

Uluslararasılaşma Düzeyi İle Finansal Performans İlişkisi: İmalat Sanayii Firmaları Üzerine Bir Araştırma

İlkut Elif KANDİL GÖKER *
Bahadır UYSAL **

ÖZET

Günümüzde firmaların sadece kendi ülkelerinde değil, lojistik ve finansal hareketliliğin katkısı ile farklı coğrafyalarda da faaliyet gösterdikleri görülmektedir. Bu durum firmalara globalleşme sonucu artan rekabet ortamında kendi pazarında ayakta kalabilme, yeni pazarlardan kazanç elde edebilme imkanı sağlamaktadır. Öte taraftan farklı ülkelerde faaliyet göstermenin firmaya yüklediği işlem maliyetleri de söz konusudur. Bu anlamda uluslararası faaliyetlerin, firma performansını ne şekilde etkilediği literatürde sıkça tartışılan bir konu olmuştur. Bu çalışma ile BİST'te işlem gören imalat sanayii firmalarının uluslararasılaşma düzeylerinin firma performanslarına etkisinin tespit edilmesi amaçlanmıştır. 187 firmanın 2008-2015 yıllarına ait verileri ile yapılan panel veri analizi sonucunda firmaların performansları ile uluslararasılaşma düzeyleri arasında ters yatay S şeklinde bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Bu ilişki literatürde firmaların uluslararasılaşmayı üç aşamada gerçekleştirdiklerini ileri süren üç aşama teorisini destekler bir bulgu niteliğinde olmakla birlikte, eğimin ters yatay S şeklinde olması uluslararasılaşma düzeyi ile firma performansı arasındaki ilişkinin uluslararasılaşmanın ilk aşamalarında firma performansını artırıcı, daha sonra azaltıcı ve sonra tekrar artırıcı etki yarattığını göstermektedir.

Anahtar Kelimeler: Finansal Performans, Uluslararasılaşma, Panel Veri.

JEL Sınıflandırması: L25, M21.

Relationship Between Internationalization And Financial Performance: Evidence From Turkish Manufacturing Firms

ABSTRACT

In these days, it is seen that firms operate not only in their own countries, but also in different geographical areas with the contribution of logistical and financial mobility. This gives the firms the opportunity to survive in their own market and to generate profits from new markets in the increasingly competitive environment that is the result of globalization. On the other hand, there are also the transaction costs that arise out of operating in different countries. In this sense, the relationship between the internationalization and the performance of the firm is being discussed in the literature. The aim of this study is to determine the effect of internationalization levels of the manufacturing firms traded on Istanbul Stock Exchange (BIST) on their financial performances. Using a panel data analysis with the sample of 187 firms for the period of 2008-2015, it is determined that there is a reverse S shaped relationship between internationalization and financial performance. This relationship supports the three-stage theory that suggests firms have achieved internationalization in three stages in the literature, but it shows that the relationship between firm's level of internationalization and firm performance, which is inversely horizontal S form with slope, increases firm performance in the first stages of internationalization, then decreases and then increases again.

Keywords: Financial Performance, Internationalization, Panel Data.

Jel Classification: L25, M21.

* Yrd. Doç. Dr. İlkut Elif Kandil Göker, Kırıkkale Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İşletme Bölümü, kandilelif@yahoo.com

** Arş. Gör. Dr. Bahadır Uysal, Kırıkkale Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, bahadiruysal@kku.edu.tr

1. GİRİŞ

Çok uluslulaşma, uluslararası çeşitlendirme, uluslararası genişleme veya coğrafi çeşitlendirme kavramları ile de ifade edilen uluslararasılaşma (Lopez-Morales vd., 2015: 21) en genel anlamda firmaların kurulmuş oldukları ülke sınırları dışında faaliyet göstermeleri olarak tanımlanmaktadır. Söz konusu faaliyetler ihracat, doğrudan dış yatırım, uluslararası isim hakkı kullandırma, uluslararası lisanslama vb. şekillerde gerçekleştirilmektedir. Uluslararasılaşma teorisi, firmalar için uluslararasılaşmanın sınırını, ülke sınırları dışında yapılan faaliyetler neticesinde elde edilen gelirlerin katlanılacak maliyetleri karşıladığı kar marjı olarak ifade etmektedir (Casson vd., 2009: 237). Bu anlamda firmalar için uluslararasılaşma düzeyine ilişkin karar verilmesinde önemli göstergelerden bir tanesi de çeşitli karlılık oranları ile ifade edilen firma performansı olarak kabul edilmektedir.

Uluslararasılaşma düzeyi ve firma performansı arasındaki ilişkiyi açıklamaya yönelik bugüne kadar pek çok çalışma yapılmış olmasına rağmen, ilişkinin şekli ve yönü hususunda henüz genel kabul görmüş bir kanaat mevcut değildir. Çalışmaların bir kısmı söz konusu değişkenler arasında doğrusal, bir kısmı doğrusal olmayan bir ilişki tespit etmiş; bununla birlikte doğrusal ilişkinin yönünün bazı çalışmalarda negatif, bazı çalışmalarda ise pozitif olduğu görülmüştür. Uluslararasılaşma düzeyi ile firma performansının doğrusal ve pozitif bir ilişki içinde olduğunu öne süren çalışmalar (Delios ve Beamis, 1999; Loncan ve Nique, 2010), uluslararasılaşma düzeyinde bir birimlik artışın firma performansında da bir birimlik artışa neden olacağını belirtmişlerdir. Bu durumu uluslararasılaşmanın doğası gereği bir genişlemeye yol açması ve bu genişleme neticesinde firmaların karlılık durumlarının da artması ile açıklamışlardır. Uluslararasılaşma düzeyi ile firma performansı arasında negatif doğrusal bir ilişki olduğunu öne süren çalışmalar (Gomes ve Ramaswamy, 1999; Genthon, 2008) ise firmaların faaliyetlerinin uluslararasılaşması ile bu durumdan elde edecekleri faydanın katlanacakları maliyetin altında kalacağını hatta uluslararasılaşmanın firma performansına zarar vereceğini savunmuşlardır. Söz konusu değişkenler arasında doğrusal olmayan bir ilişki olduğunu öne süren çalışmaların elde ettikleri bulgular genel olarak ilişkinin U şeklinde bir eğim, ters U şeklinde bir eğim, yatay S şeklinde bir eğim ve W şeklinde bir eğim gösterdiğini ifade etmişlerdir. U şeklindeki ilişki ilk olarak negatif bir eğim, belirli bir süre sonra da pozitif bir eğim şeklinde gözlenmektedir. Uluslararasılaşmanın ilk aşamalarında firma performansının düştüğü ancak uluslararası pazarda firmanın tanınırlığının artması ve firmanın kendisini yabancı piyasa şartlarına adapte etmesiyle birlikte performansın da aşamalı olarak arttığı şeklinde açıklanmıştır (Ruigrok ve Wagner, 2003). Capar ve Kotabe (2003), U şeklindeki eğimin çoğunlukla küçük ve yeni uluslararasılaşmış firmalar için ve genellikle imalat sektöründeki firmalardan daha küçük olan hizmet sektörü firmaları için geçerli olduğunu öne sürmüşlerdir. Ters U eğrisi ise firmaların uluslararasılaşma düzeyilerindeki artış ile performanslarının da ilk aşamada artacağı fakat belirli bir süre sonra azalış göstereceğini ifade etmektedir (Wagner ve Ruigrok, 2004). İki değişken arasındaki bu ilişkinin ilk aşamada pozitif olması firmaların uluslararası pazarlara girdiği ilk aşamada ölçek

ekonomisinden yararlanma, faaliyet alanının genişlemesi dolayısıyla fayda sağlama ve kaynak erişiminde kolaylığa bağlanmış; belirli bir süre eğimin negatife dönmesi ise uluslararası sınırlar genişledikçe artan işlem maliyetleri dolayısıyla performans düşüşüne bağlanmıştır. Ters U şeklindeki eğimin en çok, büyük imalat firmalarında ve özellikle bu firmalar arasından en yüksek düzeyde uluslararasılaşmış olanlarda görüldüğü öne sürülmüştür (Hitt vd., 1997). Yatay S şeklindeki eğim uluslararasılaşma düzeyi ile firma performansı arasında üç aşamalı bir ilişki olduğunu göstermektedir (Contractor vd., 2007). İlk aşamada uluslararasılaşma ile firma performansı arasında negatif yönlü bir ilişki olduğunu, bu durumun firmanın girmiş olduğu yeni pazara yabancı olması, belirsizlik düzeyinin ve yeni bilgi edinme maliyetinin yüksek olmasından kaynaklandığını; ikinci aşamada, girdi maliyetlerini düşürebilme, riski çeşitlendirme, ölçek ve faaliyet alanı ekonomisinden yararlanma gibi sebeplerle pozitif bir eğimin söz konusu olduğunu ifade etmişlerdir. Üçüncü ve son aşamada ise firma performansının yeniden düşeceğini, yani eğimin negatif olacağını çünkü uluslararasılaşmadan sağlanacak faydanın sonsuz olmadığını, bir eşik değeri olacağını belirtmişlerdir. Yatay S eğrisinin geçerliliği hem hizmet sektöründe (Contractor vd., 2007), hem de büyük imalat firmalarında (Thomas ve Eden, 2004) doğrulanmıştır. Söz konusu iki değişken arasındaki ilişkinin W eğrisi şeklinde olduğunu ifade eden çalışmalar uluslararasılaşma düzeyindeki artışla birlikte ilk aşamada firma performansının düşeceği, sonra yükseleceği, sonra tekrar düşeceği ve tekrar yükseleceği dört aşamalı bir süreçten bahsetmektedir (Olmos vd., 2016).

Her ülkede faaliyet göstermekte olan firmaların kendi iç dinamikleri ve ülke ekonomisinin beraberinde getirdiği sistematik riskler söz konusu değişkenler arasındaki ilişkilerin farklılaşmasına yol açmaktadır. Değişkenler arasındaki ilişkinin bilinmesi geliştirilecek uluslararasılaşma politikaları için hem firmalara hem de ekonomi politikası belirleyicilerine yol gösterici olacaktır. Bu anlamda bu çalışma, her geçen yıl artan ihracat hacmi ile ülke ekonomisinin gelişmesinde büyük rol oynayan imalat sanayiinde firmaların toplam satışları içindeki yurtdışı satış payının artışının yani firmaların artan uluslararasılaşma düzeylerinin, ülke ekonomisine katkı sağlarken kendi finansal performanslarında nasıl bir etki yarattığını tespit etmek üzere yürütülmüştür.

2. LİTERATÜR

Literatürde firmaların uluslararasılaşma düzeyleri ile finansal performansları arasında bir ilişki olup olmadığını, bu ilişkinin doğrusal mı yoksa doğrusal olmayan bir ilişki mi olduğu, söz konusu ilişkiyi pozitif ya da negatif yönde etkileyerek güçlendiren ya da zayıflatan faktörlerin neler olduğunu tespit etmeye yönelik oldukça geniş kapsamlı pek çok çalışmaya rastlamak mümkündür.

Akben ve Yeşil (2015), uluslararasılaşma düzeyinin işletme performansı üzerindeki etkisini araştırdıkları çalışmalarında, uluslararasılaşma düzeyinin tesbitinde Sullivan (1994)'ün geliştirmiş olduğu DOI_{INTS} ölçeğini kullandıklarını, buna göre firmaların uluslararasılaşma düzeylerinin tespitinde kullanılan parametrelerin yurtdışı satışlar/toplam

satışlar, yabancı varlık toplamı/ toplam varlıklar, yabancı şube sayısı/toplam şube sayısı, tepe yönetimin uluslararası tecrübesi/ bütün yöneticilerin toplam tecrübesi, ihracat yapılan toplam ülke sayısı/ pazardaki toplam ülke sayısı olduğunu ifade etmişlerdir. İşletme performansını ise hem subjektif kriterlere göre hem de finansal göstergelerden oluşan objektif kriterlere göre tespit ederek her iki gösterge için de durum değerlendirmesi yapmışlardır. İşletmelerin faaliyette buldukları süre, sektör, çalışan sayıları, uluslararası faaliyetlerinin fiziksel dağılımı gibi özelliklerini ortaya koymaya yönelik yapılan anket çalışması sonucunda elde edilen bulgular işletmelerin subjektif performans göstergesi olarak kabul edilmiştir. Aktif karlılığı, özsermaye karlılığı, satışların karlılığı, satış toplamı, ihracat satışları ve net kar kalemleri ise objektif performans göstergesi olarak kabul edilmiştir. Fortune 500 Türkiye listesinde 2011, 2012 ve 2013 yıllarında üst üste yer alan en az ihracat faaliyetleri ile de olsa uluslararası pazarlarla ilgisi bulunan 258 şirket verisi ile yapılan doğrusal regresyon analizi sonuçlarına göre, işletmelerin uluslararasılaşma derecesinin subjektif işletme performansını pozitif yönde etkilediği, bununla birlikte objektif performans göstergelerinden yalnızca ihracat satışları üzerinde pozitif bir etkisinin olduğu tespit edilmiştir.

Şahin (2006), uluslararasılaşmanın ihracat, lisans verme, ortak yatırım ve doğrudan yabancı yatırım yollarının çeşitli şekillerde uygulanması ile sağlanacağını belirterek çalışmada hem uluslararasılaşma öncesi ve sonrası firmaların finansal performanslarında bir değişiklik olup olmadığını test etmiş, hem de firmaların seçtiği uluslararasılaşma metodu ile bağlantılı olarak gösterdikleri finansal performans gelişiminin farklılaşıp farklılaşmadığını belirlemeye çalışmıştır. Araştırma, BIST'e hisse senetleri kote edilen ve tekstil, metal, cam, makine, savunma, kimya, bilgisayar, elektrik, gıda, ulaşım, iletişim, hizmet sektörlerinde faaliyet gösteren, 1998-2003 yılları arasında uluslararasılaşma kararı veren ve bu kararı uygulayan toplam 145 işletme üzerinde yapılmıştır. t testi sonuçlarına göre firmaların finansal performanslarının uluslararasılaşma faaliyetine başladıktan sonra istatistiki olarak anlamlı bir artış gösterdiği, varyans analizi sonuçlarına göre de farklı uluslararasılaşma metotları izleyen firmaların, finansal performanslarında gösterdikleri iyileşme düzeyleri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir fark olmadığı tespit edilmiştir.

Bae vd., (2008), şirketlerin çokuluslulaşmasının daha iyi bir finansal performans göstermelerinde etkili olup olmadığını ve bununla birlikte Ar&Ge yatırımlarının bu iki değişken arasındaki ilişkide bir rolü olup olmadığını araştırmışlardır. Ar&Ge yatırımlarının en yoğun yapıldığı sektör olması sebebiyle Amerika imalat sektöründe yer alan 672 şirkete ait 1997-2000 dönemi verileri kullanılmıştır. Çokuluslulaşma düzeyi, yurtdışı satışların toplam satışlara oranı, yurtdışında çalışan sayısının toplam çalışan sayısına oranı ve yurtdışındaki ofis sayısının toplam ofis sayısına oranı olarak sıralanan üç ağırlıklandırılmış faktörün toplamı ile ifade edilmiştir. Finansal performans aktif karlılığı, özsermaye karlılığı ve satışların karlılığı ile gösterilmiştir. Şirket yaşı, piyasa betası ve toplam borcun toplam varlıklara oranı kontrol değişkenler olarak kullanılmıştır. Hem muhasebe hem piyasa tabanlı değerlendirme ölçütleri kullanmak suretiyle finansal performansı ölçmüşlerdir. Literatürde yer alan söz konusu

değişkenler arasındaki doğrusal olmayan ilişkiyi sınamak için şirketlerin yurtdışı satışlarının toplam satışlara oranını göz önünde bulundurarak 10 ayrı grup oluşturmuşlar ve bu grupların karlılık, büyüme ve piyasa değerlerini incelemişlerdir. Elde ettikleri bulgulara göre çokuluslulaşma ile finansal performans arasında tekdüze bir ilişkinin olmadığını; şirketlerin çokuluslulaşma aşamalarına göre ilişkinin yönünün değiştiğini, başlangıçta negatif başlayan ilişkinin ikinci aşamada pozitif olduğunu sonra tekrar negatif olduğunu öne sürmüşlerdir. Bu doğrusal olmayan, yatay S şeklindeki ilişki daha çok muhasebe tabanlı performans ölçütleriyle doğrulanmış ve uluslararasılaşmada üç aşama teorisini desteklemiştir. Bununla birlikte Ar&Ge yatırımları olan şirketlerin çokuluslulaşmasının daha yüksek bir finansal performans ile sonuçlandığını tespit etmişlerdir.

Pattnaik ve Elango (2009), 2000-2003 dönemi için borsada işlem gören yıllık satışları 50 milyon Rupî'nin üzerinde olan 787 imalat işletmesini konu alan çalışmalarında uluslararasılaşma düzeyi ile firma performansı arasındaki ilişkiyi, bununla beraber firma kaynaklarının bu ilişki üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Özsermaye getirisi finansal performans ölçütü olarak, yurtdışı satışların toplam satışlara oranı uluslararasılaşma göstergesi olarak, firma yaşı, pazar gücü, firma çeşitlendirmesi ise kontrol değişkeni olarak alınmıştır. Yapılan panel veri analizi sonuçlarına göre uluslararasılaşma düzeyi ile firma performansı arasında doğrusal olmayan bir ilişkinin söz konusu olduğu ve ar&ge yoğunluğunun bu ilişkiyi hiçbir şekilde etkilemediği, bununla birlikte pazarlama yoğunluğu ve maliyet etkinliğinin uluslararasılaşma düzeyi ile finansal performans ilişkisini pozitif yönde etkilediğini tespit etmişlerdir.

Assaf vd., (2012), Avrupa ve Amerika'da faaliyet göstermekte olan uluslararası market zinciri 43 şirketin 10 yıllık verilerini kullanarak uluslararasılaşmanın firma performansı üzerindeki etkisini ve uluslararası pazarda yer alma tecrübesi, gelişmiş ya da gelişmekte olan ülke olma durumu, ülkenin ekonomik büyüklüğü, birleşme ve devralma durumlarının söz konusu iki değişken arasındaki ilişkiyi ne şekilde etkilediklerini araştırmışlardır. Finansal performans göstergesi olarak literatürdeki pek çok çalışmadan farklı olarak maliyet etkinliğini ele almışlardır. Uluslararasılaşma göstergesi olarak da literatürde en çok kullanılan yurtdışı satışların toplam satışlara oranı, yurtdışındaki varlıkların toplam varlıklara oranı ve bağlı ortaklığın olduğu ülke sayısı değişkenlerinin her birinin farklı bir üstünlüğü olduğunu belirterek bu üç değişkenin ortalamasını almışlardır. Kontrol değişkeni olarak firma büyüklüğü, finansal kaldıraç ve Ar&Ge yoğunluğunun kullanıldığı Bayesyen model analizi sonucu uluslararasılaşma düzeyi ile firma performansı arasında U şeklinde eğilimli bir ilişki olduğunu tespit etmişlerdir. Bu ilişkiyi market zincirlerinin faaliyet alanlarını en aşina oldukları pazarlarla sınırlı tutuklarını ve daha düşük uluslararasılaşma düzeyindeki firmaların onlara göre daha fazla uluslararasılaşmış firmalara göre daha iyi performans gösterdiği, zamanla uluslararasılaşan firmaların bu yeni pazarlarda faaliyetlerini daha etkin yürütmeyi öğrendikleri ve bu nedenle de en fazla uluslararasılaşan firmaların en yüksek maliyet etkinliğini elde ettiği şeklinde açıklamışlardır.

Xiao vd., (2013), uluslararasılaşma ile firma performansı ilişkisinin Çin'in kendine özgü dinamiklerinde geçerliliğini araştırmışlardır. İlk olarak literatürdeki ağırlıklı görüş olan uluslararasılaşma ile performans arasındaki S şeklindeki eğimin varlığını test etmişler, buna ek olarak şirketlerin kurumsal yapısı ve merkezileşmiş yönetim düzeyinin söz konusu ilişkideki düzenleyici rolünü araştırmışlardır. 2001-2007 döneminde Çin ulusal devlet istatistiklerini konu olan yıllık geliri 5 milyon Renbini'nin üzerindeki üretim işletmelerini örneklem büyüklüğü olarak kabul etmişlerdir. Uluslararasılaşma düzeyi göstergesi olarak yurtdışı satışların toplam satışlara oranı alınmış ancak literatürdeki çalışmalardan farklı olarak yurtdışı satışların toplam satışlarının en az %10'unu teşkil etme sınırlılığını koymuşlardır. Firma performans göstergesi olarak satışların karlılığını almışlardır. Şirket büyüklüğü, şirket yaşı, finansal kaldıraç, reklam yoğunluğu ve Ar&Ge yoğunluğu ise kontrol değişkenleri olarak alınmıştır. Elde edilen bulgulara göre uluslararasılaşma düzeyi ile firma performansı arasında S şeklinde bir eğim olduğu; değişkenler arasında doğrusal, kuadratik ve kübik modellerden birinci ve üçüncü modelde negatif, ikinci modelde pozitif ilişki olduğu tespit edilmiştir. Bu durum Çin'de üretim firmalarının uluslararası piyasaları girme kararı almaları ile düşük uluslararasılaşma düzeyinde performanslarının düşük olduğu, uluslararasılaşma düzeyinin artması ile performanslarının da arttığı ve yüksek uluslararasılaşma düzeyinde performanslarının yeniden düşüş gösterdiği şeklinde yorumlanmıştır.

Singla ve George (2013), uluslararasılaşma ve firma performansı arasındaki ilişkiyi ve firma özelliklerinin bu ilişki üzerindeki etkisini araştırdıkları çalışmalarında uluslararasılaşma düzeyi göstergesi olarak literatürdeki yaygın yurtdışı satışlar odaklı yaklaşıma ek olarak yurtdışındaki doğrudan yatırımları da ele almışlardır. Yurtdışı doğrudan yatırımların hesaplanması için bir endeks geliştirilmiş; endeksi belirleyen üç temel faktör olarak yurtdışı satışların toplam satışlara oranı, yurtdışı varlıkların toplam varlıklara oranı ve denizaşırı bağlı ortaklıkların toplam bağlı ortaklıklara oranı alınmıştır. 2002-2008 yılları arasında Hindistan'da ihracat yapan 237 firma ve uluslararası doğrudan yatırım yapan 101 firma için iki farklı model oluşturulmuştur. Aktif karlılığı ve Tobin's Q değeri finansal performans göstergesi olarak alınmış; firma büyüklüğü, firma yaşı, iş grubu olup olmama durumu ve finansal kaldıraç kontrol değişkenleri olarak modellere dahil edilmiştir. Elde edilen bulgulara göre yurtdışı satış hacmi baz alınarak belirlenen uluslararasılaşma düzeyi ile firma performansı arasında beklenenin aksine negatif bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Bu durumun gerekçesi Hindistan'daki firmaların büyük çoğunluğunun ulusal piyasalarda büyümek için yeterli imkan yakalaması şeklinde açıklanmıştır. Benzer şekilde uluslararası doğrudan yatırımlar ile firma performansı arasında da negatif ilişki tespit edilmiş; bu durum da Hindistan'da doğrudan yabancı sermaye yatırımı yapan şirketlerin büyük çoğunluğunun bu faaliyetten ölçek ve kapsam boyutuyla fayda sağlayamayacak kadar küçük olmalarına bağlanmıştır.

Hsu vd., (2013), Tayvan Menkul Kıymetler Borsasında işlem gören 187 küçük ve orta büyüklükteki işletme (KOBİ)'nin 2000-2006 döneminde uluslararasılaşmalarının firma

performanslarına etkisini ve CEO katkılarının bu ilişki üzerindeki etkisini araştırdıkları çalışmalarında uluslararasılaşmayı hem ölçek hem de sayı olarak ele almışlar; yurtdışı satışların toplam satışlara oranı ile birlikte yurtdışı satış yapılan ülke sayısını da bir değişken olarak analiz etmişlerdir. Analiz sonucunda yurtdışı satışların toplam satışlara oranının firma performansını pozitif yönlü olarak etkilediğini, fakat yurtdışı satış yapılan ülke sayısı ile firma performansı arasında ters yönlü U şeklinde eğilimli bir ilişki olduğunu öne sürmüşlerdir. Yani küçük ulusal bir piyasanın yurtdışı piyasalara açılması ve yabancı kaynaklara ulaşması KOBİ'lere ölçek ekonomisinden yararlanma ve girdi maliyetlerini düşürme dolayısıyla finansal performanslarını artırma hususunda destek olurken, uluslararasılaşmayı birçok ülkeye yapmanın ilk aşamada pozitif bir etki yaratırken belirli bir noktadan sonra daha fazla ülkeye açılmanın firma performanslarında düşüşü tetikleyici etki yarattığını öne sürmüşlerdir.

Altat ve Shah (2015), uluslararasılaşma düzeyi ile firma performansı arasındaki ilişkiyi ve bu ilişkide ürün çeşitlendirmenin düzenleyici rolünü araştırmışlardır. Hindistan'da üretim sektöründe yer alan 180 şirketin 2010-2015 dönemine ait verilerinin kullanıldığı çalışmada uluslararasılaşma düzeyi yurtdışı satışların toplam satışlara oranının 100 ile çarpımı olarak alınmış, aktif karlılığı firma performans göstergesi olarak kabul edilmiş ve şirket büyüklüğü, finansal kaldıraç ve reklam yoğunluğu ise kontrol değişkenler olarak alınmıştır. Havuzlanmış zaman serisi lineer, kübik ve kuadratik regresyon analizlerinden oluşan 3 modelin sonuçlarına göre uluslararasılaşma düzeyi ve firma performansı arasında lineer olmayan, U şeklinde bir ilişki olduğu ve ürün çeşitlendirmenin söz konusu ilişkiyi güçlendirici bir etki yarattığını tespit etmişlerdir. Uluslararasılaşma düzeyi ile performans arasındaki ilişkinin U şeklinde olmasını şirketlerin uluslararasılaşmaya başladıkları ilk zamanlarda maliyetlerden kaynaklı firma performansının düşmesi ancak şirketin uluslararası piyasalarda tanınmışlığının artması ile birlikte performansın aşamalı olarak artmasına bağlamışlardır.

Vithessonthi (2016), daha fazla sermaye yatırımı yapan şirketlerin uluslararasılaşma düzeylerinin artıp artmadığını ve uluslararasılaşma düzeyi daha yüksek olan şirketlerin olmayanlara göre finansal açıdan daha iyi bir performans gösterip göstermediklerini araştırdığı çalışmasında Güneydoğu Asya bölgesindeki beş ülkede faaliyet gösteren borsaya kote olmuş, finansal olmayan şirketleri ele almıştır. Örneklem büyüklüğünü söz konusu nitelikleri haiz, yurtdışına satış yapan toplam 1270 şirket (toplam şirketlerin %58'i) oluşturmuştur. 1990-2014 dönemine ait şirket verileri kullanılarak panel veri analizleri yapılmıştır. Sermaye yatırımlarının uluslararasılaşma düzeyine etkisi; bağımlı değişkenin yurtdışı satışların toplam satışlara oranı, bağımsız değişkenin sermaye harcamalarının toplam varlıklara oranı olarak alınması suretiyle; uluslararasılaşma düzeyinin firma performansına etkisi ise aktif karlılığı ve hisse senedi getirisinin bağımlı değişken; yurtdışı satışların toplam satışlara oranının bağımsız değişken olarak ele alınması suretiyle test edilmiştir. Elde edilen bulgulara göre sermaye yatırımlarının, uluslararasılaşma düzeyini negatif yönlü etkilediği, daha yüksek derecede uluslararasılaşmış şirketlerde söz konusu negatif etkinin daha zayıf

olduğu, bununla birlikte sermaye yatırımlarının yurtdışına satışlardaki büyüme üzerinde pozitif yönde etkili olduğu tespit edilmiştir. Firma performansının aktif karlılığı ile ölçülmesi halinde uluslararasılaşma düzeyinin firma performansı ile ilişkili olmadığını; performansın hisse senedi getirisi ile ölçülmesi halinde ise uluslararasılaşma düzeyi ile firma performansı arasında pozitif yönlü bir ilişki olduğunu öne sürülmüştür. Bununla birlikte, uluslararasılaşma düzeyi ile firma performansı arasında lineer bir ilişki olduğunu tespit etmişlerdir. Literetürde ağırlıklı olarak yer alan ülke bazlı çalışmaların aksine, bu çalışma ile gelişmekte olan piyasalara odaklanarak küreselleşme sürecinde uluslararasılaşma stratejilerinin gelişmekte olan ülkelerde firma performansına katkısı sorgulanmıştır.

Olmos vd., (2016) İspanya’da örgüt yapısının ağırlıklı olarak aile şirketlerinden oluştuğunu ve aile şirketlerinin küreselleşen ve gittikçe karmaşık hal alan piyasalarda varlığını sürdürebilmesi için uluslararasılaşmanın bir zorunluluk haline geldiğini vurgulayarak aile şirketlerinde uluslararasılaşma düzeyi ile firma performansı ilişkisini incelemiştir. 2006-2011 döneminde KOBİ statüsünde olan, üretim sektöründe yer alan, ihracat yapan aile şirketlerinin konu edildiği çalışmada panel veri analizi kullanılmıştır. Performans göstergesi olarak birçok çalışmanın aksine aktif karlılığı ya da özsermaye karlılığı yerine satışların karlılığı; uluslararasılaşma düzeyi göstergesi olarak yurtdışı satışların toplam satışlara oranı alınmıştır. Uluslararasılaşma, W eğrisi yaklaşımına göre dört düzeyde ifade edilmiş; birinci düzey, yurtdışı satışların toplam satışlara oranını ile ifade edilirken, ikinci, üçüncü ve dördüncü düzeyler sırasıyla söz konusu oranının karesi, üçüncü kuvveti ve dördüncü kuvveti alınarak hesaplanmıştır. Araştırma geliştirme yoğunluğu, reklam yoğunluğu, şirket büyüklüğü, yabancı sermaye payı ve şirket yaşının kontrol değişkeni olarak alındığı model sonuçlarına göre birinci ve üçüncü düzeyde uluslararasılaşmış şirketlerde firma performansı ile uluslararasılaşma düzeyi arasında negatif ilişki; ikinci ve dördüncü düzeyde uluslararasılaşmış şirketlerde pozitif ilişki tespit etmişlerdir. Elde ettikleri bulguların politika yapıcılar tarafından KOBİ’lere uzun vadeli uluslararasılaşma stratejisi geliştirme hususunda yol gösterici olacağını öne sürmüşler ve özellikle uluslararasılaşma bakımından birinci ve üçüncü düzeyde olan şirketlere gerekli desteklerin sağlanması gerektiğini ifade etmişlerdir.

Vithessonthi ve Racela (2016), ise uluslararasılaşma düzeyleri ve Ar&Ge yoğunluklarının firma performansı üzerindeki etkilerini araştırmışlardır. Amerika borsalarında işlem gören, finansal olmayan şirketlerin 1990-2013 dönemine ait verilerinin kullanıldığı çalışmada firma performansı göstergesi olarak muhasebeye dayalı faaliyet performans ölçütü olan aktif karlılığı ve satışların getirisi; piyasaya dayalı finansal performans ölçütü olan hisse senedi getirisi ve Tobin’s Q kullanılmıştır. Yurtdışı satışların toplam satışlara oranının yanında yurtdışındaki varlıkların toplam varlıklara oranı da uluslararasılaşma göstergesi olarak ele alınmıştır. Uluslararasılaşmanın aktif karlılığı üzerinde hiçbir etkisi olmadığı, satışların getirisini pozitif yönde; hisse senedi getirisi ve Tobin’s Q’yu ise negatif yönde etkilediği tespit edilmiştir. Bununla birlikte Ar&Ge yoğunluğunun firma performansı üzerindeki negatif etkisinin uluslararasılaşma ile hafifletildiğini öne sürmüşlerdir.

Osorio vd., (2016), uluslararasılaşma düzeyi ve firma performansı arasındaki ilişkinin firmaların büyüklüğüne bağlı olarak değişip değişmediğini araştırmışlardır. 1994-2008 döneminde İspanya’da faaliyet göstermekte olan büyük üretim işletmeleri ve KOBİ niteliğindeki üretim işletmelerini konu alan çalışmalarında uluslararasılaşma düzeyi göstergesi olarak yurtdışı satışların toplam satışlara oranını, firma performansı göstergesi olarak aktif karlılığını, kontrol değişkenleri olarak da; satışlardaki büyüme, şirket yaşı, şirket varlık büyüklüğü, reklam yoğunluğu, Ar&Ge yoğunluğu, üretkenlik ve borç düzeylerini almışlardır. Uluslararasılaşma düzeyi ile firma performansı arasındaki ilişkinin büyük firmalarda yatay S eğrisi şeklinde, orta büyüklükteki firmalarda U eğrisi şeklinde, küçük firmalarda ise doğrusal ve negatif eğimli şeklinde olduğunu tespit etmişlerdir. Dolayısıyla uluslararasılaşma düzeyi ile firma performansı arasındaki ilişkinin büyüklüğe bağlı bir ilişki olduğu sonucuna varmışlardır.

Borda vd., (2017), uluslararasılaşma düzeyi ve işletme gruplarında çeşitlendirme düzeyinin firma performansına etkisini ve bu etkinin hizmet ve üretim sektörü firmalarında nasıl değiştiğini incelemişlerdir. Brezilya, Şili ve Meksika’dan oluşan üç Latin Amerika ülkesindeki toplam 103 şirketin 2000—2007 dönemi verileri kullanılarak yapılan çalışmada uluslararasılaşma düzeyi yurtdışı satışların toplam satışlara oranı ile ifade edilirken firma performans göstergesi olarak aktif karlılığı alınmıştır. Uluslararasılaşma düzeyi ile firma performansı arasında ters yönlü U şeklinde bir ilişki olduğu tespit edilmiş bununla birlikte, panel veri analizi sonucu elde edilen bulgulara göre; işletme gruplarında çeşitlendirme düzeyinin uluslararasılaşma ile firma performansı arasındaki ilişkiyi pozitif yönlü olarak düzenleyici bir rol üstlendiğini ve bu etkinin özellikle üretim sektöründen ziyade hizmet sektörü şirketlerinde daha fazla önem arz ettiğini ifade etmişlerdir.

3. VERİ SETİ VE METODOLOJİ

Bu çalışma firmaların artan uluslararasılaşması sonucunda firma performansının nasıl etkilendiğini analiz etmeyi amaçlamaktadır. Türkiye üzerine yapılan çalışmalarda, söz konusu ilişkinin doğrusal bir ilişki olduğu ve/veya uluslararasılaşmanın firma performansını uluslararasılaşmanın ilk aşamasında pozitif (negatif), ikinci aşamasında negatif (pozitif) şekilde etkilediği yönünde tespitlerde bulunulmuştur. Bu çalışma ise, literatüre firmaların uluslararasılaşmasının üç aşamada gerçekleşeceğini öne süren Üç Aşama Teorisi’nin Türkiye için geçerliliğini sınavarak katkı sağlamayı amaçlamaktadır. Analizin, veri setinin uygunluğu ve diğer analiz yöntemlerine göre sağladığı avantajlar nedeniyle panel veri analizi yöntemiyle yapılması uygun bulunmuştur.

Analizde kullanılacak değişkenler literatürde anlamlı sonuçlar verdiği tespit edilen değişkenler arasından seçilmiştir. Analizin bağımlı değişkeni olan firma performansı için literatürde sıkça kullanılan aktif karlılığı (ROA) oranı tercih edilmiştir (Borda vd., 2017, Osorio vd., 2016, Vithessonthi ve Racela, 2016, Vithessonthi, 2016, Akben ve Yeşil, 2015, Altaf ve Shah, 2015, Xiao vd., 2013, Singla ve George, 2013, Hsu vd., 2013). Analizde

kullanılacak bağımsız değişkenler ise uluslararasılaşma seviyesi, firmanın maddi duran varlık yoğunluğu, kaldıraç oranı ve satışlardaki büyüme oranı (büyüme fırsatları)'dır. Uluslararasılaşma seviyesini ifade etmek için yurt dışı satışların toplam satışlara oranı kullanılmıştır (Borda vd., 2017, Osorio vd., 2016, Vithessonhi ve Racela, 2016, Olmos vd, 2016, Vithessonhi, 2016, Altaf ve Shah, 2015, Xiao vd., 2013, Hsu vd., 2013). Firmanın maddi duran varlıklarının toplam varlıklar içerisindeki payı, maddi duran varlık yoğunluğu olarak analize dahil edilmiştir (Vithessonhi ve Racela, 2016, Vithessonhi, 2016). Analizde finansal yapının temsil edilebilmesi için yabancı kaynakların toplam kaynaklara oranı olarak ölçülen kaldıraç oranı yer almaktadır (Osorio vd., 2016, Vithessonhi, 2016, Altaf ve Shah, 2015, Xiao vd., 2013, Singla ve George, 2013, Hsu vd., 2013). Satışlardaki büyüme oranı ise firmanın büyüme fırsatlarını ifade eden bir bağımsız değişken olarak ele alınmıştır (Osorio vd., 2016).

Veri seti BIST'te işlem gören 187 imalat firmasının 2008-2015 tarihleri arasında verilerinden oluşmaktadır. Söz konusu firmaların bilanço ve gelir tabloları kullanılarak elde edilen veri setindeki değişkenlerin tanımlayıcı istatistikleri aşağıdaki gibidir. Tablo incelendiğinde 1.496 gözlem içerisinde yurt dışı satışların toplam satışlar içerisindeki payı ortalama %23,77'dir. Türkiye İhracatçılar Meclisi verilerine göre Türkiye'nin ilgili dönemdeki toplam ihracatının %80,04'ü imalat sanayii tarafından gerçekleştiriliyor olmasına rağmen, yurtdışı satışların %23,77 gibi düşük bir seviyede kalması Türkiye'nin üretiminin büyük bölümünü yurt içi piyasada değerlendirdiğini yani bir anlamda uluslararasılaşma düzeyinin oldukça düşük olduğunu göstermektedir.

Değişkenler arasındaki ilişkiyi gösteren korelasyon matrisi ise değişkenler arasında anlamlı ve güçlü bir korelasyon olmadığını göstermektedir.

Tablo 1. Değişkenlerin Tanımlayıcı İstatistikleri ve Korelasyon Matrisi

		Gözlem	Ortalama	Standart Sapma	Min	Max	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
(1)	ydsts	1,496	0.2377	0.2464	0	0.9983	1				
(2)	roa	1,496	0.0296	0.2125	-2.2115	6.8046	0.0634*	1			
(3)	mdvtv	1,496	0.3343	0.1927	0	0.9821	0.0892*	-0.0788*	1		
(4)	kal	1,496	0.4609	0.4543	0	8.6743	0.0980*	-0.01	0.1245*	1	
(5)	gro	1,496	0.1219	0.6023	-1	16.0548	0.0408	0.0525*	-0.0066	0.0081	1

*: %5 düzeyinde anlamlıdır.

Model tanımlamalarına geçmeden önce değişkenlerin durağanlığının sınanması gerekmektedir. Durağan olmayan, başka bir ifade ile birim kök içeren değişkenler arasında sahte ilişkiler gözlemlenmektedir. Bu nedenle değişkenlerin durağan olması; durağan olmayan değişkenlerin ise durağanlaştırılması gerekmektedir. Durağanlık testlerine ilişkin aşağıda yer alan tabloya göre bütün değişkenler düzeyde durağandır, dolayısıyla değişkenlerin bu halleriyle analize dahil edilmesi uygundur.

Tablo 2. Değişkenlerin Birim Kök Test Sonuçları

	Levin, Lin & Chu t*		Im, Pesaran ve Shin W-stat		ADF - Fisher Chi-square		PP - Fisher Chi-square	
	Sabit ve Trendsiz	Sabit ve Trendli	Sabit ve Trendsiz	Sabit ve Trendli	Sabit ve Trendsiz	Sabit ve Trendli	Sabit ve Trendsiz	Sabit ve Trendli
ydsts	-42.4078 0.0000	-76.2356 0.0000	-10.885 0.0000	-3.29798 0.0005	708.938 0.0000	507.685 0.0000	660.109 0.0000	805.867 0.0000
ydsts2	-461.367 0.0000	-128.658 0.0000	-56.3832 0.0000	-7.17365 0.0000	727.2870 0.0000	535.204 0.0000	723.761 0.0000	843.6310 0.0000
ydsts3	-4781.27 0.0000	-599.997 0.0000	-797.579 0.0000	-32.7295 0.0000	705.571 0.0000	573.73 0.0000	749.128 0.0000	837.869 0.0000
ydsts4	-462.304 0.0000	-2477.96 0.0000	-534.227 0.0000	-174.645 0.0000	696.346 0.0000	-549.223 0.0000	758.640 0.0000	793.583 0.0000
roa	-27.0347 0.0000	-51.294 0.0000	-9.95716 0.0000	-4.29005 0.0000	760.652 0.0000	656.72 0.0000	927.3090 0.0000	1078.62 0.0000
mdvtv	-50.1743 0.0000	-42.9641 0.0000	-9.67241 0.0000	-1.19179 0.1167	667.583 0.0000	473.542 0.0002	670.7770 0.0000	770.009 0.0000
kal	-24.5928 0.0000	-46.1875 0.0000	-6.38267 0.0000	-3.34548 0.0004	650.812 0.0000	614.657 0.0000	676.128 0.0000	997.181 0.0000
gro	-43.1264 0.0000	-28.5947 0.0000	-15.5395 0.0000	-0.86721 0.1929	942.837 0.0000	437.841 0.0038	754.133 0.0000	718.816 0.0000

Uluslararasılaşma düzeyinin firma performansına etkisinin tahmin edileceği genel model şu şekilde ifade edilebilir:

$$\begin{aligned}
 roa_{it} &= f(ydsts, kal, mdvtv, gro) \\
 &= \beta_0 + \beta_1 ydsts_{it} + \beta_2 ydsts_{it}^2 + \beta_3 ydsts_{it}^3 + \beta_4 ydsts_{it}^4 + \beta_5 kal_{it} + \beta_6 mdvtv_{it} + \beta_7 \\
 &gro_{it} + \varepsilon_{it}
 \end{aligned}$$

Literatürde uluslararasılaşma ile firma performansı arasındaki ilişkinin ne şekilde olduğunu tespit etmek üzere yapılan çeşitli çalışmaların bulgularında yer alan doğrusal, U ve ters U şekli, yatay S ve W şeklindeki ilişkinin Türkiye için geçerliliğini test etmek üzere ydsts değişkeninin lineer, kuadratik, kübik ve dördüncü kuvveti ile elde edilen formlarının yer aldığı 5 farklı model oluşturulmuştur (Osorio vd., 2016). Her model için sabit ve rassal etkiler modelleri tahmin edilmiş; aralarındaki tercih için Hausman testi kullanılmıştır. Test sonuçlarına göre, p değeri 0,05'den büyük olduğu için rassal etkilerin etkin olduğu boş hipotezi red edilememiş ve rassal etkiler modelleri tercih edilmiştir. Her model için tahmin edilen model sonuçları aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 3. Model Sonuçları

Değişkenler	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5
Sabit	0.0564 *** (0.0119)	0.0456 *** (0.0125)	0.0416 *** (0.0129)	0.0352 *** (0.0132)	0.0327 ** (0.0134)
gro	0.0183 ** (0.00910)	0.0173 * (0.00908)	0.0174 * (0.00908)	0.0169 * (0.00907)	0.017 * (0.00907)
kal	-0.000316 (0.0122)	-0.00317 (0.0122)	-0.00433 (0.0122)	-0.00577 (0.0122)	-0.00716 (0.0123)
mdvtv	-0.0864 *** (0.0287)	-0.0924 *** (0.0287)	-0.0966 *** (0.0289)	-0.105 *** (0.0290)	-0.109 *** (0.0292)
ydsts		0.0599 *** (0.0224)	0.138 ** (0.0675)	0.426 *** (0.137)	0.668 *** (0.251)
ydsts2			-0.108 (0.0882)	-1.095 *** (0.418)	-2.581 * (1.356)
ydsts3				0.799 ** (0.331)	3.569 (2.427)
ydsts4					-1.566 (1.360)
Gözlem Sayısı	1,496	1,496	1,496	1,496	1,496
DW	1.9419	1.9432	1.9431	1.9453	1.9455
Hausman Testi p değeri	0.1437	0.1939	0.2952	0.482	0.5793

Parantezli değerler standart sapmalardır.

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Analizde firma performansını etkileyebilecek bazı firma temelli değişkenler kullanılmıştır. Bu değişkenlerden maddi duran varlık yapısı ile firma performansı arasında anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki olduğu görülmektedir. Başka bir ifade ile maddi duran varlıkların toplam varlıklardaki payı arttıkça, firma performansı azalmaktadır. Vithessonthi (2016) ile uyumlu olan bu sonuca göre her ne kadar artan maddi duran varlık yatırımlarının karlılığı artırması beklenmekteyse de Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler dikkate alındığında, maddi duran varlık yatırımlarının tamamlanmadığı ve yeni yatırımların ek maliyetler yaratması nedeniyle karlılığı düşürdüğü görülmektedir.

Büyüme fırsatları ve kaldıraç oranı ile ilgili sonuçlar ise Osorio vd., (2016)'u desteklemektedir. Büyüme fırsatları, firma performansı ile pozitif ve anlamlı bir ilişki gösterirken; kaldıraç değişkeninin firma performansı üzerinde anlamlı bir etkisi bulunmamaktadır. Şüphesiz firma faaliyetlerini karlı bir satış ile sonuçlandırabiliyor ve pazardaki payını artırabiliyorsa; satışların büyümesi firma performansını artıracaktır. Öte taraftan firmanın faaliyetlerinin finansmanı için yaptığı tercihin, başka bir ifade ile sermaye yapısındaki farklılıkların firma performansını etkilemediği tespit edilmiştir.

Uluslararasılaşma düzeyini ifade ettiğimiz ve yurtdışı satışların toplam satışlara oranı ile analize dahil ettiğimiz ydsts değişkeninin bütün modellerde anlamlı ve firma performansı ile pozitif ilişki gösterdiği tespit edilmiştir. İlgili ifadenin quadratik formunun anlamlı olmadığı ancak kübik formu ile birlikte analiz edildiğinde anlamlı sonuç verdiği görülmektedir. W şeklindeki ifadenin sınıdığı Model 5'te ise uluslararasılaşma düzeyinin kübik ve dördüncü kuvvetinin anlamlı olmadığı görülmektedir. Bu sonuçlar literatürde yer alan U, ters U ve W şeklindeki ilişkilerin Türkiye için geçerli olmadığını göstermektedir. Model 4'teki Kübik model dikkate alındığında ilişkinin ters yatay S şeklinde olduğu görülmektedir. Uluslararasılaşmanın ilk aşamasında firma performansının artırdığı görülmektedir. Gerçekten de ihracat yapan firmalar bu konuda gerekli piyasa araştırmalarını yapmış, nitelikli işgücünü sağlamış, finansal imkanlar ile kendilerini güvence altına almıştır. Bu anlamda firmaların uluslararası piyasa açıldıkları ilk dönemde firma performansının artması beklenmektedir. Faaliyet sınırlarının genişlemesi ile uluslararasılaşmanın ikinci aşamasına geçilmiş olur. Bu aşamada genişleyen faaliyet alanı, işlem çeşitliliğini ve dolayısıyla işlem maliyetini artırmaktadır. Firma yeni ihtiyaçları karşılamaya çalışırken firma performansından feragat etmektedir. Ancak bu noktadan sonra firmalar artan tecrübeleri, piyasadaki saygınlıkları ve etkin iş bağlantıları ile performanslarını artırdıkları üçüncü aşamaya geçerler.

4. SONUÇ

Her geçen gün daha küresel ve daha karmaşık hale gelen ekonomilerde hayatta kalabilmenin en önemli araçlarından birisinin uluslararasılaşmayı başarmak, uluslararasılaşma düzeyini yükseltmek ve bu durumu sürdürülebilir kılmak olduğuna dair yaygın bir görüş söz konusudur. Her ne kadar farklı pazarlara girmek beraberinde birçok ek maliyet getirirse de çoğu zaman firmaların, maliyetin üzerinde bir fayda beklentisi ve kazanımı söz konusu olmuştur. Bu anlamda firmaların uluslararasılaşma düzeylerini yükselttikçe performanslarında bu durumun nasıl bir etki yarattığı birçok ülke için önemli bir sorunsal teşkil etmiştir. Türkiye'de toplam ihracat hacminin en büyük bölümünü gerçekleştirmekte olan imalat sanayi firmalarından oluşturulan örneklem ile, bu çalışma da bu sorunsala cevap bulmak amacıyla hazırlanmıştır.

Elde edilen bulgular, ilk olarak uluslararasılaşma düzeyi ne olursa olsun firmaların uluslararasılaştıkça bu durumun finansal performanslarını etkilediğini ortaya koymaktadır. Bununla birlikte Türkiye'de imalat sanayiinde faaliyet gösteren firmalar için literatürde yer alan uluslararasılaşma ile firma performansı arasındaki U, ters U, W şeklindeki ilişkilerin geçerli olmadığı; söz konusu firmaların uluslararasılaşmayı üç aşamada gerçekleştirdikleri ve bu durumun iki değişken arasındaki ilişkinin ters yatay S şeklinde olduğu tespit edilmiştir.

Ülkemizde birçok sanayi işletmesinin uluslararasılaşma teorilerinin büyük çoğunluğunun öne sürdüğü firmaların öncelikle iç pazarda belirli bir pazar payını elde edip, daha sonra yurtdışı pazarlara yöneldikleri öngörüsünün aksine doğrudan ihracat amacıyla kurulmuş olması uluslararasılaşmanın ilk aşamasında performanslarını artırıcı etki yaratması

durumunu açıklamaktadır. Büyüme sürecinde ortaya çıkan işlem maliyetleri nedeniyle ileriki dönemde firma performansı düşse de, piyasaya hakim olan ve tecrübe kazanan firmalar tekrar performanslarını artırmaktadırlar. Bu anlamda Türkiye’de ters yatay S şeklinde bir eğimin olduğu görülmektedir.

Mevcut çalışma geleneksel uluslararasılaşma teorilerinin daha çok geçerli olduğu imalat sanayii işletmelerinde uluslararasılaşma düzeyi ile firma performansını ele almıştır. Ancak içinde bulunduğumuz yüzyılda, teknolojinin gelişimi ile özellikle ticaret ve hizmet işletmelerinin gerek internet kullanımı gerekse teknoloji transferleri ile uluslararasılaşma imkanlarının çok daha geniş olması sebebiyle özellikle bu sektörlerde uluslararasılaşmanın firmaların finansal performanslarını ne şekilde etkiledikleri bir başka akademik çalışma için önemli bir sorunsal teşkil etmektedir.

KAYNAKLAR

- Akben A.-Yeşil S., (2015), The Effects of the Degree of Internationalization on Business Performance: A Field Study, Eurasian Academy of Science Eurasian Business & Academics Journal, 1, pp.69-85.
- Altaf N.- Shah F. A., (2015), Internationalization And Firm Performance Of Indian Firms: Does Product Diversity Matter?, Pacific Science Review: Humanities and Social Sciences, 1, pp.76-84.
- Assaf A. G.- Josiassen A.- Ratchford B. T.- Barros C. P., (2012), Internationalization and Performance of Retail Firms: A Bayesian Dynamic Model, Journal of Retailing, 88 (2), pp.191-205.
- Bae S.- Park B.- Wang X., (2008), Multinationality, R & D Intensity, and Firm Performance: Evidence from US Manufacturing Firms, Multinational Business Review, 16 (1), pp.53-78.
- Borda A.- Geleilate J. M.- Newburry W.- Kundu S. K., (2017), Firm Internationalization, Business Group Diversification and Firm Performance: The Case of Latin American Firms, Journal of Business Research, 72, pp.104-113.
- Capar N.- Kotabe M., (2003), The Relationship between International Diversification and Performance in Service Firms, Journal of International Business Studies, 34, (4), pp.345-355.
- Casson M.- Dark K.- Gulamhussen M.A., (2009), Extending Internalisation Theory: From The Multinational Enterprise to The Knowledge-Based Empire, International Business Review, 18, pp.236-256.

- Contractor F.J.- Kumar V.- Kundu S.K., (2007), Nature of Relationship Between International Expansion and Performance: The Case of Emerging Market Firms, *Journal of World Business*, 42 (4), pp.401-417.
- Delios A.- Beamish P. W., (1999), Geographic Scope, Product Diversification, and the Corporate Performance of Japanese Firms, *Strategic Management Journal*, 20, pp.711-727.
- Genthon, C., (2008), International Diversification, Performance and Offshoring: The Case of Computer Service Industry, XVIII international RESER conference "New horizons for the role and production of services", Stuttgart, 25-26 septembre 2008, Sep 2008, Stuttgart, Germany, <https://hal.archives-ouvertes.fr/halshs-00348198/document>
- Gomes, L.- Ramaswamy, K., (1999), An Empirical Examination of The Form of The Relationship Between Multinationality And Performance. *Journal of International Business Studies*, 30: pp.173-188.
- Hitt, M.A.- Hoskisson R.E.- Kim H. (1997), International Diversification: Effects on Innovation and Firm Performance in Product Diversified-Firms, *Academy of Management Journal*, 40, pp.767-798.
- Hsu, W. T.- Chen H. L.- Cheng C. Y., (2013), Internationalization and Firm Performance of SMEs: The Moderating Effects of CEO Attributes, *Journal of World Business*, 48, pp.1-12.
- Loncan, T.- Nique W. M., (2010), Degree of Internationalization and Performance: Evidence from Emerging Brazilian Multinationals, *GCG Georgetown University- Universia*, 4 (1), 40-51. <https://gcg.universia.net/article/download/375/501>
- Lopez-Morales, J. S.- Vargas-Hernandez, J. G.- Gomez-Casas, M. M., (2015), Multinationality - Performance Relationship: A Review and Research Agenda, *Journal of Arts, Science & Commerce*, 6, 4(1).
- Olmos, M.F.- Castel A. G.- Bagües E. G., (2016), Internationalisation and Performance in Spanish Family SMES: The W-Curve, *Business Research Quarterly*, 19, pp.122-136.
- Osorio, D. B.- Colino A.- Martin L. A. G.- Vicente, J. A. Z., (2016), The International Diversification-Performance Link in Spain: Does Firm Size Really Matter?, *International Business Review*, 25, pp.548-558.
- Pattnaik C.- Elango B.- (2009), The Impact of Firm Resources on the Internationalization and Performance Relationship: A Study of Indian Manufacturing Firms, *Multinational Business Review*, 17 (2), pp.69-87.
- Ruigrok W.- Wagner, H., (2003), Internationalization and Performance: An Organizational Learning Perspective, *Management International Review*, 43, pp.63-83.

- Singla C.- George R, (2013), Internationalization and Performance: A Contextual Analysis of Indian Firms, *Journal of Business Research*, 66, pp.2500-2506.
- Şahin, E., (2006), Uluslararasılaşma Firma Finansal Performansına Etkisi, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Teknik Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü.
- Thomas, D. E.- Eden, L., (2004), What is the Shape of the Multinationality-Performance Relationship?, *The Multinational Business Review* , 12: 1, pp.89-110.
- Xiao S. S.- Jeong I.- Moon J.J.- Chung C.C.- Chung J., (2013), Internationalization and Performance of Firms in China: Moderating Effectsof Governance Structure and the Degree of Centralized Control, *Journal of International Management*, 19, pp.118-137.
- Vithessonthi, C., (2016), Capital Investment, Internationalization, and Firm Performance: Evidence from Southeast Asian Countries, *Research in Interntional Business and Finance*, 38, pp.393-403.
- Vithessonthi, C.- Racela, O. C., (2016), Short and Long Run Effects of Internationalization and R&D Intensity on Firm Performance, *Journal of Multinational Financial Management*, 34, pp.28-45.
- Wagner, H.- Ruigrok W., (2004), Internationalization and Performance: A Meta Analytic Review nad Future Research Directions, *Academy of International Business Meeting*, Stockholm, Sweeden, https://www.researchgate.net/publication/228930392_Internationalization_and_firm_performance_MetaAnalytic_review_and_future_research_directions