

İşletmeler İçin Uluslararasılaşmanın Önemi ve Finansal Performansa Olan Etkisine Yönelik Bir Araştırma

(Araştırma Makalesi)

A Research on the Importance of Internationalization for Businesses and Its Effect on Financial Performance

Doi: 10.29023/alanyaakademik.694843

Deniz ÖZBAY

Dr. Öğr. Üyesi, Maltepe Üniversitesi

denizozbay@maltepe.edu.tr

Orcid No: 0000-0003-4643-7577

Fulya TAŞEL

Dr. Öğr. Üyesi, Maltepe Üniversitesi

fulyatasel@maltepe.edu.tr

Orcid No: 0000-0001-6959-5776

Bu makaleye atıfta bulunmak için: Özbay D., Taşel F. (2020). "İşletmeler İçin Uluslararasılaşmanın Önemi Ve Finansal Performansa Olan Etkisine Yönelik Bir Araştırma", *Alanya Akademik Bakış*, 4(3), Sayfa No. 789-805.

ÖZET

Anahtar kelimeler:

Uluslararasılaşma,
Finansal Performans,
Uluslararası
İşletmeler, Çok
Ulusluluk

Makale Geliş Tarihi:

26.02.2020

Kabul Tarihi:

11.09.2020

Küreselleşmenin son yıllarda hız kazanmasıyla birlikte uluslararasılaşma ile ilgili birçok çalışma ve araştırma yapıldığı görülmektedir. Bu çalışmaların önemli bir bölümü, işletmeleri uluslararasılaşmaya iten faktörler ya da başka bir ifadeyle, uluslararasılaşma stratejilerinin işletmelere sağladıkları faydalar açısından konuyu ele almaktadır. Dolayısıyla, işletmelerin sürdürülebilirliği için vazgeçilmez bir unsur olan finansal performansla uluslararasılaşma arasındaki ilişkinin yapısı da yoğun olarak araştırılan bir konu olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu çalışmanın amacı, meta analiz yöntemiyle, uluslararasılaşmanın finansal performansa etkisinin araştırılması ve bulguların tartışılmasıdır.

ABSTRACT

Keywords:

Internationalization,
Financial
Performance,
International
Enterprises,
Multinationality

With the acceleration of globalization in recent years, it is seen that there are many studies and researches about internationalization. An important part of these studies deals with the factors that drives businesses to internationalization or in other words, the benefits of internationalization strategies to businesses. Therefore, the structure of the relationship between financial performance and internationalization, which is an inevitable factor for the sustainability of enterprises, is also a subject of intensive research. The aim of this study is to research analyse the impact of internationalization on financial performance and to discuss the findings through meta-analysis.

1.GİRİŞ

Küreselleşmenin ve dünya pazarlarındaki rekabetin artması nedeniyle, uluslararası ticaret ve şirketlerin uluslararasılaşması giderek daha büyük önem kazanan kavramlar arasında yer almaktadır. Uluslararasılaşma ile birlikte şirketler uluslararası pazarlara katılımlarını artırmayı amaçlamakla birlikte diğer yandan da mümkün olan en yüksek seviyede faydayı maksimize etmeye çalışmaktadırlar (Barcellos E. P. vd., 2010). Literatürde uluslararasılaşma ile ilgili birçok çalışma ve birçok tanım bulunmaktadır. Johanson & Vahlne, 1977 yılında yayınlamış oldukları çalışmalarında firmaların uluslararasılaşmasını, uluslararası katılımlarını kademeli olarak artırdıkları bir süreç olarak tanımlamıştır (Johanson & Vahlne, 1977). Ekonomik ve ticari faktörler çerçevesinde, bu sürecin özelliklerinin uluslararasılaşma modelini ve hızını etkilediğini varsaymak mümkündür. Ayrıca uluslararasılaşma, şirketlerin ticari faaliyetlerinin uluslararası boyutunu sistematik olarak arttırma eğilimini ifade etmektedir (Çavuşgil vd., 2014). Bir başka tanım kapsamında uluslararasılaşma, işletmenin temel fonksiyonlarında, sistem ve yapılarında birbirini izleyen uzun dönemli değişimlere adaptasyon, değişim ve gelişim sürecidir. Bu durum işletmelerin uluslararası çevrelerle etkileşim halinde olmasının ortaya koymuş olduğu bir sonuçtur. Bir başka ifadeyle firmanın uluslararasılaşması, firmanın temel fonksiyonları, sistemleri ve yapıları içinde uzun süredir devam eden dönüşümlerde uyum, değişim ve gelişme sürecini oluşturur (Rask vd., 2008).

Akademik literatür incelendiğinde uluslararasılaşma ile ilgili çok çeşitli çalışmalar ve araştırmalar gerçekleştirildiğini ve uzun yıllar boyunca birçok akademik çalışmaya konu olduğu görülmektedir. Yapılan bu çalışmalar içerisinde akademik literatürde önemli bir yer tutan ve uluslararasılaşma ile ilgili çalışmaların geliştirilmesi sürecinde önemli katkılar sağlayan birçok teori bulunmaktadır. Vernon'un 1966 yılında yayınlamış olduğu çalışmasında, uluslararası ürün yaşamları döngüsü teorisiyle bir ürünün uluslararası pazarlara girişi ürünün ülkeye özgü ürün yaşam döngüsündeki konumuna bağlı olduğunu vurgulamıştır (Vernon, 1966). Literatürde yer alan bir diğer önemli çalışma ise Dunning'in Eklektik paradigmasıdır. Bu yaklaşıma göre çok uluslu firmaların uluslararası üretime olan eğilimi, sahiplik (*ownership*), konum (*location*) ve içselleştirme (*internalization*) üstünlükleri karşılandığında artar ve işletme bu üç koşula göre doğrudan yabancı yatırım yolu ile uluslararasılaşmaya karar verir (Güngördü & Yılmaz, 2016). Bir diğer önemli yaklaşım ise Porter'ın "*elmas modeli*" yaklaşımıdır. Porter'ın elmas modeli global ölçekte rekabet edebilen şirketlerin nasıl ve ne şekilde geliştiğini anlayabilmek için önemli bir yaklaşımdır. Porter'a göre bir ulusun rekabet edebilme gücü endüstrinin kapasitesine ve yeniliklerine bağlıdır ve ulusal rekabet avantajını belirleyecek dört faktörün önemli olduğunu vurgulamıştır. Bunlar, *üretim faktörlerinin durumu, talep durumu, ilişkili ve destekleyici endüstriler, firma stratejisi, yapısı ve rekabet*'tir (Mutlu, 2008).

Akademik yazında firmaların uluslararasılaşmasının, farklı pazarlara açılma ve işletmeler üzerindeki etkilerinin incelenmesine yönelik ulusal ve uluslararası birçok yayın bulunmaktadır. Yapılan çalışmalar, temelinde günümüze ışık tutan birçok farklı teoriye dayanmaktadır. Rask ve arkadaşlarının çalışması doğrultusunda uluslararasılaşma ile ilgili teorileri dört ana yaklaşım doğrultusunda ele almak mümkündür. Bu dört yaklaşım; *Kurumsal-Ekonomik Yaklaşımı, Öğrenme Yaklaşımı, Stratejik Rekabet Yaklaşımı, Örgütler Arası Yaklaşımı*'dir.

Tablo 1. Firmaların Uluslararasılaşması Bağlamında Dört Teorik Yaklaşım

		Dinamikler	
		İçsel	Dışsal
Kararın Niteliği		<i>Kurumsal-Ekonomik Yaklaşım</i>	<i>Stratejik Rekabet Yaklaşımı</i>
		<i>Öğrenme Yaklaşımı</i>	<i>Örgütler Arası Yaklaşım</i>

Kaynak: Rask, Strandkov, & Hakonsson, 2008

“Kurumsal-Ekonomik Yaklaşım” çerçevesinde firmaların uluslararasılaşma süreci coğrafi büyüme ile birlikte artan dikey bütünleşme derecesi olarak ifade edilebilir. Öğrenme yaklaşımına göre ise firmanın uluslararasılaşma süreci, coğrafi pazarların seçimi, operasyonel süreçler gibi süreçlerle ilgili bir öğrenme süreci olarak ortaya çıkmaktadır. “Örgütler Arası Yaklaşım” ise uluslararasılaşma süreci, hem şirketler arasında işbirliği hem de rekabet yoluyla gerçekleşen piyasa varlıklarına ve pazar iletişimine yapılan sürekli yatırımların bir sonucudur. “Stratejik Rekabet Yaklaşımına” göre firmanın uluslararasılaşma süreci, firmanın sektördeki rekabetçi konumuna bağlıdır. Bu yaklaşım bağlamında firmaların öncelikli hedefi her şeyden önce hayatta kalma ve finansal kazanıma olan yaklaşımı tarafından belirlenir.

Yapılan çalışmalar doğrultusunda literatür incelendiğinde, geçmişten günümüze, uluslararasılaşma ve finansal performans arasındaki ilişkiyi inceleyen çok sayıda çalışma olduğu görülmektedir. Bu çalışma kapsamında, söz konusu ilişkinin yönünü ampirik olarak analiz eden 40 akademik araştırma incelenmiş ve bulguları değerlendirilmiştir. İncelemeye tabi araştırmalar, literatürde en çok atıf alan çalışmalar arasından seçilmiştir. Çalışmaların, eski ve yeni tarihli araştırmalar arasındaki farklılıkların karşılaştırılması amacıyla, geniş bir tarih aralığında olması ve farklı ülke uygulamalarını içermesine dikkat edilmiştir.

2. ULUSLARARASILAŞMA VE FİNANSAL PERFORMANS İLİŞKİSİ

İşletmelerin uluslararası piyasalara açılmalarının finansal performansları üzerindeki etkisi özellikle 1970’li yılların başlarından bu yana literatürde sıkça araştırılan bir konu olarak karşımıza çıkmaktadır. Yoğun olarak çalışılmış olmasına rağmen, uluslararasılaşmanın tek bir tanımı ya da tek bir ölçütü bulunmamaktadır. Çok ulusluluk ve firma performansı arasındaki ilişkinin yönü sadece akademisyenler için değil işletmeler için de kritik bir sorudur. İşletmeler dış pazarlara açılmayla elde edilecek faydanın hangi noktada optimum olduğunu ve uluslararasılaşma derecesinin ne kadar olması gerektiğini öngörebilmek istemektedir (Contractor vd, 2003: 6).

Uluslararasılaşma ve finansal performans arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmaların sonuçları da birbirinden oldukça farklıdır. Bazı çalışmalar doğrusal pozitif ya da negatif bir ilişki tespitinde bulunurken, bazı çalışmalarda ise ilişkinin yönü eğrisel olup U, ters U, yatay S, ters S ve W gibi farklı şekillerle ifade edilmektedir. Uluslararasılaşma düzeyi ve finansal

performans arasındaki ilişkinin yönünün pozitif olması genel olarak beklenen bir durumdur. İşletmelerin kendi ülkeleri dışında farklı maliyet unsurlarına katlanmak suretiyle yeni pazarlara açılma girişimlerinin altında yatan sebep kuşkusuz ki daha fazla finansal getiridir. Oysa yapılan akademik araştırmalar bunun tam tersi bulguları da içermektedir. Öte yandan çok sayıda çalışmada ise ilişkinin yönünün doğrusal olmadığı savunulmaktadır. U şeklinde bir ilişkinin varlığını kabul eden çalışmalarda ortaya atılan tez, yeni piyasalara açılma ile ortaya çıkan maliyetlerin etkisiyle bir süre ilişkinin yönünün negatif olacağı, sonrasında ise işletmenin pazarda bir yer elde etmesi ve tanınırlığının artmasıyla finansal getirinin de artacağı ve ilişkinin yönünün pozitive döneceğidir (Contractor vd., 2007; Assaf vd., 2012). Ters U şeklindeki ilişkide ise uluslararasılaşmanın belirli bir optimal noktaya kadar işletmeler için finansal performansı arttıracığı, ancak optimal noktadan sonra pazarın daralması ve yeni rakiplerin ortaya çıkmasıyla finansal performansın azalacağı ifade edilmektedir (Hitt vd., 1997; Qian, 2002). Öte yandan Contractor, vd. (2003), yatay S şeklinde bir ilişkinin varlığını öne sürmektedir. Bu çalışma kapsamında uluslararasılaşma ve finansal performans arasındaki ilişki 3 evreye ayrılmıştır. Uluslararasılaşmanın ilk evresinde işletmenin faaliyet göstereceği piyasayı, çevreyi ve kültürü tanımaya yönelik çok fazla öğrenme maliyetine katlanması gerekecektir. Bu aşamadan sonra pazarda bir yer edinilecek, sabit maliyetler, genel giderler ve Ar&Ge maliyetleri farklı piyasalara da yayılabilecek, sonrasında da finansal performans artacaktır. Ancak belirli bir optimal noktadan sonra ilişkinin yönünü yine negatife çeviren üçüncü evreye geçilmektedir. Çünkü işletme, başlangıçta yüksek kâr marjı olan piyasalara yönelse de sonradan daha düşük kâr marjı ve daha yoğun bir rekabet ortamı olan piyasalarla karşılaşılacaktır. Ayrıca, optimum sayıda ülkeye açıldıktan sonra hem yönetsel zorluklar hem de küresel operasyonların karmaşıklaşması ek bir maliyet doğuracaktır (Contractor vd., 2003: 7-8). Uluslararasılaşmanın maliyeti, işletmenin mevcut faaliyet gösterdiği çevre ve yeni girilen pazar arasındaki mesafeyle de yakından ilgilidir. Bu mesafe ekonomik olabileceği gibi, kurumsal ya da kültürel de olabilmektedir (Verbeke & Brugman, 2009: 270).

Tablo 2, uluslararasılaşma ve finansal performans arasındaki ilişkiyi ampirik olarak araştıran ve literatüre önemli katkılar sağlamış olan geçmiş bazı akademik çalışmaları ve bu çalışmaların bulgularını özetlemektedir.

Tablo 2. Uluslararasılaşma ve Finansal Performans Arasındaki İlişkiyi Konu Alan Çalışmalar ve Bulguları

Yazarlar	Tarih	Finansal Performans Göstergeleri	Uluslararasılaşma Göstergeleri	Bulgular
Buckley, Dunning, & Pearce	1978	Satış gelirlerine bağlı büyüme oranı, Karlılık (net kar/aktif toplamı)	Yurtdışı iştirak gelirlerinin toplam satış gelirlerine oranı	Pozitif, ancak zayıf bir ilişki tespit edilmiştir.
Brewer	1981	Riske göre düzeltilmiş hisse senedi getirisi.	Uluslararası ve yerel şirketlerin verilerinin karşılaştırılması	Anlamli ilişki tespit edilmemiştir.
Errunza & Senbet	1981	Piyasa değeri	Yurtdışı satışların toplam satışlara oranı (FSTS)	Pozitif ilişki

Siddharthan & Lall	1982	Satış gelirlerine bağlı büyüme oranı	İştiraklerdeki satışların yerel satışlara oranı	Negatif ilişki
Buckley, Dunning, & Pearce	1984	Satış gelirlerine bağlı büyüme, aktif kârlılığı (ROA), kârlılık oranındaki değişim.	Dış ülkelerdeki üretim miktarı	Pozitif ilişki
Michel & Shaked	1986	Riske göre düzeltilmiş hisse senedi getirisi.	Uluslararası ve yerel şirketlerin verilerinin karşılaştırılması, Yurtdışı satışların toplam satışlara oranı, doğrudan yabancı yatırımlar	Anlamli ilişki tespit edilmemiştir.
Grant R. M.	1987	Özkaynak kârlılığı (ROE), Satış kârlılığı (ROS), aktif kârlılığı	Dış iştiraklerdeki satış gelirleri	Pozitif ilişki
Grant, Jammie, & Thomas	1988	ROA, ROE, ROS, toplam faaliyet kârlılığı	FSTS	Pozitif ilişki
Daniels & Bracker	1989	ROS, ROA	FSTS, Dış iştiraklerdeki aktif büyüklüğünün toplam aktif büyüklüğüne	Pozitif ilişki
Geringer, Beamish, & daCosta	1989	ROS	Uluslararasılaşma derecesi (yurtdışı iştiraklerdeki satışın toplam satışlara oranı ve yurtdışı satışların toplam satışlara oranı)	Ters U şeklinde bir ilişki vardır.
Collins	1990	Getiri oranı	Doğrudan yabancı yatırımların toplamı	Anlamli ilişki tespit edilmemiştir
Morck & Yeung	1991	Tobin Q	Dış iştiraklerin sayısı ve faaliyet gösterilen yabancı ülke sayısı	Pozitif ilişki
Ramaswamy	1995	Maliyet verimliliği (satış maliyetlerinin satış gelirlerine oranı)	Yurtdışı varlık miktarı (FASPER)	Pozitif ilişki
Sambharya	1995	ROA, ROE, ROS	FSTS, FATA	Anlamli ilişki tespit edilmemiştir.
Tallman & Li	1996	ROS	FSTS, faaliyet gösterilen ülke sayısı	Karma ve eğrisel bir ilişki bulunmuştur
Hitt, Hoskisson, & Kim	1997	ROA, ROS	Uluslararası piyasalardaki satışların toplamı	Ters U şeklinde, eğrisel bir ilişki tespit edilmiştir.

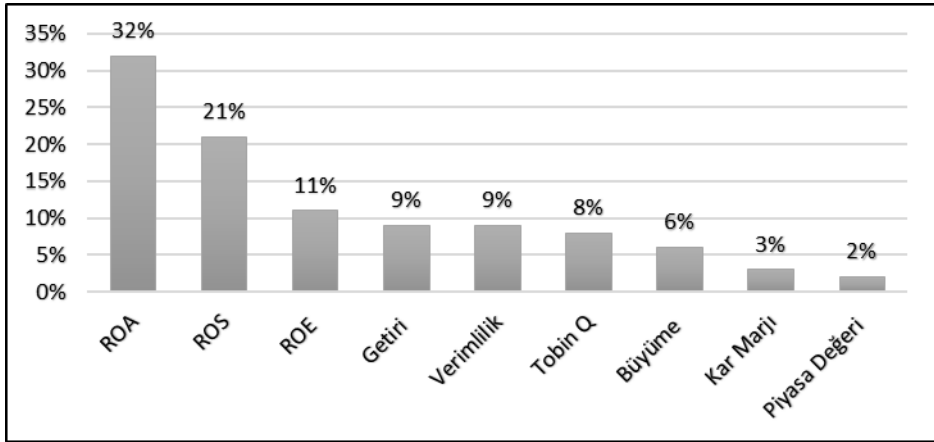
Gomes & Ramasway	1999	ROA, faaliyet giderlerinin satışlara oranı	Çok ulusluluk endeksi (FATA, FSTS ve faaliyet gösterilen ülke sayısı bileşenlerinden)	Karma ve eğrisel bir ilişki bulunmuştur.
Geringer, Tallman, & Olsen	2000	ROS, satış gelirlerine bağlı büyüme oranı	Yurtdışı iştiraklerdeki satışın toplam satışlara oranı, ihracatların toplam satışlara oranı, iştiraklerdeki satışların, iştiraklerdeki satışlar ve ihracatların toplam değerine oranı	Karma bir ilişki bulunmuştur.
Kotabe, Srinivasan, & Aulakh	2002	ROA, satışların faaliyet giderlerine oranı	Yurtdışı faaliyetlerden elde edilen kârın toplam kâra oranı	Pozitif ilişki
Qian	2002	ROS	FSTS	Ters U şeklinde bir ilişki tespit edilmiştir.
Contractor, Kundu, & Hsu	2003	ROA, ROS	Uluslararasılaşma derecesi (FSTS, yurtdışında çalışanların sayısının toplam çalışan sayısına oranı ve yabancı	S şeklinde bir ilişki tespit edilmiştir.
Contractor, Kumar, & Kundu	2007	ROA, ROE, ROS	Uluslararasılaşma derecesi (FSTS bileşenlerinden elde edilmiştir)	U şeklinde bir ilişki tespit edilmiştir.
Keller & Yeaple	2009	Toplam faktör verimliliği	Doğrudan yabancı yatırımlar, ithalat	Pozitif ilişki
Barcellos E. P., Cyrino, Júnior, & Fleury	2010	Yabancı faaliyetlerden elde edilen EBITDA'nın (Faiz, vergi ve amortisman öncesi kâr), toplam EBITDA'ya oranı.	Uluslararasılaşma derecesi (uluslararası faaliyetlerin yapısal, davranışsal, yönetsel ve kapsamına ilişkin	Negatif ilişki
Bobillo, Iturriaga, & Gaite	2010	ROA	Ortalama FSTS Oranı	S şeklinde bir ilişki tespit edilmiştir.
Eckert, Dittfeld, Muche, & Rassler	2010	ROA, ROE, Tobin Q	FSTS ve FATA	Karma sonuçlar tespit edilmiştir.
Assaf, Josiassen, Ratchford, & Barros	2012	Maliyet etkinliği	Uluslararasılaşma derecesi (FSTS, FATA ve iştiraklerin bulunduğu ülke sayısı	U şeklinde bir ilişki tespit edilmiştir.

Mudambia, Mudambia, Khurshedb, & Goergen	2012	İlk halka arz getirileri	Faaliyet gösterilen yabancı ülkelerin sayısı	Pozitif ilişki
Singla & George	2013	ROA Yaklaşık Tobin Q	İhracat oranı Doğrudan yabancı yatırımlar	Karma ilişki tespit edilmiştir.
Xiao, Jeong, Moon, Chung, & Chung	2013	ROA, ROS	İhracat gelirlerinin toplam gelirlere oranı	S şeklinde bir ilişki tespit edilmiştir.
Pham	2015	İş gücü ve sermaye verimliliği	İhracat	Pozitif ilişki
Sharma & Mishra	2015	İş gücü ve toplam faktör verimliliği	İhracat ve ithalat	Karma sonuçlar elde edilmiştir
Kırca, Fernandezb, & Kunduc	2016	ROA, ROE	FATA	Karma sonuçlar elde edilmiştir.
Olmos, Castel, & Bagües	2016	ROS	Uluslararasılaşma derecesi (FSTS bileşenlerinden elde edilmiştir)	W şeklinde bir ilişki tespit edilmiştir.
Osorio, Colino, Martin, & Vicente	2016	ROA	FSTS	Karma ve eğrisel ilişki tespit edilmiştir.
Vithessonthe & Racela	2016	ROA, ROS, Tobin Q, Getiri	FSTS FDI	Karma sonuçlar elde edilmiştir.
Castellani, Montresor, Schubert, & Vezzani	2017	İşgücü verimliliği	Uluslararası iştiraklerin toplam iştiraklere oranı (derinlik ölçüsü), İştiraklerin faaliyet gösterdiği ülkelerin sayısı (genişlik ölçüsü)	Karma sonuçlar elde edilmiştir.
Göker & Uysal	2017	ROA	FSTS	Ters S şeklinde bir ilişki tespit edilmiştir.

Ioulianou, Trigeorgis, & Driouchi	2017	Tobin Q, ROA, hisse senedi getirilerinin 3 yıllık ortalaması	Faaliyet gösterilen yabancı ülke sayısı ve yurt dışı satışlar	Pozitif ilişki
Shin, Mendoza, Hawkins, & Choi	2017	ROA, ROE	Dış iştiraklerin ve faaliyet gösterilen yabancı ülkelerin sayısı	Karma ve eğrisel bir ilişki tespit edilmiştir.

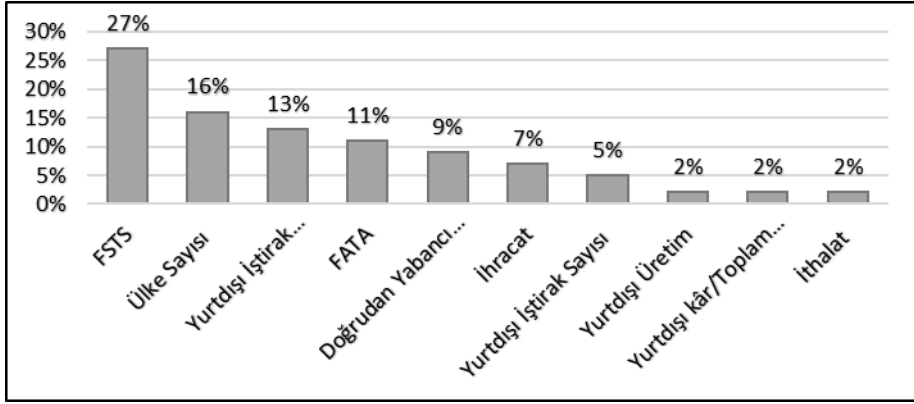
3. BULGULAR VE DEĞERLENDİRMELER

Grafik 1, uluslararasılaşma ve finansal performans arasındaki ilişkiyi konu alan ve araştırma kapsamında incelenen 40 akademik çalışmada kullanılan finansal performans göstergelerinin yüzdesel dağılımını vermektedir. Bazı çalışmalarda birden fazla gösterge kullanıldığı için yüzdesel dağılım tercih edilmiştir. 40 çalışma içinde toplam 66 finansal performans değişkeni kullanılmıştır.



Grafik 1. Finansal Performans Göstergeleri

ROA (aktif kârlılığı), literatürde en fazla kullanılan finansal performans göstergesi olarak karşımıza çıkmaktadır. İncelemeye tabi çalışmalar içinde yer alan ekonometrik modellerin yüzde 32'lik bölümünde ROA bağımlı değişken olarak ele alınmıştır. Analizlerde en çok kullanılan diğer bir finansal performans göstergesi ise yüzde 21'lik oranla ROS (satış kârlılığı) olarak karşımıza çıkmaktadır. Yüzde 11'lik oranla ROE (özkanak kârlılığı) üçüncü sırayı alırken, hisse senedi getirisi ve verimlilik, yüzde 9; tobin Q ise %8 oranında kullanılmıştır. Satışlara bağlı büyüme ise yüzde 6'lık oranla yedinci sırada karşımıza çıkmaktadır. Sayıları az olmakla birlikte faaliyet kârlılığı ve piyasa değeri de incelemeye tabi çalışmalar içinde kullanılan finansal performans kriterleridir. İncelemeye tabi ampirik çalışmalar içinde ele alınan uluslararasılaşma göstergeleri ise Grafik 2'de özetlenmiştir.

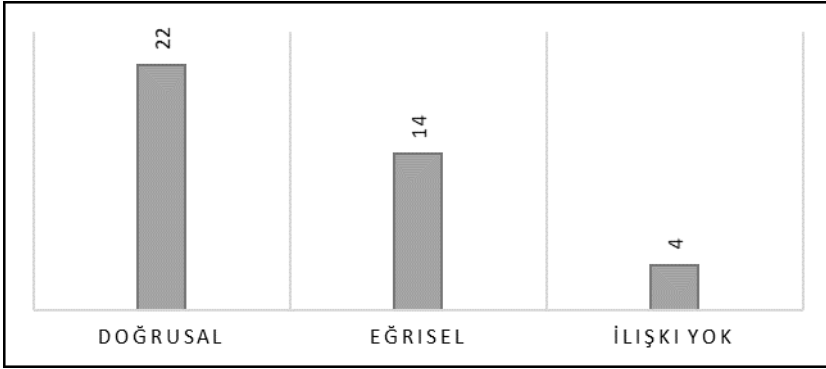


Grafik 2. Uluslararasılaşma Ölçütleri

İncelemeye tabi çalışmalar içinde kullanılan 55 farklı uluslararasılaşma göstergesi arasında, yurtdışı satışların toplam satışlara oranı olan FSTS'nin kullanım oranı yüzde 27 ile ilk sırada yer almıştır. Bir diğer yaygın olarak kullanılan uluslararasılaşma göstergesi ise işletmelerin faaliyet gösterdikleri yabancı ülkelerin sayısıdır. İncelemeye tabi analizlerin yüzde 16'sında ülke sayısının kullanıldığı görülmektedir. Faaliyet gösterilen ülke sayısını, yüzde 13'lük oranla yurtdışı iştiraklerin sayısı; yüzde 11'lik oranla ise yabancı varlıkların toplam varlıklara oranını ifade eden FATA izlemektedir. Doğrudan yabancı yatırımların ise incelemeye tabi çalışmalarda yer alan modellerin yüzde 9'luk bölümünde kullanıldığı görülmüştür. Daha az bir oranda olmakla birlikte, ihracat rakamları, ithalat rakamları, yurtdışı üretim miktarı, yurtdışında faaliyet gösteren iştiraklerin sayısı ve yurtdışında elde edilen kârın toplam kâra oranı da uluslararasılaşma ölçütü olarak kullanılan diğer göstergelerdir.

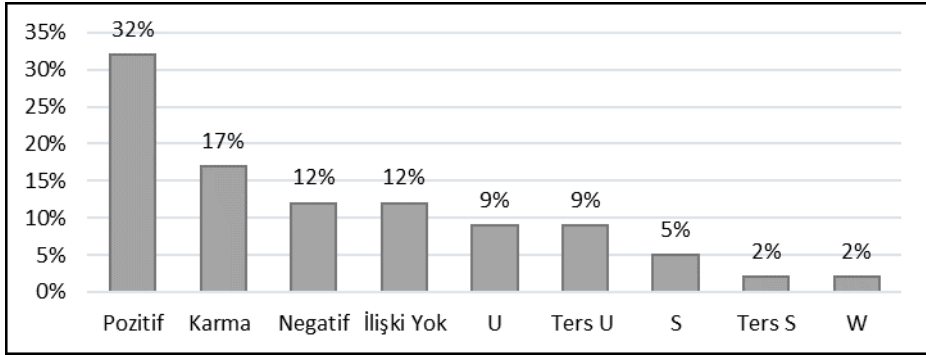
Uluslararasılaşma göstergeleri açısından bir diğer göze çarpan unsur ise, birçok akademik çalışmada tekli bir ölçüt kullanılmış olmasına rağmen, özellikle de nispeten daha yakın tarihlerde gerçekleştirilmiş olan bazı akademik çalışmalarda, uluslararasılaşma endeksi, uluslararasılaşma skalası ya da uluslararasılaşma derecesi adlarıyla oluşturulan çoklu göstergelerin kullanılmış olmasıdır. İncelemeye tabi 40 çalışmanın 7 tanesinde uluslararasılaşma ölçütü olarak çoklu göstergelerden oluşan bir sepetten yararlandığı görülmektedir.

Kullanılan göstergeler ve analiz yöntemleri şüphesiz ki analizlerin sonuçlarını doğrudan etkilemektedir. Grafik 3, incelenen 40 akademik çalışmada ulaşılan sonuçları, uluslararasılaşma ve finansal performans arasındaki ilişkinin şekli bakımından özetlemektedir.



Grafik 3. İlişkinin Şekline Göre Analiz Sonuçları

İncelenen 40 çalışmanın 22'sinde uluslararasılaşma ve finansal performans arasında doğrusal bir ilişki tespit edilmiştir. Bu ilişki çoğu zaman pozitif yönlüken, bazı çalışmalarda da negatif yönlü bir ilişki bulunmaktadır. Öte yandan 14 çalışmada eğrisel bir ilişkinin varlığından söz edilmektedir. Sonucu eğrisel bir ilişkiyi gösteren çalışmaların bazılarında U, bazılarında S, bazılarında ters U ve ters S, bir çalışmada ise W şeklinde bir ilişkinin varlığı ampirik olarak desteklenmektedir. İlişkinin yönünün doğrusal olduğunu belirten çalışmalar, uluslararasılaşma düzeyindeki artışın (azalışın) finansal performansta da aynı oranda artışa (azalışa) neden olduğunu ileri sürmektedir. Eğrisel ilişkinin varlığını gösteren çalışmalarda ise, ilişkinin belirli bir dönemde pozitiften negatife ya da negatiften pozitifte, zaman zaman da durağana dönebilen, başka bir ifadeyle tek yönlü olmaktan ziyade farklı eğilimler gösteren bir yapı izlediği savı savunulmaktadır. İnceleme kapsamındaki çalışmaların birçoğunda birden farklı model ve değişkenle çok sayıda analiz gerçekleştirilmiştir. Bir çalışma kapsamında doğrusal, eğrisel, negatif ya da pozitif sonuçların bir arada olabildiği görülmüştür. Bu analizlerin yüzdesel sonuçlarına Grafik 4'te yer verilmiştir.



Grafik 4. İlişkinin Yönüne Göre Analiz Sonuçları

Çalışma kapsamında yer alan analizlerin yüzde 32'sinde uluslararasılaşmanın finansal performans üzerindeki etkisi pozitif olmasına karşın yüzde 12 oranında da negatif bir ilişkinin varlığını destekleyen sonuçlara ulaşılmıştır. Öte yandan uluslararasılaşma ve finansal performans arasında anlamlı bir ilişki tespit edilemeyen çalışmaların oranı da yine yüzde 11 seviyesindedir. U ve ters U şekli bir ilişki tespit eden çalışmaların oranı yüzde 9; S şeklinde

bir ilişkinin varlığını iddia eden çalışmaların oranı da yüzde 5'dir. İnceleme kapsamındaki çalışmalarda yer alan analizlerden 1'er tanesinde ise ters S ve W şeklinde bir ilişkinin varlığından söz edilmektedir. Araştırmaya konu edilen şirketlerin sektörleri, büyüklükleri, sayıları, örneklemin yer aldığı ülkenin ekonomik konjonktürü, araştırma yöntemi ve kurulan modellerin yapısındaki farklılık gibi nedenlerle aynı çalışma kapsamında yer alan farklı analizlerin dahi birbirinden çok farklı sonuçları olabildiği görülmüştür. Tüm bu nedenlerle incelemeye tabi çalışmalar içinde yer alan analizleri yüzde 17'sinde karma sonuçlar elde edildiği görülmektedir.

Tallman & Li (1996), uluslararasılaşmanın satış kârlılığı üzerindeki etkisini araştırdıkları çalışmalarında, uluslararasılaşma ölçeği olarak hem FSTS hem de faaliyet gösterilen ülke sayısını ayrı ayrı analize dâhil etmiştir. FSTS'nin satış kârlılığı üzerinde anlamlı bir etkisi bulunmazken, ülke sayısının satış kârlılığı üzerindeki etkisinin doğrusal ve pozitif yönlü olduğu tespit edilmiştir. Benzer şekilde, Geringer vd. (2000), finansal performans ölçütü olarak ROS ve satışa bağlı büyüme göstergelerini; uluslararasılaşma ölçütü olarak da FSR (yurtdışı iştiraklerdeki satışların toplam satışlara oranı), IR (iştiraklerdeki satışlar ve ihracatların toplam değerine oranı) ve ESR (ihracat gelirlerinin toplam satışlara oranı) göstergelerini kullandıkları farklı modellerle analiz yapmışlardır. Bu analizlerin sonuçlarına göre, ROS ile FSR ve IR arasında doğrusal ve negatif bir ilişki varken, ESR ile olan ilişki pozitifdir. Öte yandan, satış büyümesi ve FSR ilişkisi pozitifken, satış büyümesi ile ESR ve IR arasında anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir. Birden çok gösterge ile analiz gerçekleştiren bir diğer çalışma da Sharma & Mishra'ya (2015) aittir. Bu çalışma kapsamında finansal performans olarak ele alınan verimlilik ölçeği, işgücü verimliliği ve toplam faktör verimliliği olarak iki aşamada incelenmiştir. İşgücü verimliliği açısından ele alındığında ithalat ve/veya ihracat yapan şirketlerin verimliliğinin, yapmayanlara oranla daha yüksek olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Ancak toplam verimlilik ele alındığında ihracatçı firmaların toplam verimliliği yüksek olmakla birlikte, bir bütün halinde değerlendirildiğinde zayıf bir ilişkinin varlığı tespit edilmiştir. Benzer şekilde ihracat verilerini uluslararasılaşma göstergesi olarak değerlendiren Singla & George (2013), ihracat ve finansal performans arasında pozitif ilişki tespit etmiştir. Öte yandan aynı çalışmada uluslararasılaşma göstergesi olarak dorudan yabancı yatırımlar ele alındığında, finansal performans üzerindeki etkinin negatif olduğu tespit edilmiştir. Diğer bir çalışmada uluslararasılaşmanın ROA üzerindeki etkisi ters U şeklindeyken, finansal performans kriteri faaliyet giderlerinin satışlara oranı olarak değiştirildiğinde etkinin U şeklinde olduğu görülmektedir (Gomes & Ramasway, 1999). Castellani vd. (2017), uluslararası iştiraklerin toplam iştiraklere oranı (derinlik ölçüsü) ve iştiraklerin faaliyet gösterdiği ülkelerin sayısı (genişlik ölçüsü) olmak üzere iki farklı uluslararasılaşma göstergesi kullanmıştır. Finansal performans göstergesi ise verimlilik olarak ele alınmıştır. Bu çalışmanın sonuçlarına göre etkisi derinlik açısından analiz edildiğinde pozitif bir etki, genişlik açısından analiz edildiğinde ise negatif bir etkinin olduğu görülmektedir. Toplam olarak bakıldığında ise Ar-Ge etkisine bağlı olarak da dolaylı bir pozitif etkinin varlığı ortaya çıkmaktadır. Ayrıca seçilen finansal performans kriterleri de sonuçların farklı çıkmasında önemli bir etkiye sahiptir. Çok sayıda çalışmada ROA, ROE, ROS gibi muhasebe temelli performans kriterleri kullanılmakta olup, bunlar işletmelerin geçmiş performansını yansıtmaktadır. Oysa Tobin Q gibi piyasa performans verilerini içeren oranlar ileriye dönük göstergelerdir. Muhasebe standartlarında ülkeler arasında görülen farklılıklar ve farklı muhasebe dönemlerinin kullanılıyor oluşu da karşılaştırma yapma imkânını azaltmaktadır (Verbeke & Brugman, 2009: 270).

Araştırma sonucuna etki eden bir başka önemli etken de sektör değişkenidir. Contractor, vd. (2007), imalat sanayi ve hizmet sektöründe yer alan şirketleri karşılaştırmıştır. Bu çalışmada her iki sektörde de U şeklinde bir ilişki tespit edilmiş olmakla birlikte, uluslararasılaşmanın finansal performansa pozitif etkisi, hizmet sektörü şirketlerinde imalat sanayi şirketlerine göre daha erken sürede ortaya çıkmaktadır. Yine benzer şekilde uluslararasılaşmanın, finansal performans üzerindeki etkisinin imalat sanayinde, hizmet sektöründe olduğundan, daha zayıf olduğu tespitini destekleyen farklı çalışmalar da mevcuttur (Kırca vd., 2016). Öte yandan hizmet sektörü kendi içinde değerlendirildiğinde; bilgi yoğun sermaye şirketleri için daha fazla maddi olmayan varlıkların etkisi önemliken, sermaye yoğun hizmet sektörleri için daha fazla sabit sermaye yatırımına katlanılması ihtiyacı bulunmaktadır. Bu durum bilgi yoğun hizmet işletmelerine olan yatırımlarda, sermaye yoğun hizmet işletmelerinde olduğundan daha kısa sürede finansal performans açısından pozitif bir sonuç alınmasını kolaylaştırmaktadır (Kotabe vd., 2002). Bir başka çalışmada, bilgi yoğun ve sermaye yoğun olmak üzere iki farklı grupta yer alan şirketleri karşılaştırmışlardır. Bu çalışmanın sonuçlarına göre bilgi yoğun şirketlerde ters U şeklinde bir ilişki tespit edilirken, Sermaye yoğun şirketlerde U şeklinde bir ilişki tespit edilmiştir (Shin vd., 2017).

Araştırmanın yönünü değiştiren bir başka unsur ise şirket büyüklüğü olarak karşımıza çıkmıştır. Keller & Yeaple (2009), finansal performans göstergesi olarak verimlilik; uluslararasılaşma göstergesi olarak da doğrudan yabancı yatırımlar ve ithalat verilerini kullanmıştır. Doğrudan yabancı yatırımlar ve verimlilik arasında güçlü bir ilişkisi tespit edilirken, bu ilişkinin şirket büyüklüğünden ve teknoloji kullanımından da yakından etkilendiği; daha küçük işletmelerin uluslararasılaşmayla birlikte ortaya çıkan verimlilik artışının nispeten daha fazla olduğu görülmüştür. Öte yandan ithalat ve verimlilik arasında ise zayıf bir ilişki tespit edilmiştir (Keller & Yeaple, 2009). Araştırmaya aile boyutunun da eklendiği bir başka çalışma, İspanya’da faaliyet gösteren KOBİ’ler üzerinde bir araştırma yapılmıştır. Aile şirketleri ve aile şirketi olmayan şirketler karşılaştırılmış ve önemli farklılıkların varlığı ortaya konulmuştur. Söz konusu çalışma sonucunda uluslararasılaşmanın finansal performansa etkisinin önce negatif, sonra pozitif, sonra yine negatif ve en son yine pozitif yönlü, yani W şeklinde bir ilişkinin varlığı tespit edilmiştir (Olmos vd., 2016). İşletmelerin büyüklüğünün uluslararasılaşma ve finansal performans ilişkisinin yönünü etkilediğini öne süren bir diğer çalışma şirketleri büyük, küçük ve orta ölçekli olmak üzere üç grupta ele alarak analiz etmektedir. Büyük işletmeler için yatay S şeklinde bir ilişki tespit edilirken, orta ölçekli işletmelerde U şeklinde bir ilişki, küçük işletmelerde ise doğrusal ve negatif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir (Osorio vd., 2016).

Uluslararasılaşmadaki amaç da sonucu etkileyen bir diğer faktör olarak ele alınabilir. Örneğin doğrudan yabancı yatırımlar açısından değerlendirildiğinde, bu yatırım stratejik amaçla mı yoksa yeni bir pazar yaratma amaçla mı yapıldığı, doğrudan finansal performansı etkileyecek sonuçlar doğurabilmektedir. Stratejik yatırımlar genel olarak kısa vadeli bir karlılık beklentisiyle gerçekleştirilmemekte, pozitif etki uzun sürede ortaya çıkmaktadır (Verbeke & Brugman, 2009: 270). Oysa yeni pazarlara açılma eğilimi kısa vadeli bir finansal getiri beklentisini de barındırabilmektedir.

4. SONUÇ

Küreselleşmenin etkisiyle ticarete sınırların ortadan kalkması, işletmelerin faaliyetlerini kendi ülkeleri dışına taşıma ve genişletme olanaklarını arttırmıştır. İşletmelere yeni pazarlara açılma imkânı sağlayan uluslararası faaliyetlerin artırılması birçok işletme için öncelikli bir stratejik amaç haline gelmiştir. Şüphesiz ki uluslararasılaşma faaliyetleriyle birlikte beklenen finansal performans artışıdır. Ancak, işletmelerin dış pazarlara daha rahat ulaşabiliyor olması, aynı zamanda küresel anlamda bir rekabet ortamının oluşmasına da zemin hazırlamıştır. Bu gelişmelerle birlikte, işletmeler için uluslararası faaliyetlerin artırılmasının finansal performansa katkısı uzun yıllardır araştırılan bir konu haline gelmiştir. Uluslararasılaşmanın işletmeler için finansal performansa katkı sağlayıp sağlamadığı, uluslararası faaliyetlerin optimal düzeyinin tespiti, uluslararasılaşmayla ortaya çıkan maliyetlerin tespiti ve karşılanması gibi sorunlar literatürde yer alan araştırmaların odak noktasını oluşturmaktadır. Öte yandan, sadece akademik anlamda değil, işletmeler için de uluslararasılaşma ve finansal performans arasındaki ilişkinin yönünü doğru tahmin edebilmek, stratejik karar alma süreci için oldukça önemli bir problemidir.

Bu çalışma kapsamında uluslararasılaşma ve finansal performans arasındaki ilişkinin yönünü ampirik olarak analiz eden 40 akademik araştırmanın kullandığı yöntemler ve bulguları incelenmiş ve sonuçları karşılaştırılmıştır. İncelenen 40 araştırmanın 21 tanesinde uluslararasılaşma ve finansal performans arasındaki ilişkinin yönü doğrusalken, 14 çalışmada doğrusal olmayan (eğrisel) bir ilişkinin varlığı tespit edilmiş, 4 çalışmada ise anlamlı bir ilişkiye rastlanmamıştır. 1990'lı yıllara kadar yapılan araştırmalardaki sonuçlar ağırlıklı olarak doğrusal ilişkinin varlığını desteklemekle birlikte, nispeten daha yeni çalışmalarda, doğrusal ve eğrisel ilişki bakımından anlamlı bir farklılığın bulunmadığı görülmektedir. Çalışmalar içinde farklı modellerin de oluşturulduğu ve bu modellerin sonuçlarının da birbirinden oldukça farklı olabildiği görülmektedir. Pozitif yönlü ve negatif yönlü olan doğrusal ilişkiler yanında; U, ters U, yatay S, ters S ve W gibi şekillerle ifade edilen doğrusal olmayan sonuçların da ortaya çıktığı görülmüştür. Sonuçların bu deneli birbirinden farklı olmasının nedenlerinden biri seçilen değişkenler ve bunların ölçüm yöntemlerindeki farklılıklardır. İşletmelerin büyüklüğü, analiz edilen sektör ve faaliyet gösterilen pazar da sonuçların farklı çıkmasına etki etmektedir. Bu farklı sonuçlar bir yandan ilişkinin yönüyle ilgili tek bir genelleme yapmanın doğru olmadığına işaret ederken, bir diğer yandan da işletmelerin uluslararası pazarlara açılırken göz önünde bulundurmaları gereken hususlara dikkat çekmesi bakımından önem arz etmektedir. İşletmelerin faaliyet gösterdikleri ülkenin piyasa şartlarına, kendi sektörel şartlarına, işletmelerin faaliyet hacmine ve kapasitesine, bunun yanında uzun ya da kısa vadeli stratejik amaçlarına göre uluslararasılaşma yönünde karar vermeleri gerekmektedir.

Dünya genelinde uluslararasılaşma ve işletmelerin finansal performansları arasındaki ilişkiyi ampirik olarak inceleyen çok sayıda araştırma bulunmaktadır. Bunun yanında, meta analiz yöntemi kullanılarak farklı araştırmaların sonuçlarını özetleyen çok değerli araştırmalar da mevcuttur. Ancak, ülkemizde yapılan araştırmaların sayısı oldukça kısıtlı kalmaktadır. Bu çalışma, kısıtlı sayıda araştırmanın sonuçlarını içermekle birlikte, ülkemizde faaliyet gösteren işletmelerin uluslararasılaşma dereceleri ve finansal performansları arasındaki ilişkiyi ampirik olarak inceleyecek çalışmalara yön gösterecek olması açısından önem taşımaktadır. Çalışmanın devamında, bu çalışma çerçevesinde elde edilen bulgular eşliğinde oluşturulacak

bir modelle, ülkemiz firmalarını kapsayan ampirik bir araştırmanın hayata geçirilmesi planlanmaktadır.

KAYNAKÇA

- ASSAF, A. G., JOSIASSEN, A., RATCHFORD, B. T., & BARROS, C. P. (2012). "Internationalization and Performance of Retail Firms: A Bayesian Dynamic Model", *Journal of Retailing*, 88(2),191-205.
- BARCELLOS, E. P., CYRINO, Á.B., OLIVEIRA, M.M., & FLEURY, M.T.L. (2010). "Does Internationalization Pay off? A Study of the Perceived Benefits and Financial Performance of the International Operations of Brazilian Companies", *Journal Globalization, Competitiveness and Governability*, 4(3), 38-61.
- BOBILLO, A. M., ITURRIAGA, F. L., & GAITE, F. T. (2010). "Firm performance and international diversification: The internal and external competitive advantages", *International Business Review*, 19, 607-618.
- BREWER, H. (1981). "Investor From Benefit From Corporate International Diversification", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 16(1), 113-126.
- BUCKLEY, P. J., DUNNING, J. H., & PEARCE, R. D. (1978). "The Influence of Firm Size, Industry, Nationality, and Degree of Multinationality on the Growth and Profitability of the World's Largest Firms, 1962-1972", *Weltwirtschaftliches Archiv*, 114(2), 243-257.
- BUCKLEY, P. J., DUNNING, J. H., & PEARCE, R. D. (1984). "An Analysis of Growth and Profitability of the World's Largest Firms 1972 to 1977", *Kyklos*, 37(1), 3-26.
- CASTELLANI, D., MONTRESOR, S., SCHUBERT, T., & VEZZANI, A. (2017). "Multinationality, R&D and productivity: Evidence from the top R&D investors worldwide", *International Business Review*, 26, 405-416.
- COLLINS, J. M. (1990). "A Market Performance Comparison of U.S. Firms Active in Domestic, Developed and Developing Countries", *Journal of International Business Studies*, 21(2), 271-287.
- CONTRACTOR, F. J., KUMAR, V., & KUNDU, S. K. (2007). "Nature of the relationship between international expansion and performance: The case of emerging market firms", *Journal of World Business*, 42, 401-417.
- CONTRACTOR, F. J., KUNDU, S. K., & HSU, C.-C. (2003). "A Three-Stage Theory of International Expansion: The Link between Multinationality and Performance in the Service Sector" *Journal of International Business Studies*, 34(1), 5-18.
- ÇAVUŞGİL, T. S., KNIGHT, G., & RIESENBERGER, J. R. (2014). *International Business: The New Realities* (3. b.). England: Pearson.
- DANIELS, J. D., & BRACKER, J. (1989). "Do Foreign Operations Make a Difference?", *Management International Review*, 29(1), 46-56.

- ECKERT, S., DITTFELD, M., MUCHE, T., & RASSLER, S. (2010). “Does multinationality lead to value enhancement? An empirical examination of publicly listed corporations from Germany”, *International Business Review*, 19, 562-574.
- ERRUNZA, V. R., & SENBET, L. W. (1981). “The Effects of International Operations on the Market Value of the Firm: Theory and Evidence”, *The Journal of Finance*, 36(2), 401-417.
- GERINGER, J. M., BEAMISH, P. W., & daCOSTA, R. C. (1989). “Diversification Strategy and Internationalization: Implication for MNE Performance”, *Strategic Management Journal*, 10, 109-119.
- GERINGER, J. M., TALLMAN, S., & OLSEN, D. M. (2000). “Product and International Diversification among Japanese Multinational Firms”, *Strategic Management Journal*, 21(1), 51-80.
- GOMES, L., & RAMASWAY, K. (1999). “An Empirical Examination of the Relationship Between Multinationality and Performance”, *Journal of International Business Studies*, 30(1), 173-187.
- GÖKER, İ. E., & UYSAL, B. (2017, Ekim). “Uluslararasılaşma Düzeyi İle Finansal Performans İlişkisi: İmalat Sanayii Firmaları Üzerine Bir Araştırma”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 157-172.
- GRANT, R. M. (1987). “Multinationality and Performance among British Manufacturing Companies”, *Journal of International Business Studies*, 18(3), 79-89.
- GRANT, R. M., JAMMINE, A. P., & THOMAS, H. (1988). “Diversity, Diversification, and Profitability among British Manufacturing Companies, 1972-84”, *Academy of Management Journal*, 31(4), 771-801.
- GÜNGÖRDÜ, A., & YILMAZ, K. G. (2016). “Uluslararası Ticaret ve Yatırım Teorisi Olarak Eklektik Paradigma: Geçmişten Günümüze Bir Bakış”, *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 20 (3),1003-1020.
- HITT, M. A., HOSKISSON, R. E., & KIM, H. (1997). “International Diversification: Effect on Innovation and Firm Performance in Product Diversified Firms”, *Academy of Management*, 40(4), 767-798.
- IOULIANOU, S., TRIGEORGİS, L., & DRIOUCHI, T. (2017). “Multinationality and firm value: The role of real options awareness”, *Journal of Corporate Finance*(46), 77-96.
- JOHANSON, J., & VAHLNE, J.-E. (1977). “The Internationalization Process of the Firm-A Model of Knowledge Development and Increasing Foreign Market Commitments”, *Journal of International Business Studies*, 8(1), 23-32.
- KELLER, W., & YEAPLE, S. R. (2009). “Multinational Enterprises, International Trade and Productivity Growth: Firm Level Evidence From The United States”, *The Review of Economics and Statistics*, 91(4), 821-831.
- KIRCA, A. H., FERNANDEZB, W. D., & KUNDUC, S. K. (2016). “An empirical analysis and extension of internalization theory in emerging markets: The role of in the multinationality-performance relationship”, *Journal of World Business*, 51, 628-640.

- KOTABE, M., SRINIVASAN, S. S., & AULAKH, P. S. (2002). "Multinationality and Firm Performance: The Moderating Role of R&D and Marketing Capabilities", *Journal of International Business Studies*, 33(1), 79-97.
- MICHEL, A., & SHAKED, I. (1986). "Multinational Corporations vs. Domestic Corporations: Financial Performance and Characteristics", *Journal of International Business Studies*, 17(3), 89-100.
- MORCK, R., & YEUNG, B. (1991). "Why Investors Value Multinationality", *Journal of Business*, 64(2), 165-187.
- MUDAMBIA, R., MUDAMBIA, S. M., KHURSHEDB, A., & GOERGEN, M. (2012). "Multinationality and the performance of IPOs", *Applied Financial Economics*, 22, 763-776.
- MUTLU, E. C. (2008). *Uluslararası İşletmecilik: Teori ve Uygulama*. İstanbul: Beta Basım A.Ş.
- OLMOS, M. F., CASTEL, A. G., & BAGÜES, E. G. (2016). "Internationalisation and performance in Spanish family SMES: The W-curve", *BRQ Business Research Quarterly*, 19, 122-136.
- OSORIO, D. B., COLINO, A., MARTIN, L. A., & VICENTE, J. A. (2016). "The international diversification-performance link in Spain: Does firm size really matter?", *International Business Review*, 25, 548-558.
- PHAM, T. T. (2015). "Does Exporting Spur Firm Productivity? Evidence from Vietnam", *Journal of Southeast Asian Economies*, 32(1), 84-105.
- QIAN, G. (2002). "Multinationality, product diversification, and profitability of emerging US small- and medium-sized enterprises", *Journal of Business Venturing*, 17, 611-633.
- RAMASWAMY, K. (1995). "Multinationality and Performance: An Empirical Examination of the Moderating Effect of Configuration", *Academy of Management Proceedings*, 1993(1), 142-146.
- RASK, M., STRANDSKOV, J., & HAKONSSON, D. D. (2008). "Theoretical Perspectives on the Internationalization of Firms", *Journal of Teaching In International Business*, 19(4), 320-345.
- SAMBHARYA, R. B. (1995). "The combined effect of international diversification and product diversification strategies on the performance of US based multinational corporations", *Management International Review*, 3, 197-218.
- SHARMA, C., & MISHRA, R. K. (2015). "International trade and performance of firms: Unraveling export, import and productivity puzzle", *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 57, 61-74.
- SHIN, J., MENDOZA, X., HAWKINS, M. A., & CHOI, C. (2017). "The relationship between multinationality and performance: Knowledge-intensive vs. capital-intensive service micro-multinational enterprises", *International Business Review*, 26, 867-880.

- SIDDHARTHAN, N. S., & LALL, S. (1982). "The Recent Growth of the Largest Us Multinationals", *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 44(1),1-13.
- SINGLA, C., & GEORGE, R. (2013). "Internationalization and performance: A contextual analysis of Indian firms", *Journal of Business Research*, 66, 2500-2506.
- TALLMAN, S., & LI, J. (1996). "Effects of international diversity and product diversity on the performance of multinational firms", *Academy of Management Journal*, 39(1), 179-196.
- VERBEKE, A., & BRUGMAN, P. (2009). "Triple-testing the quality of multinationality–performance research: An internalization theory perspective", *International Business Review*, 18, 265-275.
- VERNON, R. (1966). "International Investment and International Trade in the Product Cycle", *The Quarterly Journal of Economics*, 2, 190-207.
- VITHESSONTHIA, C. & RACELAB, O.C. (2016). "Short- and long-run effects of internationalization and R&D intensity on firm performance", *Journal of Multinational Financial Management*, 34, 28-44.
- XIAO, S. S., JEONG, I., MOON, J. J., CHUNG, C. C., & CHUNG, J. (2013). "Internationalization and Performance of Firms in China: Moderating Effects of Governance Structure and the Degree of Centralized Control", *Journal of International Management*, 19, 118-137.