli and Jaworski(1990)의 연구에서도 시장 지향적인 기업은 고객, 경쟁자 및 기타 외부환경 요소들에 대해서 적극적으로 학습(learning)하고 정보를 습득하여 조직 내에 내재화하고 공유하면서 내부 기능을 조정하여 전략적 대응

을 높이고, 조직 차원에서 최적의 의사결정을 한다고 설명한다. 따라서 이러한 내부 프로세스를 통한 후속투자 결정은 투자성도가 확실하고 안정적인 결과적으로 보수적인 투자결정을 하게 된다. 따라서 해외직접투자 기업의 국제시장 지향성은 후속투자에 있어서 부정적인 영향을 미칠 가능성이 높다고 할 수 있다. 그리고 기업가정신 지향성과 후속투자 의사간의 경로계수도 통계적으로 유의미하지 않은 것으로 나타났다( $\beta=0.122, P=0.290$ , 가설 H5 기각). 경영진의 혁신적, 선제적, 리스트 감수 성향이 후속투자와 유의미한 관련성을 가지지는 않는다는 것이다. 마지막으로 해외직접 투자성도는 후속투자 의사에 긍정적인 영향을 미칠 것이라는 경로계수는 유의미한 결과가 도출되었다( $\beta=0.486, P < 0.01$ , H6 채택). 초기 투자로 인한 투자성도가 좋으면 이후 후속투자에 긍정적인 영향을 미치는 것을 예상할 수 있다.

이러한 분석결과를 보면 베트남에 진출한 우리 중소기업의 경우 후속투자 결정시 경영진의 혁신적인 시도나 시장에 대한 정확한 이해에 따른 결정이 아닌 최초투자 성과를 바탕으로 후속투자를 결정하는 것으로 나타났다. 그런데 이러한 투자성도는 신흥개도국에서 나타나는 현상이고, 선진국에 대한 후속투자와는 상이한 특성이다. Chang(1995)은 미국에 투자한 일본 전자기업의 후속투자 결정요인을 분석하였는데 해당 연구에서는 투자성과보다는 학습을 통한 경쟁우위 확보여부가 후속투자를 위한 주요한 요인이었다. Barkema, Bell & Pennings (1996)의 연구에서도 미국과 유럽에 진출한 네덜란드 기업을 대상으로 연구한 결과 현지국에서의 경험 즉 학습효과가 후속투자에 정(+의 영향을 미친다고 주장 하였다. 본 연구는 베트남에 대한 우리 중소기업의 후속투자 성향을 살펴본 결과 최초투자를 통한 역량이나 학습효과가 아닌 실질적인 투자성도가 후속투자 결정요인으로 나타났다. 이러한 결과는 선진국 시장은 경험과 역량이 쌓이면 언제든지 성과를 얻을 수 있는 안정적인 시장임에 비해서 상대적으로 신흥국 시장은 기업 내재적인 요소외에도 다양한 외부요소가 투자성도에 영향을 미치기 때문에 기대성과보다는 실제 최초투자를 통

Fig. 2. Structural model analysis

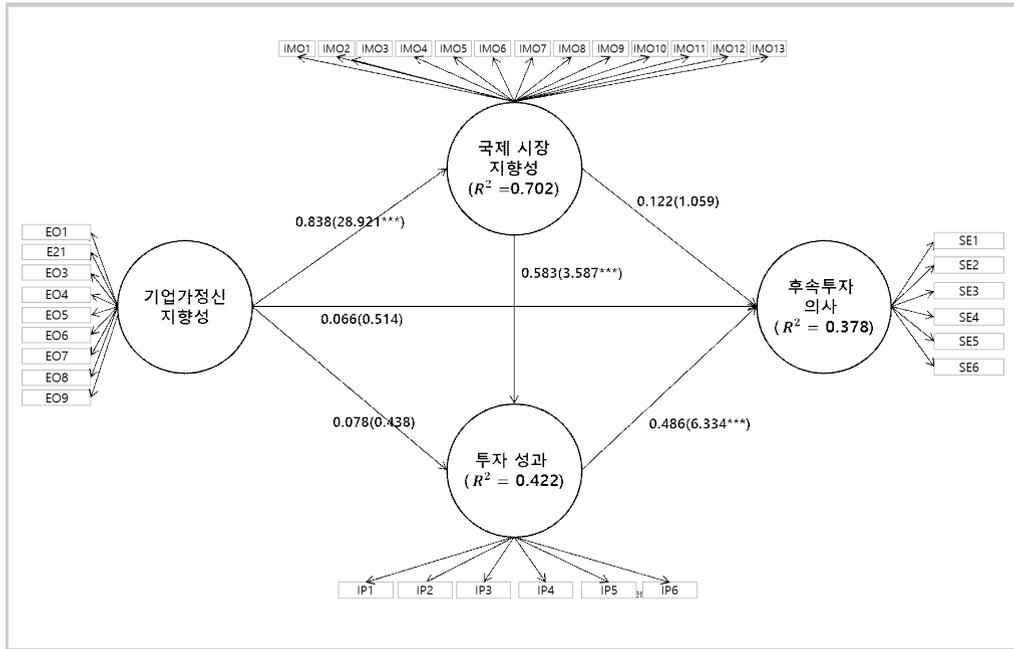


Table 7. Summary of Hypothesis Testing(Indirect effects)

Indirect effects paths	Path coefficient (β)	t-value	P-value	results
Entrepreneurial Orientation → International Market Orientation → Investment Performance	0.488***	3.627	0.000	supported
Entrepreneurial Orientation → International Market Orientation → Sequential Investment	0.056	0.513	0.608	denied
Entrepreneurial Orientation → Investment Performance → Sequential Investment	0.038	0.422	0.673	denied
International Market Orientation → Investment Performance → Sequential Investment	0.283***	3.074	0.002	supported
Entrepreneurial Orientation → International Market Orientation → Investment Performance → Sequential Investment	0.238***	3.107	0.002	supported

해서 나타난 성과가 후속투자 의사에 더욱 큰 영향을 미친다는 것을 알 수 있다. [Figure 2]는 본 연구의 분석결과를 요약한 것이다.

〈Table 7〉은 국제시장 지향성과 투자성과의 매개 효과에 대한 간접효과 분석 결과이다. 투자성과와 관련하여 국제시장 지향성이 투자성

과에 직접적인 영향을 미치기도 하지만, 기업가정신 지향성이 높은 기업은 국제시장 지향성을 높여 해외직접 투자성과에 긍정적인 영향을 주는 간접효과도 확인되었다( $\beta = 0.488, P < 0.01$ ). 베트남 시장에 진출한 우리 중소기업에게 기업가정신에 따른 혁신성, 선제적 대응, 위험 감수 성향은 베트남 시장 소비자, 경쟁자, 협력자에 대해서 보다 정확한 정보와 경험을 얻게 되고 결과적으로 투자성과가 높아지는 경로가 확인되었다. 후속투자과 관련해서도 국제시장 지향성은 직접적으로 후속투자에 유의미한 영향을 주지는 않지만 국제시장 지향성이 높은 기업은 높은 수준의 투자성과를 얻게 되고 이를 바탕으로 후속투자 의사가 높아지는 간접경로가 확인되었다( $\beta = 0.283, P < 0.01$ ). 특히 기업가정신 지향성이 높은 회사는 국제시장 지향성 증가, 투자성과 향상을 통해서 후속투자 의사가 증가되는 간접효과 경로도 확인할 수 있다( $\beta = 0.238, P < 0.01$ ). 이상의 연구결과를 보면 베트남에 진출한 우리 중소기업에게 있어서 국제시장 지향성은 직접적으로 후속투자를 결정하는 요인은 아니지만 투자성과를 매개로 후속투자 확대를 결정하는 중요한 요인임을 알 수 있다.

## V. 결론

### 1. 연구의 결과

본 연구의 목적은 베트남에 진출한 우리 중소기업의 후속투자 결정요인을 분석하되 어떠한 요인들이 상호작용을 해서 어떤 과정을 거쳐 실현되는지 알아보고자 하는 것이다. 최초 투자와 후속투자간의 차이점을 이해하고 후속투자 결정요인에 대한 선행연구 결과를 바탕으로 기업가정신 지향성이 국제시장 지향성과 투자성과를 매개로 후속투자에 미치는 경로를 살펴보았다. 특히 최근 베트남에 대한 중국과 일본 기업들의 투자가 급속히 확대되는 시점에서 우리나라의 투자우위를 확보하기 위해서 후속투자 결정요인을 분석하여 기업체를 지원하는 정책을 도출하고자 하였다. PLS SEM을 사용하

여 연구모형을 분석한 결과 우리 중소기업은 기업가정신 지향성, 국제시장 지향성보다는 투자성과를 기반으로 후속투자를 결정하는 것으로 나타났다. 후속투자에 직접적인 영향을 미치는 요소는 과거 해외직접 투자성과였는데 해외직접 투자성과는 기업의 국제시장 지향성과 유의미한 정(+)의 관계가 확인되었다. 이처럼 국제시장 지향성이 높은 기업일수록 베트남 시장에서 높은 투자성과를 얻을 것으로 예상된다. 그리고 기업가정신 지향성은 기업의 국제시장 지향성과 정(+)의 관계가 있는 것으로 확인되었다. 기업가정신 지향성이 높은 기업은 국제시장 지향성적인 행동을 하여 베트남 시장의 전반적인 가치사슬에 대한 이해가 높아지고, 이를 바탕으로 높은 투자성과를 얻게 되고 투자성과에 대한 높은 만족은 베트남 시장에 대한 후속투자 의사를 높이는 선순환 구조를 확인할 수 있었다. 본 연구를 통해서 베트남에 진출한 우리 기업 중 기업가정신 지향성이 높은 혁신적이고 선제적이며 리스크를 감수하는 기업들이 베트남 현지 소비자를 보다 잘 이해하고 경쟁자의 경쟁전략에 효과적으로 대응하고, 내부자원을 잘 활용해서 긍정적인 투자성과를 얻게 되고 이러한 성과를 바탕으로 후속투자를 결정하는 점진적이고 단계적이고 전략적인 후속투자 결정이 이루어지는 것을 확인할 수 있었다. 본 연구의 학문적 공헌과 정책적 시사점은 다음과 같다.

첫째, 본 연구는 최초투자 결정요인과 후속투자 결정요인간의 차이에 대해서 명확히 하였다는 점에서 의미가 있다. 지금까지 최초투자 결정요인에 대한 연구는 국내외적으로 활발하지만 후속투자 연구는 상대적으로 많지 않았다. 이는 후속투자 규모가 최초투자에 비해서 작고, 후속투자는 기업 경영전략과 연계되어 공개되지 않는 경우가 많아 연구의 어려움이 있기 때문이다. 하지만 글로벌가치사슬(GVCs)의 참여가 중소기업에게도 사활적인 요소가 되었고, 중소기업도 단기 성과를 목적으로 하는 일회성 투자가 아닌 장기적이고 전략적인 투자의 중요성에 대한 인식이 커지면서 후속투자 결정요인에 대한 체계적인 연구가 필요한 시점에서 본 연구가 이루어졌다는 점에서 의미가 있다.

둘째, 본 연구는 우리나라가 최대 투자국인 베트남에서 우리나라 투자우위 상황이 위협받고 있는 시점에서 이루어진 연구라는 점에서 의미가 있다. 일본과 중국이 베트남에 대한 투자를 급속히 확대하고 있는 상황에서 본 연구는 우리 기업들은 선제적이고 리스트를 감수하는 투자가 아닌 투자성과를 바탕으로 안정적인 투자성향을 보인다는 연구결과가 나타났다. 이러한 우리기업의 후속투자 성향은 향후 베트남 시장에서 일본, 중국, 미국 등 주요 투자국과 치열한 투자경쟁이 이루어질 것을 예측할 수 있고, 단기적으로는 중국이나 일본에 베트남에서의 투자우위를 넘겨줄 가능성도 있다. 다만 중장기적으로 국제시장 지향성에 근거한 전략적 투자는 투자성과를 높여서 지속가능한 경쟁우위 확보로 연결될 수도 있다. 향후 연구를 통해서 이러한 후속투자 성향이 후속투자 성과에 어떠한 영향을 미쳤는지를 살펴볼 필요가 있다.

셋째, 베트남 후속투자에 있어서 국제시장 지향성과 투자성과의 매개효과를 확인할 수 있었다. 선행연구들에서 언급했듯이 해외투자 시 중요한 기업역량이 해외 소비자, 경쟁자, 잠재적 협력자에 대한 정보력이라는 결과를 본 연구에서도 확인할 수 있었다. 또한 후속투자 결정시 과거 투자성과가 직접적이고 강력한 요소라는 점에서 우리나라 중소기업의 투자성향을 유추할 수 있다. 우리 기업들은 베트남 시장에서 기업가정신을 바탕으로 최초투자를 결정하였고, 고객, 경쟁자, 자사의 역량을 고려한 전략적 경영을 통해서 투자성과를 얻게 되어 다시 후속투자를 하게 되는 선순환 구조가 확인되었다. 따라서 베트남 시장의 기회를 파악하고, 전략적 경영활동을 추진할 수 있도록 시장 정보 제공과 고객을 포함한 다양한 이해관계자와 협력을 높일 수 있는 관계구축을 위한 정책적 지원이 필요하다.

마지막으로 후속투자의 간접효과에 있어서 기업가정신 지향성은 여전히 유효한 요인임을

확인할 수 있었다. 혁신, 선제적 대응, 리스크 감수 성향과 같은 기업가정신 지향성은 시장에 대한 정보력을 높이고 이를 바탕으로 투자성과를 높여서 결과적으로 후속투자로 연계되는 중요한 촉발요인이 됨을 본 연구를 통해서 확인이 되었다. 따라서 베트남 시장에 진출한 우리기업의 경영진들이 보다 현지 시장에 대해서 혁신적이고 선제적이고 도전적인 대응이 단기적인 매출 증대 뿐만 아니라 투자확대를 통한 경쟁우위에 중요한 요소임을 알 수 있다.

## 2. 연구의 제한점 및 향후 연구방향

본 연구는 베트남 시장에서 우리 중소기업이 최초투자자와 다른 후속투자 결정요인을 시장지향성과 투자성과라는 매개변수를 통해서 경로 분석을 한 최초의 연구라는 점에서 의미가 있다. 그럼에도 불구하고 본 연구는 다음과 같은 한계가 있다. 첫째, 베트남에 진출한 우리 중소기업의 후속투자에 대한 거의 시초에 해당하는 연구라는 점 때문에 각 산업별 특수성을 고려하지 못한 점이 한계이다. 본 연구의 조사 대상 기업체를 보면 의류봉제업(21.8%), 제조업(14.3%), 수출입 도매업(9.5%), 전기전자업(7.5%)으로 구성되었는데 각 업종별로 후속투자 결정에 있어서는 상이한 특성이 있을 것으로 예상되지만 본 연구에서는 업종별 특성을 고려한 연구가 되지는 못하였다. 향후 베트남에서 우리 중소기업의 중요성을 고려할 때 각 산업별 후속투자 결정요인 분석으로 연구가 확대될 필요가 있다. 그리고 베트남에 진출한 우리기업체가 KOTRA 조사결과에 의하면 8,000개에 달하는 것으로 발표가 되고 있다. 하지만 본 조사에서는 2,184개 확인된 기업체에 대해서만 조사가 이루어졌다. 보다 정확한 조사결과와 정책 대안을 마련하기 위해서는 조사대상자를 확대할 필요가 있다.

## References

- Auld, H., D. MacIver and J. Klaassen (2004), "Heavy Rainfall and Waterborne Disease Outbreaks: The Walkerton Example", *Journal of Toxicology and Environmental Health*, 67(20), 1879-1887.
- Aschauer, D. A. (1989), "Is Public Expenditure Productive?" *Journal of Urban Economics*, 23, 177-200.
- Babihug, R. (2006), "Empirical Evidence on Productivity of Government Services in Sub-saharan Africa", *Public Economics: Empirical Public Economics*, Edward Elgar Publishing Limited, UK, 95-108.
- Barkema, H. G., J. H. Bell and J. M. Pennings (1996), "Foreign Entry, Cultural Barriers, and Learning", *Strategic Management Journal*, 17(2), 151-166.
- Buckley, P. J. (1985), "A Critical View of Theories of the Multinational Enterprise. In : The Economic Theory of the Multinational Enterprise", *Palgrave Macmillan*, London.
- Caves, R. E. (1971), "International Corporations: The Industrial Economics of Foreign Investment", *Economica*, 38, 1-27.
- Caves, R. E. (1974), "Causes of Direct Investment: Foreign Firms' Shares in Canadian and United Kingdom Manufacturing Industries", *The Review of Economics and Statistics*, 56(3), 279-293.
- Cevera, A., A. Molla and M. Sanchez (2001), "Antecedents and Consequence of Market Orientation in Public Organizations", *European Journal of Marketing*, 35(11/12), 1259-1286.
- Chung, C., L. Chang and Y. Zhang (1995), "The Role of Foreign Direct Investment in China's Post-1978 Economic Development", *World development*, 23(4), 691-703.
- Chetty, S. and D. B. Holm (2000), "Internationalisation of Small to Medium-Sized Manufacturing Firms: a Network Approach", *International Business Review*, 9(1), 77-93.
- Chang, S. J. (1995), "International Expansion Strategy of Japanese Firms: Capability Building Through Sequential Entry", *Academy of Management Journal*, 38(2), 383-407.
- Cadogan, J. W., C. C. Cui and E. K. Li (2003), "Export Market-Oriented Behavior and Export Performance", *International marketing review*.
- Cohen, W. M. and Levinthal (1990), "Absorptive Capacity: A New Perspective on Learning and Innovation", *Administrative Science Quarterly*, 35(1), 128-152.
- Davidson, W. H. (1980), "The Location of Foreign Direct Investment Activity: Country Characteristics and Experience Effects", *Journal of International Business Studies*, 11(2), 9-22.
- Day, N. (2000), "The Resource-Based Approach to Multinational Enterprise", *The Nature of the Transnational Firm*, London, Routledge.
- Dunning, J. H. (1977), "Trade, Location of Economic Activity and the MNE: a Search for an Eclectic Approach", *The International Allocation of Economic Activity*, London: Macmillan, 359-431.
- Dunning, J. H. (1980), "Explaining Changing Patterns of International Production: in defense of the Eclectic theory", *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 41(4), 269-295.
- Dunning, J. H. (1988), "The Eclectic Paradigm of International Production: a Restatement and Some Possible Extensions", *Journal of International Business Studies*, 19(1), spring-31.
- Fahy, J. (2000), "The Resource-Based View of the Firm: Some Stumbling-Blocks on the Road to Understanding Sustainable Competitive Advantage", *Journal of European Industrial Training*, 24(2), 94-104.
- Gebauer, H., H. Worch and B. Truffer (2012), "Absorptive Capacity, Learning Processes and Combinative Capabilities as Determinants of Strategic Innovation", *European Management Journal*, 30(1), 57-73.

- Han, Jeong-Hugh and Hyun-Yong, Park (2019), "Sustaining Small Exporters' Performance: Capturing Heterogeneous Effects of Government Export Assistance Programs on Global Value Chain Informedness", *Sustainability*, 11(8), 1-20.
- Horst, T. (1972), "Firm and Industry Determinants of the Decision to Invest Abroad: An Empirical Study", *The Review of Economics and Statistics*, 54(3), 258-266.
- Johanson, J. and J. E. Vahlen (1977), "The Internationalization Process of the Firm- A Model of Knowledge Development and Increasing Foreign Market Commitment", *Journal of International Business Studies*, 8(1), 23-32.
- Johnsen, A. (2015), "Strategic Management Thinking and Practice in the Public Sector: A Strategic Planning for All Seasons?", *Financial Accountability and Management*, 31(3), 243-268.
- Johnson, T. (1970), "Returns from Investment in Human Capital", *The American Economic Review*, 60(4), 546-560.
- Jones, M. V. and N. E. Coviello (2005), "Internationalisation: Conceptualising an Entrepreneurial Process of Behaviour in Time", *Journal of International Business Studies*, 36, 284-303.
- Joo, Kyu-Hee and Seon-Sik Kim (2011), "An Exploratory Study on the Determinants of Korean Firms' Sequential FDI", *International Business Review*, 15(4), 113-140.
- Kang, Ji-Won, Ga-Rok Han and Jea-Eun Lee (2018), "The Influence of the Strategic Orientation of SMEs in Gwangju and Jeonnam on the Level of Internationalization", *Commerce Information Research*, 20(4), 161-186.
- Kang, Tae-Koo (2002), "An Empirical Study on the Determinants of Sequential Foreign Direct Investment by Korean Electronic Firms", *International Business Journal*, 13(2), 1-28.
- Kang, Tae-Koo and Sung-Uk Choi (2012), "An Empirical Study on the Determinants of the FDI Performance of Korean Manufacturers between First Foreign Investment and Sequential Foreign Investment", *International Business Review*, 16(3), 1-24.
- Khai, Le Ngoc and Young-Jin Ro (2020), "The Analysis of the Effect of FDI to Export-from the case of Vietnam", *Korea Trade Review*, 45(4), 95-105.
- Kim, Byoung-Gu and Kae-Jin, Kim (2013), "The Determinants of Korean Subsidiaries' Performance in China : Localization and intra-firm trade between HQ and Subsidiary ", *Korea Trade Review*, 38(4), 229-253.
- Kim, Ik-Soo, Byung-Seob, Han (2000), "A Study of Attitude Changes of Korean Firms Re-Investing in China : Focusing on Dynamic Changes in Location Selection Decisions", *Korean Management Review*, 29(2), 243-262.
- Kim, Se-Hun, Kyung-Mi, Kim and Hyun-Jun, Park (2018), "An Analysis of Korean SMEs Investment in Vietnam - Case of T Footwear Company", *International Business Review*, 22(4), 257-85.
- Knight, G. A. (1999), "International Services Marketing: Review of Research, 1980-1998", *Journal of Services Marketing*, 13(4), 347-360.
- Knight, G. A. and S. T. Cavusgil (2004), "Innovation, Organizational Capabilities, and the Born-Global Firm", *Journal of International Business Studies*, 35, 124-141.
- Kogut, B. and U. Zander (1993), "Knowledge of the Firm and the Evolutionary Theory of the Multinational Corporation", *Journal of International Business Studies*, 24(4), 625-645.
- Kogut, B. and N. Kulatilaka (1994), "Operating Flexibility, Global Manufacturing, and the Option Value of a Multinational Network", *Management Science*, 40(1), 123-139.

- Kohli, A. L. and B. J. Jaworski (1990), "Market Orientation: The Construct, Research Propositions and Managerial Implications", *Journal of Marketing*, 54, 1-18.
- Kwon, Yung-Chul (2010), "Dynamic Capabilities of Multinational Subsidiaries: Determinants and Performance", *Korean Management Review*, 39(5), 1151-1175.
- Lee, hyung-Taek and Myung-Su Chae (2007), "The Relationship between Entrepreneurship, IT Competency, Market Orientation, and Performance -Empirical Study Focused on Foreign Investment Firms", *Journal of International Trade and Industry Studies*, 12(3), 205-229.
- Lee, Ye-Rim (2019), "The Effects of International Entrepreneurial Orientation, IT Capability, and e-Business Entrepreneurial Perceptions on the Export Performance of Korean SMEs", *Korea Trade Review*, 44(4), 101-114.
- Lim, Sung-Hoon (2019), "An Empirical Analysis on MNC's Investment Performances in a Host Country through Market Orientation Mediation Effects", *Korea Trade Review*, 44(2), 221-237.
- Lumpkin, G. T. and G. G. Dess (1996), "Clarifying the Entrepreneurial Orientation Construct and Linking it to Performance", *Academy of Management Review*, 21(1), 135-172.
- Lush, R. F. and G. R. Lanczaniak (1987), "The Evolving Marketing Concept, Competitive Intensity and Organizational Performance", *Journal of the Academy of Marketing Science*, 15(3), 1-11.
- Lu, Y., L. Zhou, G. Gruton and W. Li (2009), "Capabilities as a Mediator Linking Resources and the International Performance of Entrepreneurial Firms in an Emerging Economy", *Journal of International Business Studies*, 41, 419-436.
- Lumpkin, G. T. and G. G. Dess (1996), "Clarifying the Entrepreneurial Orientation Construct and Linking It To Performance", *Academy of Management Review*, 21(1), 135-172.
- Luo, Y., Q. Xue and B. Han (2010), "How Emerging Market Governments Promote Outward FDI: Experience from China", *Journal of world business*, 45(1), 68-79.
- Meyer, K. E. and H. V. Nguyen (2005), "Foreign Investment Strategies and Sub-national Institutions in Emerging Markets: Evidence from Vietnam", *Journal of Management Studies*, 42, 63-93.
- Mintzberg, H., B. Ahlstrand and J. Lampel (2009), "Strategy Safari: Your Complete Guide Through the Wilds of Strategic Management", (2nd ed.). New York: The Free Press.
- Moon, Hwy-Chang (2002), "A New Theory Explaining Motivation for Foreign Direct Investment, Global Adjustment and Entry Type-An Unbalanced Approach for Empirical Analysis of Korean Companies", *International Area Studies*, 11(4), 1-20.
- McDougall, P. P. and B. M. Oviatt (1996), "New Venture Internationalization Strategic Change, and Performance: A Follow-up Study", *Journal of Business Venturing*, 11(1), 23-45.
- McDougall, P. P. and B. M. Oviatt (2000), "International Entrepreneurship: The Intersection of Two Research Paths", *Academy of Management Journal*, 43(5), 902-906.
- Morris, Mi. H. and G. W. Paul (1987), "The Relationship Between Entrepreneurship and Marketing in Established Firms", *Journal of Business Venturing*, 2(3), 247-259.
- Murray, J. Y., G. Y. Gao and M. Kotabe (2011), "Market Orientation and Performance of Export Ventures: the Process Through Marketing Capabilities and Competitive Advantages", *Journal of the Academy of Marketing Science*, 39(2), 252-269.
- Naver, J. C. and S. F. Slater (1990), "The Effect of a Market Orientation on Business Profitability", *Journal of Marketing*, 20-36.
- Nguyen, Thi Viet Nga, Seon-Sik Kim and Kyu-Hee Joo (2013), "A Study on the Determinants of Sequential

- FDI Decision in Vietnam by Korean Firms”, *International Business Review*, 17(1), 115-134.
- Park, Hyung-Chae (2015), “Determinants of Sequential FDI by Korean Firms in India: The Mediating Effect of ‘Establishment of a Learning Organization’”, *Journal of International Trade and Commerce*, 11(1), 107-119.
- Park, Jong-Cheol (2010), “A Study on the Determinants of Sequential Investment of Korean Small and Medium Manufacturing companies”, Chonbuk National University Graduate School.
- Porter, M. (1990), "The Competitive Advantage of Nations", *Harvard Business Review*, 68(2), 73-93.
- Ripolles, M., A. Blesa and D. Monferrer (2012), “Factors Enhancing the Choice of Higher Resource Commitment Entry Modes in International New Ventures”, *International Business Review*, 21(4), 648-666.
- Rugman, A. M. and A. Verbeke (2001), “Subsidiary-Specific Advantages in Multinational Enterprises”, *Strategic Management Journal*, 22, 237-250.
- Tyebjee, T. (1990), “The Internationalization of High Tech Ventures”, Frontiers of Entrepreneurship Research, Bobson College, MA, USA.
- Vernon, R. (1966), “International Investment and International Trade in the Product Cycle”, *Quarterly Journal of Economics*, 80, 190-207.
- Vernon, R. (1974), “The Location of Economic Activity”, *Economic Analysis and the Multinational Enterprise*, London:
- Waler, A., M. Auer and T. Ritter (2006), “The Impact of Network Capabilities and Entrepreneurial Orientation on University Spin-Off Performance”, *Journal of Business Venturing*, 21(4), 541-567.
- Wernerfelt, B. (1995), "Resource-Based Strategy in a Stochastic Model", *Resource-Based and Evolutionary Theories of the Firm: Towards a Synthesis*. Springer, Boston, MA, 133-145.
- Zahra S. A. and D. M. Garvis (2000), “International Corporate Entrepreneurship and Firm Performance: The Moderating Effect of International Environmental Hostility”, *Journal of Business Venturing*, 15(5,6), 469-492.