

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

حسینی جهانگشت^۱

علی خوزین^{۲*}

منصور گرکز^۳

حسین آریائی نژاد^۴

(تاریخ دریافت ۱۴۰۴/۶/۳۰ - تاریخ تصویب ۱۴۰۴/۱۲/۵)

نوع مقاله: علمی پژوهشی

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

۱- دانشجوی دکتری، گروه حسابداری، واحد گرگان، دانشگاه آزاد اسلامی، گرگان، ایران.

۲- دانشیار، گروه حسابداری، واحد علی‌آباد کتول، دانشگاه آزاد اسلامی، علی‌آباد کتول، ایران. (نویسنده مسئول)

khozein@iau.ac.ir

۳- دانشیار، گروه حسابداری، واحد گرگان، دانشگاه آزاد اسلامی، گرگان، ایران.

۴- استادیار، گروه حسابداری، واحد گرگان، دانشگاه آزاد اسلامی، گرگان، ایران.

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

۱ - Kishk & Rao-Nicholson

۲ - Barbaglia

۳ - Child et al.

همکاران^۱، 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^۲، ۲۰۲۳) که می‌تواند بر جنبه‌های مختلف عملکرد شرکت، از جمله ساختار سرمایه، ریسک‌پذیری و برگشت‌پذیری آن تأثیرگذار باشد (ادورسون و مارینوا^۳، ۲۰۲۰).

با وجود مزایای بسیار زیاد توسعه بین‌المللی‌سازی برای کسب و کارها معمولاً با محدودیت‌های خاصی روبه‌رو هستند (آزودولوبو^۴، 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^۵، 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^۶، 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^۷، 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^۸، ۲۰۲۵). این ریسک‌ها می‌توانند بر توانایی شرکت

۱ - Kraus et al.

۲ - Lakshman, D., Kumarasinghe

۳ - Eduardsen & Marinova

۴ - Azevedo Lobo et al.

۵ - Korsakienė & Tvaronavičienė

۶ - Acedo & Jones

۷ - Buccieri et al.

۸ - Alvarez

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^۱، 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^۲، ۲۰۲۳). بیشتر مطالعات موجود بر شرکت‌های بزرگ و چندملیتی تمرکز دارند (لین^۳، 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 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 راوینیکولسون، 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

۱ - Mammadov & Wald

۲ - taziki et al.

۳ - Lin

افزایش ریسک تجاری و مالی و کاهش سرعت برگشت پذیری ساختار سرمایه به وضعیت بهینه گردد (لاکشمین و همکاران، ۲۰۲۵؛ ادورسون و مارینوا، ۲۰۲۰).

مفهوم برگشت پذیری ساختار سرمایه به سرعت برگشت و رسیدن ساختار سرمایه به ترکیب بهینه آن گفته می شود (فوکاچی^۱، ۲۰۱۷). ممکن است شرکت ها به هر دلیلی از جمله رشد در اثر بین المللی سازی نیاز به تامین مالی از طریق روش های 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. برگشت پذیری ساختار سرمایه به این معنی است که پس از دگرگونی ساختار سرمایه شرکت ها، چه میزان انعطاف پذیری و سرعت در بازگشت به حالت بهینه برای شرکت ها وجود دارد. در این بین تفاوت های قوانین مالی و گزارشگری در کشورهای خارجی می تواند هزینه های انطباق و محدودیت های گزارشگری را افزایش دهد (تازیکی و همکاران، ۲۰۲۳). همچنین درآمدهای متنوعی که از بازارهای مختلف به دست می آیند، می تواند ریسک بازپرداخت بدهی ها 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 برگشت پذیری به توانایی شرکت برای بازیابی یا حفظ سطح عملکرد مالی پس از شوک های خارجی یا داخلی اشاره دارد. وجود درآمدهای تثبیت شده و متنوع در سطح بین المللی و داخلی، نسبت های 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 شوک ها از جمله عواملی هستند که می توانند برگشت پذیری ساختار سرمایه را تحت تاثیر قرار دهند (فوکاچی، ۲۰۱۷).

بر اساس تئوری سلسله مراتب شرکت هایی که با بین المللی سازی توسعه می یابند، می توانند ریسک کسب و کار خود را از یک بازار واحد به بازارهای مختلف گسترش دهند (لین، ۲۰۲۵). این گسترش ریسک می تواند بر ساختار سرمایه تاثیر بگذارد، زیرا شرکت ها ترجیح می دهند ابتدا

از سودهای داخلی، سپس از بدهی و در نهایت از سهام جدید برای تامین مالی استفاده کنند. بین‌المللی‌سازی ممکن است دسترسی به منابع مالی متنوع‌تر را فراهم کند و بر این سلسله مراتب تاثیر 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 تاثیر 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 بگذارد (ممدوف و والد، ۲۰۲۵). با توجه به مراتب فوق فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر تدوین گردیده است:

- فرضیه اول: بین‌المللی‌سازی کسب و کار باعث افزایش ریسک تجاری می‌گردد.
- فرضیه دوم: بین‌المللی‌سازی کسب و کار باعث کاهش ریسک مالی می‌گردد.
- فرضیه سوم: بین‌المللی‌سازی کسب و کار باعث افزایش برگشت‌پذیری ساختار سرمایه می‌گردد.
- فرضیه چهارم: افزایش ریسک تجاری باعث افزایش برگشت‌پذیری ساختار سرمایه می‌گردد.
- فرضیه پنجم: افزایش ریسک مالی باعث کاهش برگشت‌پذیری ساختار سرمایه می‌گردد.

۳- پیشینه پژوهش

اهمیت توجه به مباحث توسعه بین‌المللی‌سازی 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 ایده ها بسیار پایین می باشد) پوشش داده و بدین طریق امکان تولید و صادرات بین المللی با هزینه کمتر و رقابت پذیری بیشتر را فراهم نمود.

عوامل کلیدی موثر بر بین المللی سازی صنعت خودرو در ایران مطابق با پژوهش پاشایی و همکاران (۱۴۰۳) شامل ویژگی های 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، سرمایه گذاری خارجی، تامین مالی، انعقاد قراردادهای تجاری مناسب، تولید در کشور هدف و استاندارد جهانی به عنوان عوامل کلیدی موثر بر بین المللی سازی صنعت خودرو در کشور هستند.

مרכیان و همکاران (۱۴۰۳) به بررسی چالش های موجود بر سر راه بین المللی 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 می تواند این چالش ها را مرتفع نماید.

نوری (۱۴۰۲) تحلیل ریسک در مدیریت بازاریابی بین الملل 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 می کردند کالا یا خدمات تند بازار محسوب می شد.

کیشک و راوینکولسون (۲۰۲۵) اظهار داشتند تفاوت های ریسک استراتژی های بین المللی سازی مانند بین المللی سازی فروش (یک استراتژی کم ریسک) و بین المللی سازی دارایی (یک استراتژی پرخطر) در این فرایندها موثر است. یافته های آنها نشان داد ریسک و ساختار سرمایه تاثیر دو طرفه بر بین المللی سازی دارند.

یافته های لاکشمن و همکاران (۲۰۲۵) نشان داد که در فرایند بین المللی شدن قابلیت های بازاریابی و قابلیت های شبکه ای، تکنولوژی مورد استفاده و مدیریت ریسک به طور قابل توجهی و مثبت با بین المللی شدن شرکت ها در ارتباط بوده است.

یافته های آلوارز (۲۰۲۵) نشان می دهد که تجربه بین المللی مدیران باعث کاهش ریسک تجاری شده و به طور غیرمستقیم بر میزان بین المللی شدن شرکت های کوچک و متوسط تاثیر می گذارد. فعالیت های بین المللی عامل کلیدی موثر بر درجه بین المللی شدن شرکت ها 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 ضعف دارند.

آزودولوبو (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 جدول شماره (۱) نشان داده شده است، نشانگر مناسب بودن همبستگی‌های موجود بین داده‌ها برای تحلیل عاملی و کفایت نمونه‌گیری است.

جدول (۱)- نتایج شاخص KMO و آزمون بارتلت

اندازه گیری کفایت نمونه گیری کیزر- میر- اولکین	۰/۸۳۱
آزمون کرویت بارتلت	تقریب کاسکوئر (کای مربع)
	درجه آزادی
	سطح معناداری
	۱۸۷۳۴/۵۳۶
	۶۶۶
	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 جدول شماره (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.

جدول (۲) - واریانس تبیین شده

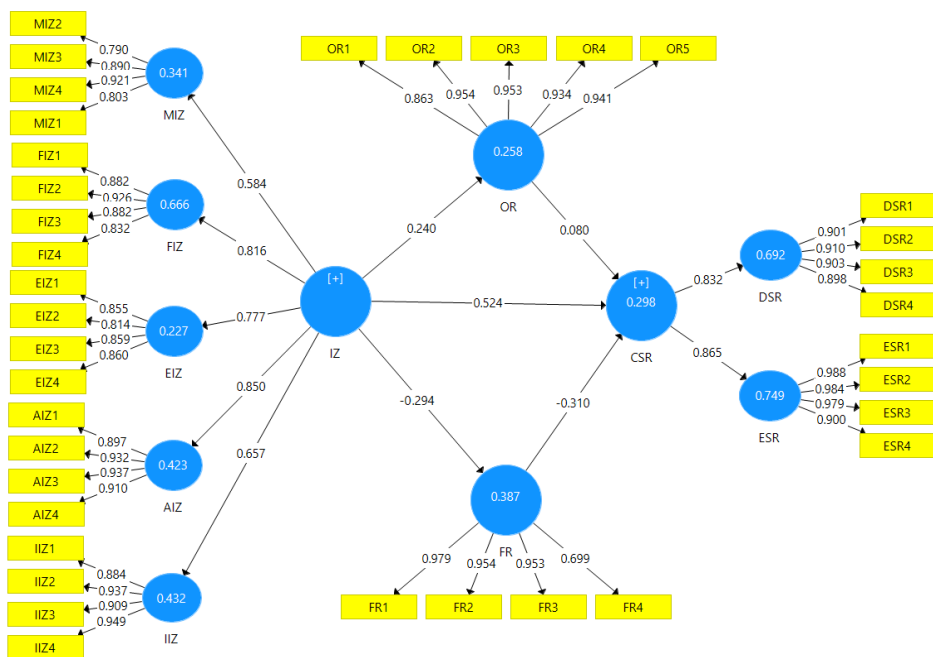
عامل‌ها	مقدار ویژه			مجموع مجذور بارهای عاملی (قبل از چرخش)	
	جمع	نسبت از واریانس (به درصد)	درصد تجمعی	جمع	نسبت از واریانس (به درصد)
۱	۹/۸۲۳	۲۶/۵۴۹	۲۶/۵۴۹	۲۶/۵۴۹	۲۶/۵۴۹
۲	۴/۶۹۷	۱۲/۶۹۳	۳۹/۲۴۳	۴/۶۹۷	۱۲/۶۹۳
۳	۳/۵۲۰	۹/۵۱۵	۴۸/۷۵۸	۳/۵۲۰	۹/۵۱۵
۴	۲/۹۹۴	۸/۰۹۳	۵۶/۸۵۰	۲/۹۹۴	۸/۰۹۳
۵	۲/۵۲۳	۶/۸۲۰	۶۳/۶۷۰	۲/۵۲۳	۶/۸۲۰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

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 موردنظر دارد. جدول شماره (۳) نشان دهنده این است که چه پرسش‌هایی و با چه بارهای عاملی به این عامل‌ها مرتبط هستند.

جدول (۳) - ماتریس چرخش یافته عاملی									
پرسش	MIZ	FIZ	EIZ	AIZ	IIZ۱	OR	FR	DSR	ESR
۱	/۷۳۶ .	/۸۱۳ .	/۶۸۴ .	۰/۸۶۹	/۸۳۲ .	/۸۷۰ .	/۹۴۶ .	/۸۵۰ .	۰/۹۲۶
۲	/۶۹۹ .	/۷۹۴ .	/۶۳۳ .	۰/۹۰۵	/۸۸۲ .	/۹۲۶ .	/۹۱۴ .	/۸۳۵ .	۰/۹۲۴
۳	/۹۰۸ .	/۸۲۹ .	/۹۱۶ .	/۹۰۵	/۹۰۲	/۹۲۶ .	/۹۱۸ .	/۸۱۴ .	/۹۲۰
۴	/۹۳۸ .	/۶۶۸ .	/۹۱۸ .	۰/۸۵۳	/۹۰۴ .	/۹۱۶ .	/۷۴۵ .	/۸۲۴ .	۰/۸۸۳
۵						/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 جدول شماره ۴ آمده است.

جدول (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)
بین‌المللی‌سازی	IZ	MIZ _۱	۰/۸۰۳	۰/۸۸۸	۰/۹۰۴	۰/۵۵۳
		MIZ _۲	۰/۷۹۰			
		MIZ _۳	۰/۸۹۰			
		MIZ _۴	۰/۹۲۱			
		FIZ _۱	۰/۸۸۲			
		FIZ _۲	۰/۹۲۶			
		FIZ _۳	۰/۸۸۲			
		FIZ _۴	۰/۸۳۲			
		EIZ _۱	۰/۸۵۵			
		EIZ _۲	۰/۸۱۴			

			۰/۸۵۹	EIZ ^۳		
			۰/۸۶۰	EIZ ^۴		
			۰/۸۹۷	AIZ ^۱		
			۰/۹۳۲	AIZ ^۲		
			۰/۹۳۷	AIZ ^۳		
			۰/۹۱۰	AIZ ^۴		
			۰/۸۸۴	IIZ ^۱		
			۰/۹۳۷	IIZ ^۲		
			۰/۹۰۹	IIZ ^۳		
			۰/۹۴۹	IIZ ^۴		
			۰/۸۶۳	OR ^۱		
			۰/۹۵۴	OR ^۲		
۰/۸۶۴	۰/۹۶۹	۰/۹۶۰	۰/۹۵۳	OR ^۳	OR	ریسک تجاری
			۰/۹۳۴	OR ^۴		
			۰/۹۴۱	OR ^۵		
			۰/۹۷۹	FR ^۱		
			۰/۹۵۴	FR ^۲		
۰/۸۱۶	۰/۹۴۶	۰/۹۲۲	۰/۹۵۳	FR ^۳	FR	ریسک مالی
			۰/۶۹۹	FR ^۴		
			۰/۹۰۱	DSR ^۱		
			۰/۹۱۰	DSR ^۲		
			۰/۹۰۳	DSR ^۳		
			۰/۸۹۸	DSR ^۴		
۰/۶۳۰	۰/۹۳۱	۰/۹۱۵	۰/۹۸۸	ESR ^۱	CSR	برگشت پذیری ساختار سرمایه
			۰/۹۸۴	ESR ^۲		
			۰/۹۷۹	ESR ^۳		
			۰/۹۰۰	ESR ^۴		

در ستون چهارم جدول شماره (۴) ضرایب بارهای عاملی نشان داده شده است. مقدار ملاک برای مناسب بودن ضرایب بارهای عاملی، ۰/۴ بوده و از آنجاکه 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 کرونباخ و پایایی ترکیبی ۰/۷ است و مطابق با یافته‌های جدول فوق این معیارها در مورد متغیرهای مکنون مقدار مناسبی را اتخاذ نموده‌اند، می‌توان مناسب بودن وضعیت پایایی را تأیید نمود. همین‌طور ستون آخر جدول شماره (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 جدول فوق این معیار در مورد متغیرهای مکنون مقدار مناسبی را اتخاذ نموده‌اند، در نتیجه مناسب بودن روایی همگرایی پژوهش تأیید می‌شود.

مطابق با جدول شماره (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.

جدول (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
بین‌المللی‌سازی تامین مالی	FIZ	۰/۶۶۶	ریسک مالی	FR	۰/۳۸۷
صادرات و واردات بین‌المللی	EIZ	۰/۲۲۷	برگشت‌پذیری ساختار بدهی	DSR	۰/۶۹۲
فعالیت بین‌المللی	AIZ	۰/۴۲۳	برگشت‌پذیری ساختار حقوق صاحبان سهام	ESR	۰/۷۴۹
سرمایه‌گذار 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 جدول شماره (۶) ارائه شده است.

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

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 می شود.

جدول (۶) - میزان Commuality و R^2 متغیرهای پژوهش

متغیرهای مکنون	نشان	Commuality	R^2
بازاریابی بین المللی	MIZ	۰/۷۲۷	۰/۳۴۱
بین المللی سازی تامین مالی	FIZ	۰/۷۷۶	۰/۶۶۶
صادرات و واردات بین المللی	EIZ	۰/۷۱۸	۰/۲۲۷
فعالیت بین المللی	AIZ	۰/۸۴۵	۰/۴۲۳
سرمایه گذاری بین المللی	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
Communalities	R^2	GOF	
۰/۸۱۵	۰/۴۶۴	۰/۶۱۵	

در نهایت در جدول شماره (۷) نتایج رابطه مستقیم و ضرایب معناداری فرضیه های مدل پژوهش ارائه شده است.

جدول (۷) - نتایج رابطه مستقیم و ضرایب معناداری فرضیات مدل پژوهش

مسیر	نشان	ضریب مسیر (β)	معناداری (T-Value)	نتیجه آزمون
بین المللی سازی $\leftarrow$ ریسک تجاری	OR $\leftarrow$ IIZ	۰/۲۴۰	۴/۲۶۸	قبول
بین المللی سازی $\leftarrow$ ریسک مالی	FR $\leftarrow$ IIZ	-۰/۲۹۴	۵/۷۷۴	قبول
بین المللی سازی $\leftarrow$ برگشت پذیری ساختار سرمایه	CSR $\leftarrow$ IIZ	۰/۵۲۴	۱۳/۴۶۶	قبول
ریسک تجاری $\leftarrow$ برگشت پذیری ساختار سرمایه	CDR $\leftarrow$ OR	۰/۰۸۰	۱/۸۷۵	رد
ریسک مالی $\leftarrow$ برگشت پذیری ساختار سرمایه	CSR $\leftarrow$ FR	-۰/۳۱۰	۴/۲۴۱	قبول

با توجه به شکل ۱ و جدول شماره (۷)، می توان گفت ضریب استاندارد شده یا ضریب مسیر بین

دو متغیر بین‌المللی‌سازی کسب‌وکار و ریسک تجاری برابر با $0/240$ و ضریب معناداری بین این دو متغیر نیز $4/268$ و بیشتر از قدر مطلق $1/96$ بوده است که نشان دهنده تأیید فرضیه اول است. بنابراین می‌توان نتیجه گرفت بین‌المللی‌سازی کسب‌وکار باعث افزایش ریسک تجاری می‌گردد. همچنین فرضیه دوم نیز تأیید گردید؛ زیرا ضریب استاندارد شده بین دو متغیر بین‌المللی‌سازی کسب‌وکار و ریسک مالی برابر با $0/294$ - و ضریب معناداری بین این دو متغیر نیز $5/774$ گردیده که نشان می‌دهد بین‌المللی‌سازی کسب‌وکار باعث کاهش ریسک مالی می‌گردد. برای متغیرهای فرضیه سوم که شامل بین‌المللی‌سازی کسب‌وکار و برگشت‌پذیری ساختار سرمایه هستند، ضریب استاندارد شده بین دو متغیر به میزان $0/524$ و ضریب معناداری نیز $13/466$ گردیده است. بنابراین می‌توان نتیجه گرفت بین‌المللی‌سازی کسب‌وکار باعث افزایش برگشت‌پذیری ساختار سرمایه می‌گردد.

از سوی دیگر با توجه به شکل ۱ و جدول شماره (۷) ضریب مسیر بین دو متغیر ریسک تجاری و برگشت‌پذیری ساختار سرمایه، $0/080$ و ضریب معناداری $1/875$ بوده و بنابراین فرضیه چهارم تأیید نمی‌گردد؛ لکن فرضیه پنجم تأیید می‌گردد زیرا ضریب استاندارد شده بین دو متغیر ریسک مالی و برگشت‌پذیری ساختار سرمایه برابر با $0/310$ - و ضریب معناداری بین این دو متغیر نیز $4/241$ گردیده نشان می‌دهد افزایش ریسک مالی باعث کاهش برگشت‌پذیری ساختار سرمایه می‌شود.

۵- بحث و نتیجه‌گیری

کسب‌وکارها 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 می‌تواند 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 تأمین‌کنندگان و توزیع‌کنندگان در نقاط مختلف دنیا.

توسعه بین‌المللی‌سازی کسب‌وکار، 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 تنوع‌بخشی 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 انعطاف‌پذیری مالی شرکت را افزایش دهد. تنوع‌بخشی 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، بین‌المللی‌سازی 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 بازخرد نماید. بعلاوه 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 بین‌المللی‌سازی صنعت خودرو در ایران. **نشریه علمی پژوهشی مدیریت کسب و کارهای بین‌المللی**، ۷(۴)، ۲۱۹-۲۴۵. doi: ۱۰.۲۲۰۳۴/jiba.۲۰۲۴.۶۲۸۴۸.۲۲۴۴
۲. شاه‌آبادی، ابوالفضل، علی‌یاری، 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: ۱۰.۲۲۰۳۴/jiba.۲۰۲۴.۶۱۷۹۳.۲۲۱۳
۳. مرکبیان، امیرحسین، شفیعی، مرتضی و راسخ، حسین (۱۴۰۳). مسیر توسعه فرا ملی از منظر دیجیتال‌سازی 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 بین‌الملل، **هشتمین همایش بین‌المللی مدیریت، حسابداری، اقتصاد و علوم اجتماعی**، همدان.
۵. Acedo, F., & Jones, M. (۲۰۰۷). Speed of internationalization and entrepreneurial cognition: Insights and a comparison between international new ventures, exporters, and domestic firms. **Journal of World Business**, ۴۲(۳)، ۲۳۶-۲۵۲. <https://doi.org/۱۰.۱۰۱۶/j.jwb.۲۰۰۷.۰۴.۱۲>
۶. Alvarez, C.S. (۲۰۲۵). The role of international experience on SMEs' internationalization. **TEC Empresarial**, ۱۹ (۱)، ۱ - ۲۱. DOI: <https://doi.org/۱۰.۱۸۸۴۵/te.v۱۹i۱.۷۵۷۵>
۷. Azevedo Lobo, C., Ferreira, A.T., Cordeiro, S.A., & Costa-Lobo, C. (۲۰۱۷). Enhancing factors of business internationalization – a model for Portuguese SMEs. **Proceedings of INTED ۲۰۱۷ Conference**. ۶th-۸th March ۲۰۱۷, Valencia, Spain. DOI: ۱۰.۲۱۱۲۵/inted.۲۰۱۷.۰۶۹۵
۸. Barbaglia, M. (۲۰۲۴). Sustainability and climate change: unraveling firms' internationalization and financial strategies in the face of environmental challenges.
۹. Buccieri, D., Javalgi, R., & Cavusgil, E. (۲۰۲۰). International new venture performance: Role of international entrepreneurial culture, ambidextrous innovation, and dynamic marketing capabilities.

- International Business Review*, ۲۹(۲), ۱۰۱۶۳۹.
<https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2019.101639>
۱۰. Child, J., Karmowska, J., & Shenkar, O. (۲۰۲۲). The role of context in SME internationalization-A review. *Journal of World Business*, ۵۷(۱), ۱-۳۰. <https://doi.org/10.1016/j.jwb.2021.101267>
۱۱. Eduardsen, J., & Marinova, S. (۲۰۲۰). Internationalisation and risk: Literature review, integrative framework, and research agenda. *International Business Review*, ۲۹(۳), ۱-۳۵.
<https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2020.101688>
۱۲. Focacci, A. (۲۰۱۷). Project Reversibility Measurement to Manage Adoption-Waiting Decisions. *۴th International Academic Conference on Social Science*, Multidisciplinary and Globalization Studies (Mirdec), September, ۱۸-۲۸.
۱۳. Korsakienė, R., & Tvaronavičienė, M. (۲۰۱۲). Internationalization of SMEs: an integrative approach. *Journal of Business Economics and Management*, ۱۳(۲), ۲۹۴-۳۰۷. doi:10.3846/16111699.2011.620138
۱۴. Kraus, S., Ambos, T. C., Eggers, F., & Cesinger, B. (۲۰۱۵). Distance and perceptions of risk in internationalization decisions. *Journal of Business Research*, ۶۸(۷), ۱۵۰۱-۱۵۰۵.
<https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2015.101041>
۱۵. Kraus, S., Mitter, C., Eggers, F., & Stieg, P. (۲۰۱۷). Drivers of internationalization success: a conjoint choice experiment on German SME managers. *Review of Managerial Science*, ۱۱(۱), ۶۹۱-۷۱۶.
<https://doi.org/10.1007/s11846-016-0201-4>
۱۶. Lakshman, D., Kumarasinghe, J., & Weerasinghe, R. (۲۰۲۵). Internationalization of SMEs in a Developing Economy: A Triangulation Approach. *Journal of Small Business Strategy*, ۳۵(۱), ۳۳-۴۴. <https://doi.org/10.537۰۳/۰۰۱c.۱۲۴۰۴۵>

۱۷. Kishk, I., & Rao-Nicholson, R. (۲۰۲۵). Corporate ownership types and internationalization strategies: The moderating role of home country capitalism. *International Business Review*, ۳۴(۶), ۱۰۲۴۸۹.
۱۸. Lakshman, D., Kumarasinghe, J., & Weerasinghe, R. (۲۰۲۳). Internationalization of smes in a developing economy: Empirical evidence from smes in the Western Province, Sri Lanka. *Global Business Review*, ۱۳(۲), ۲۹۴-۳۰۷.
<https://doi.org/10.1177/09721509231195170>.
۱۹. Lin, P. S. (۲۰۲۵). Internationalization and Financing Decisions of Chinese Enterprises: Evidence from Hong Kong Listings. *Available at SSRN ۵۲۴۷۶۸۸*.
۲۰. Mammadov, A., & Wald, A. (۲۰۲۵). The Role of Cultural Intelligence and Emotional Intelligence in the Internationalization of SMEs: Does Global Mindset Matter?. *Management International Review*, ۶۵, ۱۱۵-۱۴۴. DOI: ۱۰.۱۰۰۷/5۱۱۵۷۵-۰۲۴-۰۰۵۶۱-۵
۲۱. Morakabian, A. H., Shafiei, M. & Rasek, H. (۲۰۲۴). The path of transnational development from the perspective of digitalization in small and medium-sized businesses. *Quarterly Journal of Management and Accounting Studies*, ۱۰(۲). ۱۴۵-۱۵۵.
<http://www.uctjournals.com/farsi/index.php/archive-accounting?layout=edit&id=۲۸۵> [In Persian]
۲۲. Nouri, P. (۲۰۲۳). Risk Analysis and Investigation in International Marketing Management, ۱۴th International Conference on Management, *Accounting, Economics and Social Sciences*, Hamadan
<https://civilica.com/doc/۱۹۸۴۰۳۷>. [In Persian]
۲۳. Pashaie, R., faryabi, M., Mohammad Zadeh, P. & Salmani Bishak, M. (۲۰۲۵). Identifying Determinant Factors of the Internationalization Automobile Industry in Iran. *Journal of International Business Administration*, ۷(۴), ۲۱۹-۲۴۵. doi: ۱۰.۲۲۰۳۴/jiba.۲۰۲۴.۶۲۸۴۸.۲۲۴۴
۲۴. Shahabadi, A., Aliyari, M., & Neman, A. K. (۲۰۲۵). The Interactive Effect of Venture Capital and Business Environment Dynamics on

Medical Equipment Exports. *Journal of International Business Administration*, ۸(۱), ۱-۲۶. doi: ۱۰.۲۲۰۳۴/jiba.۲۰۲۴.۶۱۷۹۳.۲۲۱۳ [In Persian]

۲۵. taziki, S., Khozein, A., Garkaz, M. & Matoufi, A. (۲۰۲۳). 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*, ۱۴(۴), ۱۰۹-۱۳۶. doi: ۱۰.۲۲۱۰۸/far.۲۰۲۳.۱۳۵۹۰۴.۱۹۴۱