



UHASSELT

KNOWLEDGE IN ACTION

Faculteit Bedrijfseconomische Wetenschappen

master in de toegepaste economische wetenschappen

Masterthesis

Locatiekeuze voor Directe Buitenlandse Investeringen bij Belgische bedrijven: De invloed van bedrijfskenmerken, institutionele factoren en macro-economische factoren

**Dries Dammen
Sven Grouset**

Scriptie ingediend tot het behalen van de graad van master in de toegepaste economische wetenschappen, afstudeerrichting innovatie en ondernemerschap

PROMOTOR :

Prof. dr. Yannick BAMMENS

BEGELEIDER :

Mevrouw Lily-Anne HONS



UHASSELT

KNOWLEDGE IN ACTION

www.uhasselt.be

Universiteit Hasselt
Campus Hasselt:
Martelarenlaan 42 | 3500 Hasselt
Campus Diepenbeek:
Agoralaan Gebouw D | 3590 Diepenbeek

2022
2023



Faculteit Bedrijfseconomische Wetenschappen

master in de toegepaste economische
wetenschappen

Masterthesis

Locatiekeuze voor Directe Buitenlandse Investeringen bij Belgische bedrijven: De invloed van bedrijfskenmerken, institutionele factoren en macro-economische factoren

Dries Dammen

Sven Grouset

Scriptie ingediend tot het behalen van de graad van master in de toegepaste economische wetenschappen,
afstudeerrichting innovatie en ondernemerschap

PROMOTOR :

Prof. dr. Yannick BAMMENS

BEGELEIDER :

Mevrouw Lily-Anne HONS

Woord vooraf

Deze paper onderzoekt welke invloed bedrijfskenmerken, institutionele factoren en macro-economische factoren hebben op het kiezen van de locatie voor Directe Buitenlandse Investeringen bij Belgische bedrijven. Hiervoor wordt data gebruikt uit Bel-first van Belgische ondernemingen. Dit onderzoek werd geschreven ter afsluiting van onze Masteropleiding in de Toegepaste Economische Wetenschappen met als afstudeerrichting Innovatie en Ondernemerschap aan de Universiteit Hasselt.

Het onderzoek kan een meerwaarde zijn voor iedereen die geïnteresseerd is in Directe Buitenlandse Investeringen en alle factoren die daar invloed op hebben. Meer specifiek gaat dit onderzoek in op de impact van institutionele en macro-economische factoren op de keuze van de locatie. Het kan dus ook een meerwaarde zijn voor beleidsmakers als ze erachter willen komen waarop ze kunnen inzetten om buitenlandse investeringen aan te trekken.

We willen graag onze promotors Yannick Bammens en Lily-Anne Hons bedanken voor de begeleiding en ondersteuning doorheen het project. Ze zorgden voor inzichtelijke feedback op de literatuurstudie en een heldere aanzet tot het empirisch onderzoek. Bij vragen en moeilijkheden konden we altijd bij hen terecht, wat zorgde voor een aangename samenwerking.

Dries Dammen & Sven Grouset, juni 2023

Samenvatting

Direct Buitenlandse Investerings (DBI's) vormen een aanzienlijk deel van de wereldeconomie en hun belang stijgt alleen maar. Landen doen er dan ook zoveel mogelijk aan om het aantal DBI's naar hun land te verhogen. DBI's zorgen er namelijk voor dat de productiviteit, de output en het beschikbaar kapitaal in de economie van het gastland stijgen (Omisakin et al., 2009; Gangi & Abdulrazak, 2012; Ramirez, 2018). Beleidsmakers doen er dan ook goed aan om een zo gunstig mogelijk klimaat voor investeringen te creëren. Daarnaast is het ook nuttig om te weten waar bedrijven rekening mee houden bij het maken van de keuze voor een locatie wanneer ze een DBI doen. Zowel de kenmerken van het bedrijf zelf als de kenmerken van de landen die in overweging genomen worden, kunnen namelijk een invloed op die keuze hebben (Nielsen et al., 2017). Dit onderzoek kijkt dan ook naar de invloed van zowel de bedrijfskenmerken als de landkenmerken op de kans dat een bedrijf in een bepaald land investeert. De onderzoeksvraag luidt dan ook als volgt: "Welke invloed hebben bedrijfskenmerken, institutionele factoren en macro-economische factoren op het kiezen van de locatie voor Directe Buitenlandse Investerings bij Belgische bedrijven?"

Specifiek wordt er voor de bedrijfskenmerken naar het aantal werknemers in een bedrijf gekeken. Voor de landkenmerken wordt er voor de institutionele factoren naar de kwaliteit van regelgeving en de controle van corruptie gekeken en voor de macro-economische factoren naar het inkomen van de bevolking in dat land. Om de invloed hiervan op het al dan niet investeren in een land te onderzoeken, worden er gegevens van 1350 Belgische bedrijven uit Bel-first gebruikt. Aan de hand van die gegevens worden er vervolgens binaire logistische regressies uitgevoerd met behulp van SPSS. Die regressies zullen nagaan of een bedrijf al dan niet investeert in een land uit een bepaalde inkomenscategorie. Een eerste hypothese stelt dat het aantal werknemers in een bedrijf een positieve invloed heeft op de kans dat een bedrijf investeert in een land en dat die invloed sterker wordt naarmate de landen waarnaar er gekeken wordt een lager inkomen hebben. Een tweede hypothese neemt de institutionele factoren mee in overweging en stelt dat de score op die institutionele factoren een positief moderatie-effect hebben op de invloed van het aantal werknemers op de kans dat een bedrijf in een bepaald land investeert.

Van de 1350 bedrijven uit de dataset investeren er 1222 in OESO-landen met een hoog inkomen, 145 in niet-OESO-landen met een hoog inkomen, 205 in landen met een middelhoog inkomen, 111 in landen met een middenlaag inkomen en 26 in landen met een laag inkomen. Er is dus een grote disproportie tussen het aantal bedrijven dat in OESO-landen met een hoog inkomen investeert en het aantal bedrijven dat elders investeert. Het feit dat veel landen die dicht bij België liggen tot die categorie behoren, zou hiervoor een verklaring kunnen zijn.

De resultaten van dit onderzoek tonen aan dat het aantal werknemers in een bedrijf slechts een kleine invloed heeft op de kans dat een bedrijf dat een DBI doet kiest voor een land uit een bepaalde inkomenscategorie. Er is echter wel een verschillende invloed tussen de inkomenscategorieën. Er is namelijk een positieve relatie tussen het aantal werknemers en de kans dat een bedrijf investeert in een OESO-land met een hoog inkomen, terwijl er een negatieve relatie is tussen het aantal

werknemers en de kans dat een bedrijf investeert in een land met een laag inkomen. Beide delen van de eerste hypothese moeten dus verworpen worden, aangezien de invloed van het aantal werknemers niet bij alle inkomenscategorieën positief is en omdat de invloed daalt naarmate een land een lager inkomen heeft.

Omtrent de tweede hypothese toont dit onderzoek geen moderatie-effect aan van de institutionele factoren op de invloed van het aantal werknemers op het al dan niet investeren in een land. De odds ratio's van de interactietermen tussen het aantal werknemers en zowel de kwaliteit van regelgeving als de controle van corruptie zijn beide gelijk aan 1,00. Er kan aan de hand van dit onderzoek dus geen conclusie worden getrokken omtrent de tweede hypothese. De resultaten tonen wel aan dat de institutionele factoren een aanzienlijk grote positieve invloed hebben op de kans dat een bedrijf investeert in een bepaald land. Dit kan interessant zijn voor beleidsmakers aangezien dit aantoont dat zorgen voor een hoge kwaliteit van regelgeving of een strenge bestrijding van corruptie ertoe kan leiden dat meer bedrijven ervoor kiezen om te investeren in dat land.

De resultaten van dit onderzoek gaan in tegen de bevindingen van Davidson (1980) en Gómez-Mera (2015) aangezien zij stellen dat grotere bedrijven meer geneigd zijn om te investeren in risicovolle landen. Investeren in landen met een laag inkomen is namelijk risicovol (Eye, 2020). Ons onderzoek toont dus het tegenovergestelde aan van Davidson (1980) en Gómez-Mera (2015). Op vlak van het inkomen in een land was er in de literatuur onenigheid (Nielsen et al., 2017). Onze resultaten tonen aan dat het vooral OESO-landen met een hoog inkomen zijn waarin bedrijven investeren. Landen met een hoger inkomen scoren gemiddeld ook beter op institutionele factoren. Een hogere score op die institutionele factoren zorgt dan weer voor een grote stijging van de kans dat een bedrijf in zo'n land investeert. Dit sluit aan bij de bevindingen uit de bestaande literatuur (Daude & Stein, 2007; Cole et al., 2009; Mengitsu & Adhikary, 2011; Shah & Afridi, 2015; Sabir et al., 2019; Zangina en Hassan, 2020; Kayani & Ganic, 2021).

Praktisch toont dit onderzoek aan dat overheden er best voor zorgen dat ze een zo hoog mogelijke score nastreven op vlak van de institutionele factoren. Dit verhoogt de kans namelijk dat een bedrijf investeert in het land. Meer investeringen zorgen zoals eerder gezegd voor een hogere productiviteit, een grotere output en meer beschikbaar kapitaal (Omisakin et al., 2009; Gangi & Abdulrazak, 2012; Ramirez, 2018). Goede instellingen en stabiliteit kunnen zo dus de economie van het land ten goede komen.

Een beperking van dit onderzoek is dat de verdeling van de dataset niet ideaal is. Het grootste deel van de bedrijven investeert namelijk in OESO-landen met een hoog inkomen en een klein deel in landen uit andere inkomenscategorieën. Hierdoor is het moeilijk om een accuraat model te schatten en zijn de coëfficiënten in de resultaten niet altijd even accuraat en significant. Het onderzoek houdt ook enkel rekening met de locatienmerken op nationaal niveau. Er wordt zo geen rekening gehouden met agglomeratie of de beschikbaarheid van technologie en human capital in een regio. Met de culturele factoren van een land wordt er ook geen rekening gehouden. Ten slotte kan er ook geen rekening gehouden worden met het jaar waarin een investering plaatsvond, omdat het moeilijk

is om dit na te gaan in Bel-first. Het is echter interessant om het jaar dat een investering plaatsvond mee op te nemen in de regressies, aangezien de bedrijfsvariabelen en de landkenmerken kunnen schommelen door de jaren heen. Het beslissingsproces om in het buitenland te investeren kon zich dus voltrokken hebben in een andere situatie dan dat die nu is.

Inhoudstafel

| | |
|--|----|
| 1. Inleiding | 8 |
| 1.1 Probleemstelling | 8 |
| 1.2 Onderzoeksaanpak | 8 |
| 2. Literatuurstudie | 10 |
| 2.1 Wat is een DBI?..... | 10 |
| 2.1.1 Greenfield vs Brownfield investering | 10 |
| 2.2 Geschiedenis locatiekeuze DBI | 11 |
| 2.2.1 Amazon case | 12 |
| 2.3 DBI of niet? | 13 |
| 2.3.1 Dienstensector..... | 13 |
| 2.3.2 Goederensector | 14 |
| 2.3.3 SEC-framework..... | 14 |
| 2.3.4 Financiële Slack | 15 |
| 2.4 Locatiekeuze DBI..... | 15 |
| 2.4.1 Reden DBI..... | 15 |
| 2.4.2 Macro-economische factoren | 16 |
| 2.4.2.1 Marktgrootte..... | 16 |
| 2.4.2.2 Economische openheid/handelsopenheid | 17 |
| 2.4.2.3 Infrastructuur | 17 |
| 2.4.2.4 Inkomen..... | 17 |
| 2.4.2.5 Human capital..... | 18 |
| 2.4.3 Culturele afstand..... | 19 |
| 2.4.3.1 Cultuurdimensies Hofstede | 19 |
| 2.4.4 Institutionele factoren..... | 20 |
| 2.4.4.1 Stem en verantwoording | 20 |
| 2.4.4.2 Politieke stabiliteit en afwezigheid van geweld/terrorisme | 21 |
| 2.4.4.3 Effectiviteit van de overheid..... | 21 |
| 2.4.4.4 Rechtsstaat..... | 22 |
| 2.4.4.4.1 Juridisch kader Europa..... | 22 |
| 2.4.4.5 Kwaliteit van regelgeving..... | 23 |
| 2.4.4.6 Controle van corruptie..... | 23 |

| | |
|---|----|
| 2.5 Hypothesen | 23 |
| 3. Empirisch onderzoek..... | 26 |
| 3.1 Aanpak empirisch onderzoek..... | 26 |
| 3.2 Beschrijving variabelen..... | 27 |
| 3.2.1 Afhankelijke variabele..... | 28 |
| 3.2.2 Onafhankelijke variabelen | 28 |
| 3.3 Beschrijvende statistieken | 33 |
| 3.4 Resultaten | 38 |
| 3.4.1 Resultaten Hypothese 1 | 38 |
| 3.4.2 Resultaten Hypothese 2 | 43 |
| 4. Conclusie | 48 |
| 4.1 Discussie | 48 |
| 4.2 Academische en praktische implicaties | 50 |
| 4.3 Limitaties onderzoek en aanbevelingen toekomstig onderzoek..... | 50 |
| Referentielijst | 52 |

Lijst van tabellen, figuren, modellen en formules

Tabellen

| | |
|--|----|
| Tabel 1: Inkomensniveaus Wereldbank | 27 |
| Tabel 2: Beschrijving regressievariabelen | 32 |
| Tabel 3: Gemiddelde waarde WGI-factoren per inkomenscategorie | 33 |
| Tabel 4a: Beschrijvende statistieken (n = 1350) | 34 |
| Tabel 4b: Correlatietabel onafhankelijke variabelen | 36 |
| Tabel 4c: Correlatietabel tussen onafhankelijke variabelen en afhankelijke variabele per inkomenscategorie | 37 |
| Tabel 5a: Regressietabel: Model (1a) | 38 |
| Tabel 5b: Regressietabel: Model (1b) | 39 |
| Tabel 5c: Odds ratio's regressietabel: Model (1b) | 40 |
| Tabel 5d: T-toets: significant verschil tussen variabelen van Personeel uit Model (1b) | 40 |
| Tabel 5e: Classificatietabel: Model (1b) | 41 |
| Tabel 6a: Regressietabel: Model (2a), Model (2b), Model (2c), Model (2d) & Model (2e) | 43 |
| Tabel 6b: Odds ratios: Model (2a), Model (2b), Model (2c), Model (2d) & Model (2e) | 44 |
| Tabel 6c: Classificatietabel: Model (2a), Model (2b), Model (2c), Model (2d) & Model (2e) | 45 |

Figuren

| | |
|--|----|
| Figuur 1: Visualisatie invloeden op locatiekeuze DBI | 25 |
|--|----|

Modellen

| | |
|------------|----|
| Model (1a) | 29 |
| Model (1b) | 29 |
| Model (2a) | 31 |
| Model (2b) | 31 |
| Model (2c) | 31 |
| Model (2d) | 31 |
| Model (2e) | 31 |

Formules

| | |
|-------------|----|
| Formule (1) | 28 |
| Formule (2) | 29 |

1. Inleiding

1.1 Probleemstelling

Directe Buitenlandse Investerings (DBI's) zijn een essentieel onderdeel van de wereldwijde economie die in 2022 alleen al goed was voor zo'n 1,29 biljoen USD aan kapitaalstromen (OECD, 2023). Landen van over de hele wereld blijven concurreren om meer buitenlandse investeringen aan te trekken. Dit doen ze onder andere omdat meer investeringen in hun economie zorgen voor een hogere productiviteit en een grotere economische output (Omisakin et al., 2009; Gangi & Abdulrazak, 2012). Vooral in ontwikkelingslanden is dit een belangrijke reden om meer investeringen aan te trekken, omdat DBI's zorgen voor een bron van kapitaal (Ramirez, 2018). Het is dus voor overheden interessant om te weten welke factoren een invloed hebben op de aantrekkingskracht van DBI.

Belgische bedrijven zorgden in 2021 voor 45,8 miljoen USD aan investeringen in het buitenland (Statista, 2022). Het is daarmee een middenmoter op vlak van uitgaande DBI in Europa, al staat het op plek zes als het aankomt op inkomende DBI (OECD, 2022). Het is dus interessant om te onderzoeken wat Belgische bedrijven drijft wanneer ze in het buitenland investeren. Dit onderzoek focust zich op de invloed van bedrijfskenmerken op het keuzeproses voor de locatie bij buitenlandse investeringen. Hieraan worden institutionele en macro-economische landenfactoren gekoppeld aangezien dit nog niet gedaan is in voorgaand onderzoek. De onderzoeksvraag luidt dan ook als volgt:

"Welke invloed hebben bedrijfskenmerken, institutionele factoren en macro-economische factoren op het kiezen van de locatie voor Directe Buitenlandse Investerings bij Belgische bedrijven?"

1.2 Onderzoeksaanpak

Het onderzoek zal in hoofdstuk 2 beginnen door een literatuurstudie uit te voeren. Op die manier kan er een overzicht gegeven worden over wat er momenteel al bekend is over DBI's en de factoren die er invloed op hebben. Er zal eerst uitgelegd worden wat een DBI is, welke soorten DBI er zijn en waarom bedrijven DBI's uitvoeren. Zo zal de scope steeds nauwer worden tot uiteindelijk de institutionele factoren aan bod komen die in dit onderzoek naar voren worden geschoven. Op basis van de informatie uit de literatuur kan er bepaald worden wat er interessant is om empirisch te onderzoeken.

In hoofdstuk 3 wordt vervolgens de methodologie van het empirisch onderzoek besproken. Er zal een kwantitatief onderzoek gebeuren. Dit zal gebaseerd worden op de gegevens van bedrijven die terug te vinden zijn op Bel-first. Er zullen enkel Belgische bedrijven die een deelneming hebben in het buitenland worden geselecteerd. De gegevens uit Bel-first zullen daarna verwerkt worden in SPSS. Hier zal een binaire logistische regressie uitgevoerd worden met het feit of een bedrijf al dan

niet investeert in een land uit een bepaalde inkomenscategorie als afhankelijke variabele. De landen waarin bedrijven investeren worden namelijk opgedeeld in vijf categorieën bepaald door de Wereldbank. Verder in hoofdstuk 3 worden de beschrijvende statistieken en de resultaten gegeven.

Tot slot worden in hoofdstuk 4 de discussie en de conclusie van het onderzoek gegeven. Hier zullen de bevindingen uit de literatuurstudie en de empirische studie naast elkaar worden gelegd. Vervolgens kunnen de verschillen en gelijkenissen worden opgemerkt. Dit kan zo tot een slotconclusie leiden die een antwoord geeft op de onderzoeksvraag van deze paper. Als afsluiting van de paper wordt ook nog aangegeven op welke vlakken ze te kort komt en hoe toekomstig onderzoek hierop kan inspikken.

2. Literatuurstudie

2.1 Wat is een DBI?

De Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OESO) definieert een Directe Buitenlandse Investering (DBI) als volgt: "Een DBI is een grensoverschrijdende investering waarbij een investeerder die in één economie is gevestigd een duurzaam belang nastreeft en een aanzienlijke mate van invloed op een onderneming die in een andere economie is gevestigd, verwerft" (Foreign direct investment (FDI), 2017). De investeerder moet minimaal 10 procent stemrecht hebben in een onderneming om te spreken van DBI. Wanneer er geen stemrecht verwerft wordt, spreekt men van een Buitenlandse Portefeuille-investering (BPI) (Chen, 2021). Het is wel mogelijk dat er bij een DBI minder dan de helft van de aandelen of van het stemrecht verworven wordt, zoals bij bijvoorbeeld aandelen-allianties of joint-ventures (Forum for International Trade Training [FITT], 2022). Een DBI brengt stabiele en duurzame banden tussen economieën tot stand en heeft een belangrijke invloed op internationale economische integratie. Zo is een DBI een medium voor economische ontwikkeling, het bevorderen van internationale handel en de overdracht van technologie (Foreign direct investment FDI, 2017).

2.1.1 Greenfield vs Brownfield investering

Indien een onderneming haar bedrijfsactiviteiten internationaal wil uitbreiden aan de hand van een DBI, moet het een keuze maken uit een greenfield of een brownfield investering. Bij een greenfield investering richt de moederonderneming een nieuw filiaal in het buitenland op. Het oprichten van een nieuw filiaal biedt meer flexibiliteit en is vaak goedkoper dan investeren in bestaande faciliteiten, omdat er bij overnames sprake kan zijn van een opbod tussen potentiële kopers. Bij een brownfield investering richt de moederonderneming geen nieuw filiaal in het buitenland op. De onderneming koopt of huurt een reeds bestaande faciliteit, infrastructuur of onderneming om haar activiteit in het buitenland op gang te brengen. Door het aangaan van een brownfield investering verlaagt de moederonderneming de opstartkosten die bij een greenfield investering veel hoger zijn (Nocke & Yeaple, 2008; Qiu & Wang, 2011).

Bij het nemen van een beslissing tussen een greenfield of brownfield investering moet de onderneming enkele factoren in acht nemen zoals concurrentie, technologie, de marktstructuur van het gastland, de culturele afstand tussen het bedrijf en het gastland, de organisatiecultuur, de mate van diversificatie, de transactiekosten, ervaring in het bedienen van de buitenlandse markt, de tijd tot toetreding en de internationale strategie van de onderneming (de Rooij, 2007).

Naar schatting zijn 80 procent van alle DBI's in OESO-landen zijn fusies en overnames (brownfield investeringen). Voor ontwikkelingslanden neemt het aantal fusies en overnames geleidelijk toe. Midden 1980 bestond 10 procent van alle DBI's in ontwikkelingslanden uit brownfield investeringen. Begin jaren 2000 omvatte brownfield investeringen meer dan één derde van alle DBI's. De

privatisering van bedrijven en de openstelling van de dienstensector voor buitenlandse investeerders hebben hierin een cruciale rol gespeeld (OECD, 2007).

De Europese Unie (EU) is wereldleider in uitgaande en binnenkomende DBI's. Volgens een rapport van het Europees Centrum voor Politieke Strategie (ECPS) trok de EU voor een vijfde (269 miljard EUR) van alle binnenkomende brownfield investeringen aan. De Verenigde Staten kwamen op de tweede plaats met 244 miljard EUR aan binnenkomende brownfield investeringen en vervolgens China met 240 miljard EUR. De EU had ook het hoogste aantal binnenkomende greenfield investeringen ter waarde van 82,3 miljard EUR. Uitgaande brownfield investeringen uit de EU in 2017 accumuleerden tot 30 procent (386 miljard EUR) van de wereldwijde uitstroom. Uitgaande greenfield projecten hadden een waarde van 147,9 miljard EUR, goed voor 24 procent van de totale wereldwijde greenfield investeringen (Europese Commissie, ECPS, 2018).

2.2 Geschiedenis locatiekeuze DBI

Doorheen de geschiedenis zijn er al veel opvattingen geweest omtrent de optimale locatie voor ondernemersactiviteiten. Zo gaf Johann Heinrich von Thünen (1826) aan dat de prijs van goederen toeneemt, naarmate men zich verder van het centrale zakendistrict (CZD) bevindt. Een CZD is een plek waar er een hoge concentratie aan bedrijven en handel is. Vaak, maar niet altijd, valt dit samen met het stadscentrum. Met deze bevinding kon hij het belang van transportkosten in de prijs van producten aantonen. Later werkte Alfred Marshall (1890) het concept van industriële districten uit. Dit is een plek waar bedrijven in hoofd- en hulpindustrieën gevestigd zijn en haar arbeiders werken en wonen. Alfred Weber (1909) was de eerste die locatiefactoren ontwikkelde tot in een concrete theorie. Hij bepaalde dat bedrijven de kosten van arbeid en transport proberen te minimaliseren bij het kiezen van een locatie voor het bedrijf. Dit konden bedrijven doen door economische agglomeratie. Economische agglomeratie is de ruimtelijke clustering of concentratie van bedrijven in een relatief klein gebied. Door de clustering konden individuele bedrijven gebruik maken van zowel interne als externe economieën. Hulpindustrieën, gespecialiseerde machines of diensten die slechts af en toe door grotere bedrijven worden gebruikt, bevinden zich meestal in agglomeratiegebieden. Zo kon men de kosten verlagen, maar ook grotere bevolkingsgroepen bedienen. Walter Christaller (1933) bouwde verder op deze theorie door de hiërarchie van locaties en economische activiteiten te onderzoeken. Zo stelde hij dat individuen bereid zijn om zich verder te verplaatsen naarmate de aankopen duurder en minder frequent worden. Dit verklaarde mee de grootte en spreiding van steden en dorpen in bepaalde gebieden. August Lösch (1944) werkte de relatie tussen verschillende locaties verder uit. In de daaropvolgende jaren werden er nog vele inzichten ontwikkeld, maar men kwam nooit tot een eenduidig paradigma (Pellenbarg et al., 2002).

Roger Hayter (1997) clusterde drie benaderingen van locatietheorieën: de neoklassieke, de gedragsmatige en de institutionele benadering. De neoklassieke benadering spitst zich op het minimaliseren van kosten en het optimaliseren van opbrengsten. De neoklassieke benadering is ook sterk geïnspireerd door die van Weber (1909). Zo omvat deze onder andere transportkosten, werkkosten en externe economieën. De benadering is ook gebaseerd op rationaliteit en perfecte

informatie om zo trachten het optimale economische gedrag van agenten te bepalen. De gedragsmatige benadering is situatiesensitief en houdt rekening met mogelijkheden. Hierbij is er in tegenstelling tot de neoklassieke benadering geen perfecte informatie voorhanden. De agenten moeten bij de gedragsmatige benadering situaties behandelen die gedefinieerd worden door een gebrek aan informatie of asymmetrische informatie. Binnen dit perspectief zijn de factoren van de locatie niet uniform, maar verschillen ze voor elke locatie (Arauzo Carod & Manjón Antolín, 2004). De beslissingen worden vaak genomen op basis van niet-economische factoren en daarom is de persoon of de groep verantwoordelijk voor de beslissing, vaak de ondernemer(s), van groot belang (Ferreira et al., 2015). De eerste twee benaderingen vertrekken beiden vanuit het standpunt dat bedrijven moeten kiezen tussen een aantal alternatieven in een statische omgeving. Deze opvatting werd in de jaren 1980 in twijfel getrokken. Velen raakten het erover eens dat economische processen in een omgeving vooral vorm krijgen door de culturele instituties en waarden van een samenleving. De institutionele benadering heeft dan ook aandacht voor de sociale en culturele context van een samenleving die invloed heeft op objectieve besluitvorming bij het kiezen van een bepaalde locatie voor DBI.

In een onderzoek van Storper en Scott (2009) over stedelijke groei werd het belang van geagglomerende systemen van productie en arbeid voor die stedelijke groei opnieuw aangeduid (Storper & Scott, 2009). Hiermee werd de theorie van Weber (1909) verder uitgebreid. Naast het belang van agglomeratie voor de ontwikkeling van industrieën werd in onderzoeken in de 21e eeuw ook het belang van een aantal andere kenmerken onderzocht. Zo stelde Edward Glaeser (2005) dat beleidsmakers best focussen op investeringen in onderwijs, lage belastingtarieven, lage criminaliteit, en de ontwikkeling van nieuwe woongelegenheden, aangezien dit agglomeratie bevordert, wat op zijn beurt voor economische vooruitgang zorgt en dus ook de kans op inkomende DBI's verhoogt. Steden die groeiden en economische ontwikkeling kenden, scoorden doorgaans beter op deze aspecten dan steden waarbij de groei tegenviel of waar zelfs achteruitgang was. Clark et al. (2002) gaven ook het belang van faciliteiten die afleiding en amusement bieden voor ontwikkeling aan, terwijl Florida (2002) het heeft over diverse en tolerante gemeenschappen (Clark et al., 2002; Florida, 2002).

2.2.1 Amazon case

De zoektocht naar de juiste locatie voor investeringen kan geschetst worden door de case van Amazons zoektocht naar de geschikte locatie voor haar tweede hoofdkwartier. Het gaat hier niet om een DBI, maar wel om een grote investering in een ander deel van de Verenigde Staten. Het eerste hoofdkwartier bevindt zich in Seattle, Washington. In 2017-18 voltrok zich een proces om de locatie te zoeken voor een investering van zo'n 5 miljard USD, het zogenaamde HQ2 Project. Deze zoektocht werd door Braumann (2020) onderzocht. Men ziet dat de doorslaggevende criteria voor Amazon in lijn liggen met wat de literatuur voorheen al aanhaalde. Wanneer er gekeken wordt naar de drie benaderingen van Hayter (1997), is het duidelijk dat Amazon de neoklassieke benadering toepaste. Braumann (2020) toonde dit aan door de beslissingscriteria op te delen in de drie categorieën. Neoklassieke criteria als human resources, de aanwezigheid van infrastructuur en de kost van vastgoed waren namelijk zeer belangrijk voor Amazon. Dat Amazon de kosten van personeel en

transport zo laag mogelijk wilde houden, sluit aan bij de theorie van Weber (1909). De locaties die gekozen werden (Amazon koos uiteindelijk voor twee locaties), lagen namelijk beiden in geagglomereerde gebieden. Zo werd er gekozen voor New York City en Crystal City (een technologische hub vlakbij Washington D.C.), al werd de site in New York City wel geannuleerd na tegenkanting van de inwoners. Ten slotte toonde Braumann (2020) ook aan dat het klimaat van de locatie geen significante invloed heeft op het selectieproces, iets wat Ferreira et al. (2015) eerder ook al aantoonde (Ferreira et al., 2015). Als conclusie stelde Braumann (2020) zelf ook een vierde uitbreiding op de benaderingen van Hayter (1997) voor, namelijk de projectgeoriënteerde benadering. Deze benadering clustert twee criteria die men uit het onderzoek haalde, maar niet konden worden toegekend aan één van de drie benaderingen van Hayter. Het gaat dan namelijk over site-gerelateerde criteria en projectgerelateerde criteria. Deze houden zaken in als de karakteristieken van de locatie, de mogelijkheid tot gefaseerde ontwikkeling en toekomstige uitbreidingen, de aanwezigheid en toegankelijkheid van middelen om het project te voltooien, de mogelijkheid om de tijdslijn van het project na te volgen en actoren die verantwoordelijkheid dragen en hun toewijding tot het project (Braumann, 2020).

2.3 DBI of niet?

2.3.1 Dienstensector

Vooraleer een bedrijf op zoek kan gaan naar de optimale locatie voor een DBI en de afweging maakt tussen een greenfield of een brownfield investering, zal het eerst zeker moeten zijn of zo'n investering ook effectief optimaal is. Zo is het bijvoorbeeld mogelijk dat het voor een bedrijf interessanter is om te exporteren dan om een lokaal filiaal op te stellen. Op dit vlak zijn er trouwens ook verschillen tussen bedrijven die goederen en bedrijven die diensten aanbieden. Bij diensten is er namelijk meer nood aan interactie tussen koper en verkoper. Hierdoor is het voor bedrijven uit de dienstensector vaak interessanter om een DBI op te zetten als ze een buitenlandse markt willen betreden (Sleuwaegen & Smith, 2021). De verkoop van diensten in het buitenland gebeurt zo vier keer meer via een lokaal filiaal dan via grensoverschrijdende transacties (Smith, 2015).

In een onderzoek van Sleuwaegen en Smith (2021) wordt er dieper ingegaan op de internationaliseringsbeslissingen van Belgische bedrijven uit de dienstensector. Om te beginnen valt het op dat bedrijven die ervoor kiezen om hun diensten in het buitenland aan te bieden via een DBI vaak bedrijven zijn die ouder, groter en productiever zijn en die meer personeel hebben. Het feit dat bedrijven die aan DBI doen meer werknemers en een hogere productiviteit hebben dan bedrijven die dit niet doen, ongeacht de sector, wordt ondersteund door Japans onderzoek van Todo (2011), Taiwanees onderzoek van Hsu (2016) en Spaans onderzoek van Alguacil et al. (2022).

Als het gaat om zeer kleine en micro-ondernemingen uit België, waaronder veel bedrijven die professionele diensten aanbieden, valt het op dat veel van deze bedrijven hun diensten over de landsgrenzen heen aanbieden. Dit kan het potentieel van grensoverschrijdende handel in een Europese interne markt aantonen. Wanneer er in plaats van naar de karakteristieken van het bedrijf naar die van de diensten gekeken wordt, komen karakteristieken als tastbaarheid, algemeenheid,

complexiteit en de nood aan interactie naar voren. De nood aan interactie tussen de koper en de verkoper is een karakteristiek die in de goederensector vrij onbelangrijk is. Voor professionele diensten en de bouwsector is dit echter wel zeer belangrijk, waardoor de nabijheid van de eindverkoper belangrijk is voor klanten. De tastbaarheid is iets wat de transactiekosten van goederen en diensten erg van elkaar doet verschillen. Iets is tastbaar wanneer het een fysieke vorm heeft. Hoe groter en zwaarder een goed is qua omvang, hoe groter de tastbaarheid. Aangezien transportkosten belangrijk zijn voor goederen, zorgt de mate van tastbaarheid voor extra kosten, iets wat deze karakteristiek belangrijk maakt in de overweging om al dan niet voor een DBI te gaan. Voor diensten is informatie in klantinteracties belangrijk. Daarnaast is de algemeenheid van diensten (expertise tegenover meer routine- of standaarddiensten) ook een belangrijke determinant. Zo worden meer algemene diensten vaker over landsgrenzen heen aangeboden, terwijl meer complexe diensten vaker via lokale filialen worden aangeboden (Sleuwaegen & Smith, 2021).

2.3.2 Goederensector

Bij goederen gaat men eerst gebruik maken van export om de buitenlandse markt te bedienen om zo onzekerheden weg te nemen alvorens bedrijven overschakelen naar een DBI. Bedrijven hebben vaak beperkte kennis van lokale wetten, regels en normen alsook ondervinden bedrijven moeilijkheden bij het inschatten van de omvang van de buitenlandse markt (Conconi et al., 2016). Zo toonde Conconi et al. (2016) aan dat in 85 procent van de gevallen export voorafging aan een DBI. Gazaniol (2015) bevestigde dit. In zijn onderzoek ging liefst 95 procent van de gevallen export vooraf aan een DBI. Bedrijven exporteren doorgaans minstens vijf jaar vooraleer ze bereid zijn een filiaal in het buitenland op te richten. Na vijf jaar kunnen bedrijven namelijk een goede inschatting maken over de winstgevendheid en of dit volstaat om de transactiekosten te dekken (Conconi et al., 2016). Gazaniol (2015) duidde echter op het verschil tussen bedrijven die voor het eerst in het buitenland investeren en multinationals. De beperkte ervaring van nieuwe investeerders op de buitenlandse markt leidt tot voorzichtigheid. Vervolgens zullen nieuwe investeerders de buitenlandse markt langer bedienen via export vooraleer ze overschakelen op een DBI in vergelijking met multinationals (Gazaniol, 2015).

2.3.3 SEC-framework

Het Search-Experience-Credence (SEC) framework biedt een goede inzicht op de verschillen tussen goederen- en dienstensectoren. Het SEC-framework geeft aan op welke manier klanten aan informatie over bepaalde goederen en diensten kunnen geraken. Zo kan de klant voorafgaand aan een aankoop al aan informatie geraken (Search). Daarnaast kan het ook zijn dat de klant eerst zelf het goed of de dienst ervaren moet hebben om er over geïnformeerd te zijn (Experience). Ten slotte kan het zijn dat iemand op geen enkel van de eerste twee manieren aan informatie kan geraken, omdat ze bijvoorbeeld niet over de nodige kennis beschikken of omdat het te duur is. In dit geval kan men beroep doen op de reputatie of geloofwaardigheid van het goed of de dienst (Credence) (Ford et al., 1988). Over goederen zal men vaak voorafgaand over informatie kunnen beschikken, terwijl de meeste diensten in het SEC-framework vaak onder Experience vallen. Zowel Search als Experience diensten worden vaker lokaal aangeboden dan dat dit grensoverschrijdend gebeurt (Sleuwaegen & Smith, 2021).

2.3.4 Financiële Slack

Naast de kenmerken die hiervoor al aangehaald werden, zijn er nog andere bedrijfskenmerken die invloed hebben op de neiging van een bedrijf om aan DBI te doen. Een belangrijke factor hierbij is de mate waarin een bedrijf gewapend is tegen risico's en onverwachte verliezen of kosten. Financiële Slack geeft hier een duiding van. Aangezien een DBI risicovol is, zorgt een betere financiële Slack ervoor dat een bedrijf meer geneigd is om aan een DBI te doen (George, 2005; Chang & Rhee, 2011).

Financiële Slack wordt in eerdere studies geanalyseerd aan de hand van beschikbare Slack en potentiële Slack (Daniel et al., 2004; Gral, 2014). Beschikbare Slack wordt weergegeven aan de hand van het current ratio of het niveau van het werkkapitaal. Een hogere current ratio duidt dan op een hogere financiële Slack (Bourgeois & Singh, 1983). Potentiële Slack wordt gemeten door de debt-to-equity ratio of de interest coverage ratio. Tussen de debt-to-equity ratio en de potentiële Slack bestaat er een negatief verband, aangezien een lager ratio erop duidt dat er in de toekomst minder interesten zullen moeten betaald worden. Dit verkleint de invloed van schuldeisers op het bestuur van de onderneming (Bourgeois, 1981). Bedrijven in deze situatie hebben ook een betere mogelijkheid om bijkomende financieringen aan te trekken (Bromiley, 1991).

Het effect van Slack op de prestaties van een bedrijf verschilt ook tussen bedrijven. Wanneer het aantal werknemers als parameter wordt gebruikt om bedrijven van elkaar te onderscheiden, dan valt op dat Slack een positieve invloed heeft op de prestaties van zowel kleine als grote bedrijven, maar dat het positieve effect ervan groter is bij kleine bedrijven. Enkel bij grote bedrijven kan financiële Slack soms een negatief effect hebben. Dit is dan vooral het geval wanneer de Slack enorm hoog is. Het zorgt dan namelijk voor agency problemen (Rafailov, 2017).

2.4 Locatiekeuze DBI

2.4.1 Reden DBI

Wanneer een bedrijf ervoor kiest om over te gaan tot een DBI, is dat vaak voor één van twee volgende redenen. Ten eerste doen ze dit om lokale dochterondernemingen te ondersteunen of om producten en technologieën aan te passen aan de lokale markt. Een tweede motivatie is dat bedrijven zo gebruik kunnen maken van lokale technologische en wetenschappelijke sterktes om zo nieuwe technologieën te ontwikkelen (Criscuolo et al., 2005). Een bedrijf zou gebruik kunnen maken van het integration-responsiveness framework (IR-framework) voor het bepalen van de internationale bedrijfsstrategie. Het IR-framework focust zich op twee vereisten die gebaseerd zijn op managementpercepties om tegemoet te komen aan lokale behoeften en te profiteren van wereldwijde concurrentie (Roth & Morris, 1990). Roth en Morris (1990) beschrijven de twee vereisten als druk voor globale integratie en druk voor lokaal reactievermogen. De druk voor globale integratie beschrijft het integreren van activiteiten over de landsgrenzen om de collectieve organisatie te

maximaliseren. De druk voor lokaal reactievermogen beschrijft het reageren op lokale omstandigheden, niet rekening houdend met de vooraf bepaalde strategische overwegingen (Roth & Morris, 1990)

Bij het keuzep proces naar de ideale locatie nemen ondernemingen een aantal factoren in acht. Zo houden ondernemingen onder andere rekening met macro-economische factoren, institutionele factoren en de cultuurafstand tussen de landen. Landen proberen een aantrekkelijk investeringsklimaat te creëren voor DBI's. Buitenlandse investeringen helpen namelijk bij het aanzwengelen van de productiviteitsgroei en de output in een land (Omisakin et al., 2009). Internationale ondernemingen worden blootgesteld aan meer en hardere concurrentie wat ondernemingen ertoe verplicht middelen zo efficiënt en productief mogelijk in te zetten. De nood aan productiviteit en efficiëntie brengt meer innovatie met zich mee. Naast productiviteitsgroei brengen buitenlandse investeringen ook spillovereffecten met zich mee. Spillovereffecten verbeteren bestaande productietechnologieën en bevorderen managementkwaliteiten door concurrentie en arbeidsmobiliteit (Gangi & Abdulrazak, 2012).

2.4.2 Macro-economische factoren

2.4.2.1 Marktgrootte

Een omvangrijke markt zal naar verwachting sneller groeien vanwege schaalvoordelen, alsook kan men genieten van een lagere productie- en distributiekost per eenheid. Bovendien kan een omvangrijke markt leiden tot een agglomeratie-effect dat de kosten van alle producenten verlaagt. Om de grootte van de markt te bepalen, maken onderzoekers voornamelijk gebruik van het bruto binnenlands product (bbp) of bbp per capita. Verscheidene papers tonen aan dat de instroom van buitenlandse investeringen positief gecorreleerd is aan de grootte van de markt (Mengistu & Adhikary, 2011; Dang & Nguyen, 2021; Mateev, 2009). Zo concludeerden Boateng et al. (2015) dat de marktgrootte een significant effect heeft op de instroom van buitenlandse investeringen in Noorwegen. Daarnaast toonden Sabir et al. (2019) aan dat marktgrootte positief en statistisch significant is voor de instroom van DBI's in ontwikkelingslanden. Voor ontwikkelde landen had de marktgrootte geen effect op de instroom van DBI's. Volgens Sabir et al. (2019) percipiëren investeerders de indicator marktgrootte als onvoldoende bij het nemen van de beslissingen om al dan niet te investeren en hechten investeerders meer belang aan de aanwezigheid van hoogwaardige instellingen in een ontwikkeld land. De paper van Kang en Jiang (2012) onderzocht de locatiekeuze van Chinese multinationals en kwam tot dezelfde conclusie als Sabir et al. (2019). Chinese ondernemingen ervaren marktgrootte niet als een bepalende factor (Kang & Jiang, 2012). Eveneens heeft de determinant marktgrootte geen effect op de instroom van R&D gerelateerde DBI's (Abassi, 2022).

2.4.2.2 Economische openheid/handelsopenheid

Economische openheid/handelsopenheid wordt in de meeste papers gedefinieerd als het totaal van import en export gestandaardiseerd naar het bbp. Kortom, economische openheid/handelsopenheid beschrijft de gerichtheid van een land op de buitenwereld. Beperkte belemmeringen op import en export verhogen de kans van een land op het aantrekken van DBI's (Mudiyanselage et al., 2021). Economische openheid/handelsopenheid toont een positief significant effect op het aantrekken van DBI's (Mengitsu & Adhikary, 2011; Dang & Nguyen, 2016; Boateng et al., 2015; Kang & Jiang, 2012; Donghui et al., 2018) zowel in ontwikkelingslanden als in ontwikkelde landen (Sabir et al., 2019). Zo wordt de groei van de totale factorproductiviteit (TFP) positief beïnvloed door economische openheid. De definitie van TFP zegt dat het aangeeft hoe productief arbeid en kapitaal worden ingezet om toegevoegde waarde te creëren. Door onder andere innovatie, R&D, onderwijs, infrastructuur, een beter milieu, politieke stabiliteit en geografische ligging kan de TFP stijgen (Cumulus, z.d.). Verder leidt economische openheid ook tot het makkelijker implementeren van efficiënte productietechnieken, wat resulteert in een snellere toename van de totale factorproductiviteit. Ook verhoogt het de behoefte aan hooggekwalificeerde werknemers en moedigt het ervaringsleren aan (Miller & Upadhyay, 2000). R&D-investeringen van buitenlandse ondernemingen zijn ook positief gecorreleerd aan economische openheid (Abassi, 2022).

2.4.2.3 Infrastructuur

De aanwezige infrastructuur in een land toont een positief verband met de instroom van DBI's. Zo zal een goede infrastructuur transactiekosten verlagen en neemt het aantal uren productieve arbeid toe, wat een comparatief en absoluut voordeel teweegbrengt (Mengitsu & Adhikary, 2011; Mateev 2009). Volgens Mengistu en Adhikary (2011) bestaat een goede infrastructuur uit een goed wegennetwerk en de aanwezigheid van energiebronnen, scholen, gezondheidszorg en telecommunicatie. Sabir et al. (2019) merkten geen verschil tussen ontwikkelde landen en ontwikkelingslanden, in beide gevallen was er een significant effect tussen infrastructuur en de instroom van DBI's. Volgens Belderbos et al. (2016) zou de aanwezigheid van een luchthaven positief gecorreleerd zijn aan het aantrekken van R&D-investeringen.

2.4.2.4 Inkomen

In de literatuur is onenigheid over de relatie tussen de lonen van werknemers/arbeiders in een land en het aantal en de grootte van binnenkomende DBI's in dat land (Nielsen et al. 2017). Verscheidene studies tonen een negatieve correlatie aan tussen het inkomen en inkomende DBI's (Jordaan, 2008; Hayakawa et al., 2013; Liu et al., 2010; Aizenman & Noy, 2006; Cheng & Kwan, 2000; Kottaridi et al., 2019; Coughlin et al., 1991). Echter tonen enkele studies het tegenovergestelde aan: dat DBI's juist worden aangetrokken naar locaties met hoge lonen (Chung & Alcácer, 2002). Een reden voor de uiteenlopende bevindingen is de loongevoeligheid van ondernemingen. De aard van de onderneming en de nodige kwalificatie van werknemers bepaalt de mate van loongevoeligheid (Liu et al., 2010). Sectoren stevig onderhevig aan R&D-projecten ervaren minder loongevoeligheid en investeren in landen met hoge lonen omdat deze landen gekenmerkt worden door hoogopgeleide werknemers (Liu et al., 2010; Hayakawa et al., 2013). Ondernemingen met laaggeschoolde werknemers zullen investeren in landen met lage lonen om kosten te dekken (Liu et al., 2010). Een

andere mogelijke verklaring voor de onenigheid in de literatuur is dat loongevoeligheid afhangt van de mate waarin andere kenmerken van de locatie worden opgenomen en met name infrastructuur en instellingen. Zo trekken landen met hoge lonen DBI's aan, niet vanwege de lonen, maar omdat in deze landen de infrastructuur en instellingen het sterkst zijn (Chung & Alcácer, 2002).

2.4.2.5 Human capital

De mate van aanwezigheid van geschoolde individuen in een maatschappij heeft een significant effect op het aantrekken van buitenlandse investeringen (Mengitsu & Adhikary, 2011; Dang & Nguyen, 2021). Lewin et al. (2008) beschrijven dat het gebrek aan beschikbare wetenschappers en ingenieurs (war for talent) op de Amerikaanse arbeidsmarkt bedrijven aanzet om te internationaliseren en R&D departementen in het buitenland te vestigen. Belderbos et al. (2016) concludeerden hetzelfde, namelijk dat het tekort aan wetenschappers en geschoolde werknemers multinationals een incentive geeft om R&D afdelingen in het buitenland te vestigen.

Universiteiten zijn belangrijk voor buitenlandse investeerders, aangezien ze zorgen voor de aanlevering van wetenschappers, ingenieurs, consultants, partners voor onderzoek etc. Het belangrijkste aspect is echter het academisch onderzoek dat ze uitvoeren. Dit zorgt namelijk voor wetenschappelijke kennis en dit kunnen bedrijven op hun R&D-activiteiten toepassen. Om de voordelen van universiteiten te implementeren in een bedrijf is het nodig een lokale R&D-afdeling te hebben. Zo kunnen de onderzoekers van een bedrijf samenwerken met lokale netwerken en meer kennis opdoen die het R&D-proces van het bedrijf kan bevorderen. De aanwezigheid van universiteiten en de mate waarin bedrijven ermee kunnen samenwerken zijn dus belangrijk in de keuze van een bedrijf om in een bepaald land te investeren (Ambos et al., 2005; Belderbos et al., 2017).

Uit het onderzoek van Belderbos et al. (2017) blijkt dat de waarschijnlijkheid dat bedrijven hun R&D-activiteiten in een bepaald land vestigen over het algemeen positief gecorreleerd is aan de kwaliteit van de onderzoeken van universiteiten in dat land. Er bestaat echter wel heterogeniteit tussen verschillende bedrijven. Zo is de kwaliteit van universiteiten belangrijker voor bedrijven met een sterke focus op wetenschap dan voor bedrijven die niet zo wetenschapsgeoriënteerd zijn. Voor wetenschapsgeoriënteerde bedrijven is er ook nog heterogeniteit op vlak van technologie. Voor bedrijven die leider zijn op vlak van technologie is de aanwezigheid van goede universiteiten niet extra belangrijk, integendeel. Het zijn net de bedrijven die wat achterstand hebben op vlak van technologie die feller reageren op de aanwezigheid van goede universiteiten in een land, waarschijnlijk om zo de achterstand te proberen verkleinen. Naast de heterogeniteit tussen bedrijven, toont de paper ook aan dat bedrijven niet zo sterk reageren op de aanwezigheid van kwaliteitsvolle wetenschappelijke onderzoeken op bedrijfsniveau. Er zijn namelijk minder spillovers verbonden aan onderzoek uitgevoerd door bedrijven, omdat deze vaker met patenten worden beschermd. Onderzoek uitgevoerd door bedrijven stemt daarnaast ook vaak overeen met de noden van dat bedrijf, waardoor die onderzoeken niet altijd nuttig zijn voor andere bedrijven (Belderbos et al., 2017).

2.4.3 Culturele afstand

De culturele afstand tussen een onderneming en het land waarmee de onderneming een lange-termijninvestering wil aangaan kan problemen veroorzaken wanneer ze de plaatselijke gewoonten, gedragingen, cognities, normen en conventies proberen te begrijpen (Bailey, 2018). Ondernemingen hebben volgens Lucke & Eichler (2016) een voorkeur voor landen met een religieuze diverse samenleving met een hoog niveau van taalkundigheid en etniciteit. De instroom van DBI's naar deze landen is positief gecorreleerd met diversiteit en een hoog niveau van taalkundigheid omdat deze aspecten wijzen op een gastvrije cultuur (Lucke & Eichler, 2016). Barro en McCleary (2003) stelden vast dat economische groei beïnvloed wordt door religieuze overtuigingen. Zo leidt religieus pluralisme tot economische groei, wat het aantrekkelijker maakt een lange-termijninvestering aan te gaan (Barro & McCleary, 2003). Bij het maken van een locatiekeuze houden ondernemingen veelal rekening met gelijkaardige waarden en houdingen. Deze gelijkenissen impliceren dat ondernemingen beschikken over een betere kennis van de lokale markt, klanten en bedrijfspraktijken in het gastland (Lucke & Eichler, 2016). Volgens Luke en Eichler (2016) hechten ondernemingen voornamelijk belang aan gedeelde koloniale geschiedenis, gedeelde grenzen, gemeenschappelijke godsdienst en gemeenschappelijke taal. Indien de culturele afstand te groot is, ontmoedigt dit ondernemingen in het aangaan van een DBI omdat het hogere management- en informatiekosten met zich meebrengt (Grosse & Trevino, 1996).

2.4.3.1 Cultuurdimensies Hofstede

De cultuurdimensies van Hofstede oefenen ook een invloed uit op het keuzeproces van een onderneming voor het aangaan van een DBI in een land. Geert Hofstede ontwikkelde een framework waar men aan de hand van zes parameters (machtsafstand, individualisme, mannelijkheid, vermijden van onzekerheid, lange termijn oriëntatie en genot) de effecten van cultuur aantoonde op de waarden, normen en gedrag van een samenleving op haar leden (Keillor et al., 2009).

Onderzoek van Goraieb et al. (2019) toont aan dat ondernemingen investeren in landen met een gelijkaardige machtsafstand (de mate dat werknemers verwachten dat de macht in een organisatie ongelijk verdeeld is). Bedrijven uit landen waar ondernemingen gekenmerkt worden door hoge waarden van machtsafstand zullen meer geneigd zijn een DBI aan te gaan in landen met gelijkaardig autoritair gezag. Hetzelfde geldt voor individualisme. Ondernemingen zijn op zoek naar landen met een gelijkaardige mate van individualisme (Goraieb et al., 2019).

Mannelijkheid wordt beschreven door kenmerken als assertiviteit, heldendom en ambitie waar de nadruk ligt op de prestatie en de financiële en materiële aspecten die verbonden zijn aan succes (Keillor et al., 2009). Robertson en Watson (2004) toonden een positieve relatie aan tussen mannelijkheid en corruptie. Coraieb et al. (2019) vonden dat gelijkaardige mannelijke waarden tussen landen geen significante invloed hadden op de instroom van DBI's. Keillor et al. (2009) vonden eveneens dat mannelijkheid in een land geen statistisch significante invloed uitoefende op instroom van DBI uit Amerika.

Het vermijden van onzekerheid gaat over hoe goed mensen in een samenleving kunnen omgaan met onverwachte situaties en afwijkingen van dagelijkse activiteiten (Goraieb et al., 2019). Volgens Bhardwaj et al. (2007) verkiezen ondernemingen om te investeren in landen met een lage score op de parameter vermijden van onzekerheden. Keillor et al. (2009) bevestigen dat een land met een hoge mate van onzekerheid een beperkte instroom kent van DBI's uit Amerika. Een samenleving met een hoge mate van onzekerheidsvermijding biedt weerstand tegen verandering en heeft angst voor mislukking waardoor ze risicoavers is ingesteld. Deze ingesteldheid kan belemmeringen met zich meebrengen voor internationale onderhandelingen (Ferraro, 2002). Landen met een hoge onzekerheidsvermijding voelen zich comfortabeler met een streng systeem van regels en barrières wat de instroom van DBI's en buitenlands kapitaal beperkt (Hofstede et al., 2010). Hoe hoger de mate van onzekerheidsvermijding hoe beperkter de instroom van DBI's (Goraieb et al., 2019).

2.4.4 Institutionele factoren

Een gunstig klimaat op vlak van bepaalde macro-economische en culturele factoren is voor bedrijven echter onvoldoende in het beslissingsproces. Zo hechten bedrijven veel belang aan de kwaliteit van instellingen (governance) in het gastland. De Wereldbank bestempelt zes indicatoren als goede governance (WGI-Home, z.d.).

2.4.4.1 Stem en verantwoording

Zijn burgers in staat hun mening vrij te uiten, is er sprake van persvrijheid, kunnen burgers participeren in het verkiezen van een regering en desnoods het verwerpen van een corrupte regering? Kortom, stem en verantwoording geeft aan of het gastland een risicovrij klimaat heeft (Mengistu & Adhikary, 2011). Sabir et al. (2019) tonen aan dat stem en verantwoording positief gecorreleerd zijn met de instroom van DBI's in ontwikkelde landen. Voor ontwikkelingslanden was stem en verantwoording echter insignificant. De paper van Gangi en Abdulrazak (2012) analyseert de invloed van governance op de instroom van DBI in Afrikaanse landen, gezien veel Afrikaanse landen met een imagoprobleem kampen door institutionele instabiliteit. Gangi en Abdulrazak (2012) stelden vast dat stem en verantwoording een positief verband tonen met de instroom van DBI's in Afrikaanse landen. Meer inspraak en verantwoording kunnen bijdragen tot een veiliger en aantrekkelijker investeringsklimaat voor buitenlandse investeerders, aangezien Afrikaanse landen bekend staan voor slecht bestuur, corruptie en politieke instabiliteit (Gangi & Abdulrazak, 2012).

Een mogelijke verklaring voor de contradictie tussen de paper van Gangi en Abdulrazak (2012) en de paper van Sabir et al. (2019) is dat andere institutionele factoren een invloed uitoefenen op het aantrekken van DBI's in ontwikkelingslanden. Het onderzoek van Sabir et al. (2019) maakt een opdeling in ontwikkelde en ontwikkelingslanden. Lage inkomenslanden en middenlage inkomenslanden worden gekarakteriseerd als ontwikkelingslanden terwijl middelhoge inkomenslanden en hoge inkomenslanden gekarakteriseerd worden als ontwikkelde landen. Algerije, Botswana, Gabon, Mauritius, Namibië, Zuid-Afrika worden in de paper van Sabir et al. (2019) gekarakteriseerd als hoger middeninkomens landen waardoor ze toegevoegd worden aan de lijst van ontwikkelde landen, dit zou ook een mogelijke verklaring kunnen zijn voor de contradictie. Ook is er een methodologisch verschil tussen de twee onderzoeken.

2.4.4.2 Politieke stabiliteit en afwezigheid van geweld/terrorisme

Deze indicator voorspelt de waarschijnlijkheid dat de huidige regering valt of gedestabiliseerd wordt door terrorisme en politieke onrust. Politieke stabiliteit is fundamenteel in het winnen van vertrouwen van buitenlandse investeerders (Mengistu & Adhikary, 2011). Zo brengt politieke instabiliteit een onvoorspelbare omgeving met zich mee die buitenlandse investeerders zoveel mogelijk trachten te mijden bij de locatiekeuze van een DBI (Mengistu & Adhikary, 2011; Büthe & Milner, 2008). Ook wordt internaliseren van de productie duurder en leidt dit tot minder winstgevendheid (Bailey, 2018). De studie van Mengistu en Adhikary (2011) bewijst dat politieke stabiliteit en afwezigheid van geweld essentieel zijn in het aantrekken van buitenlandse investeringen aangezien politieke stabiliteit fundamenteel is voor het doeltreffend toewijzen van middelen. De paper van Sabir et al. (2019) bevestigt dat politieke stabiliteit van cruciaal belang is voor de instroom van DBI's (Bissoo, 2012). Zo hoeven buitenlandse investeerders zich niet te bekommeren over plotse beleidsomkeringen.

2.4.4.3 Effectiviteit van de overheid

Deze indicator gaat dieper in op de kwaliteit van publieke diensten, evenals het vermogen van de overheid om beleid te creëren en uit te voeren. De effectiviteit van de overheid heeft een positief verband met de instroom van DBI's (Sabir et al., 2019; Mengistu & Adhikary, 2011; Kurul & Yalta, 2017). Wanneer een Belgisch bedrijf zelf wil investeren in het buitenland, kan het dankzij de Europese Unie rekenen op bijstand als het in een andere EU-lidstaat investeert. De EU zorgt er namelijk voor dat lidstaten niet meer op een onredelijke manier investeringen kunnen ontmoedigen, wat voordelig is voor de investeerder. Men kan ook zijn of haar rechten laten erkennen door een onafhankelijke nationale rechter (Understanding cross-border investments in the EU, z.d.). Ook zijn er verschillende instanties die bedrijven bijstaan in het buitenlands investeringsproces. Zo is er onder andere de Federale Participatie- en Investeringsmaatschappij (FPIM International) die cofinancieringen aanbiedt op middellange of lange termijn van buitenlandse investeringen door Belgische ondernemingen. FPIM International biedt bijstand voor Belgische ondernemingen bij zowel greenfield als brownfield investeringen. Het gaat dan over een minderheidsparticipatie voor een bedrag van 1 miljoen EUR tot 10 miljoen EUR (Agentschap Innoveren & Ondernemen, 2022).

2.4.4.4 Rechtsstaat

De aanwezigheid van een rechtsstaat is een belangrijke factor in het beslissingsproces van bedrijven om al dan niet een filiaal op te richten in een land. Zo biedt een rechtsstaat een transparant, objectief en adequaat rechtssysteem dat individuen beschermt alsook ondernemingen met intellectuele eigendomsrechten. Externe handhaving en toezicht zijn duurzaam in een omgeving met een sterk rechtsstelsel waardoor transactiekosten voor MNO's dalen (Bailey, 2018). Een rechtsstaat is eveneens een indicator voor een open en vrije markt die geweld en criminaliteit weert (Kaufmann et al. 2011). Een rechtsstaat in BRICS-landen (Brazilië, Rusland, India, China en Zuid-Afrika) heeft een positieve invloed op de instroom van buitenlandse investeringen. BRICS-landen worden gekenmerkt door sterke ontwikkeling. Ook trachten de landen een politieke, culturele en commerciële samenwerking te handhaven (Jadhav, 2012). In ontwikkelingslanden en communistische of voormalige communistische landen is het bieden van bescherming voor intellectuele eigendomsrechten positief gecorreleerd aan de instroom van DBI's (Javorcik, 2004). De paper van Mengitsu en Adhikary (2011) vindt ook een positieve correlatie tussen de aanwezigheid van een rechtsstaat en de instroom van DBI's. Sabir et al. (2019) vinden echter dat de rechtsstaat geen invloed heeft op de instroom van DBI's in ontwikkelingslanden (Peres et al., 2018). De beperkte institutionele kwaliteit van ontwikkelingslanden charmeert voornamelijk investeerders uit landen met een hoge mate van corruptie en een gebrek aan handhaving aangezien ze bekend zijn met dit soort omgeving (Cazurra, 2006). Dit zou een mogelijke reden zijn waarom de aanwezigheid van een rechtsstaat niet significant is op de instroom van DBI's in ontwikkelingslanden.

2.4.4.4.1 Juridisch kader Europa

De Europese Verordening 2019/452 zorgt voor een gemeenschappelijk kader om aanvragen van DBI's komende van het buitenland te verwerken (Verordening 2019/452, 2019). Het zorgt niet voor een Europees mechanisme, maar voor een coördinatie van nationale mechanismen van de lidstaten, aangezien elke lidstaat nog steeds zelf instaat voor de eigen nationale veiligheid. De verordening stelt dat lidstaten in de beoordeling van buitenlandse investeringen rekening kunnen houden met de impact ervan op onder andere kritieke infrastructuur (energie, vervoer, water, gezondheid, communicatie, media etc), kritieke technologieën en producten (artificiële intelligentie, robotica, cyberbeveiliging etc), de voorziening van kritieke inputs (energie, grondstoffen, voedselzekerheid), de toegang tot gevoelige informatie en de vrijheid en pluriformiteit van de media. Daarnaast stelt de verordening ook dat lidstaten rekening kunnen houden met de aard van de investeerder. Zo kan er ingegrepen worden wanneer de buitenlandse investering direct of indirect onder zeggenschap staat van de overheid, wanneer de investeerder reeds betrokken is geweest bij activiteiten die gevolgen hadden voor de veiligheid of wanneer er een ernstig risico bestaat dat de investeerder zich bezighoudt met illegale of criminele activiteiten. Als een lidstaat een DBI aan een screening onderwerpt, moet deze de andere EU-lidstaten hiervan op de hoogte brengen. Op deze manier zorgt de EU voor samenwerking en verspreiding van informatie tussen de lidstaten. Ten slotte kan de Europese Commissie ook zelf een lidstaat aansporen om een DBI te screenen wanneer die vermoedt dat de investering een impact op de veiligheid of openbare orde van de EU kan schaden (Verordening 2019/452, 2019). Belgische bedrijven moeten hier dus rekening mee houden wanneer ze in een ander EU-land investeren.

2.4.4.5 Kwaliteit van regelgeving

Indien de overheid in staat is een beleid te voeren en te handhaven dat de ontwikkeling van de private sector bevordert (Kaufmann et al. 2011), neemt het aantal buitenlandse investeringen toe (Mengitsu & Adhikary, 2011). De kwaliteit van regelgeving meet marktvriendelijk beleid zoals het opheffen van prijscontroles, het beperken van belastingtarieven, een ontoereikend banktoezicht, alsmede initiatieven om buitensporige regelgeving op het gebied van buitenlandse handel en bedrijfsontwikkeling te verminderen (Shah & Afridi, 2015). Sabir et al. (2019) tonen aan dat de kwaliteit van regelgeving positief gecorreleerd is aan de instroom van DBI's voor ontwikkelde landen. Echter heeft de kwaliteit van regelgeving geen invloed op de instroom van DBI's in ontwikkelingslanden (Sabir et al., 2019; Kurul & Yalta, 2017). Andere papers vonden ook een positief significant effect van de kwaliteit van regelgeving op de instroom van buitenlandse investeringen in ontwikkelde landen (Kayani & Ganic, 2021; Shah & Afridi, 2015; Daude & Stein, 2007).

2.4.4.6 Controle van corruptie

De indicator controle van corruptie toont de mate waarin openbaar gezag wordt gebruikt voor persoonlijk gewin, inclusief corruptie en staatscontrole door vermogende individuen voor zakelijke belangen (Kaufmann et al., 2011). Cole et al. (2009) onderzochten de invloed van goed institutioneel beleid en anti-corruptie-inspanningen op de instroom van DBI's in verschillende Chinese provincies. Ze constateren dat Chinese provincies die inspanningen leveren tegen corruptie een grotere DBI-instroom hebben. Zo stijgt de DBI-instroom met 4,3 procent voor provincies die anti-corruptie-inspanningen verhogen met 10 procent. Verschillende andere papers bevestigen de significantie van controle van corruptie en de instroom van buitenlandse investeringen (Mengitsu & Adhikary, 2011; Sabir et al., 2019; Kayani & Ganic, 2021). Een Nigeriaans onderzoek van Zangina en Hassan (2020) toonde bijvoorbeeld aan dat een betere bestrijding van corruptie een positieve invloed had op de instroom van DBI's. Landen met een hogere score voor controle van corruptie trekken dus meer DBI's aan en de Nigeriaanse overheid kan dus best investeren in de controle van corruptie als het dat ook wil doen (Zangina en Hassan, 2020).

2.5 Hypothesen

Uit de literatuur blijkt dat er verschillende factoren zijn die invloed hebben op de locatiekeuze van bedrijven wanneer die aan DBI doen. Enerzijds zijn er de kenmerken van het bedrijf dat de DBI uitvoert zelf en anderzijds zijn er de kenmerken van het land of de regio waarin de DBI eventueel zal plaatsvinden. Tot op heden is er echter nog onvoldoende onderzoek gedaan naar de interactie tussen beide factoren. Uit de literatuurstudie bleek namelijk dat vele institutionele en macro-economische factoren een invloed hebben op de instroom van buitenlandse investeringen in een land (WGI-Home, z.d.; Jordaan, 2008; Mengitsu & Adhikary, 2011; Belderbos et al., 2017; Abassi, 2022). Er zijn echter amper studies die naar de invloed van zowel de institutionele als de macro-economische factoren van een land hebben gekeken. Er is dus nood aan onderzoek die beide factoren combineert (Nielsen et al., 2017). Het is daarom interessant om te onderzoeken welke invloed deze factoren hebben op de al eerder onderzochte bedrijfskenmerken en of er een relatie tussen de twee

bestaat. In het empirisch onderzoek zal het al dan niet investeren in een bepaald land de afhankelijke variabele zijn.

Uit de onderzoeken van Todo (2011), Hsu (2016) en Sleuwaegen en Smith (2021) blijkt dat vooral grote bedrijven met een groter aantal werknemers aan DBI doen. Grotere bedrijven zijn ook meer geneigd om in minder attractieve landen te investeren dan kleinere bedrijven en bedrijven met minder ervaring op vlak van grote investeringen (Davidson, 1980; Gómez-Mera, 2015). De bedrijven die aan DBI doen hebben ook vaak een hogere financiële Slack en zijn dus beter beschermd tegen risico's (George, 2005; Chang & Rhee, 2011; Gengatharan et al., 2020). Wanneer er naar de locatie waarin de investering plaatsvindt wordt gekeken, valt het op dat investeren in landen met een laag inkomen risicovoller is (Eye, 2020). Aangezien uit de literatuur blijkt dat bedrijven met veel werknemers vaker aan DBI doen en dat bedrijven die aan DBI doen vaak beter gewapend zijn tegen de risico's die bij investeringen komen kijken, gaan we ervan uit dat het aantal werknemers in een bedrijf een positieve invloed heeft op het al dan niet investeren in een land, ongeacht het inkomen van dat land. Daarnaast gaan we er ook van uit dat het positieve effect van het aantal werknemers binnen een bedrijf sterker wordt naarmate er gekeken wordt naar DBI's in landen met een lager inkomen. Er wordt bij deze hypothesen dus nog niet gekeken naar de institutionele kenmerken van een land. Er zal hier enkel een opsplitsing gemaakt worden tussen landen die verschillen op vlak van het inkomen van de bevolking.

H1a: *Het aantal werknemers in een bedrijf heeft een positieve invloed op de kans dat een bedrijf investeert in een land.*

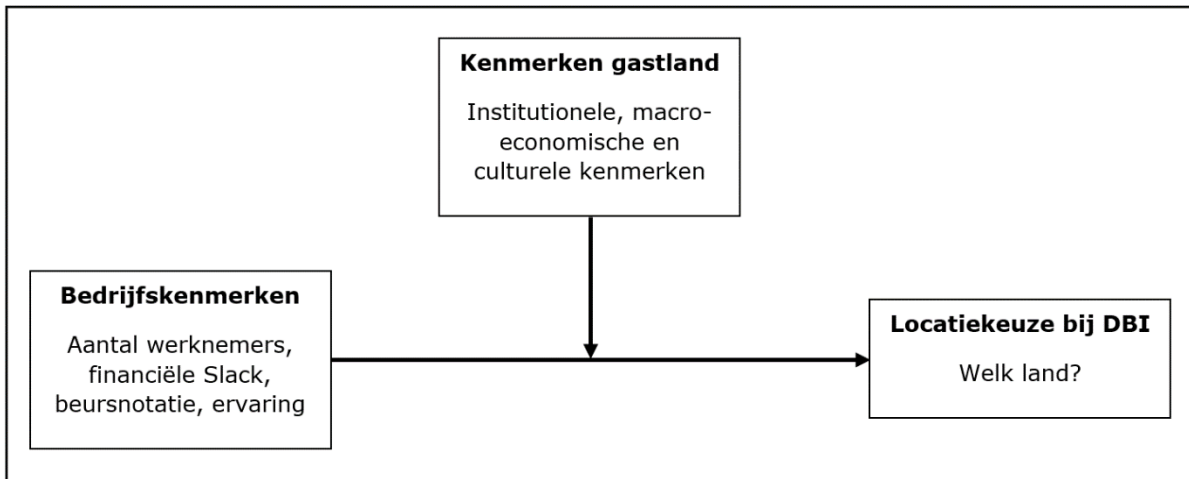
H1b: *De positieve invloed van het aantal werknemers op de kans dat een bedrijf investeert in een land neemt toe in sterkte naarmate het land waarin geïnvesteerd wordt een lager inkomen heeft.*

Naast de kenmerken van het bedrijf zelf zijn er echter nog andere kenmerken die een invloed uitoefenen op de locatie die een bedrijf kiest voor haar DBI. Uit eerder onderzoek blijkt namelijk ook dat het vooral de interactie tussen bedrijfskenmerken en regiospecifieke kenmerken is die invloed heeft op de locatiekeuze van een bedrijf als het gaat om DBI (Nielsen et al., 2017). Als het specifiek gaat over de bedrijfskenmerken in de interactie, komt net zoals bij de andere literatuur het aantal werknemers naar voren (Nachum & Wymbs, 2002). De kenmerken van het land of de regio waarin de locatie ligt, hebben dan ook een modererend effect op de invloed van de bedrijfskenmerken. In ons onderzoek wordt naar de macro-economische factoren van een land gekeken door te kijken naar de inkomenscategorie van de landen waarin het bedrijf investeert. Hiertegenover wordt dan de gemiddelde score van de landen in die inkomenscategorie op de World Governance Indicators (WGI's) van de Wereldbank gezet. Aangezien die scores in de meeste landen kort bij elkaar liggen en er zo hoge multicollineariteit bestaat, zullen ze niet allemaal aan bod komen in dit onderzoek. Er zal namelijk gefocust worden op de kwaliteit van regelgeving en de controle van corruptie. Van deze twee factoren is namelijk al aangetoond dat ze een impact hebben op de instroom van DBI. De impact van beide factoren op de instroom van DBI is ook positief (Cole et al., 2009; Mengitsu & Adhikary, 2011; Sabir et al., 2019). We verwachten dan ook dat de institutionele factoren een

positief modererend effect hebben op het effect van het aantal werknemers op het al dan niet investeren in een land uit een bepaalde inkomenscategorie.

H2: De score van een land op een WGI-factor heeft een positief moderatie-effect op de invloed van het aantal werknemers in een bedrijf op het al dan niet investeren in een land uit een bepaalde inkomenscategorie.

Figuur 1: Visualisatie invloeden op locatiekeuze DBI



3. Empirisch onderzoek

3.1 Aanpak empirisch onderzoek

Voor de empirische studie wordt gebruikgemaakt van data uit Bel-first en de WGI's van de Wereldbank. Bel-first bevat informatie over Belgische en Luxemburgse bedrijven. Er zijn naast financiële gegevens ook gegevens uit de sociale balans te vinden. Dit onderzoek maakt echter enkel gebruik van de financiële gegevens. Om aan een dataset te geraken met enkel relevante data voor dit onderzoek worden er in Bel-first enkele zoekcriteria opgegeven. Zo worden er enkel Belgische bedrijven geselecteerd die ultieme aandeelhouder zijn en een dochteronderneming in het buitenland hebben. Er wordt geen rekening gehouden met aandelen-allianties en joint ventures met minderheidsbelang. De bedrijven in de dataset hebben dus aan DBI gedaan zoals het gedefinieerd wordt door de OESO (Foreign direct investment (FDI), 2017). Elk bedrijf in de dataset doet dus aan DBI. De bedrijven die geen gegevens hebben voor de variabelen die in het empirisch onderzoek gebruikt worden, zijn uit de dataset verwijderd. Voor elk bedrijf wordt onderzocht in welk land ze een deelneming hebben. Deze landen worden gegroepeerd op basis van inkomen, omdat het inkomen van een land een bepalende factor is in het aantrekken van DBI (Jordaan, 2008). Aangezien er gebruik wordt gemaakt van de WGI's van de Wereldbank, zullen de landen ook op basis van inkomen gegroepeerd worden zoals dat gedefinieerd is door de Wereldbank. Zij groeperen landen namelijk in vier verschillende inkomenscategorieën: hoog inkomen, middelhoog inkomen, middenlaag inkomen en laag inkomen. In het rapport van de WGI's splitst de Wereldbank de hoog-inkomengroep nog op in OESO-landen en niet-OESO-landen, iets wat in dit onderzoek ook zal gebeuren. Welk land aan welke categorie toebehoort, is terug te vinden in Tabel 1. Voor Venezuela is er bij de Wereldbank geen data te vinden, maar volgens Maldonado en Olivo (2022) behoort het tot de middenlage inkomenslanden (Maldonado & Olivo, 2022). De uiteindelijke dataset waarmee het onderzoek is uitgevoerd bestaat uit 1350 bedrijven. Van deze bedrijven hebben er 1222 een deelneming in een OESO-land met een hoog inkomen, 145 in niet-OESO-landen met een hoog inkomen, 205 in landen met een middelhoog inkomen, 111 in landen met een middenlaag inkomen en 26 in landen met een laag inkomen. Bedrijven kunnen deelnemingen hebben in meerdere landen.

De hypothesen die in de literatuurstudie geformuleerd zijn, worden met behulp van kwantitatieve methoden getest. Hiervoor worden binaire logistische regressies in SPSS uitgevoerd. De afhankelijke variabele is namelijk binair, omdat er wordt getest of een bedrijf al dan niet investeert in een land uit een bepaalde inkomensgroep. Er zullen voor alle variabelen ook odds ratio's gegeven worden, aangezien die enorm bruikbaar zijn om de invloed van alle variabelen op de locatiekeuze bij DBI's te interpreteren. Alle onafhankelijke continue variabelen in de regressies zullen ook gecentreerd worden rondom het gemiddelde.

Tabel 1: Inkomensniveaus Wereldbank

| | |
|--------------------------|--|
| OESO - hoog inkomen | Australië, België, Canada, Chili, Denemarken, Duitsland, Estland, Finland, Frankrijk, Griekenland, Hongarije, Ierland, IJsland, Israël, Italië, Japan, Letland, Litouwen, Luxemburg, Nederland, Nieuw-Zeeland, Noorwegen, Oostenrijk, Polen, Portugal, Slowakije, Slovenië, Spanje, Tsjechië, Verenigd Koninkrijk, Verenigde Staten, Zuid-Korea, Zweden, Zwitserland |
| Niet-OESO - hoog inkomen | Amerikaanse Maagdeneilanden, Andorra, Antigua en Barbuda, Aruba, Bahama's, Bahrein, Barbados, Bermuda, Britse Maagdeneilanden, Brunei, Curaçao, Cyprus, Faeröer Eilanden, Frans-Polynesië, Gibraltar, Groenland, Guam, Guernsey, Hong Kong, Isle of Man, Jersey, Kaaimaneilanden, Koeweit, Kroatië, Liechtenstein, Macau, Malta, Monaco, Nauru, Nieuw-Caledonië, Noordelijke Marianen, Oman, Palau, Puerto Rico, Qatar, Saint Martin, San Marino, Saoedi-Arabië, Seychellen, Singapore, Sint Maarten, St. Kitts en Nevis, Taiwan, Trinidad en Tobago, Turks- en Caicos-eilanden, Uruguay, Verenigde Arabische Emiraten |
| Middelhoog inkomen | Albanië, Amerikaans-Samoa, Argentinië, Armenië, Azerbeidzjan, Bosnië en Herzegovina, Botswana, Brazilië, Bulgarije, China, Colombia, Costa Rica, Cuba, Dominica, Dominicaanse Republiek, Ecuador, Equatoriaal-Guinea, Fiji, Gabon, Georgië, Grenada, Guatemala, Guyana, Irak, Jamaica, Jordanië, Kazachstan, Kosovo, Libanon, Libië, Malediven, Maleisië, Marshall-eilanden, Mauritius, Mexico, Moldavië, Montenegro, Namibië, Noord-Macedonië, Panama, Paraguay, Peru, Roemenië, Rusland, Servië, St. Lucia, St. Vincent en de Grenadines, Suriname, Thailand, Tonga, Turkije, Turkmenistan, Tuvalu, Wit-Rusland, Zuid-Afrika |
| Middenlaag inkomen | Algerije, Angola, Bangladesh, Belize, Benin, Bhutan, Bolivia, Cambodja, Comoren, Djibouti, Egypte, El Salvador, Eswatini, Filipijnen, Ghana, Haïti, Honduras, India, Indonesië, Iran, Ivoorkust, Kaapverdië, Kameroen, Kenia, Kirgizië, Kiribati, Laos, Lesotho, Marokko, Mauritanië, Micronesië, Mongolië, Myanmar, Nepal, Nicaragua, Nigeria, Oekraïne, Oezbekistan, Oost-Timor, Pakistan, Palestina, Papoea-Nieuw-Guinea, Republiek Congo, Salomonseilanden, Samoa, Sao Tomé en Príncipe, Senegal, Sri Lanka, Tadzjikistan, Tanzania, Tunesië, Vanuatu, Venezuela, Vietnam, Zambia, Zimbabwe |
| Laag inkomen | Afghanistan, Burkina Faso, Burundi, Centraal-Afrikaanse Republiek, Dem. Rep. Congo, Eritrea, Ethiopië, Gambia, Guinee, Guinee-Bissau, Jemen, Liberia, Madagaskar, Malawi, Mali, Mozambique, Niger, Noord-Korea, Rwanda, Sierra Leone, Soedan, Somalië, Syrië, Togo, Tsjaad, Uganda, Zuid-Soedan |

3.2 Beschrijving variabelen

In dit onderzoek zal onderzocht worden welke factoren een invloed hebben op de keuze van de locatie als een bedrijf aan DBI doet. De landen zijn opgedeeld in vijf categorieën op basis van het inkomen. Om te testen welke impact bepaalde variabelen hebben op het al dan niet kiezen voor een bepaald land, is ervoor gekozen om van de afhankelijke variabele een binaire variabele te maken. De afhankelijke variabele DBI_{ij} meet of bedrijf i een investering heeft in een land uit inkomenscategorie j .

3.2.1 Afhankelijke variabele

DBI is de afhankelijke variabele in dit onderzoek. Dit ligt namelijk in lijn met de onderzoeksvraag: "Welke invloed hebben bedrijfskenmerken, institutionele factoren en macro-economische factoren op het kiezen van de locatie voor Directe Buitenlandse Investeringen bij Belgische bedrijven?". Het gaat hier om een dummyvariabele die 1 aangeeft als een bedrijf een investering heeft in een land uit inkomenscategorie *j*. Wanneer een bedrijf niet investeert in een land uit die inkomenscategorie, zal de waarde 0 zijn.

Om de eerste hypothese te testen zal de afhankelijke variabele aanduiden of er geïnvesteerd wordt in een bepaalde inkomenscategorie. Er zullen dus vijf regressies gebeuren. Om de tweede hypothese te testen, zullen er geen aparte regressies zijn per inkomenscategorie. Er zullen dan namelijk vijf rijen zijn per bedrijf, één rij per inkomenscategorie, waardoor de dataset uit 6750 rijen zal bestaan (1350 bedrijven * 5 rijen per bedrijf). De waarde in de eerste rij per bedrijf voor de afhankelijke variabele zal aanduiden of dat bedrijf investeert in een OESO-land met een hoog inkomen, de tweede rij van elk bedrijf zal aanduiden of dat bedrijf investeert in een niet-OESO-land met een hoog inkomen, enzovoort. Elke rij zal dan de corresponderende waarde van de WGI-factoren toegewezen krijgen om zo het effect van institutionele factoren op het al dan niet investeren in een land uit een bepaalde inkomenscategorie te onderzoeken. Aangezien de data voor de bedrijfsvariabelen hetzelfde is voor elke rij data per bedrijf, zal er in het model om Hypothese 2 te testen gebruikgemaakt worden van geclusterde standaardfouten voor die bedrijfsvariabelen. Dit zal gebeuren via de Complex Sample formule in SPSS.

Er zullen ook telkens odds ratio's gegeven worden om de geschatte probabiliteit (\hat{p}) dat $DBI = 1$ makkelijker te kunnen berekenen. Om vanuit de odds ratio's de geschatte probabiliteit te berekenen, zal gebruik worden gemaakt van onderstaande Formule (1) (Pickery, 2008).

Formule (1):

$$\frac{\hat{p}}{1 - \hat{p}} = Odds \Leftrightarrow \hat{p} = \frac{Odds}{1 + Odds}$$

met

$$Odds = Odds\ ratio_{intercept} * (Odds\ ratio_{X_1})^{X_1} * (Odds\ ratio_{X_2})^{X_2} * \dots$$

3.2.2 Onafhankelijke variabelen

Uit de literatuurstudie bleek dat er verschillende variabelen zijn die invloed hebben op het kiezen van de optimale locatie voor een DBI. In dit empirisch onderzoek zal er gefocust worden op bedrijfskenmerken, institutionele factoren en macro-economische factoren. Er zal dus geen rekening worden gehouden met de invloed van culturele kenmerken van een land op de locatiekeuze van een bedrijf.

Het eerste wat er in dit onderzoek onderzocht zal worden is de relatie tussen het aantal werknemers en het al dan niet investeren in een land uit een bepaalde inkomenscategorie. Dit bouwt namelijk verder op de onderzoeken van Todo (2011), Hsu (2016) en Sleuwaegen en Smith (2021) waaruit bleek dat bedrijven met een groter aantal werknemers meer geneigd zijn om aan DBI te doen. Er zal dus nagegaan worden of de resultaten uit eerdere studies ook terug te vinden zijn in dit onderzoek. Het model waarmee Hypothese 1 getest zal worden, is hieronder terug te vinden. In Model (1a) zullen enkel de controlevariabelen opgenomen worden, waarna Model (1b) ook het aantal werknemers in een bedrijf mee in rekening zal nemen. Er zullen vijf regressies per model uitgevoerd worden. Die regressies zullen van elkaar verschillen omdat de afhankelijke variabele zal testen of een bedrijf investeert in een bepaalde inkomenscategorie. Aangezien er vijf inkomenscategorieën zijn, zullen er dus ook vijf verschillende regressies zijn per model. De waarden van de afhankelijke variabele zullen dus in elke regressie verschillen, maar de waarden van de onafhankelijke variabelen zullen hetzelfde zijn. Om de coëfficiënten van *Personeel* overheen de verschillende regressies van Model (1b) met elkaar te vergelijken zal gebruik worden gemaakt van een t-toets. De waarde van de t-toets wordt berekend aan de hand van Formule (2), die hieronder gegeven wordt. De kritieke waarde waarmee gewerkt zal worden is 1,960, aangezien het gaat om een two-tailed test op een 5% significantieniveau. Als de waarde van die t-toets groter is dan de kritieke waarde, wil dat zeggen dat de twee coëfficiënten significant van elkaar verschillen. Dit is noodzakelijk om een antwoord te kunnen formuleren op Hypothese 1b. De institutionele factoren zullen in Model (1a) en Model (1b) nog niet aan bod komen. Alle variabelen in dit onderzoek werden voor het uitvoeren van de regressies ook gecentreerd rondom het gemiddelde. Dit zorgt ervoor dat de variabelen en de odds ratio's makkelijker te interpreteren zijn en het verlaagt ook multicollineariteit.

Model (1a):

$$DBI_{ij} = \beta_0 + \beta_1 * Current\ ratio_i + \beta_2 * Werkkapitaal_i + \beta_3 * Debt\ to\ equity\ ratio_i + \beta_4 * Interest\ cover_i + \beta_5 * Solvabiliteitsratio_i + \beta_6 * Beursnotatie_i + \beta_7 * Aantal\ dochterondernemingen_i + u_{ij}$$

Model (1b):

$$DBI_{ij} = \beta_0 + \beta_1 * Personeel_i + \beta_2 * Current\ ratio_i + \beta_3 * Werkkapitaal_i + \beta_4 * Debt\ to\ equity\ ratio_i + \beta_5 * Interest\ cover_i + \beta_6 * Solvabiliteitsratio_i + \beta_7 * Beursnotatie_i + \beta_8 * Aantal\ dochterondernemingen_i + u_{ij}$$

Formule (2):

$$t - toets = \frac{absolute\ waarde\ (\beta_a - \beta_b)}{\sqrt{(SE_{\beta_a})^2 + (SE_{\beta_b})^2}}$$

met

β_a = waarde $\beta_{Personeel}$ in regressie inkomencategorie a

β_b = waarde $\beta_{Personeel}$ in regressie inkomencategorie b

SE_{β_a} = standaardfout β_a in regressie inkomencategorie a

SE_{β_b} = standaardfout β_b in regressie inkomencategorie b

De variabele *Personeel* geeft het aantal werknemers dat aanwezig is binnen een bedrijf. Hiervoor werd de meest recente data uit Bel-first gebruikt. Alle bedrijven die geen data hadden voor het aantal werknemers werden uit de dataset verwijderd. De andere variabelen die terugkomen in het model zijn controlevariabelen waarvan is aangetoond dat ze ook een impact hebben op de kans dat een bedrijf aan DBI doet. Ook voor deze variabelen werden alle bedrijven zonder data uit de dataset verwijderd. *Current ratio*, *Werkkapitaal*, *Debt-to-equity ratio* en *Interest cover* zijn variabelen die de financiële Slack, en dus de weerbaarheid tegen risico's, van een bedrijf aanduiden (Rafailov, 2017). De variabele *Aantal dochterondernemingen* is een variabele die een aanduiding kan geven van de ervaring die een bedrijf heeft met grote investeringen (Davidson, 1980). Wanneer er specifiek naar landen met een laag inkomen wordt gekeken, zijn het vooral beursgenoteerde bedrijven die in zulke landen investeren (Gómez-Mera, 2015). Daarom wordt dit ook als controlevariabele opgenomen in de regressies. De solvabiliteitsratio's van bedrijven die aan DBI's doen verschillen ook in vergelijking met bedrijven die op de binnenlandse markt blijven. De kapitaalstructuur van die DBI-bedrijven is namelijk in grotere mate afhankelijk van extern kapitaal, wat leidt tot een lagere solvabiliteitsratio (Adenaueer & Heckeley, 2011).

Om de tweede hypothese van dit onderzoek te testen zullen er WGI-factoren aan Model (1) worden toegevoegd. Die WGI-factoren hebben een waarde tussen nul en vijf. Op de website van de Wereldbank liggen die waarden tussen -2,5 en 2,5, maar voor dit onderzoek zijn ze herschaald (WGI-Home, z.d.). Vervolgens is er voor elk land de gemiddelde score van de laatste tien jaar berekend op elke WGI-factor. Er wordt in dit onderzoek namelijk niet gekeken naar het jaar waarin een bedrijf de DBI uitvoerde, aangezien dat moeilijk op te vragen is via Bel-first. Nadat voor elk land de gemiddelde score van de laatste tien jaar werd berekend, werd de gemiddelde score van alle landen in elke van de vijf inkomenscategorieën berekend. Deze scores zijn terug te vinden in Tabel 3. Aangezien de waarden van alle WGI-factoren bij elke inkomenscategorie kort bij elkaar liggen, is ervoor gekozen om maar twee van deze WGI-factoren in de regressie op te nemen. Er is namelijk een hoge multicollineariteit tussen de WGI-factoren. Ook tussen de twee gekozen WGI-factoren heerst er multicollineariteit en daarom worden de interactietermen tussen *Personeel* en de WGI-factoren in twee verschillende regressies uitgevoerd.

Om de invloed van institutionele factoren op de locatiekeuze voor DBI te testen, zal er gebruik worden gemaakt van de WGI-factoren *Kwaliteit van Regelgeving* en *Controle van Corruptie*. Van beide factoren is er in voorgaande literatuur namelijk aangetoond dat ze een significante invloed hebben op het aantrekken van DBI's (Cole et al., 2009; Mengitsu & Adhikary, 2011; Sabir et al., 2019). Allereerst zal er opnieuw een model doorgevoerd worden waarin enkel de controlevariabelen aanwezig zijn. Dit zal gebeuren in Model (2a). Daarna zullen er twee regressies doorgevoerd worden waarin respectievelijk *Kwaliteit van Regelgeving* en *Controle van Corruptie* aanwezig zijn, maar waarin er nog geen interactietermen zitten. Op die manier kan het onconditionele effect van alle variabelen op *DBI* getest worden. Dit houdt in dat het effect van die variabelen niet afhankelijk is van de waarde van andere variabelen. Deze modellen worden weergegeven in Model (2b) en Model (2c). WGI-factoren *Kwaliteit van Regelgeving* en *Controle van Corruptie* worden niet in eenzelfde

model opgenomen, omdat er tussen de twee variabelen hoge multicollineariteit is en omdat ze zeer gelijkende waarden hebben.

Na het toevoegen van de WGI-factoren worden de interactietermen waarin *Personeel* wordt geïnterageerd met beide WGI-factoren toegevoegd aan het model. Ook dit gebeurt in twee afzonderlijke modellen. In deze gevallen zal er dan sprake zijn van een conditioneel effect van *Personeel* op *DBI*, aangezien het effect van *Personeel* op *DBI* dan afhankelijk is van de waarde van de WGI-factor waarmee geïnterageerd wordt. In beide modellen geeft β_1 het effect van het aantal werknemers weer op *DBI* wanneer de WGI-factor waarmee er geïnterageerd wordt op diens gemiddelde waarde zit. Daarnaast geeft β_{10} aan wat er wat betreft het effect van *Personeel* op *DBI* bovenop β_1 komt als de desbetreffende WGI-factor met één in waarde stijgt. De modellen met de interactietermen worden weergegeven in Model (2d) en in Model (2e).

Model (2a):

$$DBI_{ij} = \beta_0 + \beta_1 * Current\ ratio_i + \beta_2 * Werkkapitaal_i + \beta_3 * Debt\ to\ equity\ ratio_i \\ + \beta_4 * Interest\ cover_i + \beta_5 * Solvabiliteitsratio_i + \beta_6 * Beursnotatie_i \\ + \beta_7 * Aantal\ dochterondernemingen_i + u_{ij}$$

Model (2b):

$$DBI_{ij} = \beta_0 + \beta_1 * Personeel_i + \beta_2 * Current\ ratio_i + \beta_3 * Werkkapitaal_i \\ + \beta_4 * Debt\ to\ equity\ ratio_i + \beta_5 * Interest\ cover_i + \beta_6 * Solvabiliteitsratio_i \\ + \beta_7 * Beursnotatie_i + \beta_8 * Aantal\ dochterondernemingen_i \\ + \beta_9 * Kwaliteit\ van\ Regelgeving_i + u_{ij}$$

Model (2c):

$$DBI_{ij} = \beta_0 + \beta_1 * Personeel_i + \beta_2 * Current\ ratio_i + \beta_3 * Werkkapitaal_i \\ + \beta_4 * Debt\ to\ equity\ ratio_i + \beta_5 * Interest\ cover_i + \beta_6 * Solvabiliteitsratio_i \\ + \beta_7 * Beursnotatie_i + \beta_8 * Aantal\ dochterondernemingen_i \\ + \beta_9 * Controle\ van\ Corruptie_i + u_{ij}$$

Model (2d):

$$DBI_{ij} = \beta_0 + \beta_1 * Personeel_i + \beta_2 * Current\ ratio_i + \beta_3 * Werkkapitaal_i \\ + \beta_4 * Debt\ to\ equity\ ratio_i + \beta_5 * Interest\ cover_i + \beta_6 * Solvabiliteitsratio_i \\ + \beta_7 * Beursnotatie_i + \beta_8 * Aantal\ dochterondernemingen_i \\ + \beta_9 * Kwaliteit\ van\ Regelgeving_i + \beta_{10} * Personeel_i * Kwaliteit\ van\ Regelgeving_i + u_{ij}$$

Model (2e):

$$DBI_{ij} = \beta_0 + \beta_1 * Personeel_i + \beta_2 * Current\ ratio_i + \beta_3 * Werkkapitaal_i \\ + \beta_4 * Debt\ to\ equity\ ratio_i + \beta_5 * Interest\ cover_i + \beta_6 * Solvabiliteitsratio_i \\ + \beta_7 * Beursnotatie_i + \beta_8 * Aantal\ dochterondernemingen_i \\ + \beta_9 * Controle\ van\ Corruptie_i + \beta_{10} * Personeel_i * Controle\ van\ Corruptie_i + u_{ij}$$

Tabel 2: Beschrijving regressievariabelen

| | |
|--|---|
| Afhankelijke variabele | |
| DBI _{ij} | Dummyvariabele die aanduidt of bedrijf i al dan niet investeert in een land uit inkomenscategorie j. Indien DBI _{ij} = 1 investeert een bedrijf in een land uit inkomencategorie j en als DBI _{ij} = 0, dan investeert een bedrijf niet in een land uit inkomencategorie j. |
| Onafhankelijke variabelen | |
| Personeel _i | Het aantal werknemers van bedrijf i. |
| Current ratio _i | De current ratio van bedrijf i. Dit wordt berekend door de vlottende activa te delen door de vlottende passiva. |
| Werkkapitaal _i | Het werkkapitaal van bedrijf i. Dit wordt berekend door de vlottende passiva af te trekken van de vlottende activa. |
| Debt-to-equity ratio _i | De debt-to-equity ratio van bedrijf i. Dit wordt berekend door de lange-termijnschulden te delen door het eigen vermogen. |
| Interest cover _i | De interest cover van bedrijf i. Dit wordt berekend door de inkomsten voor aftrek van interest en belastingen (EBIT) van een jaar te delen door de rentekosten van dat jaar. |
| Solvabiliteitsratio _i | Het Solvabiliteitsratio van bedrijf i. Dit wordt berekend door het eigen vermogen te delen door het totaal vermogen. |
| Beursnotatie _i | Dummyvariabele die aanduidt of bedrijf i momenteel al dan niet genoteerd staat op de beurs. Indien Beursnotatie _i = 1 staat het bedrijf genoteerd op de beurs en wanneer Beursnotatie _i = 0 staat het bedrijf niet genoteerd op de beurs. |
| Aantal dochterondernemingen _i | Het aantal dochterondernemingen van bedrijf i. Een bedrijf heeft een dochteronderneming wanneer het meer dan 50 procent van de aandelen van een ander bedrijf bezit. Er wordt geen rekening gehouden met aandelen-allianties en joint ventures met minderheidsbelang. |
| Kwaliteit van Regelgeving _j | De gemiddelde score van de landen uit inkomenscategorie j op WGI-factor Kwaliteit van Regelgeving. Per land werd eerst de gemiddelde score berekend over de laatste tien jaar. |
| Controle van Corruptie _j | De gemiddelde score van de landen uit inkomenscategorie j op WGI-factor Controle van Corruptie. Per land werd eerst de gemiddelde score berekend over de laatste tien jaar. |

Tabel 3: Gemiddelde waarde WGI-factoren per inkomenscategorie

| | DBI - OESO- hoog | DBI - hoog | DBI - middelhoog | DBI - middenlaag | DBI - laag |
|------------------------------|---------------------|------------|---------------------|---------------------|------------|
| Kwaliteit van Regelgeving | 3,837 | 3,199 | 2,335 | 1,852 | 1,409 |
| Controle van Corruptie | 3,797 | 3,187 | 2,195 | 1,950 | 1,483 |

3.3 Beschrijvende statistieken

In Tabel 4a worden de beschrijvende statistieken weergegeven voor alle variabelen. Voor *DBI* is elke inkomenscategorie apart weergegeven, omdat er in Model (1a) en in Model (1b) ook per inkomenscategorie regressies worden doorgevoerd. De afhankelijke zoals die wordt gebruikt in Model (2a) tot en met Model (2e) wordt ook gegeven bovenaan in Tabel 4a. Hierbij valt het al meteen op dat 91 procent van alle Belgische bedrijven die aan DBI doen, dit doen in een OESO-land met een hoog inkomen. Veel van de landen die in de buurt van België liggen, behoren namelijk tot deze categorie, iets wat dat hoge percentage zou kunnen verklaren. Verder investeert 11 procent van de bedrijven in een niet-OESO land met een hoog inkomen, 15 procent van de bedrijven in een land met een middelhoog inkomen, 8 procent van de bedrijven in een land met een middenlaag inkomen en 2 procent van de bedrijven in een land met een laag inkomen. Er is dus een grote disproportie tussen het aantal bedrijven dat in een OESO-land investeert met een hoog inkomen en het aantal bedrijven dat elders investeert.

De bedrijven in de dataset hebben gemiddeld 46 werknemers. De standaarddeviatie is echter 236, wat aantoont dat er op dit vlak grote verschillen zijn tussen de bedrijven. Er zitten zo enkele bedrijven in waarvan het aantal werknemers aanzienlijk hoger ligt dan bij de rest. Wanneer er geen rekening wordt gehouden met de 5 procent kleinste en de 5 procent grootste bedrijven, zakt het gemiddelde dan ook naar 16 werknemers.

De gemiddelden van de WGI-factoren liggen zeer kort bij elkaar. Aangezien de scores hiervoor gegeven worden op een schaal van nul tot vijf, zijn de verschillen in absolute waarde eerder klein.

Tabel 4a: Beschrijvende statistieken (n = 1350)

| Variabele | Aantal observaties waar DBI = 1 | Gemiddelde | Standaard-deviatie | Minimum | Maximum |
|--------------------------------|---------------------------------|------------|--------------------|---------------|--------------|
| DBI (n = 6750) | 1709 | 0,25 | 0,44 | 0 | 1 |
| DBI - OESO-hoog | 1222 | 0,91 | 0,28 | 0 | 1 |
| DBI - hoog | 145 | 0,11 | 0,31 | 0 | 1 |
| DBI - middelhoog | 205 | 0,15 | 0,35 | 0 | 1 |
| DBI - middenlaag | 111 | 0,08 | 0,28 | 0 | 1 |
| DBI - laag | 26 | 0,02 | 0,14 | 0 | 1 |
| Personeel | | 46,41 | 236,15 | 1 | 4802 |
| Current ratio | | 3,54 | 8,57 | 0,01 | 93,08 |
| Werkkapitaal | | 4398620,34 | 30941056,05 | -122747000,00 | 855401000,00 |
| Debt-to-equity ratio | | 1,26 | 9,68 | 0,00 | 310,17 |
| Interest cover | | 25,21 | 86,09 | -97,39 | 998,33 |
| Solvabiliteits-ratio | | 50,28 | 26,83 | 0,01 | 99,90 |
| Beursnotatie (1 = Ja; 0 = Nee) | | 0,04 | 0,20 | 0 | 1 |
| Aantal dochter-ondernemingen | | 11,71 | 50,04 | 1 | 1012 |
| Kwaliteit van Regelgeving | | 2,53 | 0,88 | 1,41 | 3,84 |
| Controle van Corruptie | | 2,52 | 0,85 | 1,48 | 3,80 |

In Tabel 4b en Tabel 4c worden de correlaties weergegeven. Wanneer er een correlatie is tussen twee of meer variabelen, betekent dit dat er een statistisch verband aanwezig is tussen deze variabelen. Dit wil echter niet meteen zeggen dat er sprake is van causaliteit. De correlaties tussen de onafhankelijke variabelen onderling worden gegeven in Tabel 4b en de correlaties tussen de afhankelijke variabele per inkomenscategorie en de onafhankelijke variabelen worden gegeven in Tabel 4c. Er kunnen geen correlaties worden gegeven tussen de WGI-factoren en de andere

onafhankelijke variabelen, aangezien de waarde van de WGI-factoren bij elk bedrijf hetzelfde zijn in de dataset.

Het valt meteen op dat er een significante correlatie is tussen alle *DBI*-variabelen. Dit wil zeggen dat het feit dat een bedrijf investeert in een land uit een bepaalde inkomenscategorie invloed heeft op het feit dat een bedrijf al dan niet investeert in een land uit een andere inkomenscategorie. Voor bedrijven die investeren in OESO-landen uit een hoge inkomenscategorie zijn alle correlaties negatief. Dit zou verklaard kunnen worden dat vele bedrijven enkel in OESO-landen met een hoog inkomen investeren, terwijl bedrijven die investeren in landen uit een andere inkomenscategorie ook vaak in een land uit een tweede inkomenscategorie investeren.

Het valt ook op dat de correlatie tussen *Personeel* en *DBI* positief is voor alle inkomenscategorieën, behalve die van laag inkomen. Het feit dat amper 2 procent van de bedrijven in de dataset investeert in landen met een laag inkomen, kan wel zorgen voor een vertekend beeld. Verder merken we ook op dat de correlatie tussen *Werkkapitaal* en *DBI* negatief is bij bedrijven die investeren in OESO-landen met een hoog inkomen en positief bij landen uit een andere inkomenscategorie. De reden hiervoor zou kunnen aansluiten bij de eerdere bevinding dat veel bedrijven die in OESO-landen met een hoog inkomen investeren enkel in zulke landen investeren, terwijl bedrijven die in landen uit andere inkomenscategorieën investeren ook vaak in nog andere inkomenscategorieën investeren. Het werkkapitaal van die bedrijven zou dan hoger zijn dan het werkkapitaal van bedrijven die enkel in OESO-landen met een hoog inkomen investeren. Bij de debt-to-equity ratio gaat deze theorie in de omgekeerde richting op. Het zou er dan op kunnen duiden dat bedrijven die in OESO-landen met een hoog inkomen investeren een hoger aantal lange-termijnschulden of een lager eigen vermogen hebben dan bedrijven die in andere inkomenscategorieën investeren.

Tabel 4b: Correlatietabel onafhankelijke variabelen

| Variabele | Personeel | Current ratio | Werk-kapitaal | Debt-to-equity ratio | Interest cover | Solv. ratio | Beurs-notatie (1 = Ja; 0 = Nee) | Aantal dochter-ond. | Kwal. van Reg. | Contr. van Corr. |
|---------------------------------|---------------|---------------|---------------|----------------------|----------------|--------------|---------------------------------|---------------------|----------------|------------------|
| Personeel | 1,000 | | | | | | | | | |
| Current ratio | -0,041 *** | 1,000 | | | | | | | | |
| Werk-kapitaal | 0,380 *** | -0,019 | 1,000 | | | | | | | |
| Debt-to-equity ratio | -0,006 | -0,030 ** | -0,007 | 1,000 | | | | | | |
| Interest cover | 0,017 | 0,087 *** | -0,002 | -0,032 *** | 1,000 | | | | | |
| Solv. ratio | -0,052 *** | 0,354 *** | -0,028 ** | -0,184 *** | 0,137 *** | 1,000 | | | | |
| Beurs-notatie (1 = Ja; 0 = Nee) | 0,247 *** | -0,005 | 0,257 *** | -0,016 | -0,067 *** | 0,075 *** | 1,000 | | | |
| Aantal dochter-ond. | 0,394 *** | -0,010 | 0,236 *** | -0,006 | -0,044 *** | 0,079 *** | 0,455 *** | 1,000 | | |
| Kwal. van Reg. | | | | | | | | | 1,000 | |
| Contr. van Corr. | | | | | | | | | 0,996 *** | 1,000 |

*significant op 10% significantieniveau; **significant op 5% significantieniveau; ***significant op 1% significantieniveau

Tabel 4c: Correlatietabel tussen onafhankelijke variabelen en afhankelijke variabele per inkomenscategorie

| Variabele | DBI - OESO-hoog | DBI - hoog | DBI - middelhoog | DBI - middenlaag | DBI - laag |
|--------------------------------|-----------------|--------------|------------------|------------------|--------------|
| DBI - OESO-hoog | 1,000 | | | | |
| DBI - hoog | -0,229 *** | 1,000 | | | |
| DBI - middelhoog | -0,234 *** | 0,295 *** | 1,000 | | |
| DBI - middenlaag | -0,227 *** | 0,272 *** | 0,308 *** | 1,000 | |
| DBI - laag | -0,175 *** | 0,105 *** | 0,133 *** | 0,217 *** | 1,000 |
| Personeel | 0,037 | 0,128 *** | 0,189 *** | 0,169 *** | -0,005 |
| Current ratio | -0,016 | 0,027 | -0,006 | -0,004 | -0,004 |
| Werkkapitaal | -0,010 | 0,170 *** | 0,204 *** | 0,234 *** | 0,021 |
| Debt-to-equity ratio | 0,008 | -0,013 | -0,019 | -0,014 | -0,013 |
| Interest cover | 0,005 | 0,032 | -0,037 | -0,002 | -0,023 |
| Solvabiliteits-ratio | 0,021 | 0,073 *** | 0,054 ** | 0,010 | -0,011 |
| Beursnotatie (1 = Ja; 0 = Nee) | 0,067 ** | 0,207 *** | 0,247 *** | 0,225 *** | 0,162 *** |
| Aantal dochter-ondernemingen | 0,049 * | 0,181 *** | 0,229 *** | 0,192 *** | 0,149 *** |

*significant op 10% significantieniveau; **significant op 5% significantieniveau; ***significant op 1% significantieniveau

3.4 Resultaten

3.4.1 Resultaten Hypothese 1

Tabel 5a: Regressietabel: Model (1a)

| Variabele | OESO - hoog | Hoog | Middelhoog | Middenlaag | Laag |
|-----------------------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| Afhankelijke variabele: DBI | | | | | |
| Current ratio | -0,010 (0,010) | 0,002 (0,010) | -0,005 (0,010) | 0,001 (0,013) | 0,016 (0,024) |
| Werkkapitaal | 0,000** (0,000) | 0,000*** (0,000) | 0,000*** (0,000) | 0,000*** (0,000) | 0,000 (0,000) |
| Debt-to-equity ratio | 0,004 (0,015) | 0,000 (0,012) | -0,005 (0,015) | -0,012 (0,030) | -0,844* (0,449) |
| Interest cover | 0,001 (0,001) | 0,001 (0,001) | -0,002 (0,001) | 0,000 (0,001) | -0,002 (0,004) |
| Solvabiliteitsratio | 0,001 (0,004) | 0,007** (0,004) | 0,006* (0,003) | 0,000 (0,005) | -0,022** (0,010) |
| Beursnotatie (1 = Ja; 0 = Nee) | 17,488 (4000,404) | 1,210*** (0,367) | 0,990*** (0,379) | 1,232*** (0,403) | 2,214*** (0,578) |
| Aantal dochterondernemingen | 0,049*** (0,018) | 0,004** (0,002) | 0,011*** (0,003) | 0,004** (0,002) | 0,002 (0,002) |
| Intercept | 2,526*** (0,166) | -2,263*** (0,098) | -1,803*** (0,086) | -2,583*** (0,112) | -4,950*** (0,503) |
| Cox & Snell R ² | 0,020 | 0,046 | 0,092 | 0,055 | 0,019 |
| Nagelkerke R ² | 0,044 | 0,094 | 0,161 | 0,127 | 0,112 |
| n | 1350 | 1350 | 1350 | 1350 | 1350 |

*significant op 10% significantieniveau; **significant op 5% significantieniveau; ***significant op 1% significantieniveau

Tabel 5b: Regressietabel: Model (1b)

| Variabele | OESO - hoog | Hoog | Middelhoog | Middenlaag | Laag |
|-----------------------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| Afhankelijke variabele: DBI | | | | | |
| Personeel | 0,004 (0,002) | 0,000 (0,000) | 0,000 (0,001) | 0,000 (0,000) | -0,004 (0,003) |
| Current ratio | -0,009 (0,011) | 0,002 (0,010) | -0,005 (0,010) | 0,001 (0,013) | 0,016 (0,024) |
| Werkkapitaal | 0,000* (0,000) | 0,000*** (0,000) | 0,000*** (0,000) | 0,000*** (0,000) | 0,000 (0,000) |
| Debt-to-equity ratio | 0,005 (0,015) | 0,000 (0,012) | -0,005 (0,015) | -0,012 (0,031) | -0,809* (0,435) |
| Interest cover | 0,001 (0,001) | 0,001 (0,001) | -0,002 (0,001) | 0,000 (0,001) | -0,002 (0,004) |
| Solvabiliteitsratio | 0,002 (0,004) | 0,007* (0,004) | 0,006* (0,003) | 0,000 (0,005) | -0,024** (0,010) |
| Beursnotatie (1 = Ja; 0 = Nee) | 17,550 (4297,661) | 1,209*** (0,367) | 0,987*** (0,379) | 1,221*** (0,404) | 2,334*** (0,599) |
| Aantal dochterondernemingen | 0,045** (0,019) | 0,004** (0,002) | 0,010*** (0,003) | 0,004** (0,002) | 0,004** (0,002) |
| Intercept | 2,562*** (0,172) | -2,263*** (0,098) | -1,803*** (0,086) | -2,581*** (0,112) | -4,996*** (0,498) |
| Cox & Snell R ² | 0,023 | 0,046 | 0,092 | 0,055 | 0,023 |
| Nagelkerke R ² | 0,050 | 0,094 | 0,161 | 0,128 | 0,131 |
| n | 1350 | 1350 | 1350 | 1350 | 1350 |

*significant op 10% significantieniveau; **significant op 5% significantieniveau; ***significant op 1% significantieniveau

Tabel 5c: Odds ratio's regressietabel: Model (1b)

| Variabele | OESO - hoog | Hoog | Middelhoog | Middenlaag | Laag |
|-----------------------------------|--------------|-------|------------|------------|--------|
| Personeel | 1,004 | 1,000 | 1,000 | 1,000 | 0,996 |
| Current ratio | 0,991 | 1,002 | 0,995 | 1,001 | 1,016 |
| Werkkapitaal | 1,000 | 1,000 | 1,000 | 1,000 | 1,000 |
| Debt-to-equity ratio | 1,005 | 1,000 | 0,996 | 0,988 | 0,445 |
| Interest cover | 1,001 | 1,001 | 0,998 | 1,000 | 0,998 |
| Solvabiliteitsratio | 1,002 | 1,007 | 1,006 | 1,000 | 0,976 |
| Beursnotatie (1 = Ja; 0 = Nee) | 41846478,781 | 3,351 | 2,684 | 3,389 | 10,317 |
| Aantal dochterondernemingen | 1,046 | 1,004 | 1,010 | 1,004 | 1,004 |
| Intercept | 12,956 | 0,104 | 0,165 | 0,016 | 0,007 |

Tabel 5d: T-toets: significant verschil tussen variabelen van Personeel uit Model (1b)

| Personeel | OESO - hoog | Hoog | Middelhoog | Middenlaag | Laag |
|-------------|-------------|--------|------------|------------|--------|
| OESO - hoog | | 2,000* | 1,789 | 2,000* | 2,219* |
| Hoog | | | 0,000 | / | 1,333 |
| Middelhoog | | | | 0,000 | 1,265 |
| Middenlaag | | | | | 1,333 |
| Laag | | | | | |

*waarde t-toets is groter dan de kritieke waarde van 1,960

Tabel 5e: Classificatietabel: Model (1b)

| Geobserveerd | Voorspeld | | |
|---------------------|-----------|----------|--|
| | 0 | 1 | Percentage correct |
| 0 | (1) 1 | (1) 127 | (1) 0,8 |
| | (2) 1200 | (2) 5 | (2) 99,6 |
| | (3) 1136 | (3) 9 | (3) 99,2 |
| | (4) 1232 | (4) 7 | (4) 99,4 |
| | (5) 1323 | (5) 1 | (5) 99,9 |
| 1 | (1) 0 | (1) 1222 | (1) 100,0 |
| | (2) 136 | (2) 9 | (2) 6,2 |
| | (3) 169 | (3) 36 | (3) 17,6 |
| | (4) 101 | (4) 10 | (4) 9,0 |
| | (5) 25 | (5) 1 | (5) 3,8 |
| Algemeen percentage | | | (1) 90,6 (2) 89,6 (3) 86,8 (4) 92,0 (5) 98,1 |

Wanneer er naar de regressietabellen en odds ratio's wordt gekeken valt het op dat de effecten van *Personeel* op het al dan niet investeren in een land uit een bepaalde inkomenscategorie vrij klein zijn in in Model (1b) en dat dit geldt voor alle inkomenscategorieën. Aan de hand van de odds ratio's in Tabel 5c kan makkelijk de geschatte kans berekend worden dat een bedrijf investeert in een land uit een bepaalde inkomenscategorie. De odds ratio's van het intercept geven aan wat de odds zijn dat een niet-beursgenoteerd bedrijf met een gemiddelde waarde voor alle bedrijfsvariabelen een investering heeft in een land uit de corresponderende inkomenscategorie. Door gebruik te maken van Formule (1) kan dan de geschatte probabilliteit berekend worden dat zo'n bedrijf zal investeren in de corresponderende inkomenscategorie. De geschatte kans dat een Belgisch niet-beursgenoteerd bedrijf met 46 werknemers, een current ratio van 3,54, een werkkapitaal van 4398620,34 EUR, een debt-to-equity ratio van 1,26, een interest cover van 25,21, een solvabiliteitsratio van 50,28 en 12 dochterondernemingen investeert in een land is 92,8 procent als dat land een OESO-land is met een hoog inkomen, 9,4 procent als dat land een niet-OESO-land is met een hoog inkomen, 14,2 procent als dat land een land is met een middelhoog inkomen, 7,1 procent als dat land een land is met een middenlaag inkomen en 0,7 procent als dat land een land is met een laag inkomen.

De odds ratio's van *Personeel* duiden aan met welke waarde de odds vermenigvuldigd moeten worden als er een werknemer boven het gemiddelde bijkomt. Bij het al dan niet investeren in OESO-landen met een hoog inkomen zorgt elke extra werknemer boven het gemiddelde er dus voor dat de odds dat er aan DBI gedaan wordt vermenigvuldigd worden met 1,004. Als een bedrijf 174 werknemers boven het gemiddelde heeft, zullen de odds dat dat bedrijf in een OESO-land met een hoog inkomen investeert dus verdubbelen ($(1,004)^{174} = 2$). Bij de odds ratio's valt het ook op dat een verandering in het aantal werknemers binnen een bedrijf zorgt voor noch een stijging, noch een daling van de geschatte probabilliteit dat een bedrijf investeert in een niet-OESO-land met een hoog inkomen, een land met een middelhoog inkomen of een land met een middenlaag inkomen. Ten slotte zorgt een bovengemiddeld aantal werknemers er ook voor dat de geschatte probabilliteit dat

een bedrijf investeert in een land met een laag inkomen daalt. Dit gaat in tegen de stelling van Hypothese 1a. Hypothese 1b mag aan de hand van deze resultaten volledig verworpen worden, aangezien de odds ratio's aanduiden dat de positieve invloed van het aantal werknemers op het al dan niet investeren in een land daalt naarmate dat land uit een lagere inkomenscategorie komt.

In Tabel 5d wordt nagegaan of de coëfficiënten voor *Personeel* van Model (1b) uit Tabel 5b significant verschillend zijn van elkaar. Enkel de coëfficiënten voor *Personeel* bij het al dan niet investeren in OESO-landen met een hoog inkomen zijn significant verschillend met die van de regressies die kijken naar het al dan niet investeren in andere inkomenscategorieën, met uitzondering van landen met een middelhoog inkomen. Dit geeft aan dat het effect van het aantal personeelsleden in een bedrijf een verschillend effect heeft op de neiging tot investeren in OESO-landen met een hoog inkomen dan de neiging om elders te investeren. Dit kan helpen om een antwoord te geven op Hypothese 1b.

Wanneer de classificatietabel (Tabel 5e) er wordt bijgehaald, valt het op dat het aantal bedrijven dat niet in OESO-landen met een hoog inkomen investeert dat correct voorspeld wordt enorm laag is. Amper één van de 127 observaties wordt namelijk correct voorspeld. Dit kan verklaard worden door het feit dat minder dan 10 procent van de bedrijven in de dataset niet investeert in een OESO-land met een hoog inkomen. Dit maakt het moeilijk om een accuraat voorspellend model op te stellen. Daartegenover staat wel dat het model alle geobserveerde bedrijven die wel investeren in OESO-landen met een hoog inkomen correct voorspelt. Bij de regressies die testen of een bedrijf al dan niet investeert in landen uit een andere inkomenscategorie doet hetzelfde probleem zich voor, maar dan in de andere richting. Er wordt hier namelijk steeds een klein percentage van de bedrijven die in zulke landen investeren correct voorspeld. Het percentage van observaties die niet in zulke landen investeren dat wel correct voorspeld wordt, is dan weer zeer hoog. Er zijn dan ook aanzienlijk meer bedrijven die niet in die landen investeren dan bedrijven die dat wel doen.

3.4.2 Resultaten Hypothese 2

Tabel 6a: Regressietabel: Model (2a), Model (2b), Model (2c), Model (2d) & Model (2e)

| Variabele | Model (2a) | Model (2b) | Model (2c) | Model (2d) | Model (2e) |
|---|--|---|---|---|---|
| Afhankelijke variabele: DBI | | | | | |
| Personeel | | 0,000 (0,000) | 0,000 (0,000) | 0,000 (0,000) | 0,000 (0,000) |
| Current ratio | 0,001 (0,002) | 0,002 (0,003) | 0,002 (0,003) | 0,002 0,003 | 0,002 (0,003) |
| Werkkapitaal | -5,890*10 ⁻⁹ *** (2,157*10 ⁻⁹) | -9,619*10 ⁻⁹ ** (4,800*10 ⁻⁹) | -9,323*10 ⁻⁹ ** (4,612*10 ⁻⁹) | -9,658*10 ⁻⁹ ** (4,907*10 ⁻⁹) | -9,311*10 ⁻⁹ ** (4,678*10 ⁻⁹) |
| Debt-to-equity ratio | 0,000 (0,001) | 0,001 (0,001) | 0,001 (0,001) | 0,001 (0,001) | 0,001 (0,001) |
| Interest cover | -7,827*10 ⁻⁵ (0,000) | 0,000 (0,000) | 0,000 (0,000) | 0,000 (0,000) | 0,000 (0,000) |
| Solvabiliteitsratio | -0,001* (0,001) | -0,002** (0,001) | -0,002** (0,001) | -0,002** (0,001) | -0,002** (0,001) |
| Beursnotatie (1 = Ja; 0 = Nee) | 0,706*** (0,180) | 1,326*** (0,349) | 1,311*** (0,342) | 1,327*** (0,348) | 1,311*** (0,343) |
| Aantal dochter- ondernemingen | -0,002* (0,001) | -0,004* (0,002) | -0,004* (0,002) | -0,004* (0,002) | -0,004* (0,002) |
| Kwaliteit van Regelgeving | | 2,243*** (0,058) | | 2,243*** (0,058) | |
| Controle van Corruptie | | | 2,227*** (0,056) | | 2,227*** (0,056) |
| Personeel x Kwaliteit van Regelgeving | | | | 0,000 (0,000) | |
| Personeel x Controle van Corruptie | | | | | 0,000 (0,000) |
| Intercept | 0,413** (0,174) | -1,976*** (0,054) | -1,909*** (0,052) | -1,975*** (0,054) | -1,909*** (0,052) |
| Cox & Snell R ² | 0,018 | 0,355 | 0,349 | 0,355 | 0,349 |
| Nagelkerke R ² | 0,027 | 0,523 | 0,516 | 0,523 | 0,516 |
| n | 6750 | 6750 | 6750 | 6750 | 6750 |

*significant op 10% significantieniveau; **significant op 5% significantieniveau; ***significant op 1% significantieniveau

Tabel 6b: Odds ratios: Model (2a), Model (2b), Model (2c), Model (2d) & Model (2e)

| Variabele | Model (2a) | Model (2b) | Model (2c) | Model (2d) | Model (2e) |
|--|------------|------------|------------|------------|------------|
| Personeel | | 1,000 | 1,000 | 1,000 | 1,000 |
| Current ratio | 1,001 | 1,002 | 1,002 | 1,002 | 1,002 |
| Werkkapitaal | 1,000 | 1,000 | 1,000 | 1,000 | 1,000 |
| Debt-to-equity ratio | 1,000 | 1,001 | 1,001 | 1,001 | 1,001 |
| Interest cover | 1,000 | 1,000 | 1,000 | 1,000 | 1,000 |
| Solvabiliteitsratio | 0,999 | 0,998 | 0,998 | 0,998 | 0,998 |
| Beursnotatie (1 = Ja; 0 = Nee) | 2,026 | 3,768 | 3,709 | 3,768 | 3,709 |
| Aantal dochterondernemingen | 0,998 | 0,996 | 0,996 | 0,996 | 0,996 |
| Kwaliteit van Regelgeving | | 9,422 | | 9,423 | |
| Controle van Corruptie | | | 9,276 | | 9,276 |
| Personeel x Kwaliteit van Regelgeving | | | | 1,000 | |
| Personeel x Controle van Corruptie | | | | | 1,000 |
| Intercept | 1,551 | 0,139 | 0,148 | 0,139 | 0,148 |

Tabel 6c: Classificatietabel: Model (2a), Model (2b), Model (2c), Model (2d) & Model (2e)

| Geobserveerd | Voorspeld | | |
|---------------------|-----------|-----------|---|
| | 0 | 1 | Percentage correct |
| 0 | (2a) 5005 | (2a) 36 | (2a) 99,3 |
| | (2b) 4864 | (2b) 177 | (2b) 96,5 |
| | (2c) 4864 | (2c) 177 | (2c) 96,5 |
| | (2d) 4864 | (2d) 177 | (2d) 96,5 |
| | (2e) 4864 | (2e) 177 | (2e) 96,5 |
| 1 | (2a) 1650 | (2a) 59 | (2a) 3,5 |
| | (2b) 440 | (2b) 1269 | (2b) 74,3 |
| | (2c) 439 | (2c) 1270 | (2c) 74,3 |
| | (2d) 440 | (2d) 1269 | (2d) 74,3 |
| | (2e) 439 | (2e) 1270 | (2e) 74,3 |
| Algemeen percentage | | | (2a) 75,0 (2b) 90,9 (2c) 90,9 (2d) 90,9 (2e) 90,9 |

Om Hypothese 2 testen worden WGI-factoren Kwaliteit van Regelgeving en Controle van Corruptie aan het model toegevoegd. Er zal vervolgens een interactieterm toegevoegd worden tussen *Personeel* en beide WGI-factoren. Dit zal in twee verschillende regressies gebeuren om multicollineariteit te reduceren. Uit de resultaten blijkt dat het modererend effect van de WGI-factoren op *Personeel* nihil is. Bij zowel *Kwaliteit van Regelgeving* als *Controle van Corruptie* is de odds ratio van de interactieterm namelijk 1,000. Er kan op basis van deze resultaten dus geen conclusie getrokken worden omtrent Hypothese 2. Er is ook geen verschil tussen het onconditionele effect van *Personeel* op *DBI* en het conditionele effect. De variabelen en de odds ratio's van *Personeel* zijn namelijk in alle modellen identiek.

Als er naar de odds ratio's gekeken wordt, valt het op dat de odds van een niet-beursgenoteerd bedrijf met een gemiddelde waarde op alle bedrijfsvariabelen vrij laag zijn als er gekeken wordt of dat bedrijf al dan niet investeert in een land met een gemiddelde waarde op *Kwaliteit van Regelgeving* of *Controle van Corruptie*. Wanneer er gekeken wordt naar de odds van het al dan niet investeren van dat bedrijf in een land met een bovengemiddelde score op *Kwaliteit van Regelgeving* of *Controle van Corruptie*, dan liggen die odds aanzienlijk hoger. Specifiek is de geschatte kans dat een Belgisch niet-beursgenoteerd bedrijf met 46 werknemers, een current ratio van 3,54, een werkkapitaal van 4398620,34 EUR, een debt-to-equity ratio van 1,26, een interest cover van 25,21, een solvabiliteitsratio van 50,28 en 12 dochterondernemingen investeert in een land met een score van 2,53 op *Kwaliteit van Regelgeving* gelijk aan 12,2 procent. De kans dat dat bedrijf investeert in een land met een score van 2,52 op *Controle van Corruptie* is gelijk aan 12,8 procent. De kans dat dat bedrijf investeert in een OESO-land met een hoog inkomen is gelijk aan 63,2 procent als er gekeken wordt naar de score op *Kwaliteit van Regelgeving* en 63,6 procent als er gekeken wordt naar de score op *Controle van Corruptie*. Een hogere score op de WGI-factoren zorgt dus voor een aanzienlijke stijging van de kans dat een bedrijf investeert in een land.

Het valt dus op dat beide WGI-factoren een aanzienlijk positief effect hebben op de neiging tot investeren in een land. Hoe hoger de score van een land op Kwaliteit van Regelgeving of Controle van Corruptie, hoe groter de kans dat een bedrijf zal investeren in dat land. Dit sluit aan bij de literatuur die er over beide institutionele factoren gevonden is (Cole et al., 2009; Mengitsu & Adhikary, 2011; Sabir et al., 2019). Als de coëfficiënten van *Kwaliteit van Regelgeving* en *Controle van Corruptie* met elkaar vergeleken worden, ligt de waarde van de t-toets op 0,198 voor zowel de vergelijking tussen Model (2b) en Model (2c) als de vergelijking tussen Model (2d) en Model (2e). Er is dus geen significant verschil tussen het effect van de Kwaliteit van Regelgeving van een land en de Controle van Corruptie van een land op de kans dat een Belgisch bedrijf investeert in dat land. Er kan dus gesteld worden dat een hogere score op institutionele factoren zorgt voor een hogere kans dat een bedrijf investeert in een land.

Wanneer er naar de classificatietabel wordt gekeken, valt het wel op dat de voorspellingen van de modellen die Hypothese 2 testen meer accuraat zijn dan de modellen die Hypothese 1 testen. Een vierde van de observaties waarbij er een DBI wordt uitgevoerd, wordt wel nog steeds foutief voorspeld in Model (2b), Model (2c), Model (2d) en Model (2e). In die modellen wordt 97 procent van de observaties waarin er niet aan DBI gedaan wordt wel correct voorspeld.

4. Conclusie

4.1 Discussie

Het doel van deze paper is om te onderzoeken wat de impact is van bedrijfskenmerken, institutionele factoren en macro-economische factoren op het al dan niet investeren van een bedrijf in een land. Om daarachter te komen werden een literatuurstudie en een kwantitatief onderzoek uitgevoerd met data uit Bel-first van 1350 Belgische bedrijven. Op basis van de literatuur omtrent DBI's werden er hypothesen opgesteld die vervolgens in het empirisch gedeelte werden getest met behulp van SPSS. In de empirische studie werd er dus rekening gehouden met zowel de bedrijfskenmerken als de institutionele en macro-economische factoren van een land.

In de literatuur kwam aan bod dat het vooral grote bedrijven zijn met veel werknemers die aan DBI's doen (Todo, 2011; Hsu, 2016; Sleuwaegen en Smith, 2021). Een hoge financiële Slack zorgt er ook voor dat de kans groter is dat een bedrijf aan DBI doet. Een hoge financiële Slack duidt er namelijk op dat een bedrijf goed beschermd is tegen risico's (George, 2005; Chang & Rhee, 2011). Bedrijven met veel werknemers zijn meestal ook beter beschermd tegen risico's (Gengatharan et al., 2020). Het zijn echter niet alleen de bedrijfskenmerken die een invloed hebben op de locatie die bedrijven kiezen om aan DBI te doen. Ook de kenmerken van de locatie zelf hebben een invloed op de locatiekeuze. Volgens onder andere Weber (1909) en Hayter (1997) zorgt agglomeratie ervoor dat een locatie aantrekkelijker wordt voor DBI's (Braumann, 2020). Op die manier kan het bedrijf dat aan DBI doet gebruikmaken van lokale markten en technologische vooruitgang die doorsijpelt van andere ondernemingen (Criscuolo et al., 2005). De kenmerken van het land hebben ook invloed op de locatiekeuze bij een DBI. Uit de literatuur komen vooral de macro-economische, institutionele en culturele kenmerken van een land naar voren wanneer het gaat om het aantrekken van DBI's.

Het empirisch onderzoek focuste op de relatie tussen bedrijfskenmerken, institutionele factoren en macro-economische factoren en hun invloed op de locatiekeuze van bedrijven wanneer ze aan DBI doen. Bij de bedrijfskenmerken werd er gefocust op het aantal werknemers in het bedrijf, bij de macro-economische factoren op het inkomen van de bevolking in een land en bij de institutionele factoren op de Kwaliteit van Regelgeving en de Controle van Corruptie van een land. Deze institutionele factoren zijn twee WGI-factoren gedefinieerd door de Wereldbank (WGI-Home, z.d.). Hypothese 1a stelde dat het aantal werknemers een positieve invloed had op de neiging tot investeren, ongeacht het inkomen van het land waarin de DBI plaatsvindt. Hypothese 1b bouwde voort op die hypothese door te stellen dat het positieve effect van het aantal werknemers in een bedrijf sterker is in landen met een laag inkomen dan in landen met een hoog inkomen. Tot slot werd er ook gekeken naar de invloed van institutionele factoren op het al dan niet investeren in een land. Meer specifiek werd het modererende effect van institutionele factoren op het effect van het aantal werknemers in een bedrijf op het al dan niet investeren in een land uit een bepaalde inkomenscategorie onderzocht. Hypothese 2 stelde dat het modererende effect van de institutionele factoren op de invloed van het aantal werknemers positief zou zijn. Uit de literatuur bleek namelijk dat een land een hogere instroom aan DBI geniet wanneer het een hogere regelgevende kwaliteit

heeft (Daude & Stein, 2007; Shah & Afridi, 2015; Sabir et al., 2019; Kayani & Ganic, 2021). Dit geldt ook voor de bestrijding van corruptie (Cole et al., 2009; Mengitsu & Adhikary, 2011; Sabir et al., 2019; Zangina en Hassan, 2020; Kayani & Ganic, 2021).

De resultaten tonen aan dat het effect van een extra werknemer op het al dan niet investeren in een land met een bepaald inkomen voor elke inkomenscategorie vrij klein is. De impact is positief bij OESO-landen met een hoog inkomen en negatief in landen met een laag inkomen. In de andere inkomenscategorieën is er geen impact. Doordat er geen positieve invloed is van het aantal werknemers in een bedrijf op de neiging tot investeren in landen die geen OESO-landen met een hoog inkomen zijn, kan Hypothese 1a niet aangenomen worden. Dit onderzoek toont enkel een positieve invloed aan op de neiging tot investeren in OESO-landen met een hoog inkomen. Hypothese 1b moet dus ook verworpen worden, omdat het positieve effect van het aantal werknemers op de neiging tot investeren in een land daalt naarmate dat land uit een lagere inkomenscategorie komt. Het effect is zelfs negatief op de neiging tot investeren in landen met een laag inkomen. Als we deze bevindingen dus terugkoppelen naar de literatuur van onder andere Todo (2011), Hsu (2016) en Sleuwaegen en Smith (2021) kunnen we opmerken dat het positieve effect van het aantal werknemers op het al dan niet doen aan DBI niet opgaat in alle landen. De kans dat een bedrijf investeert in een land met een laag inkomen neemt namelijk af naarmate het aantal werknemers in een bedrijf toeneemt.

Hypothese 2 kan aan de hand van dit onderzoek ook niet worden aanvaard. De resultaten tonen namelijk geen moderatie-effect aan van institutionele factoren op het effect van het aantal werknemers op de neiging tot investeren in een bepaald land. Volgens dit onderzoek is het effect van het aantal werknemers op de neiging tot investeren dus niet afhankelijk van de score op institutionele factoren van het land waarin geïnvesteerd zal worden. Het regressiemodel waarin de institutionele factoren zijn opgenomen, toont echter ook aan dat het aantal werknemers geen invloed heeft op de neiging tot investeren in een land. De institutionele factoren van een land hebben echter wel een grote rechtstreekse invloed op de neiging tot investeren in dat land. Dit ligt ook in lijn met de voorgaande literatuur (Daude & Stein, 2007; Cole et al., 2009; Mengitsu & Adhikary, 2011; Shah & Afridi, 2015; Sabir et al., 2019; Zangina en Hassan, 2020; Kayani & Ganic, 2021).

Door de literatuur en de empirische studie in acht te nemen, kan er een antwoord geformuleerd worden op de onderzoeksvraag van dit onderzoek. Die onderzoeksvraag luidt als volgt: "Welke invloed hebben bedrijfskenmerken, institutionele factoren en macro-economische factoren op het kiezen van de locatie voor Directe Buitenlandse Investerings bij Belgische bedrijven?" Er is aangetoond dat het aantal werknemers een positieve invloed heeft op het al dan niet investeren in OESO-landen met een hoog inkomen en negatieve invloed op het al dan niet investeren in landen met een laag inkomen. De invloed van het aantal werknemers in een bedrijf is ook niet afhankelijk van de score op institutionele factoren van een land. Een hogere score van een land op die institutionele factoren verhoogt ook de kans dat een bedrijf investeert in dat land. Op vlak van macro-economische factoren zijn het vooral OESO-landen met een hoog inkomen die DBI's

aantrekken. 91 procent van de Belgische bedrijven die aan DBI's doen, doen dat namelijk in zulke landen.

4.2 Academische en praktische implicaties

Als we kijken naar de toevoegingen van dit onderzoek aan de bestaande literatuur, kunnen we opmerken dat het aantal werknemers in een bedrijf een verschillende invloed heeft op de neiging tot investeren in landen met verschillende inkomensniveaus. Eerdere studies van Davidson (1980) en Gómez-Mera (2015) toonden aan dat grote bedrijven meer geneigd zijn dan kleine bedrijven om in minder aantrekkelijke landen te investeren. Die landen hebben vaak een lager inkomen. Ons onderzoek toont echter aan dat het aantal werknemers een negatieve invloed heeft op de neiging tot investeren in landen met een laag inkomen, al gaat het wel om een kleine negatieve invloed.

In de bestaande literatuur was er ook onenigheid over de invloed van het inkomen van de bevolking in een land op de aantrekkingskracht van DBI's (Nielsen et al., 2017). Ons onderzoek toont aan dat maar liefst 91 procent van de bedrijven die aan DBI doen, dit doen in OESO-landen met een hoog inkomen. Landen met een laag inkomen trekken amper 2 procent van de bedrijven aan. Landen met een hoger inkomen hebben ook een hogere score op institutionele factoren (WGI-Home, z.d.). Die institutionele factoren hebben ook een positieve invloed op de kans dat een bedrijf investeert in een bepaald land. Dit sluit ook aan bij de bestaande literatuur (Daude & Stein, 2007; Cole et al., 2009; Mengitsu & Adhikary, 2011; Shah & Afridi, 2015; Sabir et al., 2019; Zangina en Hassan, 2020; Kayani & Ganic, 2021). Ons onderzoek toont echter geen moderatie-effect aan van de institutionele factoren op de invloed van het aantal werknemers in een bedrijf op de locatiekeuze voor DBI van dat bedrijf. Er is hier dus verder onderzoek nodig.

Concreet suggereren onze resultaten dat overheden er best voor zorgen dat ze hoog scoren op de institutionele factoren. Dit kunnen ze doen door onder andere te zorgen voor een goede kwaliteit van regelgeving en een strenge controle van corruptie. Wanneer er duidelijke wetten in een land zijn en wanneer die strikt nageleefd worden, daalt de kans op corruptie, wat het veiliger maakt voor bedrijven om in dat land te investeren. Hierdoor stijgt ook de kans dat een bedrijf voor dat land kiest wanneer het een DBI doet. Het aantrekken van DBI's is belangrijk voor een land omdat het zorgt voor een grotere economische output, een hogere productiviteit en een grotere aantrekkingskracht van kapitaal (Omisakin et al., 2009; Gangi & Abdulrazak, 2012; Ramirez, 2018).

4.3 Limitaties onderzoek en aanbevelingen toekomstig onderzoek

Dit onderzoek heeft de beperking dat de overgrote meerderheid van de bedrijven investeert in OESO-landen met een hoog inkomen. Dit is logisch aangezien alle buurlanden van België uit deze categorie komen. Het zorgt echter wel voor een binaire logistische regressie waarin een zeer groot deel van de dataset wel investeert in OESO-landen met een hoog inkomen en slechts een klein deel niet. Als er onderzocht wordt of bedrijven investeren in landen uit een lagere inkomenscategorie heerst er hetzelfde probleem. Het aantal bedrijven dat wel investeert in een lagere

inkomenscategorie is namelijk aanzienlijk kleiner dan het aantal bedrijven die niet in zulke landen investeren. Dit zorgt ervoor dat de voorspellingen in de statistische modellen minder accuraat zijn en dat niet alle bevindingen significant zijn. Toekomstig onderzoek zal er dus baat bij hebben om gebruik te maken van een dataset die beter verdeeld is. Dit zal resulteren in meer representatieve en significante resultaten.

Daarnaast ligt de focus in dit onderzoek op de invloed van bedrijfskenmerken en de institutionele en macro-economische kenmerken van een land op de keuze van bedrijven om al dan niet in een bepaald land te investeren. Zoals besproken in de literatuurstudie zijn er echter ook andere factoren op landsniveau die de keuze van een bedrijf voor een bepaalde locatie kunnen beïnvloeden. Zo kan er ook onderzoek gedaan worden naar de relatie tussen culturele factoren en bedrijfskenmerken en hun invloed op het al dan niet investeren in een bepaald land. Er is ook enkel naar de locatiekenmerken op nationaal niveau gekeken. Uit de literatuur blijkt echter dat ook regiokenmerken zoals agglomeratie een rol spelen. Toekomstig onderzoek zou zowel nationale als regionale kenmerken in de regressie kunnen opnemen.

Tot slot is er ook geen rekening gehouden met het jaar waarin bedrijven een DBI hebben uitgevoerd. De bedrijfskenmerken en nationale kenmerken kunnen namelijk schommelen doorheen de tijd, waardoor de beslissing voor de locatie dus in een andere situatie is gebeurd dan de situatie waar het bedrijf en het gastland nu in zitten. Als er bij toekomstig onderzoek dus voor gezorgd kan worden dat er weergegeven wordt op welk tijdstip de DBI plaatsvond en wat de bedrijfskenmerken en de kenmerken van het gastland op dat moment waren, zou dit zorgen voor een meerwaarde.

Referentielijst

- Abassia, B. (2022) What factors determine the attractiveness of the host sector to overseas R&D? Empirical evidence from major OECD countries. *Laboratory of Economics and Industrial Management*.
- Adenaeuer, L., & Heckelei, T. (2011). Foreign direct investment and the performance of European agribusiness firms. *Journal of Agricultural Economics*, 62(3), 639-654.
- Agentschap Innoveren & Ondernemen. (2022, 10 februari). *FPIM International*.
<https://www.vlaio.be/nl/subsidies-financiering/subsidiedatabank/fpim-international>
- Aizenman, J., & Noy, I. (2006). FDI and trade—Two-way linkages? *The quarterly review of economics and finance*, 46(3), 317-337.
- Alguacil, M., Martí, J., & Orts, V. (2022). Firms' characteristics and their international location strategy: Micro-level evidence from European countries. *International Review of Economics & Finance*, 83, 97-113.
- Ambos, B. (2005). Foreign direct investment in industrial research and development: A study of German MNCs. *Research Policy*, 34(4), 395-410.
- Arauzo Carod, J. M. & Manjón Antolín, M. C. (2004). Firm Size and Geographical Aggregation: An Empirical Appraisal in Industrial Location. *Small Business Economics*, 22(3/4), 299-312.
- Bailey, N. (2018). Exploring the relationship between institutional factors and FDI attractiveness: A meta-analytic review. *International Business Review*, 27(1), 139-148.
- Barro, R. J., & McCleary, R. M. (2003). Religion and economic growth. *National Bureau of Economic Research Cambridge, Mass., USA*.
- Belderbos, R., Sleuwaegen, L., Somers, D., & De Backer, K. (2016). Where to locate innovative activities in global value chains: does co-location matter? *OECD Science, Technology and Industry Policy Papers*, 30.
- Belderbos, R., Leten, B. & Suzuki, S. (2017). Scientific research, firm heterogeneity, and foreign R&D locations of multinational firms. *Journal of Economics & Management Strategy*, 26(3), 691-711.
- Bhardwaj, A., Dietz, J., & Beamish, P. W. (2007). Host country cultural influences on foreign direct investment. *Management International Review*, 47, 29-50.

- Bissoon, O. (2012). Can Better Institutions Attract More Foreign Direct Investment (FDI)? Evidence from Developing Countries. *International Research Journal of Finance and Economics*, 82.
- Boateng, A., Hua, X., Nisar, S., & Wu, J. (2015). Examining the determinants of inward FDI: Evidence from Norway. *Economic Modelling*, 47, 118-127.
- Bourgeois, L. J. (1981). On the Measurement of Organizational Slack. *Academy of Management Review*, 6(1), 29-39.
- Bourgeois, L. J., & Singh, J. P. (1983). Organizational Slack and Political Behavior Among Top Management Teams. *Proceedings - Academy of Management*, 1983(1), 43-47.
- Braumann, A. (2020). Amazon's HQ2 Site Selection Criteria: The New 'Gold Standard' in FDI Decision-Making. *Urban Planning*, 5(3), 403-417.
- Bromiley, P. (1991). Testing a Causal Model of Corporate Risk Taking and Performance. *Academy of Management Journal*, 34(1), 37-59.
- Büthe, T., & Milner, H. V. (2008). The politics of foreign direct investment into developing countries: increasing FDI through international trade agreements? *American journal of political science*, 52(4), 741-762.
- Chang, S., & Rhee, J. H. (2011). Rapid FDI expansion and firm performance. *Journal of International Business Studies*, 42(8), 979-994.
- Chen, J. (2021, May 29). What Is Foreign Portfolio Investment (FPI)? Benefits and Risks. *Investopedia*. <https://www.investopedia.com/terms/f/foreign-portfolio-investment-fpi.asp>
- Cheng, L. K., & Kwan, Y. K. (2000). What are the determinants of the location of foreign direct investment? The Chinese experience. *Journal of International Economics*, 51(2), 379-400.
- Christaller, W. (1933). *Die zentralen Orte in Süddeutschland*.
- Clark, T. N., Lloyd, R., Wong, K. K. & Jain, P. (2002). Amenities Drive Urban Growth. *Journal of Urban Affairs*, 24(5), 493-515.
- Cole, M. A., Elliott, R. J., & Zhang, J. (2009). Corruption, governance and FDI location in China: A province-level analysis. *The Journal of Development Studies*, 45(9), 1494-1512.
- Conconi, P., Sapir, A., & Zanardi, M. (2016). The internationalization process of firms: From exports to FDI. *Journal of International Economics*, 99, 16-30.

- Coughlin, C. C., Terza, J. V., & Arromdee, V. (1991). State characteristics and the location of foreign direct investment within the United States. *The Review of Economics and Statistics*, 675-683
- Criscuolo, P., Narula, R. & Verspagen, B. (2005). Role of home and host country innovation systems in r&d internationalisation: a patent citation analysis. *Economics of Innovation and New Technology*, 14(5), 417-433.
- Cumulus. (z.d.). *Economie: Totale factorproductiviteit | Cumulus*. Cumulus Economie. <https://cumulus.co/economie/begrip/totale-factorproductiviteit>
- Dang, V. C., & Nguyen, Q. K. (2021). Determinants of FDI attractiveness: Evidence from ASEAN-7 countries. *Cogent Social Sciences*, 7(1), 2004676
- Daniel, F., Lohrke, F. T., Fornaciari, C. J., & Turner, R. A. (2004). Slack resources and firm performance: a meta-analysis. *Journal of Business Research*, 57(6), 565-574.
- Daude, C., & Stein, E. (2007). The quality of institutions and foreign direct investment. *Economics & Politics*, 19(3), 317-344.
- Davidson, W. R. (1980). The Location of Foreign Direct Investment Activity: Country Characteristics and Experience Effects. *Journal of International Business Studies*, 11(2), 9-22.
- de Rooij, C. (2007). When do firms pursue brownfield over greenfield investments? A comparison of wholly owned entry modes in the international market place. *Rotterdam School of Management*.
- Donghui, Z., Yasin, G., Zaman, S., & Imran, M. (2018). Trade openness and FDI inflows: A comparative study of Asian countries. *European Online Journal of Natural and Social Sciences*, 7(2), pp. 386-396.
- Europese Commissie, Europees Centrum voor Politieke Strategie, (2018). *The state of investment in Europe and the world : key investment trends*, Publications Office.
- Eye, D. (2020, February 7). Investing Internationally: Developed vs. Developing Economies. *Fort Pitt Capital Group*. Geraadpleegd op 5 mei 2023 via <https://www.fortpittcapital.com/blog/investing-in-emerging-markets-developed-vs-developing-countries/#:~:text=Risks%20of%20Investing%20in%20Developing%20Countries&text=One%20massive%20risk%20is%20economic,political%20instability%20or%20vice%20versa>.
- Ferraro, G. P. (2002). *The cultural dimension of international business*.

- Ferreira, J. J. M., Fernandes, C. I., Raposo, M. L., Thurik, R. & Faria, J. R. (2015). Entrepreneur location decisions across industries. *International Entrepreneurship and Management Journal*, 12(4), 985–1006.
- Florida, R. (2002). *The Rise of the Creative Class: And How It's Transforming Work, Leisure, Community, and Everyday Life*. Basic Books.
- Ford, G. T., Smith, D. B. & Swasy, J. L. (1988). An Empirical Test of the Search, Experience and Credence Attributes Framework. *ACR North American Advances*. <https://www.acrwebsite.org/volumes/6817/volumes/v15/NA-15>
- Foreign direct investment (FDI). (2017). *OECD iLibrary*. https://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/foreign-direct-investment-fdi/indicator-group/english_9a523b18-en
- Forum for International Trade Training [FITT]. (2022, February 8). The most common forms of foreign direct investment (FDI), including ownership-based investments and investments based on strategic alliances Original article: <https://www.tradeready.ca/2022/topics/the-most-common-forms-of-foreign-direct-investment-fdi-and-investments-based-on-strategic-alliances/>. *TradeReady*.
- Gangi, Y. A., & Abdulrazak, R. S. (2012). The impact of governance on FDI flows to African countries. *World Journal of Entrepreneurship, Management and Sustainable Development*.
- Gazaniol, A. (2015). The location choices of multinational firms: The role of internationalisation experience and group affiliation. *The World Economy*, 38(8), 1246-1277.
- Gengatharan, R., Al Harthi, E. & Al Malki, S. (2020). Effect of Firm Size on Risk and Return: Evidences from Sultanate of Oman. *European Journal of Business and Management*, 12(9).
- George, G. (2005). Slack Resources and the Performance of Privately Held Firms. *Academy of Management Journal*, 48(4), 661–676.
- Glaeser, E. L. (2005). *Smart growth: Education, skilled workers, & the future of cold-weather cities*. (Policy Brief PB-2005-1). Cambridge, MA: John F. Kennedy School of Government, Harvard University.
- Global Investment Trends Monitor. (2020). *UNCTAD*, 36. https://unctad.org/system/files/official-document/diaeiainf2020d4_en.pdf
- Gómez-Mera, L., Kenyon, T. A., Margalit, Y., Reis, J. G., & Varela, G. (2014). New Voices in Investment: A Survey of Investors from Emerging Countries. In *The World Bank eBooks*.

- Goraieb, M. R., Reinert, M., & Verdu, F. C. (2019). Cultural influences on foreign direct investment. *Revista Eletrônica de Negócios Internacionais: Internext*, 14(2), 128-144.
- Gral, B. (2014). How Financial Slack Affects Corporate Performance. In *Springer eBooks*.
- Grosse, R., & Trevino, L. J. (1996). Foreign direct investment in the United States: An analysis by country of origin. *Journal of international business studies*, 139-155.
- Hayakawa, K., Lee, H.-H., & Park, D. (2013). The role of home and host country characteristics in FDI: Firm-level evidence from Japan, Korea and Taiwan. *Global Economic Review*, 42(2), 99-112.
- Hayter, R. (1997). *The dynamics of industrial location: The factory, the firm and the production system*.
- Hofstede, G., Hofstede, J., & Minkov, M. (2010). *Cultures and Organizations: software of the mind*.
- Hsu, J. (2016). Firm Productivity and Mode of Foreign Expansion: Evidence from Taiwanese Manufacturing Firms. *Global Economic Review*.
- Jadhav, P. (2012). Determinants of foreign direct investment in BRICS economies: Analysis of economic, institutional and political factor. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 37, 5-14.
- Javorcik, B. S. (2004). The composition of foreign direct investment and protection of intellectual property rights: Evidence from transition economies. *European economic review*, 48(1), 39-62.
- Jordaan, J. A. (2008). State Characteristics and the Locational Choice of Foreign Direct Investment: Evidence from Regional FDI in Mexico 1989-2006. *Growth and Change*, 39(3), 389-413.
- Kang, Y., & Jiang, F. (2012). FDI location choice of Chinese multinationals in East and Southeast Asia: Traditional economic factors and institutional perspective. *Journal of world business*, 47(1), 45-53.
- Kaufmann, D., Kraay, A., & Mastruzzi, M. (2011). The worldwide governance indicators: methodology and analytical issues¹. *Hague journal on the rule of law*, 3(2), 220-246.
- Kayani, F. N., & Ganic, M. (2021). The Impact of Governance on Chinese Inward FDI: The Generalized Method of Moments Technique. *Humanities and Social Sciences Letters*, 9(2), 175-184.

- Keillor, B., Hauser, W., & Griffin, A. (2009). The relationship between political risk, national culture and foreign direct investment as a market entry strategy: perspectives from US firms. *Innovative Marketing*, 5(1), 48-54.
- Kottaridi, C., Louloudi, K., & Karkalakos, S. (2019). Human capital, skills and competencies: Varying effects on inward FDI in the EU context. *International Business Review*, 28(2), 375-390.
- Kurul, Z., & Yalta, A. Y. (2017). Relationship between institutional factors and FDI flows in developing countries: New evidence from dynamic panel estimation. *Economies*, 5(2), 17.
- Lewin, A. Y., Massini, S., & Peeters, C. (2009). Why are companies offshoring innovation? *The emerging global race for talent. Journal of international business studies*, 40(6), 901-925.
- Liu, X., Lovely, M. E., & Ondrich, J. (2010). The location decisions of foreign investors in China: Untangling the effect of wages using a control function approach. *The Review of Economics and Statistics*, 92(1), 160-166.
- Lösch, A. (1944). *Die räumliche Ordnung der Wirtschaft*.
- Maldonado, L., & Olivo, V. (2022). *Is Venezuela Still an Upper-Middle-Income Country? Estimating the GNI per Capita for 2015-2021*.
- Marshall, A. (1890). *Principles of economics*.
- Mateev, M. (2009). Determinants of Foreign Direct Investment in Central and Southeastern Europe: New Empirical Tests. *Oxford Journal*, 8(1).
- Mengistu, A. A., & Adhikary, B. K. (2011). Does good governance matter for FDI inflows? Evidence from Asian economies. *Asia Pacific business review*, 17(3), 281-299
- Miller, S. M., & Upadhyay, M. P. (2000). The effects of openness, trade orientation, and human capital on total factor productivity. *Journal of development economics*, 63(2), 399-423.
- Nachum, L., & Wymbs, C. (2002). Firm-Specific Attributes and MNE Location Choices: Financial and Professional Service FDI To New York And London. *Centre for Business Research, University of Cambridge*, 223.
- Nielsen, B. B., Asmussen, C. G., & Weatherall, C. D. (2017). The location choice of foreign direct investments: Empirical evidence and methodological challenges. *Journal of World Business*, 52(1), 62-82.

- Nocke, V., & Yeaple, S. (2008). An assignment theory of foreign direct investment. *The Review of Economic Studies*, 75(2), 529-557.
- OECD. (2007). Economic and Other Impacts of Foreign Corporate Takeovers in OECD Countries. Geraadpleegd van <https://www.oecd.org/daf/inv/investment-policy/40476100.pdf>
- OECD. (2022). Outward FDI stocks by partner country. <https://data.oecd.org/fdi/outward-fdi-stocks-by-partner-country.htm#indicator-chart>
- OECD. (2023). Global FDI flows slowed down in 2022, but new investment showed modest growth. Geraadpleegd van <https://www.oecd.org/investment/statistics.htm>
- Omisakin, O., Adeniyi, O., & Omojolaibi, A. (2009). Foreign direct investment, trade openness and growth in Nigeria. *Journal of Economics Theory*, 3, 13-18.
- Pellenbarg, P., Van Wissen, L. & Dijk, V. J. (2002). Firm relocation : state of the art and research prospects. *Research Papers in Economics*, 126.
- Peres, M., Ameer, W., & Xu, H. (2018). The impact of institutional quality on foreign direct investment inflows: evidence for developed and developing countries. *Economic research-Ekonomska istraživanja*, 31(1), 626-644.
- Pickery, J. (2008). De interpretatie van interactie-effecten in regressiemodellen. In *Studiedienst Van De Vlaamse Regering (D/2008/3241/253)*. Vlaamse Overheid.
- Qiu, L. D., & Wang, S. (2011). FDI policy, greenfield investment and cross-border mergers. *Review of International Economics*, 19(5), 836-851.
- Rafailov, D. (2017). Financial Slack and Performance of Bulgarian Firms. *Journal of Finance and Bank Management*, 5(2).
- Ramirez, L., (2018). Relation Between Inward FDI Flows and Stock Market Development: Evidence from Emerging Economies. *Financial Analyst*, 10.
- Robertson, C. J., & Watson, A. (2004). Corruption and change: The impact of foreign direct investment. *Strategic management journal*, 25(4), 385-396.
- Roth, K., & Morrison, A. J. (1990). An empirical analysis of the integration-responsiveness framework in global industries. *Journal of international business studies*, 21, 541-564.
- Sabir, S., Rafique, A., & Abbas, K. (2019). Institutions and FDI: evidence from developed and developing countries. *Financial Innovation*, 5(1), 1-20.

- Shah, M. H., & Afridi, A. G. (2015). Significance of good governance for FDI inflows in SAARC countries. *Business & Economic Review*, 7(2), 31-52.
- Sleuwaegen, L. & Smith, P. M. (2021). Service characteristics and the choice between exports and FDI: Evidence from Belgian firms. *International Economics*, 168, 115–131.
- Smith, P. M. (2015). Does integration of services differ from integration of goods? *The Service Industries Journal*, 35(4), 217–235.
- Statista. (2022, June 9). *Outward flows of foreign direct investment (FDI) in Belgium 2012-2021*. <https://www.statista.com/statistics/962398/outward-flows-of-foreign-direct-investment-fdi-in-belgium/>
- Storper, M. & Scott, A. J. (2008). Rethinking human capital, creativity and urban growth. *Journal of Economic Geography*, 9(2), 147–167.
- Todo, Y. (2011). Quantitative Evaluation of the Determinants of Export and FDI: Firm-level Evidence from Japan. *The World Economy*, 34(3), 355–381.
- Understanding cross-border investments in the EU*. (z.d.). Your Europe. https://europa.eu/youreurope/business/running-business/developing-business/investments-other-eu-country/index_en.htm
- Von Thünen, J. H. (1875). *Der isolierte Staat in Beziehung auf Landwirtschaft und Nationalökonomie*.
- Verordening 2019/452 van het Europees Parlement en de Raad. (2019, 19 maart). Geraadpleegd van <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/NL/TXT/PDF/?uri=CELEX:02019R0452-20211223&from=EN>
- Vlaamse Statistische Autoriteit*. (z.d.). www.vlaanderen.be. <https://www.vlaanderen.be/organisaties/administratieve-diensten-van-de-vlaamse-overheid/beleidsdomein-kanselarij-bestuur-buitenlandse-zaken-en-justitie/departement-kanselarij-en-buitenlandse-zaken/afdeling-kanselarij/vlaamse-statistische-autoriteit>
- Weber, A. (1909). *Über den Standort der Industrien: Reine Theorie des Standorts*.
- Welcome to Flanders Investment and Trade. (z.d.). Geraadpleegd van <https://welcome.flandersinvestmentandtrade.com/en>
- WGI-Home. (z.d.). Geraadpleegd van <https://info.worldbank.org/governance/wgi/>

Zangina, S., & Hassan, S. (2020). Corruption and FDI inflow to Nigeria: a nonlinear ARDL approach. *Journal of Financial Crime*, 27(2), 635–650.