

Efeito Moderador da Inovação na Relação entre Internacionalização e Desempenho em Empresas Brasileiras e em Empresas Europeias

Editinete Andre da Rocha Garcia

Universidade Federal do Ceará

Antônio Rodrigues Albuquerque Filho

Universidade Federal do Ceará

Alessandra Carvalho de Vasconcelos

Universidade Federal do Ceará

Afonso Carneiro Lima

Universidade de Fortaleza

Resumo

O presente estudo objetiva analisar o efeito moderador da inovação na relação entre internacionalização e desempenho financeiro em empresas brasileiras e nas europeias. A amostra utilizada reúne empresas listadas nas bolsas B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (340 observações) e Nyse Euronext (1500 observações), durante o período 2014-2018. Para a análise de dados, realizaram-se testes de comparação entre médias, além de estimações de modelos de regressão linear com dados em painel via Método dos Momentos Generalizado Sistemático (GMM-Sys). Os resultados revelaram diferenças estatisticamente significantes de desempenho financeiro entre as empresas brasileiras mais internacionalizadas e menos internacionalizadas, não ocorrendo o mesmo nas empresas europeias. As estimações dos modelos econométricos GMM evidenciaram que o nível de internacionalização por si só não garante desempenho financeiro elevado nas empresas brasileiras, enquanto nas europeias apresenta efeito negativo sobre o ROA. Além disso, tanto no Brasil como na Europa, não se identificou o efeito moderador das variáveis de inovação *exploration* (P&D) e *exploitation* (Capex), quando analisadas individualmente. Entretanto, constatou-se um efeito positivo e significativo da ambidestria das atividades de inovação (*exploration* e *exploitation*) na relação entre a internacionalização e o desempenho financeiro. Com base nos resultados, confirmam-se os indícios do efeito da internacionalização sobre o desempenho financeiro tanto nas empresas brasileiras quanto nas europeias, quando potencializados pelo engajamento simultâneo das atividades de inovação, que agirão como um balanceamento na exploração de novos recursos e capacidades atuais e no desenvolvimento de novas competências.

Palavras-chave: Internacionalização. Desempenho financeiro. Inovação.

1 INTRODUÇÃO

A internacionalização de uma empresa pode ser entendida, em sentido amplo, como a expansão geográfica de suas operações a partir da qual são obtidos benefícios como economias de escala e de escopo e redução de custos. Essa expansão em mercados estrangeiros pode se dar mediante diferentes estratégias, como exportações diretas ou aquisição de novos recursos (ativos externos), apoiadas ou potencializadas por investimentos em ativos intangíveis estratégicos (Albaity & Chuan, 2013; Andrade & Galina, 2013; Garbe & Richter, 2009; Muzychenko & Liesch, 2015). Os ativos intangíveis estratégicos gerados pela internacionalização podem ser decisivos para a obtenção ou manutenção de desempenho

econômico superior (Buckley & Cassonb, 1998; Dunning, 1988), contribuindo para uma relação positiva entre internacionalização e desempenho.

Apesar de se inferir que essa relação seja positiva, algumas pesquisas apontam que a internacionalização pode estar sujeita a riscos e falhas, o que poderia afetar negativamente o desempenho empresarial, levando a achados de naturezas diversas: relação linear significativa positiva (Jain, Celso, & Kumar, 2019; Sun, Price, & Ding, 2019), negativa (Chen & Tan, 2012; Lin, Liu, & Cheng, 2011), não significativa (Hejazi & Santor, 2010), não linear significativa em forma de "U" (Brida, Driha, Ramón-Rodríguez, Ramón-Rodríguez, & Such-Devesa, 2016; Miller, Lavie & Delios, 2016; Sun *et al.*, 2019), "U" invertido (Chen & Hsu, 2010; Tang, Tang, & Su, 2019) e, ainda, curvilínea em forma de "S" horizontal (Contractor, Kundu, & Hsu, 2003; Lu & Beamish, 2004; Rugman & Oh, 2010). Essa divergência de resultados levou a se examinar a influência da internacionalização no desempenho das empresas considerando-se aspectos específicos que podem intervir nessa relação de forma moderadora (Bausch & Krist, 2007; Li, 2007), como os recursos intangíveis (Annavarjula, Beldona, & Sadrieh, 2006; Kotabe, Srinivasan, & Aulakh, 2002; Lu & Beamish, 2001; Thomas & Eden, 2004).

Considerada um desses recursos intangíveis, a inovação possibilita o desenvolvimento e a manutenção de vantagem competitiva que possibilita alcançar ganhos de entrada em novos mercados (mercados estrangeiros), devido à criação de valor e à adaptação organizacional (Baregheh, Rowley, & Sambrook, 2009; Becheikh, Landry, & Amara, 2006; Geiger & Makri, 2006; Kayo, 2002; Lev, 2001; Santos, Vasconcelos, & Luca, 2013).

Ademais, a relação entre internacionalização e desempenho empresarial depende do ambiente econômico do país-sede da empresa. As empresas de nações de economia avançada produzem um efeito mais forte na relação "internacionalização x desempenho" do que as empresas de países emergentes (Guillen, 2000; Khanna & Palepu, 2000; Kirca, Roth, Hult, & Cavusgil, 2012; Mathews, 2006). Dentre os motivos que possam justificar essa constatação, enfatiza-se a obtenção de mais dividendos advindos da internacionalização pelas empresas de países desenvolvidos, em comparação com as empresas de nações em desenvolvimento, porquanto as empresas de países desenvolvidos possuem maiores chances de obter recursos abundantes e instituições que impulsionem eficazmente sua expansão internacional (Kirca *et al.*, 2012; Nachum, 2004; Wan, 2005; Wan & Hoskisson, 2003).

Em ambientes institucionais previsíveis, as empresas possuem tecnologia mais avançada e adequada proteção da propriedade intelectual, que ajudam na salvaguarda de suas vantagens competitivas diferenciadas (Khanna & Palepu, 2000; Mathews, 2006; Wan, 2005). Além disso, as empresas de economias desenvolvidas possuem níveis mais elevados de inovação, o que acaba proporcionando maior vantagem quanto à transferência e à exploração desses ativos, e de forma mais eficiente, refletindo em desempenho mais elevado nos mercados estrangeiros, quando comparadas com as empresas de economias emergentes (Kirca *et al.*, 2012).

Considerando-se que os intangíveis são ativos estratégicos que podem se configurar como fontes de vantagens competitivas e proporcionar desempenho superior, e que nos países emergentes a inovação ocorre de forma distinta daquela verificada nos desenvolvidos, questiona-se: **Qual a influência da inovação na relação entre internacionalização e desempenho financeiro corporativo no Brasil e nos países da Europa?** Nessa perspectiva, o estudo tem como objetivo geral analisar o efeito moderador da inovação na relação entre internacionalização e desempenho financeiro nas empresas brasileiras e nas europeias.

O estudo apresenta contribuições teóricas e práticas. Teóricas, pois traz contribuições a uma linha investigativa recente, a qual verifica o efeito de variáveis intervenientes na relação "internacionalização x desempenho" (Andrade & Galina, 2013; Bausch & Krist, 2007). Além

disso, contribui com uma análise interacional da internacionalização no desempenho financeiro de empresas de países emergentes, na medida em que ainda se fazem necessários mais estudos focados nessa relação (Chang, 2007; Contractor, Kumar, & Kundu, 2007; Thomas, 2006). Adicionalmente, o estudo contribui para a verificação do comportamento distinto entre países com cenários econômicos e institucionais diferentes, conforme apontado por Andrade e Galina (2013), Luo e Tung (2007) e Mathews (2006). Em termos práticos, o resultado da pesquisa apresenta a gestores a identificação dos efeitos da inovação no resultado das empresas, que podem se refletir sobremaneira na priorização de recursos ou em estratégias no âmbito internacional.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 Internacionalização e desempenho financeiro

A internacionalização de uma empresa corresponde a uma expansão geográfica de suas operações em outros países, proporcionando oportunidades, além de promover o seu crescimento por meio da inserção em novos mercados, e o acesso a novos recursos e ativos estratégicos nos ambientes em que vislumbra introduzir seus serviços, produtos e recursos (Garbe & Richter, 2009). Os motivos que levam uma empresa a ingressar em mercados estrangeiros podem ser os mais variados, desde a busca por recursos, oportunidades mercadológicas, maior utilização e eficiência de ativos estratégicos etc., o que leva a crer na existência de uma relação positiva entre internacionalização e desempenho (Brida *et al.*, 2016; Chen & Hsu, 2010; Chen & Tan, 2012; Garbe & Richter, 2009; Gaur & Kumar, 2009; Hejazi & Santor, 2010; Jain *et al.*, 2019; Lin *et al.*, 2011; Miller *et al.*, 2016; Rugman & Oh, 2010; Ruigrok, Amann, & Wagner, 2007; Sun *et al.*, 2019; Tang *et al.*, 2018). A magnitude dessa relação, no entanto, depende de fatores específicos e institucionais do país estrangeiro, provocando impacto mais forte no desempenho em empresas de países desenvolvidos do que em empresas de países emergentes (Hitt, Bierman, Uhlenbruck & Shimizu, 2006; Kirca *et al.*, 2012).

A relação entre internacionalização e desempenho se apresenta de forma diferente em empresas de países que possuem diferentes cenários econômico e institucional, por vários motivos. Em primeiro lugar, as empresas de países emergentes, em geral, apresentam custos menores com mão de obra e menos conhecimento, e poucas empresas industriais possuem base de conhecimento com expansão internacional (Amsden & Hikino, 1994; Guillen, 2000). Em segundo lugar, os países em desenvolvimento frequentemente possuem instituições mais fracas (Khanna & Rivkin, 2001). Em terceiro, as economias emergentes geralmente apresentam cenários econômico e político estáveis, se comparadas às economias desenvolvidas (Mathews, 2006), o que acaba impactando a internacionalização, haja vista que seu valor agregado é superior nas economias de alto risco (Rugman, 1979). E, em quarto lugar, muitas vezes o mercado interno de país em desenvolvimento pode ser muito pequeno para proporcionar vantagens competitivas de escala (Khanna & Rivkin, 2001).

Considerando-se que a internacionalização conduz à conquista de novos mercados e impacta positivamente no desempenho financeiro, dependendo do mercado em que as empresas estão inseridas, propõe-se que:

H₁: Em empresas brasileiras a internacionalização influencia positivamente o desempenho financeiro.

H₂: Em empresas europeias a internacionalização influencia positivamente o desempenho financeiro.

H3: Em empresas brasileiras a internacionalização influencia o desempenho financeiro diferentemente do que ocorre em empresas europeias.

2.2 Atividades de inovação *exploration* e *exploitation*, ambidestria organizacional e desempenho financeiro

A inovação tem sido reconhecida como elemento crítico para a competitividade das organizações (Dess & Picken, 2000) e como estratégia competitiva para o aumento de seus resultados. A inovação possibilita o uso eficiente dos recursos, de maneira que quem usa tecnologias mais avançadas detém maiores chances de utilizar melhor os mecanismos disponíveis (Block & Keller, 2015).

A inovação está associada a ativos intangíveis (Lev, 2001; Teh, Kayo, & Kimura, 2008), sendo considerada propulsora de vantagem competitiva que ajuda na consecução de barreiras contra ameaças competitivas. É considerada um dos fatores de sobrevivência da organização (Freeman & Soete, 2008), importante para obtenção de vantagem competitiva, mesmo em condições tecnológicas, sociais e mercadológicas distintas (Tidd, Bressant, & Pavitt, 2008).

Dentre os diversos tipos de inovação, este estudo se propõe a abordar as atividades de inovação incremental e radical. Esses dois tipos de inovação emergem do estudo pioneiro de March (1991) acerca das atividades de inovação denominadas *exploration* e *exploitation*. As inovações *exploration* e *exploitation* são “atividades de aprendizagem essencialmente diferentes, entre as quais, concorrem com a atenção e com os recursos escassos da empresa” (March, 1991, p. 71).

A combinação dos dois tipos de atividade define a estrutura organizacional ambidestra (também denominada ambidestria organizacional), voltada neste estudo para a gestão da inovação. A ambidestria assume que a concretização de objetivos estratégicos exige uma distribuição ótima de recursos em duas demandas aparentemente conflitantes: adaptabilidade (*exploration*) e alinhamento (*exploitation*) (Severgnini, Galdamez, & Vieira, 2018).

A ambidestria organizacional pode ser visualizada pela ótica do comprometimento com as demandas de competitividade. As organizações voltadas para o ambidestramento tendem a apresentar melhor *performance* no mercado (Gilsing & Nooteboom, 2006). Assim, destaca-se que há uma falta de compreensão de como o envolvimento simultâneo da inovação *exploration* e da inovação *exploitation* pode contribuir para explicar o desempenho da empresa.

2.3 Inovação na relação entre internacionalização e desempenho financeiro

Uma corrente de pesquisadores propôs que as características do nível da empresa correspondem a importantes fatores que explicam como a internacionalização se relaciona com o desempenho. Iniciada por Hymer (1976), essa linha de pesquisa identificou a vantagem específica da empresa como vetor propulsor da internacionalização, que em seguida foi refinada por Dunning (1988), ao examinar diferentes tipos de insumo de produção que podem levar ao crescimento da empresa. Posteriormente, os estudiosos da Teoria da Visão Baseada em Recursos (VBR) caracterizaram os recursos estratégicos únicos como os principais determinantes do sucesso nos mercados.

A VBR fortalece a Teoria da Internalização e a Teoria do Paradigma Eclético, que fornecem bases teóricas para explicar as operações internacionais da empresa. De acordo com essas teorias, as operações de uma firma tornam-se internacionalizadas à medida que os mercados são internalizados através dos limites nacionais, o que acaba lhes proporcionando vantagens de propriedade e conhecimento. Essa vantagem específica possibilitaria, por exemplo, que as empresas com elevado nível de internacionalização convertessem pesquisa e

desenvolvimento (P&D) em uma nova forma de produção a um custo menor em relação às suas concorrentes domésticas, isso por causa da economia de escala, além de reduzir os custos de comunicação entre P&D, produção e *marketing* (Bae, Park, & Wang, 2008).

Investimentos em P&D são um indicador fortemente difundido na literatura nacional e estrangeira como métrica do esforço de inovação das organizações (Santos, Calíope, & Silva-Filho, 2016). Furtado, Quadros e Domingues (2007, p. 26) destacam que a intensidade em P&D indica "os esforços para gerar novos conhecimentos que estão por trás do avanço em matéria de tecnologia". Segundo Faro (2010), as áreas onde a produtividade exige maior agregação de valor são mais propensas a investir substancialmente em P&D na busca por inovações.

A inovação pode funcionar como estratégia elementar da empresa, pois é capaz de proporcionar maior desempenho, por meio da agregação de vantagens competitivas, garantindo a longevidade no mercado, inclusive em economias estrangeiras (Brito, Brito, & Morganti, 2009; Oyadomari, Mendonça, Cardoso, & Dultra-de-Lima, 2013; Silveira & Oliveira, 2013).

Outrossim, as empresas inovadoras destacam-se em relação às não inovadoras em ambientes caracterizados por pressões setoriais e ambientais cíclicos (Gunday, Ulusoy, Kilic, & Alpkan, 2011). Em ambientes distintos no que tange a recursos, instituições, níveis de concorrência e ambiente legal, a inovação pode contribuir para otimizar a estrutura organizacional da empresa, devido à criação de valor e adaptação organizacional (Baregheh, Rowley, & Sambrook, 2009).

Nesta pesquisa, a inovação segue a classificação proposta por March (1991), levando em consideração os tipos de atividade *exploration* e *exploitation*. Cao, Gedajlovic e Zhang (2009) e Gupta, Smith e Shalley (2006) enfatizaram que a sinergia entre esses tipos de atividade amplificaria os efeitos no desempenho. Mais que isso, de acordo com esses autores, a combinação entre as atividades de inovação (ambidestria organizacional) produziria efeitos diferentes e complementares, melhorando os resultados. Em tese, a inovação *exploration* aumentaria o desempenho se, e somente se, a inovação *exploitation* alcançar um alto nível.

Portanto, a demasiada concentração no alinhamento, no refinamento e na eficiência (inovação *exploitation*) gera um desequilíbrio que poderá induzir à estagnação organizacional, impactando a capacidade de adaptação (inovação *exploration*) da empresa às mudanças ambientais (mercados externos), e, claro, limitando os resultados financeiros a longo prazo (Levinthal & March, 1993). Do mesmo modo, focar desmedidamente na adaptação ao ambiente pode ser mais dispendioso, demorado e incerto, o que pode acarretar maiores riscos e acabar prejudicando o desempenho a curto prazo (Karrer & Fleck, 2015).

Diante do exposto, o ideal consiste em se concentrar em ambos os tipos de atividade de inovação, ao mesmo tempo, haja vista que proporcionam vantagens de equilíbrio e congruência, resultando em desempenho mais eficaz (He & Wong, 2004). A inovação *exploitation* é importante para a consecução de desempenho financeiro no curto prazo, o que ajuda a elevar a capacidade de investimento da empresa na inovação *exploration*. Na mesma direção, a inovação *exploration* possibilita gerar novos fluxos de receita (inovação *exploitation*), os quais podem gerar novos lucros e garantir a sobrevivência a longo prazo (Karrer & Fleck, 2015)

Portanto, considerando-se que a inovação é um recurso capaz de gerar benefícios futuros para a empresa, contribuindo para desempenhos financeiros superiores, propõe-se que:

H₄: Nas empresas brasileiras a inovação modera positivamente a relação entre internacionalização e desempenho financeiro.

H₅: Nas empresas europeias a inovação modera positivamente a relação entre internacionalização e desempenho financeiro.

H₆: Nas empresas europeias a função determinante da influência da inovação na relação entre internacionalização e desempenho financeiro apresenta coeficiente angular superior ao apresentado pelas empresas brasileiras.

Com base nas hipóteses do estudo, a relação proposta entre os construtos internacionalização, inovação e desempenho financeiro pode ser demonstrada com amparo no modelo apresentado na Figura 1.

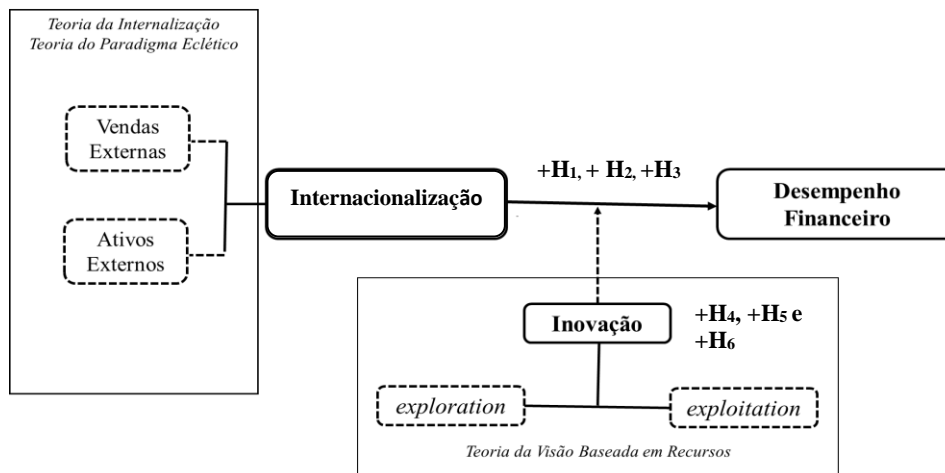


Figura 1 – Modelo operacional do estudo

Fonte: Elaborada pelos autores.

Por meio da Figura 1, depreende-se que as operações de uma firma se tornam internacionalizadas à medida que as atividades no mercado estrangeiro são internalizadas através dos limites nacionais, o que acaba lhes proporcionando vantagens de propriedade e conhecimento. Considera-se, portanto, que a internacionalização da empresa afeta positivamente seu desempenho financeiro. Contudo, “o sucesso de sua inserção externa dependerá, cada vez mais, da criação de vantagens competitivas baseadas em inovações tecnológicas” (Stal, 2010, p. 120). À luz da VBR, e em alinhamento com a Teoria da Internacionalização e com a Teoria do Paradigma Eclético, depreende-se que a dinâmica dos modos de entrada no mercado externo e o desenvolvimento das capacidades durante o processo de internacionalização são impulsionados pelos recursos específicos da empresa (inovação, por exemplo) na criação de diferencial competitivo sustentável, que acaba promovendo desempenho organizacional superior em ambientes globais (Fahy, 2002).

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A população do estudo reuniu empresas não financeiras, sendo 68 brasileiras (340 observações), listadas na B3 S. A. – Brasil, Bolsa, Balcão, e 300 da Europa (1500 observações), listadas Nyse Euronext. As empresas europeias pertencem aos seguintes países: Bélgica, França, Holanda, Irlanda, Luxemburgo, Portugal e Reino Unido. Os dados referem-se ao período 2014-2018, tendo sido coletados da base Capital IQ®, formando um painel não balanceado.

Na pesquisa, o desempenho financeiro corresponde à variável dependente, baseado em uma medida contábil para sua operacionalização, no caso o Retorno Sobre o Ativo (*Return on Assets* – ROA), utilizado por Chen e Hsu (2010), Chen e Tan (2012), Contractor *et al.* (2003), Gaur e Kumar (2009) e Li (2007).

A internacionalização e a inovação foram tratadas como variáveis independentes. A internacionalização foi mensurada por meio de um índice composto, que tende a apresentar

resultados mais robustos, dentre outras razões, por apresentar menor erro de predição, e, portanto, ser capaz de alcançar maior validade enquanto construto na relação Internacionalização x Desempenho (Annarajula *et al.*, 2006). Assim, operacionalizou-se a internacionalização por meio de duas *proxies*: o quociente das vendas externas em relação às vendas totais (INTER₁) e o quociente dos ativos externos em relação aos ativos totais (INTER₂). A partir dessas variáveis, formou-se um índice identificado como Nível de Internacionalização (NI), que corresponde à média aritmética entre INTER₁ e INTER₂.

Com relação a inovação, à luz da abordagem de March (1991), considera-se a inovação radical (*exploration*) e a inovação incremental (*exploitation*) como variáveis independentes, mas com função moderadora na relação Internacionalização x Desempenho. Com fundamentação em estudos anteriores, argumenta-se que as atividades *exploration* e *exploitation* podem apoiar-se mutuamente, cada uma contribuindo para fomentar o efeito da outra (Bernal, Maicas, & Vargas, 2018; Gupta *et al.*, 2006). Nessa linha, infere-se que deve ocorrer um equilíbrio entre *exploration* e *exploitation* para que a empresa obtenha maior desempenho e competitividade, enquanto alcança o sucesso e a sobrevivência de longo prazo (March, 1991). Nessa perspectiva, utilizou-se como *proxies* para a inovação *exploration* o valor do investimento em P&D, e para a inovação *exploitation* o valor do investimento em bens de capital (*Capital Expenditures* – CAPEX).

Em consonância com a classificação de March (1991), o investimento em P&D é do tipo *exploration* porque há um esforço da empresa em atividades que têm como pretensão a descoberta e a criação, haja vista que tem como propósito a ruptura, e não é conservadora, pois apresenta altos riscos em relação ao desembolso de recursos; enquanto isso o investimento em bens de capital (CAPEX) corresponde ao tipo *exploitation*, orientado para o processo e para o produto com vistas à refinação e ampliação das competências, tecnologia e eficiência. Segundo Dudley (2012), o investimento em CAPEX (máquinas, equipamentos e outros) demanda grande volume de recursos, além de ser visto como investimento denso e não recorrente. Além disso, os bens de capitais são relevantes para a geração de inovações e ganhos de produtividade.

Alinhado com a literatura especializada, o estudo adotou as seguintes variáveis de controle: diversificação dos produtos (DIVERS), mensurada por meio do Índice de Herfindahl (Kumar, 2009; Tang *et al.*, 2018); tamanho da empresa (TAM), representado pelo logaritmo natural do valor total do Ativo (Chen & Tan, 2012; Sun *et al.*, 2019); idade da empresa (IDAD), obtida pelo número de anos desde sua fundação (Tang *et al.*, 2018); alavancagem (ALAV), que corresponde ao quociente entre o valor total das dívidas e o valor do Patrimônio Líquido (Chen & Tan, 2012; Reuer & Miller, 1997); crescimento (CRES), obtido por meio da variação anual da receita líquida da empresa no período t , em relação a $t - 1$ (Hejazi & Santor, 2010); risco (RISC), correspondente ao quociente entre o valor total das dívidas e o valor total do Ativo (Hejazi & Santor, 2010); e *Dummies* de ano, que equivalem ao conjunto de variáveis *dummies* que atribuem valor “1” para um ano específico e “0” para os demais.

A realização dos testes estatísticos foi operacionalizada com o auxílio dos *softwares* SPSS (*Statistical Package for Social Sciences*) e STATA (*Data Analysis and Statistical Software*). Os modelos empíricos de regressão para a análise de dados em painel e utilizados para testar as hipóteses do estudo foram os apresentados nas Equações 1 e 2:

$$ROA_{i,t} = \alpha_i + \beta_1 ROA_{i,t-1} + \beta_2 NI_{it} + \beta_{3-5} \sum CONTR_{it} + \eta_i + \omega_t + v_{it} \quad (\text{Equação 1})$$

$$ROA_{i,t} = \alpha_i + \beta_1 ROA_{i,t-1} + \beta_2 NI_{it} * INOV + \beta_{3-8} \sum CONTR_{it} + \eta_i + \omega_t + v_{it} \quad (\text{Equação 2})$$

Em que:

ROA = Desempenho corporativo;

NI = Exprime o nível de internacionalização, representado pela média aritmética entre as vendas externas em relação às vendas totais e pelo quociente entre os ativos externos em relação aos ativos totais;

INOV = Corresponde a inovação *exploration* (P&D), a inovação *exploitation* (CAPEX) e a ambidestria da inovação (*exploration x exploitation*), que corresponde a interação da inovação radical (P&D) com a inovação incremental (CAPEX);

CONTRij = Representa as variáveis de controle do modelo econométrico, relativas à empresa *i* no período *t*, representadas por diversificação dos produtos (DIVERS), tamanho (TAM), idade (IDAD), alavancagem (ALAV), crescimento (CRESC) e risco (RISC);

β = coeficientes do modelo;

i = empresa;

t = tempo;

η = efeito específico da firma (heterogeneidade não observada);

ω = componente temporal (*dummies* de ano); e

ν = termo de erro.

A estimação dos parâmetros dos modelos regressivos ocorreu por meio da análise de regressão linear múltipla com estimação pelo *System Generalized Method of Moments* (GMM-Sys), a qual proporciona maior eficiência, dada sua robustez de estimação na presença de endogeneidade e de autocorrelação serial a partir da utilização de variáveis instrumentais sequencialmente exógenas (Roodman, 2009).

4 RESULTADOS

A Tabela 1 apresenta os resultados do teste de diferenças entre médias do desempenho financeiro (ROA) com relação ao nível de internacionalização (NI) das empresas do Brasil e dos países da Europa. Dessa forma, foram criados dois grupos para representação das empresas: o primeiro (G1) apresenta o desempenho (ROA) das empresas com os mais baixos níveis de internacionalização (NI), ou seja, cuja variável analisada assinala valores abaixo do valor da mediana; e o segundo (G2) reúne o desempenho (ROA) das empresas com os mais altos níveis de internacionalização (NI), isto é, cuja variável analisada assinala valor igual ou superior ao da mediana, procedimento semelhante ao adotado por Oliveira, Thomas e Espadanal (2014).

Tabela 1

Diferenças entre médias do desempenho financeiro sob a perspectiva da internacionalização

Empresas brasileiras						
Desempenho	NI	N	Teste <i>t</i> de Student	Teste de Levene		
			Média	Sig.	F	Sig.
ROA	G1	58	- 0,0503	0,04	3,358	0,068 (***)
	G2	282	0,0089	0,04 (**)		
Empresas europeias						
Desempenho	NI	N	Teste <i>t</i> de Student	Teste de Levene		
			Média	Sig.	F	Sig.
ROA	G1	151	- 0,0856	0,04	23,461	0,000 (*)
	G2	1349	-0,0108	0,195		

Legenda:

ROA = *Return On Assets*; NI = Nível de internacionalização. (*), (***) denotam significância estatística aos níveis de 1% e 10%, respectivamente.

Fonte: Elaborada pelos autores.

Os dados da Tabela 1 mostram que nas empresas mais internacionalizadas (G2) a média do desempenho é superior à média observada nas empresas menos internacionalizadas (G1). As empresas brasileiras com maior grau de internacionalização registram média 0,0089, enquanto as empresas europeias mais internacionalizadas apresentam média -0,0108.

Constata-se que no grupo das empresas brasileiras (Teste de Levene sig. < 0,10; Teste *t*, sig. < 0,05), as empresas com elevado NI (G2) apresentam variabilidade e médias de desempenho financeiro (ROA) diferentes em comparação com as empresas com baixo NI (G1), ou seja, existem diferenças estatísticas significantes entre as médias dos dois grupos. Por outro lado, o Teste de Levene (sig. < 0,01) demonstra haver uma variabilidade no desempenho financeiro entre as empresas europeias, mas não existem diferenças significativas (Teste *t*, sig. > 0,10) entre as empresas com maior desempenho financeiro (G2) e aquelas com menor desempenho financeiro (G1), no que tange a internacionalização.

Um fator que pode explicar as significantes diferenças de desempenho das empresas mais internacionalizadas, em comparação com as menos internacionalizadas, é que as primeiras já estão há mais tempo inseridas no mercado internacional, e por isso aquelas menos internacionalizadas passaram a se expandir para os mercados estrangeiros, e podem ainda estar apenas começando a entender as exigências impostas pelos clientes, ou até mesmo devido à falta de experiência, que é relevante para se obter vantagens competitivas nos mercados estrangeiros (Pattnaik & Elango, 2009). Esse resultado é consistente com aquele obtido por Andrade e Galina (2013).

A Tabela 2 apresenta os resultados da análise da regressão GMM-Sys para as empresas brasileiras da amostra do estudo.

Tabela 2

Moderação da inovação na relação entre internacionalização e desempenho financeiro nas empresas brasileiras

Variável	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4
ROA _{t-1}	0,0013 (0,78)	0,1384** (1,96)	0,1323*** (1,83)	0,1344*** (1,88)
NI	-0,0452 (-1,48)			
NI x <i>Exploration</i>		-0,0001 (-0,71)		
NI x <i>Exploitation</i>			0,0250 (0,02)	
NI x <i>Ambidestria</i>				0,0048** (2,26)
TAM	0,0005 (0,89)	0,0072 (1,29)	0,0056 (0,97)	0,0077 (1,44)
CRESC	0,0000 (0,99)	-0,0000 (1,24)	0,0000 (1,33)	0,0000 (1,22)
DIVERS	0,1490 (-0,051)	-0,0260 (-0,16)	-0,0278 (-0,18)	0,0182 (0,11)
RISC	-0,1153* (-1,94)	-0,0919** (-2,25)	-0,0965** (-2,36)	-0,0954** (-2,31)
ALAV	-0,0005 (-0,71)	0,0015 (1,15)	-0,0012 (1,06)	0,0014 (1,09)
IDAD	-0,0001 (-1,03)	-0,0004 (-1,23)	-0,0003 (-0,94)	-0,0004 (-1,34)
_constante	0,0696 (0,85)	Omitida	Omitida	Omitida
Efeitos fixos tempo	Sim	Sim	Sim	Sim
Efeitos fixos da firma	Sim	Sim	Sim	Sim

Nº de Observações	272	272	272	272
Nº de Instrumentos	67	67	67	67
Variável Moderadora	-	P&D	CAPEX/AT	(P&D x CAPEX/AT)
Wald Chi2	19,65***	67,25*	64,64*	72,59*
J Hansen Test	58,33	62,01	59,80	62,95
Arellano-Bond AR(1)	-1,74***	-2,27**	-2,19**	-2,26**
Arellano-Bond AR(2)	0,26	-0,31	-0,34	-0,32

*, ** e *** denotam significância estatística aos níveis de 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Fonte: Elaborada pelos autores.

De acordo com a Tabela 2, os testes de autocorrelação dos resíduos -AR de Arellano e Bond (1991) não rejeitam a hipótese de ausência de autocorrelação dos resíduos de segunda ordem, indicando que os instrumentos são exógenos. Por sua vez, o Teste J de Hansen – validação dos instrumentos – legitimaram todas as estimações, considerando-se um nível de significância de 10%, o que reforça a exogeneidade dos instrumentos utilizados, evidenciando que os instrumentos do sistema GMM são válidos.

Observa-se também que, no caso das empresas brasileiras, a variável ROAt-1, que corresponde à primeira defasagem da variável resposta, e que mede a persistência do desempenho financeiro, apresentou significância estatística a 5% no modelo 2, enquanto nos modelos 3 e 4 foram significantes a 10%. O coeficiente positivo obtido nos modelos 2, 3 e 4 evidencia que o desempenho financeiro da firma em $t-1$ contribui para a formação do desempenho financeiro da firma em t . Tal resultado fortalece a importância da utilização de modelos dinâmicos nos estudos de negócios e estratégias internacionais, mostrando que as especificações estáticas sujeitam-se ao viés de omissão de variáveis relevantes.

Os resultados da primeira especificação (modelo 1), que ainda não considera os efeitos da inovação, indicam que o nível de internacionalização, por si só, não influencia o desempenho financeiro nas empresas do Brasil (sig. > 10%), o que leva à rejeição da primeira hipótese (H_1). Em contrapartida, dentre as variáveis de controle inseridas no modelo, apenas o risco (RISC) se mostra significativa, mas negativamente relacionado com o desempenho financeiro, sinalizando que maiores riscos tendem a diminuir o desempenho financeiro nas firmas brasileiras.

De forma adicional, foram estimados os modelos 2 e 3 com a intenção de se verificar o efeito moderador individual das atividades de inovação *exploration* e *exploitation* no NI das empresas brasileiras. No modelo 2, observa-se que o efeito da inovação *exploration* com o NI não exibiu significância estatística sobre o desempenho financeiro, enquanto no modelo 3 nota-se que a interação da inovação *exploitation* com o NI também não se revelou estatisticamente significativa. Ressalta-se que em ambos os modelos a variável risco afeta negativamente o desempenho financeiro nas empresas brasileiras.

Com relação ao efeito da interação da ambidestria da inovação (*exploration* x *exploitation*) com o nível de internacionalização especificada pelo modelo 4, o coeficiente positivo e significativo (coef. 0,0048, sig. < 0,05) sinaliza que a interação dos construtos (NI x Ambidestria) afeta o desempenho financeiro nas empresas brasileiras, confirmando a quarta hipótese (H_4). Em outros termos, cada unidade a mais da interação NI x Ambidestria resulta, a cada ano, em um aumento do desempenho financeiro, *ceteris paribus*. Ou seja, quanto mais altos forem os níveis de investimento em bens de capital e maior for a intensidade do investimento em P&D nas empresas brasileiras, mais elevado será o seu nível de internacionalização, com reflexo no aumento do desempenho financeiro.

Na sequência, a Tabela 3 apresenta os resultados da regressão para se verificar a moderação entre a inovação e a internacionalização sobre o desempenho financeiro nas

empresas dos países da Europa. Com base na Tabela 3, a adequação dos modelos 1 e 4 quanto aos pressupostos do GMM-Sys evidencia a robustez das estimações, haja vista que os testes de autocorrelação dos resíduos AR de Arellano e Bond (1991) para a autocorrelação de primeira e segunda ordem nos resíduos, respectivamente, rejeitaram e aceitaram a hipótese nula de ausência de correlação serial para ambos os modelos. Além disso, os p-valores do teste de Hansen para sobreidentificação (a estatística J) nos modelos 1 e 4 não rejeitaram a hipótese nula de validade dos instrumentos em ambas as especificações, legitimando, dessa forma, a validade dos instrumentos dos modelos. Por outro lado, os modelos 2 e 3, que apresentam a interação da inovação *exploration* (P&D) e da inovação *exploitation* (CAPEX), não foram validados com relação aos pressupostos do GMM-Sys, ao passo que também não foram estatisticamente significantes.

No que tange aos coeficientes da primeira defasagem da variável dependente (ROAt-1), estes foram estatisticamente significantes e inferiores a 1 em todos os modelos. Em outros termos, o coeficiente positivo das estimações possibilita inferir que o desempenho financeiro nas empresas europeias em *t-1* contribui sobremaneira para a composição do seu desempenho financeiro em *t*.

Tabela 3

Moderação da inovação na relação entre internacionalização e o desempenho financeiro nas empresas europeias

Variável	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4
ROAt-1	0,3325** (2,47)	0,0972* (3,48)	0,0959* (3,93)	0,3474* (2,90)
NI	-0,4233*** (-1,68)			
NI x Exploration		0,0001 (0,83)		
NI x Exploitation			0,2297 (0,17)	
NI x Ambidestria				0,0050** (2,02)
TAM	0,0399 (1,46)	0,0397 (1,01)	0,0413 (0,97)	0,0469** (2,04)
CRESC	0,0000 (1,08)	0,0000** (2,37)	0,0000 (1,18)	0,0000 (0,72)
DIVERS	-32,521 (-0,61)	-54,119** (-2,06)	-46,720 (-1,13)	-9,0349 (-0,61)
RISC	-0,0081 (-0,40)	-0,0048 (-0,22)	-0,0140 (-0,58)	0,0043 (0,38)
ALAV	0,0008 (0,42)	-0,0009 (-0,52)	-0,0011 (-0,80)	-0,0005 (-0,75)
IDAD	0,0255 (0,85)	-0,0451 (1,11)	-0,0517 (0,99)	-0,0037 (-0,16)
_constante	-0,1982 (-1,29)	Omitida -	-0,4434 (-3,11)	-0,0059 (-0,05)
Efeitos fixos tempo	Sim	Sim	Sim	Sim
Efeitos fixos da firma	Sim	Sim	Sim	Sim
Nº de Observações	1158	1158	1158	1158
Nº de Instrumentos	67	67	67	67
Variável Moderadora	-	P&D	CAPEX/AT	(P&D x CAPEX/AT)
Wald Chi2	39,04*	95,60*	113,19*	75,02*
J Hansen Test	32,11	43,69	58,91	58,91

Arellano-BondAR(1)	-2,20***	0,65	-0,69	-2,22**
Arellano-BondAR(2)	-1,55	-1,22	-1,22	-1,12

*, ** e *** denotam significância estatística aos níveis de 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Fonte: Elaborada pelos autores.

Quanto ao nível de internacionalização (NI) das empresas da Europa, especificado no modelo 1, observa-se que esse construto foi estatisticamente significativo a 10%. O coeficiente negativo registrado por essa variável sinaliza que nas empresas europeias o nível de internacionalização contribui negativamente para o desempenho financeiro, quando analisado de forma independente. Mais especificamente, *ceteris paribus*, a cada acréscimo unitário de internacionalização, menor o desempenho financeiro das empresas europeias, não aceitando dessa forma, a segunda hipótese (H₂).

Complementarmente, ainda por meio do modelo 1, nota-se uma ação estatisticamente significativa das variáveis crescimento e diversificação de produtos sobre o desempenho financeiro, ou seja, quanto maior for o crescimento e menor for a diversificação de produtos nas empresas da Europa, mais elevado será o seu desempenho financeiro.

Infere-se ainda, por meio da Tabela 3, que a interação da ambidestria da inovação (*exploration x exploitation*) com o NI foi positivo (coef. 0,0050) e estatisticamente significativo a 5%, confirmando a quinta hipótese (H₅). Dessa forma, nota-se que o efeito moderador da ambidestria da inovação no nível de internacionalização aumenta a proeminência de um desempenho financeiro superior, e, mais precisamente, que a cada acréscimo unitário das atividades de inovação nas empresas europeias, maior é a internacionalização, *ceteris paribus*, e consequentemente maior é também o desempenho financeiro.

A partir dos resultados ora evidenciados, infere-se também a confirmação das hipóteses H₃ e H₆, pois o efeito do nível de internacionalização no desempenho financeiro não foi significativo para as empresas do Brasil, ao passo que foi negativo e estatisticamente significativo para as empresas da Europa. Além disso, constatou-se que o coeficiente angular dos modelos quanto à interação NI x Ambidestria nas empresas europeias (coef. 0,0050) foi maior do que nas empresas brasileiras (0,0048).

5 DISCUSSÃO

O ponto central deste estudo consistiu em analisar o efeito moderador da inovação na relação entre internacionalização e desempenho financeiro nas empresas brasileiras e nas europeias. Em relação ao contexto brasileiro, os resultados apontaram que o nível de internacionalização por si só não foi estatisticamente significativo, e, portanto, não confere influência sobre o desempenho financeiro, ou seja, não se pode afirmar que as empresas brasileiras com mais alto nível de internacionalização tendem a apresentar maior desempenho financeiro que as demais. Resultados semelhantes na literatura nacional foram encontrados por Marcos, Nascimento, Nez e Kroenke (2018), enquanto em relação ao cenário de países emergentes coadunam com os achados de Chen e Hsu (2010), Pattnaik e Elango (2009) e Tang *et al.* (2018), que também não detectaram uma relação linear significativa entre os construtos. Por outro lado, esses resultados contrariam os achados de Chang e Rhee (2011), que analisaram uma amostra de empresas coreanas, de Chen e Tan (2012), com empresas chinesas, de Gaur e Kumar (2009), com empresas indianas, e de Loncan e Nique (2010) e Silva e Boaventura (2011), com amostras de empresas brasileiras.

Embora as empresas multinacionais de países emergentes venham a cada dia ganhando mais destaque no mercado global (Stal, 2010), existem as dificuldades econômicas e institucionais (Khanna & Rivkin, 2001; Kirca *et al.*, 2012; Mathews, 2006), que acabam

interferindo no seu processo de internacionalização. No cenário brasileiro, alguns motivos que podem justificar a inexistência de relação entre o nível de internacionalização e o desempenho financeiro relacionam-se ao isolamento geográfico, que favorece apenas a internacionalização com parceiros do Mercosul, a problemas de comunicação (idioma) e aos efeitos adversos da distância psíquica, o que prejudica o processo de internacionalização (Stal, 2010), devido à dificuldade de ultrapassar as diferenças culturais, econômicas, geográficas, regulatórias, legais, e, principalmente, as questões éticas e de práticas de negócios (Campbell *et al.*, 2012).

No caso das empresas brasileiras, os resultados apontados pelos modelos que consideram a atuação individual das atividades de inovação *exploration* e inovação *exploitation* como variáveis moderadoras do nível de internacionalização, não foram estatisticamente significantes, e, portanto, nenhuma evidência pode ser inferida sobre seu impacto subsequente no desempenho financeiro.

Em contrapartida, nas empresas do Brasil o efeito da interação da ambidestria da inovação (NI x Ambidestria) com o nível de internacionalização denotou que o balanceamento das atividades de inovação modera positiva e significativamente o nível de internacionalização, com impactos subsequentes no desempenho financeiro. Em outras palavras, quanto mais alto for o nível de investimento em bens de capital e maior a intensidade do investimento em P&D nas empresas brasileiras, mais elevado será o nível de internacionalização que proporcionara o aumento do desempenho financeiro.

No cenário europeu, os resultados revelaram que individualmente o nível de internacionalização foi estatisticamente significativa e afeta negativamente o desempenho financeiro, ou seja, para as empresas europeias quanto mais alto for o nível de internacionalização, pior será o desempenho financeiro, isto é, menor será o retorno sobre os ativos. Relações negativas em amostras de países desenvolvidos também foram encontradas por Siddharthan e Lall (1982). Por sua vez, esses achados divergem do observado por Brida *et al.* (2016) e Rugman e Oh (2010), que identificaram uma relação não linear entre os construtos nos contextos espanhol e americano, respectivamente.

É razoável supor que, embora as empresas europeias, em sua maioria, detenham vantagens competitivas sobre seus concorrentes, em geral obtidas pelo uso de tecnologia avançada ou preferência de mercado, os resultados obtidos podem ser decorrentes da estagnação do seu crescimento, devido ao fato de se localizar em pequeno mercado, portanto insuficiente para absorver qualquer aumento de produção (Bartlett, Ghoshal, & Birkinshaw, 2004). Nesse caso, ao ingressar em novos mercados, eventualmente os custos marginais inerentes ao processo de internacionalização superam os benefícios marginais, com impacto negativo no desempenho (Li, 2007), tornando-se necessários diferenciais de competitividade capazes de alavancar seu nível de internacionalização até trazer crescimento positivo nos resultados.

Ademais, assim como nas empresas brasileiras, na Europa as atividades de inovação *exploration* e inovação *exploitation*, atuando individualmente como variáveis moderadoras da relação entre internacionalização e desempenho financeiro, não foram estatisticamente significantes, razão pela qual infere-se que não apresentam impacto no desempenho financeiro. Por sua vez, a relação entre a interação (NI x Ambidestria) e o desempenho nas empresas europeias mostrou-se positiva e estatisticamente significativa, ou seja, quanto maior for o equilíbrio entre o investimento em bens de capital e o investimento em P&D das empresas europeias, mais alto será o nível de internacionalização e, conseqüentemente, melhor será o desempenho financeiro.

A partir dos resultados dos modelos de regressão, estimados por GMM-Sys, e à luz dos pressupostos da VBR, a competência e a idiosincrasia organizacionais são variáveis de distinção entre as empresas (Barney, 1991). Assim, a inovação funciona como variável interveniente capaz de contribuir para elevar o nível de internacionalização nas empresas do Brasil e nas da Europa, reforçando, dessa forma, os pressupostos da Teoria da Internalização e da Teoria do Paradigma Eclético quanto à necessidade de recursos estratégicos para expansão das empresas em novos mercados e obtenção de um maior desempenho. Assim, como pontuado por Heavey e Simsek (2017) e Levinthal e March (1993), o foco demasiado apenas na atividade de inovação *exploitation* pode levar a empresa a um estado de equilíbrio abaixo do ideal, enquanto a concentração apenas na inovação *exploration* pode acarretar altos custos de experimentação, de ideias a serem desenvolvidas e poucas competências (Karrer & Fleck, 2015), o que acaba não favorecendo a internacionalização, corroborando, dessa forma, os resultados obtidos.

A ideia é que o investimento em bens de capital ajuda a empresa a inovar em investimento em P&D, e, a partir disso, auxilia na criação de vantagens competitivas que possibilita competir e se inserir no mercado internacional. Da mesma forma, ao se internacionalizar, a empresa pode adquirir novas tecnologias e aumentar seu nível de P&D, como forma de superar as pressões de mercado, que são maiores nas economias internacionais, e, a partir daí, começa a obter desempenho superior. Dessa forma, obter um equilíbrio entre ambas as atividades de inovação torna-se relevante para a sobrevivência e prosperidade da empresa (March, 1991). Assim, os resultados deste estudo corroboram Junni, Sarala, Taras e Tarba (2013) e Karrer e Fleck (2015) quanto à importância de equilíbrio entre as atividades de inovação na promoção de ganhos superiores, principalmente em mercados estrangeiros.

Em países emergentes como o Brasil, as empresas podem utilizar a inovação como estratégia para reforçar seu nível de internacionalização, e, a partir daí, aplicar a internacionalização como um “trampolim” para adquirir recursos como novas tecnologias e ativos estratégicos, que são primordiais para competir com concorrentes globais, além de ajudar a superar as restrições econômicas e institucionais de outros países (Luo & Tung, 2007). De forma geral, importa destacar que a empresa deve investir em tecnologia e P&D para agregar valor aos seus produtos e obter maior produtividade por seus esforços de internacionalização (Loncan & Nique, 2010).

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Os resultados aqui encontrados demonstram que as capacidades internas únicas da empresa são elementos importantes em condições de grande dinamismo e incerteza de mercado, possibilitando que obtenham vantagens diferenciadas em mercados estrangeiros. A pesquisa contribuiu para verificar os efeitos da inovação em países de ambientes econômicos distintos, haja vista que a internacionalização, por si só, pode não impactar o desempenho financeiro da empresa, e isso pode acontecer devido às condições do seu país de origem. A imagem do país de origem pode ser uma ferramenta estratégica relevante, exprimindo um componente intangível, que pode influenciar diferentes decisões relacionadas ao país, como viagens, investimentos e aquisição de produtos, além de ser visualizado como sendo uma característica que afeta a disposição do consumidor a pagar mais.

Com base nos resultados apresentados, verifica-se a necessidade de recursos específicos da empresa, como, no caso, a inovação, mas, especificamente, a ambidestria da inovação, que é capaz de proporcionar melhorias em produtos, processos e orientações gerenciais como meios para a expansão da empresa no mercado internacional, contribuindo para a melhoria do seu

desempenho com vistas à continuidade, refletido nos indicadores de lucratividade. A inovação *exploitation* atua como importante recurso para a consecução de desempenho financeiro no curto prazo, o que acaba ajudando a elevar a capacidade de investimentos da empresa na inovação *exploration*. E, na mesma direção, a inovação *exploration* possibilita gerar novos fluxos de receita (inovação *exploitation*), os quais podem gerar novos lucros e garantir a sobrevivência a longo prazo. Portanto, esta pesquisa avança no estudo da relação Internacionalização x Desempenho, ao identificar a ambidestria das atividades de inovação como fator adicional que interfere nessa relação e inova ao investigar a relação entre os construtos em empresas de diferentes contextos econômicos e institucionais.

Outra implicação deste estudo diz respeito à prática gerencial. Já que a inserção da empresa no mercado internacional gera diversos custos, e que a obtenção de benefícios não surge espontaneamente, os gestores de empresas brasileiras e europeias podem mitigar ou mesmo superar suas fraquezas competitivas investindo em capacidades, conhecimento e *know-how* capazes de suportar, sequencialmente, investimentos em P&D, até que sua capacidade inovativa seja capaz de mitigar os custos de internalização no mercado internacional.

De forma analítica, os resultados dos modelos de regressão, estimados por GMM-Sys, possibilitam concluir que a empresa, independentemente do cenário econômico e institucional em que está inserida, necessita de recursos intangíveis estratégicos que impulsionem sua expansão em mercados estrangeiros, porém, considerando-se que os custos de transação sejam inferiores aos de internalização no contexto internacional, e que, este último, por sua vez, seja mitigado pela capacidade inovativa da empresa, conforme defendido neste estudo. Assim, a VBR fortalece a Teoria da Internalização e a Teoria do Paradigma Eclético, ao evidenciar que a inovação modera positivamente a relação entre a internacionalização e o desempenho financeiro.

Apesar do rigor metodológico empreendido e da relevância dos achados, este estudo apresenta limitações: a consideração de apenas um país emergente para comparação com um grupo de países desenvolvidos; a utilização de apenas uma abordagem para o desempenho (financeiro, medido pelo ROA) e de duas variáveis para avaliação da internacionalização, além do espaço temporal, que compreendeu cinco anos. Assim, sugere-se para pesquisas futuras: i) ampliação da amostra, propiciando a investigação comparativa com outros países emergentes e desenvolvidos, na perspectiva de confirmação dos achados ora apresentados; e ii) utilização de outras medidas distintas ou adicionais representativas do desempenho empresarial e da internacionalização. Além disso, propõe-se que estudos futuros possam investigar outros fatores que venham a moderar a relação entre a internacionalização e o desempenho financeiro.

REFERÊNCIAS

- Albaity, M., & Chuan, A. (2013). Internationalization and capital structure: evidence from Malaysian manufacturing firms. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 5, 329.
- Amsden, A. H., & Hikino, T. (1994). Project execution capability, organizational know-how and conglomerate corporate growth in late industrialization. *Industrial and Corporate Change*, 3(1), 111-147.
- Andrade, A. M. F., & Galina, S. V. R. (2013). Efeitos da internacionalização sobre o desempenho de multinacionais de economias em desenvolvimento. *Revista de Administração Contemporânea*, 17(2), 239-262.
- Annavarjula, M., Beldona, S., & Sadrieh, F. (2006). Corporate performance implications of multinationality. *Journal of Transnational Management*, 10(4), 5-33.

- Arellano, M., & Bond, S. (1991). Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. *The Review of Economic Studies*, 58(2), 277-297.
- Bae, S. C., Park, B. J. C., & Wang, X. (2008). Multinationality, R&D intensity, and firm performance: evidence from U.S. *Manufacturing Firms*. *Multinational Business Review*, 16(1), 53-78.
- Baregheh, A., Rowley, J., & Sambrook, S. (2009). Towards a multidisciplinary definition of innovation. *Management Decision*, 47(8), 1323-1339.
- Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99-120.
- Bartlett, C. A., Ghoshal, S., & Birkinshaw, J. (2004). Preparing for the future: evolution of the transnational. *The strategy reader*, 2nd ed. Malden: Blackwell publishing.
- Bausch, A., & Krist, M. (2007). The effect of context-related moderators on the internationalization-performance relationship: evidence from meta-analysis. *Management International Review*, 47, 319-347.
- Becheikh, N., Landry, R., & Amara, N. (2006). Lessons from innovation empirical studies in the manufacturing sector: a systematic review of the literature from 1993-2003. *Technovation*, 26, 644-664.
- Bernal, P., Maicas, J. P., & Vargas, P. (2018). Exploration, exploitation and innovation performance: Disentangling the evolution of industry. *Industry and Innovation*, 26, 1-26.
- Block, F. L., & Keller, M. R. (2015). *State of innovation: the US government's role in technology development*. Routledge.
- Brida, J. G., Driha, O., Ramón-Rodríguez, A. B., & Such-Devesa, M. J. (2016). The inverted-U relationship between the degree of internationalization and the performance: The case of Spanish hotel chains. *Tourism Management Perspectives*, 17, 72-81.
- Brito, E. P. Z., Brito, L. A. L., & Morganti, F. (2009). Inovação e o desempenho empresarial: Lucro ou crescimento? *RAE eletrônica*, 8(1), Art. 6, 1-24.
- Buckley, P., & Casson, M. (1998). Analyzing foreign market entry strategies: extending the internalization approach. *Journal of International Business Studies*, 29, 539-561.
- Cao, Q., Gedajlovic, E., & Zhang, H. (2009). Unpacking organizational ambidexterity: dimensions, contingencies, and synergistic effects. *Organization Science*, 20(4), 781-796.
- Campbell, J. T., Eden, L., & Miller, S. R. (2012). Multinationals and corporate social responsibility in host countries: Does distance matter? *Journal of International Business Studies*, 43(1), 84-106.
- Chang, J. (2007). International expansion path, speed, product diversification and performance among emerging-market MNEs: Evidence from Asia-Pacific multinational companies. *Asian Business & Management*, 6(4), 331-353.
- Chang, S. J., & Rhee, J. H. (2011). Rapid FDI expansion and firm performance. *Journal of International Business Studies*, 42(8), 979-994.
- Chen, H., & Hsu, C.-W. (2010). Internationalization, resource allocation and firm performance. *Industrial Marketing Management*, 39, 1103-1110.
- Chen, S., & Tan, H. (2012). Region effects in the internationalization-performance relationship in Chinese firms. *Journal of World Business*, 47(1), 73-80.
- Contractor, F. J., Kumar, V., & Kundu, S. K. (2007). Nature of the relationship between international expansion and performance: The case of emerging market firms. *Journal of World Business*, 42(4), 401-417.

- Contractor, F., Kundu, S., & Hsu, C.-C. (2003). A three-stage theory of international expansion: the link between multinationality and performance in the service sector. *Journal of International Business Studies*, 34, 5-18.
- Dess, G. G., & Picken, J. C. (2000). Changing roles: Leadership in the 21st century. *Organizational Dynamics*, 28(3), 18-34.
- Dudley, E. (2012). Capital structure and large investment projects. *Journal of Corporate Finance*, 18(5), 1168-1192.
- Dunning, J. H. (1988). The eclectic paradigm of international production: a restatement and some possible extensions. *Journal of International Business Studies*, 19(1), 1-31.
- Fahy, J. (2002). A resource-based analysis of sustainable competitive advantage in a global environment. *International Business Review*, 11(1), 57-77.
- Faro, Ricardo. 2000. *Competitividade no comércio internacional: acesso das empresas brasileiras aos mercados globais*. Editora Atlas SA.
- Freeman, C., & Soete, L. (2008). *A economia da inovação industrial*. Campinas: Editora da UNICAMP.
- Furtado, A., Quadros, R., & Domingues, S. A. (2007). Intensidade de P&D das empresas brasileiras. *Inovação Uniemp*, 3(6), 26-27.
- Garbe, J.-N., & Richter, N. F. (2009). Causal analysis of the internationalization and performance relationship based on neural networks: Advocating the transnational structure. *Journal of International Management*, 15(4), 413-431.
- Gaur, A. S., & Kumar, V. (2009). International diversification, business group affiliation and firm performance: empirical evidence from India*. *British Journal of Management*, 20(2), 172-186.
- Geiger, S., & Makri, M. (2006). Exploration and exploitation innovation processes: The role of organizational slack in R & D intensive firms. *The Journal of High Technology Management Research*, 17, 97-108.
- Gilsing, V., & Nooteboom, B. (2006). Exploration and exploitation in innovation systems: The case of pharmaceutical biotechnology. *Research Policy*, 35(1), 1-23.
- Guillen, M. F. (2000). Business groups in emerging economies: A resource-based view. *Academy of Management Journal*, 43(3), 362-380.
- Gunday, G., Ulusoy, G., Kilic, K., & Alpkan, L. (2011). Effects of innovation types on firm performance. *International Journal of Production Economics*, 133(2), 662-676.
- Gupta, A. K., Smith, K. G., & Shalley, C. E. (2006). The Interplay between Exploration and Exploitation. *The Academy of Management Journal*, 49(4), 693-706.
- Heavey, C., & Simsek, Z. (2017). Distributed cognition in top management teams and organizational ambidexterity: The influence of transactive memory systems. *Journal of Management*, 43(3), 919-945.
- He, Z.-L., & Wong, P. (2004). Exploration vs. Exploitation: An Empirical Test of the Ambidexterity Hypothesis. *Organization Science*, 15(4), 481-494.
- Hejazi, W., & Santor, E. (2010). Foreign asset risk exposure, DOI, and performance: An analysis of Canadian banks. *Journal of International Business Studies*, 41, 845-860.
- Hitt, M. A., Bierman, L., Uhlenbruck, K., & Shimizu, K. (2006). The importance of resources in the internationalization of professional service firms: the good, the bad, and the ugly. *The Academy of Management Journal*, 49(6), 1137-1157.
- Hymer, S. H. (1976). *International operations of national firms*. MIT press.
- Internationalization and firm performance: Meta-analytic review and future research directions | Semantic Scholar. ([s.d.]). Recuperado 10 de fevereiro de 2020, de

- <https://www.semanticscholar.org/paper/Internationalization-and-firm-performance%3A-review-Ruigrok-Wagner/a3756c65c3b449882da878d4d5416a5d24f368c2>
- Jain, N. K., Celso, S., & Kumar, V. (2019). Internationalization speed, resources and performance: Evidence from Indian software industry. *Journal of Business Research*, 95, 26-37.
- Junni, P., Sarala, R. M., Taras, V., & Tarba, S. Y. (2013). Organizational ambidexterity and performance: A meta-analysis. *Academy of Management Perspectives*, 27(4), 299-312.
- Karrer, D., & Fleck, D. (2015). Organizing for ambidexterity: A paradox-based typology of ambidexterity-related organizational states. *Brazilian Administration Review*, 12(4), 365-383.
- Kayo, E. K. (2002). A estrutura de capital e o risco das empresas tangível e intangível-intensivas: Uma contribuição ao estudo da valoração de empresas. [PhD Thesis]. Universidade de São Paulo.
- Khanna, T., & Palepu, K. (2000). Is group affiliation profitable in emerging markets? An analysis of diversified Indian business groups. *The Journal of Finance*, 55(2), 867-891.
- Khanna, T., & Rivkin, J. W. (2001). Estimating the performance effects of business groups in emerging markets. *Strategic Management Journal*, 22(1), 45-74.
- Kirca, A. H., Roth, K., Hult, G. T. M. & Cavusgil, S. T. (2012). O papel do contexto na relação multinacional-desempenho: uma revisão meta-analítica. *Global Strategy Journal*, 2(2), 108-121.
- Kotabe, M., Srinivasan, S. S., & Aulakh, P. S. (2002). Multinationality and firm performance: The moderating role of R&D and marketing capabilities. *Journal of International Business Studies*, 33(1), 79-97.
- Kumar, M. S. (2009). The relationship between product and international diversification: The effects of short-run constraints and endogeneity. *Strategic Management Journal*, 30(1), 99-116.
- Lev, B. (2001). *Intangibles: management, measurement, and reporting*. Brookings Institution Press.
- Levinthal, D. A., & March, J. G. (1993). The myopia of learning. *Strategic Management Journal*, 14(S2), 95-112.
- Li, L. (2007). Multinationality and performance: A synthetic review and research agenda. *International Journal of Management Reviews*, 9(2), 117-139.
- 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.
- Loncan, T., & Nique, W. M. (2010). Degree of internationalization and performance: Evidence from emerging Brazilian multinational firms. *Journal of Globalization, Competitiveness & Governability*, 4(1), 40-51.
- Lu, J. W., & Beamish, P. W. (2004). International diversification and firm performance: The S-curve hypothesis. *Academy of Management Journal*, 47(4), 598-609.
- Lu, J. W., & Beamish, P. W. (2001). The internationalization and performance of SMEs. *Strategic Management Journal*, 22(6-7), 565-586.
- Luo, Y., & Tung, R. L. (2007). International expansion of emerging market enterprises: A springboard perspective. *Journal of International Business Studies*, 38(4), 481-498.
- March, J. G. (1991). Exploration and exploitation in organizational learning. *Organization Science*, 2(1), 71-87.

- Marcos, C., Nascimento, J. C., Nez, E., & Kroenke, A. (2018). Desempenho econômico-financeiro e o grau de internacionalização de empresas listadas no novo mercado da B3. *Revista Contabilidade e Controladoria*, 10(2), 91-105.
- Mathews, J. A. (2006). Dragon multinationals: New players in 21st century globalization. *Asia Pacific Journal of Management*, 23(1), 5-27.
- Michel, A., & Shaked, I. (1986). Multinational corporations vs. domestic corporations: financial performance and characteristics. *Journal of International Business Studies*, 17(3), 89-100.
- Miller, S. R., Lavie, D., & Delios, A. (2016). International intensity, diversity, and distance: Unpacking the internationalization-performance relationship. *International Business Review*, 25(4), 907-920.
- Muzychenko, O., & Liesch, P. W. (2015). International opportunity identification in the internationalisation of the firm. *Journal of World Business*, 50(4), 704-717.
- Nachum, L. (2004). Geographic and industrial diversification of developing country firms. *Journal of Management Studies*, 41(2), 273-294.
- Oliveira, T., Thomas, M., & Espadanal, M. (2014). Assessing the determinants of cloud computing adoption: an analysis of the manufacturing and services sectors. *Information & Management*, 51(5), 497-510.
- Oyadomari, J. C. T., Mendonça, O. R. M., Neto, Cardoso, R. L., & Dultra-de-Lima, R. G. (2013). Fatores indutores de inovação e manutenção de práticas de controle gerencial: um estudo exploratório. *Revista Universo Contábil*, 9(2), 125-141.
- 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, 69-88.
- Reuer, J. J., & Miller, K. D. (1997). Agency costs and the performance implications of international joint venture internalization. *Strategic Management Journal*, 18(6), 425-438.
- Roodman, D. (2009). How to do xtabond2: An introduction to difference and system GMM in Stata. *The stata journal*, 9(1), 86-136.
- Rugman, Alan M. 1976. "Risk Reduction by International Diversification". *Journal of International Business Studies* 7(2):75-80.
- Rugman, A., & Oh, C. H. (2010). Does the regional nature of multinationals affect multinationality and performance relationship? *International Business Review*, 19, 479-488.
- Ruigrok, W., Amann, W., & Wagner, H. (2007). The internationalization-performance relationship at Swiss firms: a test of the s-shape and extreme degrees of internationalization. *MIR: Management International Review*, 47(3), 349-368.
- Santos, J. G. C., Calíope, T. S., & Silva-Filho, J. C. L. (2016). Analisando as diferenças entre investimentos em atividades de inovação conforme variáveis estratégicas contingenciais em empresas de capital aberto no Brasil. *Revista Gestão & Tecnologia*, 16(3), 31-57.
- Santos, J. G. C., Vasconcelos, A. C., & Luca, M. M. M. De (2013). Perfil da inovação e da internacionalização de empresas transnacionais. *Innovation & Management Review*, 10(1), 189-211.
- Severgnini, E., Galdamez, E. V. C., & Vieira, V. A. (2018). Efeitos do exploration, exploitation e ambidestria no desempenho das organizações de software. *Revista de Administração Contemporânea*, 23(1), 111-134.

- Siddharthan, N. S., & Lall, S. (1982). The recent growth of the largest us multinationals. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 44(1), 1-13.
- Silva, P. P. M., & Boaventura, J. M. G. (2011). Estratégia de internacionalização de firmas brasileiras e desempenho financeiro. *Revista Ibero Americana de Estratégia*, 10(3), 4-21.
- Silveira, J. D. C. A., & Oliveira, M. A. (2013). Inovação e desempenho organizacional: um estudo com empresas brasileiras inovadoras. *Sociedade, Contabilidade e Gestão*, 8(2), 64-88.
- Stal, E. (2010). Internacionalização de empresas brasileiras e o papel da inovação na construção de vantagens competitivas. *Innovation & Management Review*, 7(3), 120-149.
- Sun, W., Price, J., & Ding, Y. (2019). The longitudinal effects of internationalization on firm performance: The moderating role of marketing capability. *Journal of Business Research*, 95, 326-337.
- Tang, C., Tang, Y., & Su, S. (2019). R&D internationalization, product diversification and international performance for emerging market enterprises: an empirical study on chinese enterprises. *European Management Journal*, 37(4), 529-539.
- Teh, C. C., Kayo, E. K., & Kimura, H. (2008). Marcas, patentes e criação de valor. *Revista de Administração Mackenzie*, 9(1), 86-106.
- Thomas, D. E. (2006). International diversification and firm performance in Mexican firms: A curvilinear relationship? *Journal of Business Research*, 59(4), 501-507.
- Thomas, D. E., & Eden, L. (2004). What is the shape of the multinationality-performance relationship? *Multinational Business Review*, 12(1), 89-110.
- Tidd, J., Bessant, J., & Pavitt, K. (2008). *Aprendendo por meio de alianças. Gestão da Inovação*. (3a. ed.). Porto Alegre: Bookman. Cap, 8, p. 305-366.
- Wan, W. P. (2005). Country resource environments, firm capabilities, and corporate diversification strategies. *Journal of Management Studies*, 42(1), 161-182.
- Wan, W. P., & Hoskisson, R. E. (2003). Home country environments, corporate diversification strategies, and firm performance. *Academy of Management Journal*, 46(1), 27-45.