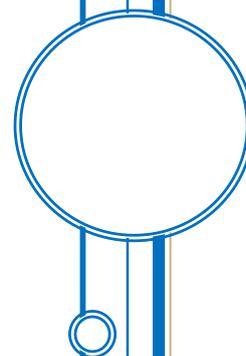


VELOCIDADE DA EXPANSÃO INTERNACIONAL: O PAPEL DA FOLGA ORGANIZACIONAL

SPEED OF INTERNATIONALIZATION: THE ROLE OF ORGANIZATIONAL SLACK

Dermeval Martins **Borges Junior***, Universidade Federal de
Uberlândia (UFU). Brasil.
E-mail: dermevaljr14@ufu.br

Submetido: Maio 2019
Aceito: Outubro 2019
*Contato para Correspondência



Resumo

Este estudo teve como objetivo geral analisar a relação entre folga organizacional e velocidade de internacionalização, bem como o efeito moderador da folga organizacional na relação entre velocidade de internacionalização e desempenho das empresas abertas brasileiras. Para isso, foram coletados dados secundários, provenientes da base de dados Economatica, no que diz respeito às medidas para folga organizacional, desempenho e características das firmas. Os dados relacionados à velocidade de internacionalização foram obtidos a partir dos relatórios disponibilizados pela Fundação Dom Cabral. A amostra contemplou todas as empresas brasileiras de capital aberto com ações listadas na bolsa de valores do Brasil, exceto às financeiras por conta de suas especificidades contábeis. O horizonte temporal da amostra compreendeu o período entre 2007 a 2016. Os dados coletados foram analisados a partir de estatísticas descritivas e aplicação de modelos de regressão linear com dados em painel. Dentre os resultados, observou-se que as folgas organizacionais apresentam diferentes efeitos na velocidade de internacionalização, bem como na relação entre velocidade de internacionalização e desempenho, conforme o tipo de folga considerada.

Palavras-chave: Internacionalização. Folga organizacional. Desempenho.

Abstract

This study aimed to examine the relationship between organizational slack and speed of internationalization, as well as the moderating effect of organizational slack on the relationship between internationalization speed and performance of Brazilian public companies. The data were collected from Economatica database, regarding to measures for organizational slack, performance and characteristics of firms. The data relating speed of internationalization were obtained from reports provided by Dom Cabral Foundation. The sample included all Brazilian public companies with stocks listed on Brazilian Stock Exchange, except for financial industry firms, due their accounting specificities. The time horizon of the sample covered the period from 2007 to 2016. The data were analyzed from descriptive statistics and linear regression models with panel data. Among the results, it was observed different effects of organizational slack on the speed of internationalization.

Keywords: Internationalization. Organizational slack. Performance.

1 INTRODUÇÃO

Os estudos clássicos em internacionalização de empresas sugerem que a internacionalização é um processo no qual as empresas aumentam seu envolvimento com operações no exterior gradualmente, de modo que galgam diferentes estágios até atingirem o mercado internacional em sua plenitude. Apesar de cada empresa ter suas especificidades, incorrendo assim em processos de internacionalização distintos, a suposição básica nesse sentido é de que as empresas, inicialmente, desenvolvem-se em seus respectivos mercados domésticos, sendo que a internacionalização representa uma consequência de decisões incrementais e da pressão pela expansão dos negócios. Quando o mercado doméstico já não satisfaz as necessidades de expansão, as empresas buscam então acessar os mercados

internacionais, porém de maneira gradual, passo a passo. Primeiro, as empresas começam a exportar seus produtos, mas de maneira irregular. Depois, passam a utilizar algum canal de mercado no exterior para suas exportações, normalmente por meio de representantes independentes. Após esse estágio, as empresas buscam um canal de mercado próprio e, assim, comprometem recursos com a criação de subsidiárias de vendas nos países estrangeiros. Por fim, as empresas desenvolvem seus produtos no exterior por meio de instalações próprias. (Johanson & Wiedersheim-Paul, 1975, Johanson & Vahlne, 1977).

Apesar de a abordagem tradicional definir a internacionalização como um processo gradual, no qual a empresa passa por diferentes estágios até se consolidar no mercado exterior, tal entendimento possui limitações e não se aplica em algumas circunstâncias, especialmente nos cenários das últimas décadas, com a globalização dos mercados. Um exemplo é o caso de empresas que desde a sua origem já estão inseridas em operações internacionais, denominadas de *born globals*. As *born globals* são empresas nas quais o processo de internacionalização não ocorre de modo incremental, mas rapidamente, a partir de sua fundação, de modo que certas organizações deste tipo nem mesmo chegam a efetuar vendas em seu respectivo mercado doméstico. Deste modo, a despeito dos estágios tradicionais que envolvem o processo de internacionalização (primeiramente desenvolver-se no mercado interno, adquirir experiências nos mercados internacionais, atingir mercados exteriores gradualmente, considerar a distância psíquica entre os diferentes mercados, entre outros), aspectos como o tempo e a velocidade com que as empresas levam para se internacionalizar passam a ter importância para o sucesso das empresas. (Madsen & Servais, 1997, Chetty & Campbell-Hunt, 2004).

Nesse contexto, a velocidade de internacionalização representa um elemento relevante tanto para os gestores que buscam a inserção e a expansão de seus negócios nos mercados internacionais quanto para os pesquisadores na área de administração com foco em internacionalização de empresas, uma vez que as organizações que buscam acessar mercados exteriores, inevitavelmente, deverão decidir quanto à velocidade do processo de internacionalização. Outro importante aspecto concernente à velocidade, é que a mesma pode equilibrar a relação entre disponibilidades de recursos e as oportunidades de internacionalização, uma vez que as empresas que dispõem de recursos excedentes podem utilizá-los para internacionalizarem-se rapidamente e de forma sustentável. Nesse sentido, deve-se ressaltar a relevância dos recursos organizacionais para o processo de internacionalização, pois estes, normalmente, são limitados e por isso devem ser utilizados de maneira eficiente. Além disso, uma barreira comum para a internacionalização das empresas

refere-se, justamente, à falta de recursos organizacionais suficientes. (Chetty, Johanson & Martín, 2014).

De acordo com Lin, Cheng e Liu (2009), os recursos organizacionais referem-se a uma infinidade de elementos, tais como informações, recursos humanos, recursos financeiros, redes de relacionamento, maquinário, tecnologia, entre outros. Normalmente, folgas nos recursos organizacionais podem colaborar para as estratégias de expansão internacional das empresas, uma vez que as organizações podem direcionar esses recursos excedentes ao desenvolvimento de seu processo de internacionalização. Diversos estudos forneceram evidências nesse sentido. Lin, Liu e Cheng (2011) observaram que as empresas taiwanesas apresentam desempenho superior a partir da internacionalização quando possuem alto nível de folgas organizacionais. Lin e Liu (2012) constataram que as folgas organizacionais observadas em empresas listadas na bolsa de valores de Taiwan exerceram efeito moderador positivo na relação entre características dos sucessores do CEO e grau de internacionalização. Andrade, Galina e Ribeiro (2015) verificaram que excessos de recursos organizacionais em multinacionais dos países que compõem o BRICS (Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul) impactam positivamente a relação entre o grau de internacionalização e o desempenho.

Diante do exposto, tendo em vista que o processo de internacionalização pode ocorrer em diferentes velocidades, uma vez que, considerando os dois extremos, as empresas podem gradualmente acessar os mercados exteriores, passando por diferentes estágios de internacionalização ou, então, já serem fundadas com negócios e operações no exterior, como no caso das *born globals*. Além disso, considerando que dentre as principais barreiras para internacionalizar-se está a falta de recursos organizacionais suficientes, sendo que destes, talvez o mais importante seja o financeiro. E diante dos estudos que indicaram que a folga de recursos organizacionais exerce efeito positivo na relação entre internacionalização e desempenho. Esta pesquisa busca responder a seguinte questão problema: qual a relação entre folga organizacional e velocidade de internacionalização e seu efeito no desempenho das empresas abertas brasileiras?

O objetivo geral da pesquisa consiste em analisar a relação entre folga organizacional e velocidade de internacionalização, bem como o efeito moderador da folga organizacional na relação entre velocidade de internacionalização e desempenho das empresas abertas brasileiras. Para atingir o objetivo geral, enumeram-se os seguintes objetivos específicos: i) investigar na literatura as principais características que podem afetar a velocidade de internacionalização e o desempenho; ii) levantar dados secundários a partir de bases de dados e de relatórios sobre internacionalização da Fundação Dom Cabral; iii) elaborar e aplicar

modelos de regressão com dados em painel; iv) descrever os resultados obtidos, estabelecendo comparações com os estudos anteriores sobre o tema.

Normalmente, os estudos sobre internacionalização de empresas abordam as questões concernentes ao grau de internacionalização e seus estágios, negligenciando assim o entendimento de como esse processo ocorre no decorrer do tempo. Segundo Casillas e Acedo (2013), existem evidências dos estágios envolvidos no processo de internacionalização, bem como dos fatores que explicam as mudanças nesses níveis, porém questões referentes às implicações de quão rápido determinada empresa se internacionaliza ainda carecem de explicações. De forma similar, Chetty, Johanson e Martín (2014) afirmam que a velocidade de internacionalização, surpreendentemente, ainda é pouco explorada, de modo que para que as pesquisas em internacionalização de empresas possam avançar, devem ser desenvolvidos novos estudos que integrem a velocidade aos modelos de internacionalização já existentes e que investiguem seus determinantes e implicações.

Outro argumento que indica a relevância desta proposta de pesquisa está fundamentado em Lin (2014), ao afirmar que os estudos do processo de internacionalização visam, fundamentalmente, as consequências do mesmo para as empresas, isto é, a maneira com que o processo de internacionalização afeta aspectos como desempenho, crescimento, sobrevivência, risco, entre outros, deixando assim lacunas referentes aos antecedentes que podem levar à internacionalização, dentre os quais está a folga organizacional. De acordo com Rugman, Li e Oh (2009) uma das mais importantes vantagens que determinada empresa pode deter para assegurar o processo de internacionalização refere-se à folga organizacional, pois esta constitui meio primário para absorver os custos envolvidos na internacionalização. Deste modo, a necessidade de estudos que considerem aspectos precedentes do processo de internacionalização, como a folga organizacional, é justificada.

Além disso, grande parte dos estudos sobre internacionalização de empresas tem como foco organizações provenientes de países desenvolvidos, tais como Japão, e de regiões da América do Norte e União Européia. Apesar disso, com a entrada de diversas multinacionais de economias em desenvolvimento no mercado exterior a partir da década de 1980, especialmente as originárias de países da Ásia e da América Latina, por conta de seu rápido crescimento e pelo emprego de suas estratégias de expansão internacional, dadas as desvantagens e barreiras de entrada enfrentadas por empresas dessas regiões, pesquisas que consideram tais organizações em seu escopo tem recebido cada vez mais atenção (Marinov & Marinova, 2012).

Por fim, diante da importância da internacionalização como estratégia de expansão de

negócios no século XXI, e tendo em vista o fato de que as maneiras pelas quais as empresas utilizam seus recursos em busca de seus objetivos configuram-se como fundamentais para a compreensão do desenvolvimento e desempenho das organizações, este estudo também contribui com a literatura sobre o tema ao indicar evidências empíricas de como diferentes formas de folga organizacional podem afetar a velocidade do processo de internacionalização das empresas brasileiras, bem como suas implicações para o desempenho das mesmas.

2 REVISÃO DA LITERATURA

Uma das principais teorias de internacionalização de empresas, desenvolvida a partir dos estudos sobre negócios internacionais na Universidade de Uppsala, afirma que a internacionalização consiste em um processo no qual as empresas desenvolvem atividades no exterior em consequência a uma série de decisões incrementais na busca pela expansão dos negócios. Isso quer dizer que determinada empresa acessará o mercado internacional apenas quando seu mercado doméstico não mais satisfizer suas necessidades de crescimento. Além disso, diante da falta de recursos e conhecimentos com operações no exterior, bem como os riscos envolvidos, essa empresa, a princípio, irá comprometer poucos recursos com tais atividades, de modo que começará exportando para países vizinhos de maneira irregular, depois via representantes independentes, subsidiária de vendas e, por fim, produzirá os próprios produtos no exterior (Johanson & Wiedersheim-Paul, 1975, Johanson & Vahlne, 1977).

Por outro lado, Hilmersson e Johanson (2016) afirmam que esse entendimento tradicional que vê a internacionalização como um processo incremental e lento pode não ser válido mais, uma vez que a internacionalização também pode ocorrer muito rapidamente. Um exemplo disso, conforme Li, Qian e Qian (2015), são empresas que desde ou pouco depois de sua fundação já realizam grande parte de suas operações em mercados do exterior, denominadas de *born globals*. Nesse sentido, as definições nos estudos mais recentes destacam o caráter dinâmico do processo de internacionalização. Cita-se o entendimento de Larrinaga (2005) que conceitua a internacionalização de empresas como uma estratégia corporativa de crescimento por diversificação geográfica, por meio de um processo dinâmico e evolutivo de longo prazo que afeta as diversas atividades da estrutura e cadeia de valor da empresa, sendo que há o comprometimento crescente dos recursos e capacidades com operações no exterior e fundamentado em um conhecimento contínuo.

No que se refere à velocidade de internacionalização, para Casillas e Acedo (2013), o

conceito de velocidade está relacionado ao período de tempo delongado até que determinada meta seja atingida, sendo mensurado por meio de um quociente entre uma variante e uma unidade de tempo específica, ou seja, a velocidade liga dois componentes, o primeiro refere-se à alteração em certo elemento, e o segundo diz respeito ao indicador de tempo. Deste modo, a velocidade de internacionalização pode ser entendida como a relação entre as ocorrências internacionais de determinada empresa e o tempo.

Mohr e Batsakis (2017) entendem que a velocidade de internacionalização pode apresentar uma relação positiva com o desempenho da empresa por três motivos principais. Primeiro, pelo fato de a organização obter a vantagem de acessar outros mercados antes de seus concorrentes, isto é, ao ingressar primeiro em determinado mercado exterior a empresa pode desenvolver ou adquirir recursos estratégicos inacessíveis para entrantes posteriores, bem como aproveitar janelas de oportunidades para introduzir produtos ou serviços no novo mercado. Segundo, mesmo organizações que não conseguem internacionalizar primeiro podem se beneficiar de um processo de internacionalização rápido, uma vez que quanto mais acelerado for o processo, mais célere será a obtenção e o desenvolvimento dos recursos estratégicos no exterior como, por exemplo, pontos de venda de revendedores locais. Por fim, um processo de internacionalização veloz permite que a organização explore seus recursos valiosos rapidamente, uma vez que, com o passar do tempo, concorrentes podem replicar certos recursos ou mesmo encontrar substitutos, além de que determinados recursos podem se tornar obsoletos por causa de mudanças nas preferências dos consumidores.

Nesse contexto, o estudo de Zhou e Wu (2014) teve como objetivo examinar o impacto da entrada rápida em mercados estrangeiros no desempenho de empresas na China. A amostra final da pesquisa contou com dados de 376 empresas, das quais 128 atendiam aos seguintes critérios: i) acessaram o mercado internacional em até três anos de sua fundação; ii) atingiram expressivo envolvimento com operações internacionais, de modo que pelos menos 10% das vendas totais foram no mercado externo; iii) com ano de fundação até 2007, a fim de testar hipóteses do estudo relacionadas à idade. Dentre os principais resultados, os achados de Zhou e Wu (2014) sugeriram que quanto antes empresas novas (até três anos) acessarem o mercado internacional, melhor o desempenho quando mensurado pelo crescimento das vendas. A justificativa dos mencionados autores para esse efeito é que empresas novas conseguem obter melhores resultados em um processo de internacionalização mais rápido do que empresas antigas pelo fato de possuírem menores restrições referentes às operações passadas, fazendo com que as mesmas possam aprender melhor com suas operações no exterior e aprimorem-se.

Segundo Bourgeois (1981), as folgas organizacionais são excessos de recursos, disponíveis ou potenciais, os quais possibilitam que a organização se adapte às pressões internas ou externas, assim como para iniciar mudanças em sua estratégia no que diz respeito ao ambiente externo. Similarmente, George (2005) conceitua as folgas organizacionais como recursos potencialmente utilizáveis que podem ser alocados ou redistribuídos na busca pela concretização dos objetivos traçados pela organização, de modo que tais recursos variam quanto ao seu tipo, isto é, podem referir-se a recursos humanos, recursos financeiros, etc., como também quanto à forma, como por exemplo, discricionários ou não discricionários. Nesse sentido, Lin *et al.* (2009) afirmam que as folgas organizacionais podem colaborar para as estratégias de expansão internacional das empresas.

Barney (1991) entende que os recursos da firma podem constituir fontes de vantagem competitiva. Sendo assim, a partir desta visão baseada em recursos, alguns recursos organizacionais já se mostraram direcionadores do processo de internacionalização. Panda e Reddy (2016), ao estudar dados de 46 bancos comerciais indianos no período de 2008 a 2012, observaram que o tamanho dos ativos, os recursos humanos, domínio privado da propriedade e a idade da organização estão positivamente associados à internacionalização. Por outro lado, as despesas com marca e propaganda e a propriedade estatal demonstraram ser inibidoras da internacionalização.

Em contraste aos resultados apresentados por Panda e Reddy (2016), He, Chakrabarty e Eden (2016) encontraram evidências de que a participação do governo e de firmas estrangeiras na propriedade da firma pode possibilitar acesso a recursos que melhoram seu desempenho. Cabe mencionar que a amostra de He, Chakrabarty e Eden (2016) contou com 248 empresas multinacionais Chinesas, o que justificaria os achados divergentes. Para os autores, as firmas que melhor se alinham com as políticas do Governo Chinês conseguem acesso a recursos que proporcionam desempenho superior e competitividade global.

A partir de uma amostra composta por empresas norte-americanas de alta tecnologia com operações internacionais em até seis anos desde sua fundação, Chang, Jaw e Chiu (2012), dentre outros aspectos, investigaram as formas pelas quais as folgas organizacionais podem influenciar as decisões quanto ao momento no tempo em que as organizações se internacionalizam, isto é, se a disponibilidade de recursos pode levar as empresas a desenvolverem operações no exterior mais cedo. Dentre os resultados observados na pesquisa, os autores encontraram evidências de que os distintos tipos de folga organizacional exercem impactos diferentes na velocidade de internacionalização, porém, em sua maioria, os achados sugeriram uma relação positiva entre folga organizacional e velocidade de

internacionalização.

Alguns outros estudos mostram que as folgas organizacionais podem atuar como um mecanismo que colabora para o processo de internacionalização. Lin *et al.* (2011), a partir de uma amostra composta de 306 empresas de alta tecnologia de Taiwan com dados coletados no período 2000 a 2005, buscaram verificar a relação entre o grau de internacionalização, mensurado por meio de medidas que envolveram vendas no exterior, produção no exterior e dispersão geográfica, e o desempenho, medido através do retorno sobre o ativo (ROA). Além disso, os mencionados autores analisaram o efeito moderador da folga organizacional, mensurada a partir de indicadores financeiros, na relação entre internacionalização e desempenho. De maneira geral, os resultados encontrados por Lin *et al.* (2011) sugeriram que as empresas com elevados níveis de folga organizacional obtêm melhor desempenho a partir da internacionalização.

Li e Liu (2012) estudaram empresas listadas na Taiwan Stock Exchange no período compreendido entre 2000 e 2005 com o objetivo de analisar os efeitos de eventos de sucessão de CEOs, envolvendo aspectos como características do sucessor, dimensões demográficas e diferenças entre o novo CEO e o presidente do conselho de administração, no grau de internacionalização das empresas, o qual foi mensurado através de mudanças nas vendas e ativos no exterior. Nesse estudo, a folga organizacional, mensurada a partir de indicadores financeiros, também foi considerada como força moderadora da relação entre sucessão do CEO e grau de internacionalização. Os resultados da pesquisa em questão sugeriram que as empresas da amostra obtiveram maiores níveis de internacionalização quando a sucessão do CEO se deu por meio de membro externo e quando existiram diferenças entre as características do presidente do conselho de administração e do novo CEO. A folga organizacional demonstrou exercer efeito moderador positivo na relação entre as características do sucessor e o grau de internacionalização.

Por sua vez, Chang e Rhee (2011) analisaram dados de empresas de capital aberto da Coréia do Sul atuantes no setor de manufatura no período entre 1970 a 2003 com o objetivo de verificar as circunstâncias pelas quais a rápida expansão de investimento estrangeiro por parte das empresas impacta seu desempenho. Os resultados da pesquisa sugeriram que tanto um processo gradual de investimentos no exterior como uma rápida expansão nesse sentido possuem forças e fraquezas que devem ser avaliadas em relação ao contexto em que a empresa está inserida. Contudo, ao avaliar os potenciais moderadores da relação entre velocidade de expansão dos investimentos no exterior e o desempenho, a estratégia de rápida expansão em investimentos estrangeiros mostrou-se mais apropriada nos casos em que as

empresas detinham disponibilidades de recursos e capacidades organizacionais, como por exemplo, folga organizacional.

O estudo de Andrade *et al.* (2015) teve o objetivo de analisar os efeitos da expansão internacional no desempenho de empresas de países em desenvolvimento, a saber: Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul. A folga organizacional foi considerada como uma variável moderadora. A partir da análise de dados de 219 multinacionais no período entre 2002 a 2010, os resultados indicaram que nos estágios iniciais de internacionalização as empresas apresentam desempenho negativo, porém no decorrer do tempo, as empresas são capazes de aproveitar os benefícios da internacionalização e passam, portanto, a obter melhor desempenho. Os excessos de recursos moderaram positivamente a relação entre grau de internacionalização e desempenho.

Diante de todo o exposto, enumeram-se as hipóteses deste trabalho:

H1: Há uma relação linear positiva e estatisticamente significativa entre a velocidade de internacionalização e o desempenho das empresas brasileiras.

H2: Há uma relação linear positiva e estatisticamente significativa entre a folga organizacional e a velocidade de internacionalização.

H3: A folga organizacional exerce efeito moderador positivo na relação entre velocidade de internacionalização e desempenho das empresas brasileiras.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Diante do objetivo deste trabalho de analisar a relação entre folga organizacional e velocidade de internacionalização, bem como o efeito moderador da folga organizacional na relação entre velocidade de internacionalização e desempenho das empresas abertas brasileiras foram coletados dados secundários provenientes da base de dados Economatica, especialmente no que diz respeito às medidas para folga organizacional, desempenho e características das firmas. Os dados relacionados à velocidade de internacionalização foram obtidos a partir dos relatórios disponibilizados pela Fundação Dom Cabral, especificamente a publicação anual denominada Ranking das Multinacionais Brasileiras.

Para compor a amostra do trabalho, com vistas a suprimir eventual viés de seleção, foram consideradas todas as empresas brasileiras de capital aberto com ações listadas na bolsa de valores do Brasil, exceto às financeiras por conta de suas especificidades contábeis, em consonância ao entendimento de Mittoo e Zhang (2008). Deve-se mencionar que, especificamente em relação às firmas multinacionais brasileiras, o número de empresas pode

ser considerado pequeno, haja vista que apenas 50 multinacionais apresentaram dados disponíveis (total de 249 observações de empresas multinacionais no período analisado). Contudo, isso se deve às poucas multinacionais brasileiras existentes e não a um problema de coleta de dados deste trabalho.

O horizonte temporal da amostra compreendeu o período entre 2007 a 2016. O ano de 2007 foi escolhido como período inicial pelo fato de representar o momento em que foi publicado o primeiro relatório Ranking das Multinacionais Brasileiras pela Fundação Dom Cabral. O ano de 2016 foi selecionado para representar o final do período de amostra em razão de ser, até o momento da coleta, o último ano com informações disponíveis nesse sentido.

Diante do objetivo de analisar a relação entre folga organizacional e velocidade de internacionalização das empresas abertas brasileiras, bem como o efeito moderador da folga organizacional na relação entre velocidade de internacionalização e desempenho, foram consideradas como variáveis independentes de interesse medidas para folga organizacional e velocidade de internacionalização, a saber:

- a) folga potencial (*folga_p*): mensurada através da razão entre o patrimônio líquido e o capital de terceiros (*equity to debt ratio*). De acordo com Lin *et al.* (2011) representa a potencial disponibilidade de recursos, isto é, o potencial da empresa em obter maiores folgas de recursos ou poder de empréstimo;
- b) folga disponível (*folga_d*): mensurada através do índice de liquidez corrente (ativo circulante/passivo circulante). De acordo com Lin *et al.* (2011) representa as folgas disponíveis, isto é, a habilidade da empresa atender suas necessidades imediatas de recursos;
- c) velocidade de internacionalização (*spd_doi*): mensurada através da razão entre o nível de internacionalização (disponibilizado pela Fundação Dom Cabral) e o tempo, sendo o tempo o período entre a fundação da empresa e a data no momento da coleta dos dados da pesquisa (em outras palavras, a idade da empresa), baseado no entendimento de Casillas e Acedo (2013) e Hilmersson e Johanson (2016).

Para verificar o efeito moderador da folga organizacional na relação entre velocidade de internacionalização e desempenho, foram utilizadas variáveis que representam a interação entre a folga organizacional e a velocidade de internacionalização (folga organizacional x velocidade de internacionalização).

Como variáveis dependentes foram utilizadas medidas para a velocidade de internacionalização e desempenho, a saber:

- a) velocidade de internacionalização (*spd_doi*): mensurada através da razão entre o nível de internacionalização (disponibilizado pela Fundação Dom Cabral) e o tempo, sendo o tempo o período entre a fundação da empresa e a data no momento da coleta dos dados da pesquisa (em outras palavras, a idade da empresa), baseado no entendimento de Casillas e Acedo (2013) e Hilmersson e Johanson (2016);
- b) desempenho (*roa*): mensurado através do retorno sobre o ativo (ROA). De acordo com Lin *et al.* (2011) o ROA é a medida de desempenho mais utilizada nos estudos anteriores sobre o tema.

Além disso, foram consideradas as variáveis de controle tamanho da firma (mensurada pelo logaritmo natural do ativo total) e o setor (19 de grupos de setores indicados pela base Economatica).

Para a análise das variáveis apresentadas, foram utilizados modelos de regressão linear com dados em painel. Os modelos econométricos genéricos para os testes feitos são dados por:

$$Desempenho_{it} = \beta_0 + \beta_1 Velocidade de Internacionalização_{it} + \gamma Controle_{it} + \varepsilon_{it}$$

onde, $Desempenho_{i,t}$ é o desempenho da empresa i no ano t ; $Velocidade de Internacionalização_{i,t}$ representa a velocidade de internacionalização da empresa i no ano t ; $Controle_{i,t}$ representa as variáveis de controle para as características da empresa i no ano t ; β_0 é o intercepto do modelo e β_1 e γ são os coeficientes para as variáveis de interesse e variáveis de controle, respectivamente; o termo de erro é dado por $\varepsilon_{i,t}$.

$$Velocidade de Internacionalização_{it} = \beta_0 + \beta_1 Folga Organizacional_{it} + \gamma Controle_{it} + \varepsilon_{it}$$

onde, $Velocidade de Internacionalização_{i,t}$ é a velocidade de internacionalização da empresa i no ano t ; $Folga Organizacional_{i,t}$ representa cada uma das variáveis para folga organizacional consideradas da empresa i no ano t ; $Controle_{i,t}$ representa as variáveis de controle para as características da empresa i no ano t ; β_0 é o intercepto do modelo e β_1 e γ são os coeficientes para as variáveis de interesse e variáveis de controle, respectivamente; o termo de erro é dado por $\varepsilon_{i,t}$.

$$Desempenho_{it} = \beta_0 + \beta_1 Velocidade de Internacionalização_{it} \times Folga Organizacional_{it} + \gamma Controle_{it} + \varepsilon_{it}$$

onde, $Desempenho_{i,t}$ é o desempenho da empresa i no ano t ; $Velocidade de Internacionalização_{i,t} \times Folga Organizacional_{i,t}$ representa a interação entre velocidade de internacionalização e folga organizacional da empresa i no ano t ; $Controle_{i,t}$ representa as variáveis de controle para as características da empresa i no ano t ; β_0 é o intercepto do modelo e β_1 e γ são os coeficientes para as variáveis de interesse e variáveis de controle, respectivamente; o termo de erro é dado por $\varepsilon_{i,t}$.

Foram realizados os testes de Breusch e Pagan (1979), Chow (1960) e Hausman (1978) a fim de determinar a melhor forma de estimar o modelo em painel. O teste *Variance Inflation Factor* (VIF) foi usado para detectar possíveis problemas de multicolinearidade. Os *outliers* foram tratados utilizando-se o procedimento winsorize até o limite de 0,025.

4 RESULTADOS

O objetivo desta pesquisa consiste em analisar a relação entre folga organizacional e velocidade de internacionalização, bem como o efeito moderador da folga organizacional na relação entre velocidade de internacionalização e desempenho das empresas abertas brasileiras. Assim, inicialmente, as estatísticas descritivas são apresentadas na Tabela 1

Tabela 1. Estatísticas descritivas para as variáveis em estudo

Variável	# obs.	Média	D.P.	Min.	Max.
roa	3.911	-0,1831	0,8703	-4,8801	0,2421
spd_doi	249	0,0062	0,0073	1,79e-06	0,0255
folga_p	3.900	3,6672	12,7367	-0,8930	73,3802
folga_d	3.893	3,2056	7,0314	0,0302	40,1177
ln_atv	3.911	13,8639	2,8413	4,4367	17,9732
spd_doi * folga_p	244	0,0034	0,0046	-0,0032	0,0271
spd_doi * folga_d	244	0,0117	0,0142	2,51e-06	0,0790

Notas: roa = representa o retorno sobre o ativo, obtido a partir da razão entre o lucro líquido e o total do ativo; spd_doi = representa a velocidade de internacionalização, obtida a partir da razão entre o grau de internacionalização e a idade da empresa em 2018; folga_p = representa a folga potencial, obtida a partir da razão entre o patrimônio líquido e o capital de terceiros; folga_d = representa a folga disponível, obtida a partir da razão entre o ativo circulante e o passivo circulante; ln_atv = representa o tamanho da empresa, obtido a partir do logaritmo natural do ativo total; spd_doi * folga_p = representa a interação entre as variáveis spd_doi e folga_p; spd_doi * folga_d = representa a interação entre as variáveis spd_doi e folga_d. A variável setor foi omitida por se tratar de uma variável categórica.

Verifica-se na Tabela 1 que as observações para as características das firmas (desempenho, folgas organizacionais e tamanho) foram de, aproximadamente, 3.900, as quais referem-se às 764 companhias abertas com ações listadas na bolsa de valores do Brasil, com

dados no período de 2007 a 2016, consideradas na amostra. Por outro lado, no que se refere às variáveis para a velocidade de internacionalização, foram verificadas apenas 249 observações, uma vez que o número de multinacionais brasileiras é bastante reduzido e os dados disponibilizados pela Fundação Dom Cabral sobre o grau de internacionalização resultou em apenas 50 empresas na amostra. Ainda no que diz respeito às estatísticas descritivas, na Tabela 2 estão indicados os coeficientes de correlação de Pearson entre as variáveis do trabalho.

Tabela 2. Matriz de correlação para as variáveis em estudo

	roa	spd_doi	folga_p	folga_d	ln_atv
roa	1,0000				
spd_doi	-0,2222*	1,0000			
folga_p	-0,0916*	-0,2170*	1,0000		
folga_d	-0,1284*	-0,0214	0,6485*	1,0000	
ln_atv	0,6041*	0,1160*	-0,3009*	-0,3492*	1,0000

Notas: Coeficientes de correlação de Pearson para as variáveis em estudo. roa = representa o retorno sobre o ativo, obtido a partir da razão entre o lucro líquido e o total do ativo; spd_doi = representa a velocidade de internacionalização, obtida a partir da razão entre o grau de internacionalização e a idade da empresa em 2018; folga_p = representa a folga potencial, obtida a partir da razão entre o patrimônio líquido e o capital de terceiros; folga_d = representa a folga disponível, obtida a partir da razão entre o ativo circulante e o passivo circulante; ln_atv = representa o tamanho da empresa, obtido a partir do logaritmo natural do ativo total. * significativo ao nível de 1%.

A próxima etapa da pesquisa consistiu em testar, a partir dos modelos de regressão com dados em painel, o efeito da velocidade de internacionalização no desempenho das empresas da amostra, cujos resultados encontram-se expostos na Tabela 3. No Modelo 1, considerou-se apenas a relação entre a velocidade de internacionalização e o desempenho (controlada por setor e ano). Por sua vez, no Modelo 2 foram adicionadas as demais variáveis para a folga organizacional (folga potencial e folga disponível) e para o tamanho da firma.

Tabela 3. Efeito das variáveis independentes no desempenho das empresas

Variável	Modelo 1			Modelo 2		
	b	erro	sig.	b	erro	sig.
roa						
spd_doi	-1,1166	1,3310	0,401	-1,1046	1,2707	0,385
ln_atv	-	-	-	0,0169	0,0088	0,054
folga_p	-	-	-	0,0478	0,0143	0,001
folga_d	-	-	-	0,0056	0,0109	0,606
constante	0,0584	0,0337	0,083	-0,2740	0,1490	0,066
Observ.	244			244		
VIF max.	1,00			1,49		
Breusch-Pagan	0,0000			0,0000		
Chow	0,0000			0,0000		
Hausman	0,7587			0,7057		

Notas: roa = representa o retorno sobre o ativo, obtido a partir da razão entre o lucro líquido e o total do ativo; spd_doi = representa a velocidade de internacionalização, obtida a partir da razão entre o grau de internacionalização e a idade da empresa em 2018; folga_p = representa a folga potencial, obtida a partir da razão entre o patrimônio líquido e o capital de terceiros; folga_d = representa a folga disponível, obtida a partir da razão entre o ativo circulante e o passivo circulante; ln_atv = representa o tamanho da empresa, obtido a partir do logaritmo natural do ativo total. Os modelos foram estimados por efeitos aleatórios, conforme os testes de Breusch-Pagan, Chow e Hausman. As regressões foram controladas por setor e ano.

Observa-se na Tabela 3 que os resultados em ambos os modelos estimados sugerem que não há uma relação estatisticamente significativa entre a velocidade de internacionalização e o desempenho das multinacionais brasileiras. Esses resultados estão dissonantes de resultados empíricos expostos em pesquisas anteriores que indicaram melhor desempenho quanto maior a velocidade de internacionalização, tais como as de Zhou e Wu (2014), Hilmersson e Johanson (2016), Mohr e Batsakis (2017), entre outras citadas neste trabalho. Deste modo, a primeira hipótese deste estudo (H1) configurou-se inconclusiva.

Apesar disso, deve-se mencionar que na literatura sobre o tema não há consenso a respeito dos efeitos da velocidade de internacionalização no desempenho das firmas, de modo que os resultados inconclusivos expostos na Tabela 1 são perfeitamente plausíveis. Mesmo Mohr e Batsakis (2017) que descreveram diversos benefícios da rápida internacionalização, os quais foram apresentados na revisão da literatura, argumentam que o aumento da velocidade de internacionalização pode também sobrecarregar os recursos organizacionais que uma empresa possui, uma vez que são limitados e, portanto, restringem a capacidade de expansão das firmas, comprometendo assim seu desempenho. Nesse sentido, cabe examinar se, de fato, as folgas em recursos organizacionais exercem algum efeito na velocidade do processo de internacionalização.

Na Tabela 4 estão indicados os resultados considerando dois modelos de regressão: no Modelo 1 foram consideradas, como variável dependente, a velocidade de internacionalização e, como variáveis independentes, as medidas para folga potencial e folga disponível (controladas por setor e ano); no Modelo 2 foi acrescentada a variável para o tamanho da firma.

Tabela 4. Efeito das variáveis independentes na velocidade de internacionalização

Variável	Modelo 1			Modelo 2		
	b	erro	sig.	b	erro	sig.
spd_doi						
folga_p	0,0008	0,0008	0,301	0,0022	0,0009	0,014
folga_d	-0,0010	0,0006	0,097	-0,0014	0,0006	0,032
ln_atv	-	-	-	0,0026	0,0016	0,107
constante	0,0074	0,0023	0,001	-0,0369	0,0251	0,143
Observ.	244			244		
VIF max.	1,38			1,42		
Breusch-Pagan	0,0000			0,0000		
Chow	0,0000			0,0000		
Hausman	0,4472			0,0036		

Notas: roa = representa o retorno sobre o ativo, obtido a partir da razão entre o lucro líquido e o total do ativo; spd_doi = representa a velocidade de internacionalização, obtida a partir da razão entre o grau de internacionalização e a idade da empresa em 2018; folga_p = representa a folga potencial, obtida a partir da razão entre o patrimônio líquido e o capital de terceiros; folga_d = representa a folga disponível, obtida a partir da razão entre o ativo circulante e o passivo circulante; ln_atv = representa o tamanho da empresa, obtido a partir do logaritmo natural do ativo total. O Modelo 1 foi estimado por efeitos aleatórios e o Modelo 2 foi estimado por efeitos fixos, conforme os testes de Breusch-Pagan, Chow e Hausman. As regressões foram controladas por setor e ano.

Os resultados apresentados na Tabela 4, no que se refere ao Modelo 1, foram inconclusivos em função de não terem sido estatisticamente significativos. No Modelo 2, os achados demonstram a existência de uma relação positiva e estatisticamente significativa (ao nível de 5%) entre a folga potencial e a velocidade de internacionalização. Assim sendo, pode-se afirmar que as firmas que detêm folgas potenciais, isto é, a capacidade de obter e ampliar seus recursos organizacionais (*e. g.* empréstimos para financiar novas atividades), tendem a se internacionalizar de modo mais rápido. Esses resultados corroboram discussões apresentadas em estudos anteriores que ressaltam a importância das folgas organizacionais para a estratégia de expansão internacional, tais como os trabalhos de Lin *et al.* (2009), Lin *et al.* (2011), Andrade *et al.* (2015), entre outros. Portanto, a segunda hipótese desta pesquisa (H2) não foi rejeitada.

Por outro lado, deve-se mencionar que, também no Modelo 2, as evidências sugerem uma relação negativa e estatisticamente significativa (ao nível de 5%) entre a folga disponível e a velocidade de internacionalização. Em outras palavras, isso significa que as empresas que possuem disponibilidade imediata de recursos organizacionais tendem a se internacionalizar de modo mais lento. Desta forma, esse resultado diverge dos achados apresentados nesta pesquisa para a folga potencial. Apesar disso, Chang *et al.* (2012) já indicaram que os distintos tipos de folga exercem impactos diferentes na velocidade de internacionalização.

Existem algumas possíveis explicações para a diferença entre os efeitos da folga potencial e folga disponível na velocidade de internacionalização, observada neste estudo. Primeiro, as folgas potenciais, normalmente, são mais expressivas do que as folgas disponíveis, uma vez que a capacidade de obter recursos tende a ser maior do que a disponibilidade imediata dos recursos existentes e, por isso, seriam mais relevantes para acelerar a expansão dos negócios internacionalmente. Outro argumento refere-se ao fato de que as folgas disponíveis podem estar associadas à ineficiência na gestão e alocação dos recursos organizacionais em função da ociosidade em sua aplicação, a qual pode comprometer as estratégias de negócio, inclusive a velocidade do processo de internacionalização.

Por fim, a última etapa da pesquisa consistiu em verificar o efeito moderador da folga organizacional na relação entre velocidade de internacionalização e desempenho. Isso foi feito a partir da interação entre a variável de velocidade de internacionalização e as variáveis para folga organizacional. Os resultados para esses testes estão indicados na Tabela 5. No Modelo 1 foram consideradas como variáveis independentes a interação entre velocidade de internacionalização e folga potencial, bem como a interação entre velocidade de internacionalização e folga disponível. Como variável dependente, utilizou-se o desempenho,

mensurado pelo retorno sobre o ativo. No Modelo 2, esses testes foram realizados novamente, porém acrescentando a variável para o tamanho da firma.

Tabela 5. Efeito da interação entre folga organizacional e velocidade de internacionalização no desempenho

Variável	Modelo 1			Modelo 2		
	b	erro	sig.	b	erro	sig.
roa						
spd_doi * folga_p	6,7607	2,6257	0,010	6,6164	2,6332	0,012
spd_doi * folga_d	-1,8805	1,0013	0,060	-1,8517	1,0042	0,065
ln_atv	-	-	-	0,0092	0,0097	0,342
constante	0,0621	0,0329	0,059	-0,0898	0,1632	0,582
Observ.	244			244		
VIF max.	2,86			2,89		
Breusch-Pagan	0,0000			0,0000		
Chow	0,0000			0,0000		
Hausman	0,9930			0,8698		

Notas: roa = representa o retorno sobre o ativo, obtido a partir da razão entre o lucro líquido e o total do ativo; spd_doi = representa a velocidade de internacionalização, obtida a partir da razão entre o grau de internacionalização e a idade da empresa em 2018; folga_p = representa a folga potencial, obtida a partir da razão entre o patrimônio líquido e o capital de terceiros; folga_d = representa a folga disponível, obtida a partir da razão entre o ativo circulante e o passivo circulante; ln_atv = representa o tamanho da empresa, obtido a partir do logaritmo natural do ativo total; spd_doi * folga_p = representa a interação entre as variáveis spd_doi e folga_p; spd_doi * folga_d = representa a interação entre as variáveis spd_doi e folga_d. Ambos os modelos foram estimados por efeitos aleatórios, conforme os testes de Breusch-Pagan, Chow e Hausman. As regressões foram controladas por setor e ano.

Conforme a Tabela 5, em ambos os modelos estimados, os resultados indicaram que a folga potencial afeta positivamente a relação entre a velocidade de internacionalização e o desempenho, de modo que as empresas que dispõem de folga potencial, ao se internacionalizarem mais rapidamente, obtêm melhor desempenho. Esses achados corroboram estudos correlatos anteriores que já evidenciaram a folga organizacional como força moderadora na relação entre internacionalização e desempenho, como os trabalhos de Lin *et al.* (2009), Lin *et al.* (2011), Andrade *et al.* (2015), entre outros. Deste modo, a terceira hipótese desta pesquisa (H3) não foi rejeitada.

Lin *et al.* (2009) observaram que a folga disponível, inicialmente, pode ter efeito negativo no grau de internacionalização. Porém, a partir de determinado momento, essa relação se inverte, formando uma curva em formato de U, acentuando a relação positiva entre grau de internacionalização e folga disponível, em linha com os resultados encontrados nesta pesquisa. Da mesma forma, os achados apresentados na Tabela 5 se mostraram aderentes aos estudos de Lin *et al.* (2011) e Andrade *et al.* (2015). Lin *et al.* (2011) mostrou que a folga organizacional exerce efeito moderador positivo na relação entre grau de internacionalização e desempenho. Por sua vez, Andrade *et al.* (2015) também evidenciaram o efeito moderador da folga organizacional, caracterizando-a como uma ferramenta estratégica a ser utilizada pelas firmas na expansão internacional.

Em contrapartida, cabe mencionar que, de modo similar aos achados apresentados na Tabela 4, os resultados na Tabela 5 sugerem que a folga disponível afeta negativamente a relação entre velocidade de internacionalização e desempenho. Assim, as empresas com disponibilidade imediata de recursos apresentarão pior desempenho quanto mais rapidamente se internacionalizarem. Conforme discutido anteriormente, isso pode ser um reflexo da ociosidade na alocação dos recursos organizacionais, a qual gera folgas disponíveis, mas compromete as estratégias de negócio, como a expansão internacional.

Por fim, como implicações práticas, em conformidade aos achados expostos nesta pesquisa, a velocidade de internacionalização, por si só, não implica em melhor desempenho para a firma, isso dependerá das folgas organizacionais existentes. Deste modo, os gestores que buscam vantagem competitiva a partir de estratégias de expansão internacional devem considerar, além da velocidade com que o processo ocorre, o potencial de obter recursos excedentes, tais como a capacidade de endividamento da firma, de modo a apoiar as atividades de internacionalização.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho teve como objetivo analisar a relação entre folga organizacional e velocidade de internacionalização, bem como o efeito moderador da folga organizacional na relação entre velocidade de internacionalização e desempenho das empresas abertas brasileiras. Foram coletados dados secundários provenientes da base de dados Economatica, no que se refere às medidas para folga organizacional, desempenho e características das firmas. Os dados relacionados à velocidade de internacionalização foram obtidos a partir dos relatórios disponibilizados pela Fundação Dom Cabral. A amostra contou com 764 companhias abertas com ações listadas na bolsa de valores do Brasil, sendo destas, 50 multinacionais com dados de internacionalização disponíveis, referentes ao período de 2007 a 2016.

Dentre os resultados dos modelos de regressão estimados, observou-se que as folgas organizacionais apresentam diferentes efeitos na velocidade de internacionalização, bem como na relação entre velocidade de internacionalização e desempenho, conforme o tipo de folga considerada. A folga potencial se mostrou positivamente relacionada à velocidade de internacionalização e afetou positivamente a relação entre velocidade de internacionalização e desempenho. Por outro lado, verificou-se uma relação negativa entre a folga disponível e a velocidade de internacionalização. Do mesmo modo, o efeito da folga disponível na relação

entre velocidade de internacionalização e desempenho foi negativo.

Esses achados trazem importantes contribuições para a literatura sobre internacionalização de empresas. Primeiramente, os resultados ampliaram as poucas evidências existentes concernentes à velocidade do processo de internacionalização e suas implicações no desempenho das firmas, dada a prevalência de estudos que consideram apenas o grau de internacionalização, negligenciando a maneira pela qual esse processo acontece no decorrer do tempo. Além disso, os resultados dessa pesquisa sugeriram que a expansão internacional de modo rápido não traz, necessariamente, melhor desempenho. Para que isso ocorra, a firma deve possuir capacidade de obter e ampliar seus recursos organizacionais. Destarte, esta pesquisa avança ao destacar o papel relevante que as folgas nos recursos organizacionais exercem no processo de expansão internacional ao longo do tempo.

A despeito das contribuições desta pesquisa, este trabalho apresenta algumas limitações, as quais devem ser mencionadas. Inicialmente, a amostra referente às empresas multinacionais brasileiras pode ser considerada pequena (50 empresas com dados disponíveis, as quais totalizaram 249 observações no período estudado), apesar disso constituir muito mais um reflexo do número reduzido de multinacionais brasileiras existentes do que um problema de coleta de dados do estudo. Outra limitação refere-se à utilização de apenas uma variável para a velocidade de internacionalização, tendo como base somente o grau de internacionalização, uma vez que existem diversas outras maneiras de mensurar o envolvimento da firma com operações no exterior (e. g. exportações, número de funcionários no exterior, subsidiárias em outros países, etc.). Além disso, as variáveis deste trabalho foram baseadas, fundamentalmente, em aspectos financeiros, os quais podem não ser adequados para mensurar as propriedades das variáveis em certas situações e por estarem sujeitas a efeitos alheios aos controlados pela pesquisa, como, por exemplo, a alterações nas normas de evidenciação nos relatórios contábeis.

Para pesquisas futuras, sugere-se a utilização de outras medidas de velocidade de internacionalização, que considerem elementos como o número de vendas no exterior, valores dos ativos mantidos no exterior, número de funcionários no exterior, número de países em que a firma possui operações, entre outros. Além disso, recomenda-se utilizar outras proxies para mensurar as folgas organizacionais, em função das limitações em se considerar apenas dados financeiros, mencionadas anteriormente. Também seria interessante expandir os achados aqui expostos pressupondo não apenas uma relação linear entre as variáveis, mas também eventuais associações curvilíneas, uma vez que o efeito da velocidade de internacionalização no desempenho pode se alterar a partir de determinado ponto.

REFERÊNCIAS

- Andrade, A. M. F. D., Galina, S. V. R., & Ribeiro, E. M. S. (2015). Effects of internationalisation on performance of BRICS multinationals moderated by organisational slack and R&D intensity. *International Journal of Business and Emerging Markets*, 7(4), 336-360.
- Barney, J. (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99-120.
- Bourgeois, L. J. (1981). On the measurement of organizational slack. *Academy of Management review*, 6(1), 29-39.
- Breusch, T. S., & Pagan, A. R. (1979). A simple test for heteroscedasticity and random coefficient variation. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 1287-1294.
- Casillas, J. C., & Acedo, F. J. (2013). Speed in the internationalization process of the firm. *International Journal of Management Reviews*, 15(1), 15-29.
- Chang, S. H., Jaw, Y. L., & Chiu, H. J. (2012). A behavioral perspective of international new ventures: Slack, early internationalization, and performance. *Journal of Global Business Management*, 8(2), 200.
- Chang, S. J., & Rhee, J. H. (2011). Rapid FDI expansion and firm performance. *Journal of International Business Studies*, 42(8), 979-994.
- Chetty, S., & Campbell-Hunt, C. (2004). A strategic approach to internationalization: a traditional versus a “born-global” approach. *Journal of International marketing*, 12(1), 57-81.
- Chetty, S., Johanson, M., & Martín, O. M. (2014). Speed of internationalization: Conceptualization, measurement and validation. *Journal of World Business*, 49(4), 633-650.
- Chow, G. C. (1960). Tests of equality between sets of coefficients in two linear regressions. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 591-605.
- George, G. (2005). Slack resources and the performance of privately held firms. *Academy of Management Journal*, 48(4), 661-676.
- Hausman, J. A. (1978). Specification tests in econometrics. *Econometrica: Journal of the econometric society*, 1251-1271.
- He, X., Chakrabarty, S., & Eden, L. (2016). The global emergence of Chinese multinationals: A resource-based view of ownership and performance. *Asian Business & Management*, 15(1), 1-31.
- Hilmersson, M., & Johanson, M. (2016). Speed of SME internationalization and performance. *Management International Review*, 56(1), 67-94.
- 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.

- Johanson, J., & Wiedersheim- Paul, F. (1975). The internationalization of the firm—four swedish cases 1. *Journal of management studies*, 12(3), 305-323.
- Larrinaga, O. V. (2005). La internacionalización de la empresa y la empresa multinacional: una revisión conceptual contemporánea. *Cuadernos de Gestión*, 5(2), 55-73.
- Li, L., Qian, G., & Qian, Z. (2015). Speed of internationalization: Mutual effects of individual- and company- level antecedents. *Global Strategy Journal*, 5(4), 303-320.
- Lin, W. T. (2014). How do managers decide on internationalization processes? The role of organizational slack and performance feedback. *Journal of World Business*, 49(3), 396-408.
- Lin, W. T., & Liu, Y. (2012). Successor characteristics, organisational slack, and change in the degree of firm internationalisation. *International Business Review*, 21(1), 89-101.
- Lin, W. T., Cheng, K. Y., & Liu, Y. (2009). Organizational slack and firm's internationalization: A longitudinal study of high-technology firms. *Journal of World Business*, 44(4), 397-406.
- Lin, W. T., Liu, Y., & Cheng, K. Y. (2011). The internationalization and performance of a firm: Moderating effect of a firm's behavior. *Journal of international Management*, 17(1), 83-95.
- Madsen, T. K., & Servais, P. (1997). The internationalization of born globals: an evolutionary process?. *International business review*, 6(6), 561-583.
- Marinov, M., & Marinova, S. (Eds.). (2012). *Emerging Economies and Firms in the Global Crisis*. Palgrave Macmillan.
- Mittoo, U. R., & Zhang, Z. (2008). The capital structure of multinational corporations: Canadian versus US evidence. *Journal of Corporate Finance*, 14(5), 706-720.
- Mohr, A., & Batsakis, G. (2017). Internationalization speed and firm performance: A study of the market-seeking expansion of retail MNEs. *Management International Review*, 57(2), 153-177. doi.org/10.1007/s11575-016-0284-9
- Panda, D., & Reddy, S. (2016). Resource based view of internationalization: evidence from Indian commercial banks. *Journal of Asia Business Studies*, 10(1), 41-60.
- Rugman, A. M., Li, J., & Hoon Oh, C. (2009). Are supply chains global or regional?. *International Marketing Review*, 26(4/5), 384-395.
- Zhou, L., & Wu, A. (2014). Earliness of internationalization and performance outcomes: Exploring the moderating effects of venture age and international commitment. *Journal of World Business*, 49(1), 132-142. doi.org/10.1016/j.jwb.2013.10.001