

Development of Business Internationalization, Commercial and Financial Risk, and Capital Structure Reversibility

Abstract

This study examines how the process of business internationalization affects financial and commercial risk and the reversibility of capital structure. Internationalization, which includes activities such as exporting, importing, financing, foreign investment, and participation in global value chains, can significantly change the financial and operational landscape. The present study is applied in terms of purpose and descriptive and correlational in terms of data collection method. Data were collected by questionnaire from a sample of 400 financial managers and senior accountants of Iranian companies in 2025. The findings of the study showed that business internationalization increases commercial risk and the speed of capital structure reversibility and has a reducing effect on financial risk. Financial risk also reduces the reversibility of capital structure. Entering global markets can lead to different effects on risk. Companies that successfully develop internationally gain greater flexibility by diversifying their income sources and markets, reducing their financial risk and increasing the speed of capital structure reversibility, although environmental and political changes will have a greater impact on increasing their commercial risk. Success in this field depends heavily on development strategies, risk management, the ability to absorb external shocks, the speed of response to market changes, and effective access to financial and human resources. While internationalization has the potential to increase risk, if properly managed, it can lead to significant improvements in financial flexibility and capital structure resilience.

Keywords: Business, Capital Structure, Internationalization, Reversibility, Risk.

JEL Classification: F37. M16. G32

توسعه بین‌المللی‌سازی کسب و کار، ریسک تجاری و مالی و برگشت‌پذیری ساختار سرمایه

چکیده

این مطالعه به بررسی چگونگی تأثیرگذاری فرآیند توسعه بین‌المللی‌سازی کسب‌وکار بر ریسک مالی و تجاری و قابلیت برگشت‌پذیری ساختار سرمایه می‌پردازد. بین‌المللی‌سازی، که شامل فعالیت‌هایی مانند صادرات، واردات، تامین مالی، سرمایه‌گذاری خارجی و مشارکت در زنجیره‌های ارزش جهانی است، می‌تواند چشم‌انداز مالی و عملیاتی را به طور قابل توجهی تغییر دهد. پژوهش حاضر از نظر هدف، کاربردی و از نظر روش گردآوری اطلاعات، توصیفی و از نوع همبستگی می‌باشد. داده‌ها به وسیله پرسشنامه و از نمونه‌ای شامل ۴۰۰ نفر از مدیران مالی و حسابداران ارشد شرکت‌های ایرانی در سال ۱۴۰۴ جمع‌آوری گردیده است. یافته‌های پژوهش نشان داد که بین‌المللی‌سازی کسب‌وکار باعث افزایش ریسک تجاری و سرعت برگشت‌پذیری ساختار سرمایه شده و بر ریسک مالی اثر کاهنده دارد. همچنین ریسک مالی باعث کاهش برگشت‌پذیری ساختار سرمایه می‌گردد. ورود به بازارهای جهانی می‌تواند منجر به تأثیرات متفاوت بر ریسک شود. شرکت‌هایی که با موفقیت در مسیر بین‌المللی توسعه می‌یابند، از طریق تنوع‌بخشی به منابع درآمدی و بازارهای خود، انعطاف‌پذیری بیشتری کسب نموده و ریسک مالی آنها کاهش و سرعت برگشت‌پذیری ساختار سرمایه افزایش می‌یابد، هرچند تغییرات محیطی و سیاسی تأثیر بیشتری بر افزایش ریسک تجاری آنها خواهد گذاشت. موفقیت در این زمینه به شدت به استراتژی‌های توسعه، مدیریت ریسک، توانایی جذب شوک‌های خارجی، سرعت واکنش به تغییرات بازار و دسترسی مؤثر به منابع مالی و انسانی بستگی دارد. بین‌المللی‌سازی در حالی که ظرفیت افزایش ریسک را دارد، اما با مدیریت صحیح می‌تواند به بهبود چشمگیر انعطاف‌پذیری مالی و برگشت‌پذیری ساختار سرمایه منجر شود.

واژه‌های کلیدی: بین‌المللی‌سازی، ریسک، ساختار سرمایه، برگشت‌پذیری، کسب‌وکار.

۱- مقدمه

در دنیای به هم پیوسته و پویای امروز، توسعه از بین‌المللی‌سازی کسب و کار به عنوان یک استراتژی بسیار مهم برای رشد و توسعه شرکت‌ها به ویژه شرکت‌های کوچک و متوسط اهمیت فزاینده‌ای یافته است (کیشک و راونیکولسون^۱، ۲۰۲۵؛ بارباگلیا^۲، ۲۰۲۴). این فرآیند، که شامل گسترش فعالیت‌ها به بازارهای خارج از مرزهای ملی می‌شود (چیلد^۳ و همکاران، ۲۰۲۲؛ مرکیان و همکاران، ۱۴۰۳)، می‌تواند فرصت‌های بی‌نظیری برای دسترسی به منابع جدید، بازارهای بزرگ‌تر، تنوع‌بخشی به درآمدها و کاهش وابستگی به یک بازار واحد فراهم آورد (کروس و همکاران^۴، ۲۰۱۵). با این حال، ورود به عرصه بین‌المللی نیازمند دانش و مهارت‌های مناسب بوده و چالش‌ها و پیچیدگی‌های خاص خود را نیز به همراه دارد (لاکشمین و همکاران^۵، ۲۰۲۳) که می‌تواند بر جنبه‌های مختلف عملکرد شرکت، از جمله ساختار سرمایه، ریسک‌پذیری و برگشت‌پذیری آن تأثیرگذار باشد (ادورسون و مارینووا^۶، ۲۰۲۰).

با وجود مزایای بسیار زیاد توسعه بین‌المللی‌سازی برای کسب و کارها معمولاً با محدودیت‌های خاصی روبه‌رو هستند (آزودولوبو^۷، ۲۰۱۷) که می‌تواند با بین‌المللی‌سازی تشدید شود، از جمله محدودیت‌های مالی، کمبود منابع مدیریتی با تجربه بین‌المللی و عدم دسترسی برابر به اطلاعات بازارهای هدف (کرساکینی و تواروناویچینی^۸، ۲۰۱۲). این ملاحظات در کنار ریسک‌های غیرمعمولی که از ورود به فضاها سیاسی، اقتصادی و فرهنگی مختلف ناشی می‌شود، می‌تواند به‌طور معناداری بر تصمیمات استراتژیک آنان اثر بگذارد (آزودو و جونز^۹، ۲۰۰۷) و ساختار سرمایه و نقش آن در پایداری مالی و عملیاتی شرکت را متأثر نماید. ساختار سرمایه، به عنوان ترکیب بدهی و حقوق صاحبان سهام در تامین مالی فعالیت‌های شرکت، یکی از مهم‌ترین تصمیم‌های مالی است که پیامدهای بلندمدتی بر ارزش و ثبات شرکت دارد. بین‌المللی‌سازی می‌تواند از طریق دسترسی به منابع مالی متنوع‌تر و ارزان‌تر، به بهینه‌سازی ساختار سرمایه کمک کند (بوچیری و همکاران^{۱۰}، ۲۰۲۰)، اما همزمان می‌تواند ریسک‌های جدیدی نظیر نوسانات نرخ ارز، عدم قطعیت‌های سیاسی و اقتصادی در کشورهای خارجی و پیچیدگی‌های قانونی و تدوین مقررات را نیز به شرکت تحمیل کند (آلوارز^{۱۱}، ۲۰۲۵). این ریسک‌ها می‌توانند بر توانایی شرکت در بازپرداخت بدهی‌ها و در نتیجه، بر ثبات ساختار سرمایه و برگشت‌پذیری آن در مواجهه با شوک‌های احتمالی تأثیر منفی بگذارند (ممدوف و والد^{۱۲}، ۲۰۲۵).

با وجود اهمیت رو به رشد بین‌المللی‌سازی برای کسب‌وکارها و تأثیر بالقوه آن بر ابعاد مالی شرکت، پژوهش‌های محدودی به طور خاص به بررسی جامع تأثیر توسعه بین‌المللی‌سازی کسب و کار بر ریسک و برگشت‌پذیری ساختار سرمایه در شرکت‌های مختلف پرداخته‌اند (تازیکی و همکاران^{۱۳}، ۲۰۲۳). بیشتر مطالعات موجود بر شرکت‌های بزرگ و چندملیتی تمرکز دارند (لین^{۱۴}، ۲۰۲۵) و یا به صورت مجزا به تأثیر بین‌المللی‌سازی بر ریسک یا بر ساختار سرمایه می‌پردازند، بدون اینکه ارتباط متقابل این سه مفهوم را در قالب یک مدل جامع مورد بررسی قرار دهند. این شکاف پژوهشی، نیاز به یک بررسی عمیق‌تر را برجسته می‌سازد تا درک بهتری از

1 - Kishk & Rao-Nicholson

2 - Barbaglia

3 - Child et al.

4 - Kraus et al.

5 - Lakshman, D., Kumarasinghe

6 - Eduardsen & Marinova

7 - Azevedo Lobo et al.

8 - Korsakienė & Tvaronavičienė

9 - Acedo & Jones

10 - Bucciari et al.

11 - Alvarez

12 - Mammadov & Wald

13 - taziki et al.

14 - Lin

مکانیزم‌های تأثیر بین‌المللی‌سازی بر ابعاد مالی حیاتی کسب‌وکارها فراهم آورد. از این رو هدف این پژوهش بررسی تأثیر بین‌المللی‌سازی کسب و کار بر ریسک و برگشت‌پذیری ساختار سرمایه بوده است.

۲- مبانی نظری و بیان فرضیه‌ها

توسعه از طریق بین‌المللی‌سازی تأثیرات متفاوتی بر همه ارکان شرکت‌ها از جمله انواع ریسک و ساختار سرمایه خواهد داشت (چیلد و همکاران، ۲۰۲۲). حضور در بازارهای بین‌المللی می‌تواند امکان دسترسی به سرمایه با هزینه‌های کمتر فراهم آورد (کیشک و راوینکولسون، ۲۰۲۵)، به ویژه در صورت وجود بازارهای سرمایه با نرخ‌های بهره مناسب یا وجود تسهیلات مالی ویژه برای کسب‌وکارها در کشورهای مختلف. برخلاف بازارهای داخلی، نوسان نرخ ارز می‌تواند جریان‌های نقدی بدهی‌های ارزی را تحت تأثیر قرار دهد و به خطرات نقدینگی اضافه کند (نوری، ۱۴۰۲؛ کرساکینی و تواروناویچینی، ۲۰۱۲). همچنین تغییرات قوانین، تعرفه‌ها، تحریم‌ها و بی‌ثباتی اقتصادی می‌توانند بر توانایی بازپرداخت بدهی‌ها و توزیع سود اثر بگذارند و باعث افزایش ریسک تجاری و مالی و کاهش سرعت برگشت‌پذیری ساختار سرمایه به وضعیت بهینه گردد (لاکشمین و همکاران، ۲۰۲۵؛ ادورسون و ماریانو، ۲۰۲۰).

مفهوم برگشت‌پذیری ساختار سرمایه به سرعت برگشت و رسیدن ساختار سرمایه به ترکیب بهینه آن گفته می‌شود (فوکاچی، ۲۰۱۷). ممکن است شرکت‌ها به هر دلیلی از جمله رشد در اثر بین‌المللی‌سازی نیاز به تأمین مالی از طریق روش‌های مختلف مانند افزایش سرمایه، استقراض، خریدهای اعتباری و غیره داشته باشند و در اثر این موارد از وضعیت بهینه ساختار سرمایه که بیشترین ارزش برای شرکت به همراه دارد، خارج گردند. برگشت‌پذیری ساختار سرمایه به این معنی است که پس از دگرگونی ساختار سرمایه شرکت‌ها، چه میزان انعطاف‌پذیری و سرعت در بازگشت به حالت بهینه برای شرکت‌ها وجود دارد. در این بین تفاوت‌های قوانین مالی و گزارشگری در کشورهای خارجی می‌تواند هزینه‌های انطباق و محدودیت‌های گزارشگری را افزایش دهد (تازیکی و همکاران، ۲۰۲۳). همچنین درآمدهای متنوعی که از بازارهای مختلف به دست می‌آیند، می‌تواند ریسک بازپرداخت بدهی‌ها را کاهش داده و پایداری ساختار سرمایه را تقویت کند، یا بالعکس در صورت وابستگی به یک بازار خاص، ریسک افزایش یابد (آزودولوبو، ۲۰۱۷). با نگاهی دیگر برگشت‌پذیری به توانایی شرکت برای بازیابی یا حفظ سطح عملکرد مالی پس از شوک‌های خارجی یا داخلی اشاره دارد. وجود درآمدهای تثبیت‌شده و متنوع در سطح بین‌المللی و داخلی، نسبت‌های پوشش بهره و توان بازپرداخت بدهی در برابر نقدینگی شرکت و دسترسی به منابع مالی پشتیبان و توان تغییر ساختار سرمایه به سرعت در پاسخ به شوک‌ها از جمله عواملی هستند که می‌توانند برگشت‌پذیری ساختار سرمایه را تحت تأثیر قرار دهند (فوکاچی، ۲۰۱۷).

بر اساس تئوری سلسله مراتب شرکت‌هایی که با بین‌المللی‌سازی توسعه می‌یابند، می‌توانند ریسک کسب‌وکار خود را از یک بازار واحد به بازارهای مختلف گسترش دهند (لین، ۲۰۲۵). این گسترش ریسک می‌تواند بر ساختار سرمایه تأثیر بگذارد، زیرا شرکت‌ها ترجیح می‌دهند ابتدا از سودهای داخلی، سپس از بدهی و در نهایت از سهام جدید برای تأمین مالی استفاده کنند. بین‌المللی‌سازی ممکن است دسترسی به منابع مالی متنوع‌تر را فراهم کند و بر این سلسله مراتب تأثیر بگذارد. بر اساس تئوری مصالحه شرکت‌ها بین مزایای بدهی (مانند سپر مالیاتی) و هزینه‌های بدهی (مانند هزینه‌های ورشکستگی) یک بده‌بستان ایجاد می‌نماید. بین‌المللی‌سازی می‌تواند هم مزایا (دسترسی به بازارهای بدهی بین‌المللی) و هم هزینه‌ها (ریسک‌های بین‌المللی) را تغییر دهد و در نتیجه بر نقطه بهینه ساختار سرمایه تأثیر بگذارد (آلوارز، ۲۰۲۵).

تئوری نمایندگی نیز به مشکلات بین مدیران و سهامداران می‌پردازد. بین‌المللی‌سازی ممکن است مشکلات نمایندگی را تشدید کند (به دلیل پیچیدگی بیشتر و عدم تقارن اطلاعاتی) و این می‌تواند بر تصمیمات مربوط به ساختار سرمایه (به عنوان ابزاری برای کاهش

مشکلات نمایندگی) تاثیر بگذارند (ممدوف و والد، ۲۰۲۵). با توجه به مراتب فوق فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر تدوین گردیده است:

- فرضیه اول: بین‌المللی سازی کسب و کار باعث افزایش ریسک تجاری می‌گردد.
- فرضیه دوم: بین‌المللی سازی کسب و کار باعث کاهش ریسک مالی می‌گردد.
- فرضیه سوم: بین‌المللی سازی کسب و کار باعث افزایش برگشت پذیری ساختار سرمایه می‌گردد.
- فرضیه چهارم: افزایش ریسک تجاری باعث افزایش برگشت پذیری ساختار سرمایه می‌گردد.
- فرضیه پنجم: افزایش ریسک مالی باعث کاهش برگشت پذیری ساختار سرمایه می‌گردد.

۳- پیشینه پژوهش

اهمیت توجه به مباحث توسعه بین‌المللی سازی و تاثیر آن بر فرایندهای مدیریت ریسک و مدیریت ساختار سرمایه جهت کسب ارزش مورد انتظار و اهمیت قرار گرفتن در زنجیره عرضه جهانی برای کسب امنیت همه جانبه، انگیزه اصلی برای انجام این پژوهش بوده است. بررسی پیشینه پژوهش نیز لزوم درک بهتر اینگونه موارد و مزایای بی‌شماری که می‌تواند برای توسعه کشور داشته باشد را نشان داده است.

یافته‌های شاه‌آبادی و همکاران (۱۴۰۴) نشان دادند که تامین مالی و افزایش سرمایه‌گذاران خطرپذیر و جسور خلأ دسترسی به منابع مالی مورد نیاز را (به علت ریسک بالای این فعالیت‌ها معمولاً رغبت کمی برای ورود به این کار وجود دارد و شانس واحدهای تولیدی در جذب سرمایه به روش سنتی برای تجاری سازی ایده‌ها بسیار پایین می‌باشد) پوشش داده و بدین طریق امکان تولید و صادرات بین‌المللی با هزینه کمتر و رقابت پذیری بیشتر را فراهم نمود.

عوامل کلیدی موثر بر بین‌المللی سازی صنعت خودرو در ایران مطابق با پژوهش پاشایی و همکاران (۱۴۰۳) شامل ویژگی‌های صنعت خودروسازی، صادرات، وضعیت اقتصاد داخلی، وضعیت اقتصادی کشور هدف، سرمایه انسانی، زنجیره تامین، تعامل با خودروسازان جهانی، داشتن مزیت رقابتی، تحقیق و توسعه، دولت، سرمایه‌گذاری خارجی، تامین مالی، انعقاد قراردادهای تجاری مناسب، تولید در کشور هدف و استاندارد جهانی به عنوان عوامل کلیدی موثر بر بین‌المللی سازی صنعت خودرو در کشور هستند.

مرکیان و همکاران (۱۴۰۳) به بررسی چالش‌های موجود بر سر راه بین‌المللی نمودن کسب و کارهای کوچک و متوسط پرداختند و نتایج نشان داد که دیجیتالی سازی فرآیندهای اطلاعاتی به عنوان یک فناوری برتر در این نوع کسب و کارها می‌تواند این چالش‌ها را مرتفع نماید.

نوری (۱۴۰۲) تحلیل ریسک در مدیریت بازاریابی بین‌الملل را مورد بررسی قرار داده که مشخص شد تولیدکنندگان با افزایش حجم تولید تک محصولی و انبوه خود، سعی در کسب سود بیشتر داشتند و بازارها غالباً دارای شکل انحصاری بودند و آنچه مردم به اجبار خریداری می‌کردند کالا یا خدمات تند بازار محسوب می‌شد.

کیشک و راوینیکولسون (۲۰۲۵) اظهار داشتند تفاوت‌های ریسک استراتژی‌های بین‌المللی سازی مانند بین‌المللی سازی فروش (یک استراتژی کم‌ریسک) و بین‌المللی سازی دارایی (یک استراتژی پرخطر) در این فرایندها موثر است. یافته‌های آنها نشان داد ریسک و ساختار سرمایه تاثیر دو طرفه بر بین‌المللی سازی دارند.

یافته‌های لاکشمن و همکاران (۲۰۲۵) نشان داد که در فرایند بین‌المللی شدن قابلیت‌های بازاریابی و قابلیت‌های شبکه‌ای، تکنولوژی مورد استفاده و مدیریت ریسک به طور قابل توجهی و مثبت با بین‌المللی شدن شرکت‌ها در ارتباط بوده است.

یافته‌های آلوارز (۲۰۲۵) نشان می‌دهد که تجربه بین‌المللی مدیران باعث کاهش ریسک تجاری شده و به طور غیرمستقیم بر میزان بین‌المللی شدن شرکت‌های کوچک و متوسط تاثیر می‌گذارد. فعالیت‌های بین‌المللی عامل کلیدی موثر بر درجه بین‌المللی شدن

شرکت‌ها است. همچنین و به طور موثر ادراکات ریسک‌های مالی و تجاری مرتبط با گسترش بین‌المللی شرکت بر سطح فعالیت پیشگیرانه مدیران در بازارهای بین‌المللی تأثیر می‌گذارد.

بارباگلیا (۲۰۲۴) تأثیر تصمیم‌گیری‌های مالی بر بین‌المللی‌سازی و اثرات ساختار سرمایه بر عملکرد را بررسی نمودند و مشخص شد شرکت‌هایی که سهم بدهی بیشتری دارند، به ویژه هنگامی که به مشکلات مالی نزدیک‌تر هستند، در مدیریت عملکرد ضعیف دارند. آزدودولوبو (۲۰۱۷) با مطالعه تجربی بر روی ۳۲۰ شرکت بین‌المللی پرتغالی، یک مدل نظری که عوامل تقویت‌کننده بین‌المللی‌سازی کسب‌وکار را اندازه‌گیری می‌کند، با شواهدی از اهمیت «شبکه‌ها»، «مهارت‌های خاص کارگران آن»، «تجربه بین‌المللی آن» ارائه نمود. کارگران و میل کارآفرینی و ریسک‌پذیری کارکنان و تیم مدیریت ارشد، مطابق با نظریه سرمایه انسانی، نظریه شناختی اجتماعی بر شیوه‌های بین‌المللی موثر هستند.

کرساکینی و تواروناویچینی (۲۰۱۲) پژوهشی با هدف مقایسه بین‌المللی‌سازی شرکت‌های کوچک و متوسط لیتوانیایی و نروژی با بررسی انگیزه‌های اصلی و موانع محدودکننده فرآیند بین‌المللی‌سازی انجام دادند. یافته‌های پژوهش الگوهای بین‌المللی‌سازی را با در نظر گرفتن جنبه‌های مدل‌های نظری اصلی آشکار نمود و مشخص گردید در فرایند بین‌المللی‌سازی عواملی مانند ریسک‌پذیری، سطح تکنولوژی، شرایط کارآفرینی و نزدیکی جغرافیایی به عنوان مهم‌ترین معیارها در مسیر انتخاب بازار بین‌المللی مورد تأکید هستند.

۴- روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از نظر هدف، کاربردی و از نظر روش گردآوری اطلاعات، توصیفی و از نوع همبستگی می‌باشد. برای بدست آوردن داده‌های پژوهش از پرسشنامه پژوهشگرساخته استفاده گردیده است. نمره‌گذاری کلیه پرسشنامه‌ها بر اساس طیف لیکرت صورت گرفته است. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش، نمونه‌ای از مدیران مالی و حسابداران ارشد شرکت‌های ایرانی در سال ۱۴۰۴ انتخاب گردیده است. به دلیل ماهیت پژوهش، حجم زیاد جامعه و ممکن نبودن بررسی تمام جامعه آماری از روش نمونه در دسترس به تعداد ۴۰۰ عدد استفاده گردیده و سپس داده‌ها از طریق الگویابی معادلات ساختاری و با استفاده از نرم‌افزار پی‌ال‌اس مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. برای اندازه‌گیری مقدار پایایی ابزار اندازه‌گیری از معیار آلفای کرونباخ که نوعی همسانی درونی می‌باشد، استفاده گردیده است. محدوده این معیار از صفر (عدم ارتباط مثبت و قابلیت اعتماد کمتر) تا یک (ارتباط کامل و قابلیت اعتماد بیشتر) می‌باشد که برای پرسشنامه این پژوهش، میزان آلفای بیشتر از ۰/۷ بوده که حاکی از پایایی مناسب پرسشنامه‌های این پژوهش دارد. جهت انجام تحلیل عاملی، نخست باید بررسی نمائیم که آیا می‌توان از داده‌های پرسشنامه تهیه شده برای تحلیل استفاده نمود یا خیر؟ برای این منظور به محاسبه مقدار KMO پرداخته شده که مقدار آن همواره بین ۰ تا ۱ در نوسان است و اگر مقدار آن از ۰/۷ بیشتر باشد، آنگاه همبستگی‌های موجود در بین داده‌ها برای تحلیل عاملی مناسب خواهد بود. از طرف دیگر برای اطمینان از مناسب بودن داده‌ها مبنی بر اینکه ماتریس همبستگی‌هایی که پایه تحلیل قرار می‌گیرد، در جامعه برابر با صفر نیست، از آزمون بارتلت استفاده گردیده است. به بیان دیگر با استفاده از آزمون بارتلت می‌توان از کفایت نمونه‌گیری به وسیله پرسشنامه اطمینان حاصل کرد. نتایج حاصل که در نگاره ۱ نشان داده شده است، نشانگر مناسب بودن همبستگی‌های موجود بین داده‌ها برای تحلیل عاملی و کفایت نمونه‌گیری است.

نگاره ۱. نتایج شاخص KMO و آزمون بارتلت

اندازه‌گیری کفایت نمونه‌گیری کیزر-میر-اولکین		
آزمون کرویت بارتلت	تقریب کاسکوئر (کای مربع)	۰/۸۳۱
		۱۸۷۳۴/۵۳۶
درجه آزادی		۶۶۶
سطح معناداری		۰/۰۰۰

نتیجه آزمون اشتراکات اولیه که میزان مقادیر اولیه و استخراجی را نشان می‌دهد و نشان‌دهنده اشتراک یک متغیر (گویه) برابر با مربع همبستگی چندگانه (R^2) با عامل‌ها است نشان‌دهنده مناسب بودن تمامی پرسش‌ها در فرآیند تحلیل عاملی می‌باشد. محاسبات کل واریانس تبیین شده که قسمتی از آن در نگاره ۲ نمایش داده شده است، نشان می‌دهد که ۳۷ پرسش در این پژوهش، نه عامل را تشکیل می‌دهند و این عامل‌ها در بیش از ۸۳ درصد واریانس را تبیین و پوشش می‌نماید که در واقع نشان‌دهنده روایی مناسب سؤالات می‌باشد.

نگاره ۲. واریانس تبیین شده

مجموع مجذور بارهای عاملی (قبل از چرخش)			مقدار ویژه		
درصد تجمعی	نسبت از واریانس (به درصد)	جمع	درصد تجمعی	نسبت از واریانس (به درصد)	عامل‌ها جمع
۲۶/۵۴۹	۲۶/۵۴۹	۹/۸۲۳	۲۶/۵۴۹	۲۶/۵۴۹	۱
۳۹/۲۴۳	۱۲/۶۹۳	۴/۶۹۷	۳۹/۲۴۳	۱۲/۶۹۳	۲
۴۸/۷۵۸	۹/۵۱۵	۳/۵۲۰	۴۸/۷۵۸	۹/۵۱۵	۳
۵۶/۸۵۰	۸/۰۹۳	۲/۹۹۴	۵۶/۸۵۰	۸/۰۹۳	۴
۶۳/۶۷۰	۶/۸۲۰	۲/۵۲۳	۶۳/۶۷۰	۶/۸۲۰	۵
۶۹/۷۶۵	۶/۰۹۴	۲/۲۵۵	۶۹/۷۶۵	۶/۰۹۴	۶
۷۵/۳۵۹	۵/۵۹۴	۲/۰۷۰	۷۵/۳۵۹	۵/۵۹۴	۷
۷۹/۶۱۹	۴/۲۶۰	۱/۵۷۶	۷۹/۶۱۹	۴/۲۶۰	۸
۸۳/۲۹۸	۳/۶۸۰	۱/۳۶۱	۸۳/۲۹۸	۳/۶۸۰	۹

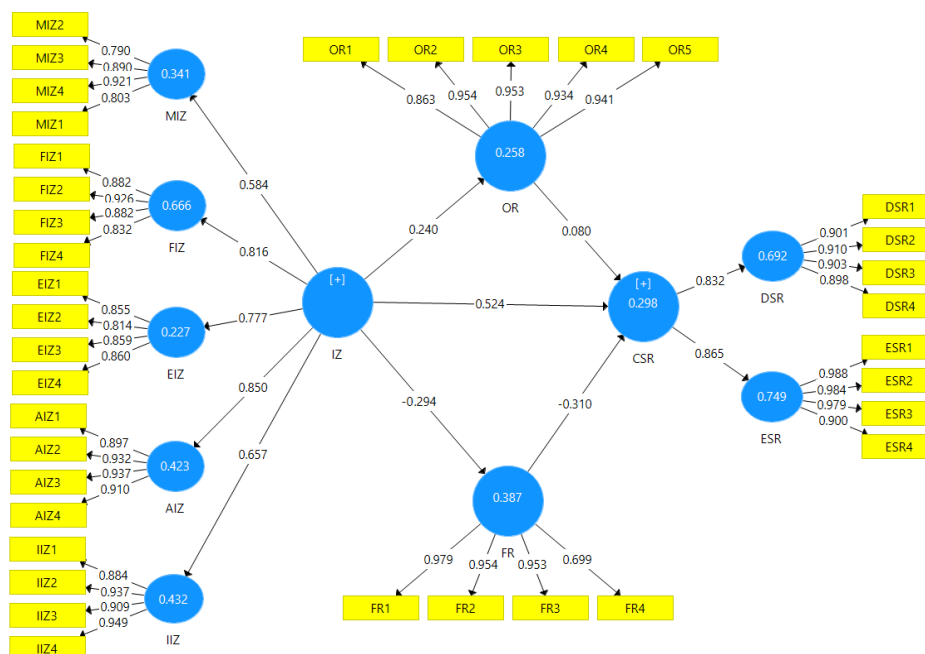
۴- یافته‌ها و تحلیل

در این مرحله ابتدا ماتریس چرخش یافته عاملی مورد بررسی قرار می‌گیرد. ماتریس چرخش یافته عاملی نشان‌دهنده همبستگی گویه (پرسش‌ها یا متغیرها) و عامل بوده که براساس میزان همبستگی این ارتباط مشخص می‌گردد. در این ماتریس چنانچه بارهای عاملی یا همان نمرهای عاملی هر یک از پرسش‌های مربوط به متغیرها بزرگتر از ۰/۵ باشد آنگاه زیر چتر عامل مورد نظر قرار گرفته و هر چقدر میزان این ضریب بیشتر باشد عامل مورد نظر نقش بیشتری در کل تغییرات (واریانس) متغیر مورد نظر دارد. نگاره ۳ نشان‌دهنده این است که چه پرسش‌هایی و با چه بارهای عاملی به این عامل‌ها مرتبط هستند.

نگاره ۳. ماتریس چرخش یافته عاملی

پرسش	MIZ	FIZ	EIZ	AIZ	IIZ1	OR	FR	DSR	ESR
۱	۰/۷۳۶	۰/۸۱۳	۰/۶۸۴	۰/۸۶۹	۰/۸۳۲	۰/۸۷۰	۰/۹۴۶	۰/۸۵۰	۰/۹۲۶
۲	۰/۶۹۹	۰/۷۹۴	۰/۶۳۳	۰/۹۰۵	۰/۸۸۲	۰/۹۲۶	۰/۹۱۴	۰/۸۳۵	۰/۹۲۴
۳	۰/۹۰۸	۰/۸۲۹	۰/۹۱۶	۰/۹۰۵	۰/۹۰۲	۰/۹۲۶	۰/۹۱۸	۰/۸۱۴	۰/۹۲۰
۴	۰/۹۳۸	۰/۶۶۸	۰/۹۱۸	۰/۸۵۳	۰/۹۰۴	۰/۹۱۶	۰/۷۴۵	۰/۸۲۴	۰/۸۸۳
۵						۰/۹۲۲			

در ادامه و در شکل ۱ مدل تحلیل عاملی در حالت استاندارد ارائه شده است. نتایج برازش مدل ساختاری و بررسی ضرایب معناداری را نمایان می‌سازد.



شکل ۱. مدل تحلیل عاملی در حالت استاندارد

همچنین یافته‌های مربوط به برازش مدل اندازه‌گیری متغیر در نگاره شماره ۴ آمده است.

نگاره ۴. شاخص‌های برازش مدل اندازه‌گیری متغیر پژوهش

عامل	نشان	شاخص	بار عاملی	ضریب آلفای کرونباخ (Alpha > ۰/۷)	ضریب پایایی ترکیبی (CR > ۰/۷)	میانگین واریانس استخراجی (AVE > ۰/۵)
بین‌المللی سازی	IZ	MIZ1	۰/۸۰۳	۰/۸۸۸	۰/۹۰۴	۰/۵۵۳
		MIZ2	۰/۷۹۰			
		MIZ3	۰/۸۹۰			
		MIZ4	۰/۹۲۱			
		FIZ1	۰/۸۸۲			
		FIZ2	۰/۹۲۶			
		FIZ3	۰/۸۸۲			
		FIZ4	۰/۸۳۲			
		EIZ1	۰/۸۵۵			
		EIZ2	۰/۸۱۴			
		EIZ3	۰/۸۵۹			
		EIZ4	۰/۸۶۰			
		AIZ1	۰/۸۹۷			

			۰/۹۳۲	AIZ2		
			۰/۹۳۷	AIZ3		
			۰/۹۱۰	AIZ4		
			۰/۸۸۴	IIZ1		
			۰/۹۳۷	IIZ2		
			۰/۹۰۹	IIZ3		
			۰/۹۴۹	IIZ4		
۰/۸۶۴	۰/۹۶۹	۰/۹۶۰	۰/۸۶۳	OR1	OR	ریسک تجاری
			۰/۹۵۴	OR2		
			۰/۹۵۳	OR3		
			۰/۹۳۴	OR4		
			۰/۹۴۱	OR5		
۰/۸۱۶	۰/۹۴۶	۰/۹۲۲	۰/۹۷۹	FR1	FR	ریسک مالی
			۰/۹۵۴	FR2		
			۰/۹۵۳	FR3		
			۰/۶۹۹	FR4		
۰/۶۳۰	۰/۹۳۱	۰/۹۱۵	۰/۹۰۱	DSR1	CSR	برگشت پذیری ساختار سرمایه
			۰/۹۱۰	DSR2		
			۰/۹۰۳	DSR3		
			۰/۸۹۸	DSR4		
			۰/۹۸۸	ESR1		
			۰/۹۸۴	ESR2		
			۰/۹۷۹	ESR3		
			۰/۹۰۰	ESR4		

در ستون چهارم نگاره ۴ ضرایب بارهای عاملی نشان داده شده است. مقدار ملاک برای مناسب بودن ضرایب بارهای عاملی، ۰/۴ بوده و از آنجا که تمامی اعداد ضرایب بارهای عاملی پرسش‌ها از ۰/۴ بیشتر است بنابراین معیار انتخاب شده برای اندازه‌گیری مولفه‌ها مناسب است. همچنین با توجه به اینکه مقدار مناسب برای آلفای کروناخ و پایایی ترکیبی ۰/۷ است و مطابق با یافته‌های نگاره فوق این معیارها در مورد متغیرهای مکنون مقدار مناسبی را اتخاذ نموده‌اند، می‌توان مناسب بودن وضعیت پایایی را تأیید نمود. همینطور ستون آخر نگاره ۴ نیز مقدار روایی همگرایی متغیرها را نشان می‌دهد. با توجه به اینکه مقدار مناسب برای میانگین واریانس استخراج شده برابر با ۰/۵ است و مطابق با یافته‌های نگاره فوق این معیار در مورد متغیرهای مکنون مقدار مناسبی را اتخاذ نموده‌اند، در نتیجه مناسب بودن روایی همگرایی پژوهش تأیید می‌شود.

مطابق با نگاره ۵، معیار دیگر در بررسی برازش مدل ساختاری در یک پژوهش ضرایب R^2 مربوط به متغیرهای پنهان درون‌زای (وابسته) مدل است. R^2 معیاری است که نشان از تأثیر یک متغیر برون‌زا بر یک متغیر درون‌زا دارد و سه مقدار ۰/۱۹، ۰/۳۳ و ۰/۶۷ به عنوان مقدار ملاک برای مقادیر ضعیف، متوسط و قوی R^2 در نظر گرفته می‌شود.

نگاره ۵. نتایج معیار R^2 برای سازه درون‌زا

متغیر مکنون	نشان	R^2	متغیر مکنون	نشان	R^2
بازاریابی بین‌المللی	MIZ	۰/۳۴۱	ریسک تجاری	OR	۰/۲۵۸
بین‌المللی سازی تامین مالی	FIZ	۰/۶۶۶	ریسک مالی	FR	۰/۳۸۷
صادرات و واردات بین-المللی	EIZ	۰/۲۲۷	برگشت پذیری ساختار بدهی	DSR	۰/۶۹۲
فعالیت بین‌المللی	AIZ	۰/۴۲۳	برگشت پذیری ساختار حقوق صاحبان سهام	ESR	۰/۷۴۹
سرمایه گذار بین‌المللی	IIZ	۰/۴۳۲			

اطمینان برازش مدل کلی نیز از طریق معیار نیکوئی برازش حاصل می‌گردد که از طریق فرمول ۱ محاسبه می‌گردد و در نگاره ۶ ارائه شده است.

$$GOF = \sqrt{\text{communalities} \times R^2} \quad (1) \quad \text{(نیکوئی برازش)}$$

مقدار *Communalities* از میانگین مقادیر اشتراکی متغیرهای پنهان پژوهش به دست می‌آید. با توجه به مقدار بدست آمده برای نیکوئی برازش به میزان ۰/۶۱۵، برازش بسیار مناسب مدل کلی تأیید می‌شود.

نگاره ۶. میزان Communalities و R^2 متغیرهای پژوهش

متغیرهای مکنون	نشان	Communalities	R^2
بازاریابی بین‌المللی	MIZ	۰/۷۲۷	۰/۳۴۱
بین‌المللی سازی تامین مالی	FIZ	۰/۷۷۶	۰/۶۶۶
صادرات و واردات بین‌المللی	EIZ	۰/۷۱۸	۰/۲۲۷
فعالیت بین‌المللی	AIZ	۰/۸۴۵	۰/۴۲۳
سرمایه گذاری بین‌المللی	IIZ	۰/۸۴۷	۰/۴۳۲
ریسک تجاری	OR	۰/۸۶۴	۰/۲۵۸
ریسک مالی	FR	۰/۸۱۶	۰/۳۸۷
برگشت پذیری ساختار بدهی	DSR	۰/۸۱۵	۰/۶۹۲
برگشت پذیری ساختار حقوق صاحبان سهام	ESR	۰/۹۲۸	۰/۷۴۹
<i>Communalities</i>	R2	GOF	
۰/۸۱۵	۰/۴۶۴	۰/۶۱۵	

در نهایت در نگاره ۷ نتایج رابطه مستقیم و ضرایب معناداری فرضیه‌های مدل پژوهش ارائه شده است.

نگاره ۷. نتایج رابطه مستقیم و ضرایب معناداری فرضیات مدل پژوهش

مسیر	نشان	ضریب مسیر (β)	معناداری (T_Value)	نتیجه آزمون
بین‌المللی سازی ← ریسک تجاری	OR ← IZ	۰/۲۴۰	۴/۲۶۸	قبول

قبول	۵/۷۷۴	-۰/۲۹۴	FR←IZ	بین‌المللی سازی ← ریسک مالی
قبول	۱۳/۴۶۶	۰/۵۲۴	CSR←IZ	بین‌المللی سازی ← برگشت پذیری ساختار سرمایه
رد	۱/۸۷۵	۰/۰۸۰	CDR←OR	ریسک تجاری ← برگشت پذیری ساختار سرمایه
قبول	۴/۲۴۱	-۰/۳۱۰	CSR←FR	ریسک مالی ← برگشت پذیری ساختار سرمایه

با توجه به شکل ۱ و نگاره ۷، می‌توان گفت ضریب استاندارد شده یا ضریب مسیر بین دو متغیر بین‌المللی سازی کسب و کار و ریسک تجاری برابر با ۰/۲۴۰ و ضریب معناداری بین این دو متغیر نیز ۴/۲۶۸ و بیشتر از قدر مطلق ۱/۹۶ بوده است که نشان دهنده تأیید فرضیه اول است. بنابراین می‌توان نتیجه گرفت بین‌المللی سازی کسب و کار باعث افزایش ریسک تجاری می‌گردد. همچنین فرضیه دوم نیز تأیید گردید؛ زیرا ضریب استاندارد شده بین دو متغیر بین‌المللی سازی کسب و کار و ریسک مالی برابر با ۰/۲۹۴- و ضریب معناداری بین این دو متغیر نیز ۵/۷۷۴ گردیده که نشان می‌دهد بین‌المللی سازی کسب و کار باعث کاهش ریسک مالی می‌گردد. برای متغیرهای فرضیه سوم که شامل بین‌المللی سازی کسب و کار و برگشت پذیری ساختار سرمایه هستند، ضریب استاندارد شده بین دو متغیر به میزان ۰/۵۲۴ و ضریب معناداری نیز ۱۳/۴۶۶ گردیده است. بنابراین می‌توان نتیجه گرفت بین‌المللی سازی کسب و کار باعث افزایش برگشت-پذیری ساختار سرمایه می‌گردد.

از سوی دیگر با توجه به شکل ۱ و نگاره ۷، ضریب مسیر بین دو متغیر ریسک تجاری و برگشت پذیری ساختار سرمایه، ۰/۰۸۰ و ضریب معناداری ۱/۸۷۵ بوده و بنابراین فرضیه چهارم تأیید نمی‌گردد؛ لکن فرضیه پنجم تأیید می‌گردد زیرا ضریب استاندارد شده بین دو متغیر ریسک مالی و برگشت پذیری ساختار سرمایه برابر با ۰/۳۱۰- و ضریب معناداری بین این دو متغیر نیز ۴/۲۴۱ گردیده نشان می‌دهد افزایش ریسک مالی باعث کاهش برگشت پذیری ساختار سرمایه می‌شود.

۵- بحث و نتیجه‌گیری

کسب و کارها وقتی وارد بازارهای جهانی می‌شوند، از یک سو فرصت‌های جدیدی برای رشد و سود بیشتر پیدا می‌کنند، اما این مسیر می‌تواند ریسک‌های تجاری را هم افزایش دهد. این افزایش ریسک از چند جهت قابل تحلیل است. نخست پیچیدگی‌های فرهنگی و سیاسی است که هر کشوری قوانین، آداب و رسوم و ثبات سیاسی خاص خودش را دارد. هرچند ریسک‌های مالی و اقتصادی، عملیاتی و پشتیبانی نیز مطرح هستند. نرخ ارزهای مختلف، تورم و نوسانات اقتصادی جهانی می‌توانند سودآوری شرکت را تحت تأثیر قرار دهند. مدیریت زنجیره تأمین در سطح بین‌المللی با چالش‌های بیشتری همراه است، از جمله مشکلات حمل و نقل، گمرک و هماهنگی با تأمین کنندگان و توزیع کنندگان در نقاط مختلف دنیا.

توسعه بین‌المللی سازی کسب و کار، با وجود افزایش برخی ریسک‌های عملیاتی و سیاسی، می‌تواند به طور استراتژیک منجر به کاهش ریسک مالی کلی یک شرکت شود. این کاهش ریسک به طور عمده از طریق تنوع بخشی محقق می‌گردد. وقتی یک شرکت عملیات خود را به بازارهای مختلف بین‌المللی گسترش می‌دهد، وابستگی خود را به یک بازار واحد کاهش می‌دهد. به این ترتیب، نوسانات اقتصادی، رکودها یا بحران‌های خاص یک منطقه جغرافیایی، کمتر بر کل درآمدهای شرکت تأثیر می‌گذارد. به عبارت دیگر، اگر یک بازار با چالش مواجه شود، بازارهای دیگر می‌توانند با عملکرد پایدار یا حتی رشد، شوک‌های مالی را جذب کنند. علاوه بر این، دسترسی به منابع مالی و اعتباری متنوع‌تر در کشورهای مختلف می‌تواند هزینه‌های سرمایه را کاهش داده و انعطاف پذیری مالی شرکت را افزایش دهد. تنوع بخشی ارزی نیز از دیگر مزایای آن است؛ با داشتن درآمد و هزینه‌ها در ارزهای مختلف، شرکت می‌تواند در برابر نوسانات شدید یک ارز خاص، مقاومت بیشتری از خود نشان دهد و ریسک نوسانات ارزی را به نوعی مدیریت کند. در نتیجه، بین‌المللی سازی با ایجاد سبد گسترده‌تری از فرصت‌ها و کاهش تمرکز بر یک نقطه، ساختار مالی شرکت را مقاوم‌تر و در برابر شوک‌های ناگهانی ایمن‌تر می‌سازد.

بر اساس یافته‌های پژوهش توسعه بین‌المللی‌سازی کسب‌وکار می‌تواند به طور قابل توجهی بر برگشت‌پذیری ساختار سرمایه یک شرکت تأثیر مساعد بگذارد، به این معنی که توانایی شرکت برای تغییر و تنظیم ترکیب بدهی و حقوق صاحبان سهام در پاسخ به شرایط متغیر بازار یا استراتژی‌های داخلی، افزایش می‌یابد. این افزایش برگشت‌پذیری از چند جنبه حاصل می‌شود؛ نخست دسترسی به بازارهای مالی بین‌المللی، گزینه‌های تأمین مالی متنوع‌تری را پیش روی شرکت قرار می‌دهد. شرکت‌ها می‌توانند از طریق انتشار اوراق قرضه در بازارهای مختلف، جذب سرمایه‌گذار خارجی (سهام‌داران جدید) یا اخذ وام از بانک‌های بین‌المللی، به منابع مالی جدید دسترسی پیدا کنند. این تنوع در منابع، به شرکت این امکان را می‌دهد که با انعطاف‌پذیری بیشتری بدهی‌های خود را بازپرداخت کند، سهام جدید منتشر کند یا حتی سهام خود را بازخرید نماید. علاوه بر بین‌المللی‌سازی می‌تواند منجر به افزایش شهرت و اعتبار شرکت در سطح جهانی شود. این اعتبار بین‌المللی، جذابیت شرکت را برای سرمایه‌گذاران و وام‌دهندگان بالقوه افزایش داده و به شرکت اجازه می‌دهد با شرایط مطلوب‌تری (مثلاً نرخ بهره پایین‌تر یا شرایط بازپرداخت منعطف‌تر) منابع مالی را جذب کند. این امر به نوبه خود، توانایی شرکت را برای تغییر سریع و کم‌هزینه ساختار سرمایه خود، به عنوان نمونه با جایگزینی بدهی با سهام یا بالعکس، تقویت می‌کند. در نتیجه، بین‌المللی‌سازی با گشودن دروازه‌های جدید به منابع مالی و افزایش اعتبار، شرکت را قادر می‌سازد تا ساختار سرمایه خود را به سرعت و با هزینه‌ی کمتری متناسب با نیازها و فرصت‌های متغیر بازارهای جهانی تنظیم کند.

در نهایت مشخص شد که افزایش ریسک مالی یک شرکت، به طور مستقیم و معناداری می‌تواند منجر به کاهش برگشت‌پذیری ساختار سرمایه آن شود. هنگامی که ریسک مالی یک شرکت افزایش می‌یابد، به ویژه در شرایطی که نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام بالا می‌رود یا جریان‌های نقدی عملیاتی شرکت ناپایدار می‌شود، اعتبار شرکت در نزد وام‌دهندگان و سرمایه‌گذاران کاهش می‌یابد. این کاهش اعتبار، دسترسی شرکت به منابع مالی جدید را دشوارتر و پرهزینه‌تر می‌کند. علاوه بر این، در شرایط ریسک مالی بالا، سرمایه‌گذاران بالقوه تمایل کمتری به خرید سهام جدید شرکت نشان می‌دهند، زیرا نگران کاهش ارزش سرمایه‌گذاری خود هستند. این امر، توانایی شرکت برای افزایش حقوق صاحبان سهام و کاهش اتکا به بدهی را محدود می‌کند. حتی در صورت نیاز به بازخرید سهام برای بهبود نسبت‌های مالی، ممکن است شرکت منابع نقدی کافی برای این کار را در اختیار نداشته باشد.

محدودیتی که یافته‌های پژوهش با آن مواجه بود خنثی نمودن عوامل کیفی مانند فرهنگ سازمانی و مهارت‌های مدیریتی بوده است. همچنین ممکن است شرکت به روش‌های مختلفی بین‌المللی شوند و توسعه یابند؛ برخی با صادرات کالا، برخی با مشارکت‌های استراتژیک و برخی دیگر با سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی که این تنوع در رویکردها می‌تواند مقایسه نتایج و تعمیم‌پذیری یافته‌ها را دشوار نماید.

شرکت می‌بایست پیش از اقدام به بین‌المللی‌سازی، یک ارزیابی جامع و دقیق از تأثیرات آن بر ریسک مالی و برگشت‌پذیری ساختار سرمایه خود انجام دهند و بر اساس آن، یک استراتژی مالی منعطف و پویا طراحی نمایند. آنها نباید تنها به فکر ورود به بازارهای جدید باشند، بلکه باید به دقت برنامه‌ریزی کنند که این ورود چگونه بر منابع مالی، بدهی‌ها، و توانایی آن‌ها در تغییر ساختار سرمایه در آینده تأثیر می‌گذارد. این برنامه‌ریزی شامل تحلیل دقیق نرخ ارز، قوانین مالیاتی بین‌المللی، دسترسی به منابع مالی خارجی، و سناریوهای مختلف ریسک است. همچنین پیشنهاد می‌گردد سیستم‌های کارآمدی برای پایش و مدیریت ریسک‌های مالی ناشی از بین‌المللی‌سازی ایجاد نموده و تلاش کنند تا با وجود افزایش احتمالی بدهی‌ها یا پیچیدگی‌های مالی، انعطاف‌پذیری لازم را برای تعدیل ساختار سرمایه خود حفظ کنند. این به معنای دسترسی به چندین منبع تأمین مالی (داخلی و خارجی)، حفظ نسبت‌های بدهی معقول و ایجاد روابط مستحکم با بانک‌ها و سرمایه‌گذاران است.

منابع

۱. پاشایی، رضا، فاریابی، محمد، محمدزاده، پرویز و سلمانی بی‌شک، محمدرضا (۱۴۰۳). شناسایی عوامل موثر بر بین المللی سازی صنعت خودرو در ایران. *نشریه علمی پژوهشی مدیریت کسب و کارهای بین المللی*، ۷(۴)، ۲۱۹-۲۴۵. doi: 10.22034/jiba.2024.62848.2244
۲. شاه‌آبادی، ابوالفضل، علی یاری، مریم و آفاکثیری، نعمان (۱۴۰۴). تأثیر تعاملی سرمایه‌گذاری خطرپذیر و پویایی محیط کسب‌وکار بر صادرات تجهیزات پزشکی. *نشریه علمی پژوهشی مدیریت کسب و کارهای بین‌المللی*، ۸(۱)، ۱-۲۶. doi: 10.22034/jiba.2024.61793.2213
۳. مرکبانی، امیرحسین، شفیعی، مرتضی و راسخ، حسین (۱۴۰۳). مسیر توسعه فرامای از منظر دیجیتالی‌سازی در کسب و کارهای کوچک و متوسط. *فصلنامه مطالعات مدیریت و حسابداری*، ۱۰(۲)، ۱۴۵-۱۵۵.
۴. نوری، پوریا (۱۴۰۲). بررسی و تحلیل ریسک در مدیریت بازاریابی بین الملل، هشتمین همایش بین‌المللی مدیریت، حسابداری، اقتصاد و علوم اجتماعی، همدان.
5. Acedo, F., & Jones, M. (2007). Speed of internationalization and entrepreneurial cognition: Insights and a comparison between international new ventures, exporters, and domestic firms. *Journal of World Business*, 42(3), 236-252. <https://doi.org/10.1016/j.jwb.2007.04.012>
6. Alvarez, C.S. (2025). The role of international experience on SMEs' internationalization. *TEC Empresarial*, 19 (1), 1 – 21. DOI: <https://doi.org/10.18845/te.v19i1.7575>
7. Azevedo Lobo, C., Ferreira, A.T., Cordeiro, S.A., & Costa-Lobo, C. (2017). Enhancing factors of business internationalization – a model for Portuguese SMEs. *Proceedings of INTED2017 Conference*. 6th-8th March 2017, Valencia, Spain. DOI:10.21125/inted.2017.0695
8. Barbaglia, M. (2024). Sustainability and climate change: unraveling firms' internationalization and financial strategies in the face of environmental challenges.
9. Buccieri, D., Javalgi, R., & Cavusgil, E. (2020). International new venture performance: Role of international entrepreneurial culture, ambidextrous innovation, and dynamic marketing capabilities. *International Business Review*, 29(2), 101639. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2019.101639>
10. Child, J., Karmowska, J., & Shenkar, O. (2022). The role of context in SME internationalization-A review. *Journal of World Business*, 57(1), 1-30. <https://doi.org/10.1016/j.jwb.2021.101267>
11. Eduardsen, J., & Marinova, S. (2020). Internationalisation and risk: Literature review, integrative framework, and research agenda. *International Business Review*, 29(3), 1-35. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2020.101688>
12. Focacci, A. (2017). Project Reversibility Measurement to Manage Adoption-Waiting Decisions. *4th International Academic Conference on Social Science, Multidisciplinary and Globalization Studies* (Mirdec), September, 18–28.
13. Korsakienė, R., & Tvaronavičienė, M. (2012). Internationalization of SMEs: an integrative approach. *Journal of Business Economics and Management*, 13(2), 294–307. doi:10.3846/16111699.2011.620138
14. Kraus, S., Ambos, T. C., Eggers, F., & Cesinger, B. (2015). Distance and perceptions of risk in internationalization decisions. *Journal of Business Research*, 68(7), 1501-1505. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2015.01.041>
15. Kraus, S., Mitter, C., Eggers, F., & Stieg, P. (2017). Drivers of internationalization success: a conjoint choice experiment on German SME managers. *Review of Managerial Science*, 11(1), 691-716. <https://doi.org/10.1007/s11846-016-0201-4>
16. Lakshman, D., Kumarasinghe, J., & Weerasinghe, R. (2025). Internationalization of SMEs in a Developing Economy: A Triangulation Approach. *Journal of Small Business Strategy*, 35(1), 33–44. <https://doi.org/10.53703/001c.124045>
17. Kishk, I., & Rao-Nicholson, R. (2025). Corporate ownership types and internationalization strategies: The moderating role of home country capitalism. *International Business Review*, 34(6), 102489.
18. Lakshman, D., Kumarasinghe, J., & Weerasinghe, R. (2023). Internationalization of smes in a developing economy: Empirical evidence from smes in the Western Province, Sri Lanka. *Global Business Review*, 13(2), 294-307. <https://doi.org/10.1177/09721509231195170>.

19. Lin, P. S. (2025). Internationalization and Financing Decisions of Chinese Enterprises: Evidence from Hong Kong Listings. *Available at SSRN 5247688*.
20. Mammadov, A., & Wald, A. (2025). The Role of Cultural Intelligence and Emotional Intelligence in the Internationalization of SMEs: Does Global Mindset Matter?. *Management International Review*, 65, 115-144. DOI:10.1007/s11575-024-00561-5
21. Morakabian, A. H., Shafiei, M. & Rasek, H. (2024). The path of transnational development from the perspective of digitalization in small and medium-sized businesses. *Quarterly Journal of Management and Accounting Studies*, 10(2). 145-155.
<http://www.uctjournals.com/farsi/index.php/archive-accounting?layout=edit&id=285> [In Persian]
22. Nouri, P. (2023). Risk Analysis and Investigation in International Marketing Management, 8th International Conference on Management, Accounting, Economics and Social Sciences, Hamadan <https://civilica.com/doc/1984037>. [In Persian]
23. Pashaie, R., faryabi, M., Mohammad Zadeh, P. & Salmani Bishak, M. (2025). Identifying Determinant Factors of the Internationalization Automobile Industry in Iran. *Journal of International Business Administration*, 7(4), 219-245. doi: 10.22034/jiba.2024.62848.2244
24. Shahabadi, A., Aliyari, M., & Neman, A. K. (2025). The Interactive Effect of Venture Capital and Business Environment Dynamics on Medical Equipment Exports. *Journal of International Business Administration*, 8(1), 1-26. doi: 10.22034/jiba.2024.61793.2213 [In Persian]
25. taziki, S., Khozein, A., Garkaz, M. & Matoufi, A. (2023). The Moderating Role of Cost of Debt in The Effect of CEO-Board Social Ties on the Capital Structure Reversibility: An Analysis of Agency Theory. *Financial Accounting Research*, 14(4), 109-136. doi: 10.22108/far.2023.135904.1941