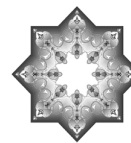


# ارائه مدل ارزش آفرینی شرکت های کوچک و متوسط پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مبتنی بر نظریه داده بنیاد



صفحات ۱۲۳ تا ۱۵۴

دریافت: ۱۴۰۱/۰۱/۲۹

پذیرش: ۱۴۰۱/۰۲/۲۱

سارا منجم<sup>۱</sup>

فرزین رضایی<sup>۲</sup>

اکبر عالم تبریز<sup>۳</sup>

DOR: 20.1001.1.22285067.1401.28.84.5.9

نوع مقاله: پژوهشی

## چکیده

امروزه با توجه به فشارهای رقابتی و عدم اطمینان محیطی، خلق ارزش افزوده به شدت برای کلیه ی سهام داران در سازمان ها مورد توجه است و ارزش آفرینی در راستای حفظ رضایت ذینفعان و خلق ثروت بسیار مورد نیاز است. از سوی دیگر، عملکردهای ضعیف راهبردی در شرکت ها، بیانگر ضرورت وجود ارزش آفرینی است. با توجه به ادبیات گسترده و فقدان مدل کلی برای ارزش آفرینی در شرکت های کوچک و متوسط پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تحقیق حاضر در پی ارائه ی یک مدل مفهومی از ارزش آفرینی از رهگذر بررسی مطالعات انجام شده است. در این تحقیق براساس بهره گیری از روش تحقیق کیفی مبتنی بر نظریه داده بنیاد مدل اشتراوس و کوربین، مدل ارزش آفرینی با استفاده از روش کدگذاری سه مرحله ی باز، محوری و انتخابی و طبقه بندی آن ها با نرم افزار مکس کیودا ۲۰۲۰ طراحی شده است. نتیجه تحلیل و تجمیع اطلاعات در قالب ۷۶۹ کد اولیه و ۳۸ مقوله و ۶ بعد اصلی طبقه بندی شده اند و نتایج تحقیق نشان داد در مدل ارزش آفرینی در شرکت های کوچک و متوسط شامل شرایط علی (عوامل راهبردی محیط درونی و عوامل راهبردی بیرونی)، عوامل زمینه ای (شرکتی و مالی)، عوامل مداخله گر، راهبردها (استراتژی نوآوری راهبردی، مدیریت مالی راهبردی، تغییر جهت/ کاهش، ائتلاف استراتژیک) و پیامدها (از بعد اقتصادی، اجتماعی و مالی) می باشد. همچنین، مدل پیشنهادی منجر به درک بهتر مدیران شرکت های کوچک و متوسط از ارتباط میان معیارهای ارزش آفرینی و خلق ارزش می گردد.

**واژگان کلیدی:** ارزش آفرینی، عوامل راهبردی محیط درونی و بیرونی، نظریه داده بنیاد، شرکت های کوچک و متوسط

۱. دانشجوی دکتری، گروه مدیریت مالی، واحد قزوین، دانشگاه آزاد اسلامی، قزوین، ایران

farzin.rezaei@qiau.ac.ir

۲. دانشیار، گروه حسابداری، واحد قزوین، دانشگاه آزاد اسلامی، قزوین، ایران (نویسنده مسئول)

۳. استاد، گروه مدیریت صنعتی، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه شهید بهشتی، تهران، ایران

## ۱- بیان مسأله

با توجه به توسعه اقتصاد صنعتی، تغییر نگرش نسبت به سرمایه‌گذاری و جهانی‌شدن بازار سرمایه، گروه‌های مختلفی از ذی‌نفعان سازمان، به‌خصوص سهام‌داران، بیشتر به دنبال رصد عملکرد شرکت‌ها هستند، زیرا توسعه منافعشان تحت تأثیر عملکرد و برنامه‌های سازمان قرار دارد (Shibia et al, 2022). از سوی دیگر، وجود چالش‌هایی از جمله تضاد منافع میان مدیران، اعتباردهندگان و گروه سهام‌داران باعث گردیده که همواره به دنبال یک شاخصی جهت توسعه خلق ارزش و حداکثر سازی ثروت سهام‌داران در محیط کسب و کارشان باشند (Freeman et al, 2021).

همچنین، با توجه به پویایی سازمان‌ها و رقابت شدید بین سازمان‌ها به‌ویژه شرکت‌های کوچک و متوسط، سعی در کسب رضایت مشتریان و ایجاد ارزش بیشتر در بازار، جذب و کسب سود بیشتری برای تمام ذی‌نفعانشان از جمله سهام‌داران را دارند (Mahmoud et al, 2017)؛ از این رو، در راستای ورود به دنیای صنعتی مدرن و متحول، استفاده از دانش روز، فناوری‌های جدید و نوآوری به‌عنوان عوامل کلیدی برای سازمان‌ها محسوب می‌گردد. در نتیجه، سازمان‌ها در این عرصه رقابتی در مقایسه با رقبایشان زمانی موفق‌ترند که به بهترین شکل به پایش محیط درونی و بیرونی از ابعاد مختلفی از جمله عوامل راهبردی کسب و کارشان بپردازند تا قادر به ارزش‌آفرینی باشند (Khan et al, 2018).

ارزش‌آفرینی برای سهام‌داران به‌عنوان یکی از مهم‌ترین اهداف شرکت‌ها محسوب می‌گردد. موضوع ارزش‌آفرینی تحول‌شگرفی را در بررسی عملکرد سازمان‌ها ایجاد نموده است (Climent et al, 2021)، زیرا به مدیران در راستای درک بهتر راهبردهای رقابتی و به سرمایه‌گذاران نیز در انتخاب سرمایه‌گذاری با بازده مناسب‌تر کمک می‌نماید (Albuquerque et al, 2021). اخیراً دسته‌بندی‌های گوناگونی در راستای بهره‌گیری از عوامل راهبردی ارائه شده است. با توجه به موضوع حداکثر سازی ارزش یا ثروت سهام‌داران، افزایش قدرت خریداران و حفظ آن‌ها در راستای کسب منافع برای ذی‌نفعان بسیار حائز اهمیت است. در نتیجه، در صورت عدم ارزش‌آفرینی به طبع منافع سهام‌داران افزایش نخواهند یافت و در معرض خطر قرار خواهند گرفت (Goedhart et al, 2020).

از این سو، عوامل راهبردی محیط بیرونی سازمان از جمله سیاسی- قانونی، اقتصادی، فناوری، مالی بر خلق ارزش بلندمدت، کسب رضایت مشتریان، حداکثر سازی ثروت سهام‌داران و توسعه بازار سرمایه تأثیر به‌سزایی دارند (Soomro et al, 2020). همچنین، عوامل

راهبردی محیط درونی سازمان از جمله استراتژی سازمانی، انعطاف پذیری، فناوری اطلاعات، سرمایه فکری، حاکمیت شرکتی، تحقیق و توسعه و مدیریت استراتژیک بر ایجاد ارزش آفرینی بسیار تأثیر گذارند (Fuertes et al, 2020). یکی دیگر از عوامل راهبردی مهم در ارزش آفرینی در محیط کسب و کار، نوآوری راهبردی می باشد که به عنوان یک ضرورت مهم محسوب می گردد، زیرا سازمان ها را در دستیابی به نوآوری پایدار و تبدیل آن به یک مزیت رقابتی بسیار کمک می نماید. علاوه بر این، نوآوری راهبردی منجر به خلق ارزش ویژه جدید برای مشتریان و سازمان ها می گردد (Jiang et al, 2022 & AlQershi et al, 2021).

Kullak (2021) خاطرنشان نمود که برای هر سازمانی فقط یک مسئولیت اجتماعی مهم وجود دارد، آن هم بهره مندی از منابع قابل دسترس و کمیاب در راستای حداکثر سازی منافع سازمان و ذی نفعانشان از جمله سهام داران است و یکی از اهداف مهم هر سازمانی، افزایش ارزش یا ثروت سهامداران است. در تحقیق دیگر، Signori (2021) مطرح نمودند که سازمان ها موظف اند که به حفظ حقوق تمام سهامداران سازمان از جمله کارکنان، مشتریان، سرمایه گذاران و عرضه کنندگان توجه لازم را مبذول نمایند و به منظور ارزش آفرینی برای سهام داران سازمان به حفظ منافع قانونی و تعادل در هنگام تصمیم گیری و افزایش سود بلندمدت سازمان در خط مشی ها و برنامه هایشان باید دقت کافی را مبذول نمایند (Kurznack et al, 2021).

بنابراین، توسعه ارزش آفرینی نیازمند دانشی فراتر از آگاهی از وضع موجود بوده، ضمن اینکه شدیداً ضرورت وجود ارزش آفرینی در شرکت های کوچک و متوسط پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار کشور، بیش از پیش احساس می شود. علاوه بر این، شرکت های کوچک و متوسط باید به تهدیدات نوظهور پاسخ داده و به شکل پیشرفته خود را برای مواجهه با تکنولوژی ها و فناوری جدید مهیا کنند (Jafari et al, 2021). از این سو، اگر داشتن ارزش آفرینی برای تمام سازمان ها بخصوص شرکت های کوچک و متوسط به صورت یک ضرورت جدی محسوب می گردد که از این امر مستثنا نیستند، بلکه می شود گفت شدت نیاز آن به ارزش آفرینی با توجه به مشکلات فناوری و بهره گیری از فناوری های جدید، تحریم های بین المللی و سیاست های دولت در بازار پول و سرمایه بیشتر از سایر کشورها است (Jiang et al, 2020).

بر این اساس، جهانی شدن بازار سرمایه و تغییر نگرش عمومی نسبت به پس انداز و سرمایه گذاری و توسعه مؤسسات سرمایه گذاری موجب تأثیر گرفتن منافع گروه کثیری از آحاد جامعه از نتایج عملکرد شرکت ها شده است، از طرف دیگر با توجه به چالش های ناشی

از مسئله نمایندگی و تضاد منافع بین گروه‌های ذی‌نفع، سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و مدیران همواره در جست‌وجوی شاخصی به‌موقع و قابل‌اتکا برای اندازه‌گیری توانایی خلق ثروت در واحد تجاری می‌باشند. علاوه بر این، شرکت‌های کوچک و متوسط به‌عنوان یکی از عناصر کلیدی و حیاتی در اقتصاد جهانی محسوب می‌گردند. ضرورت و اهمیت آن‌ها در رشد و توسعه اقتصادی در کشورهای در حال توسعه به‌خوبی مشهود است. این شرکت‌ها همانند یک موتور محرک اقتصاد در بخش بهره‌وری و تولید در حال فعالیت‌اند. شرکت‌های کوچک و متوسط به‌واسطه‌ی پیوند با صنایع، ارزش‌آفرینی و انباشت منابع مالی زمینه‌ای رشد اقتصادی را در کشور مهیا می‌سازند (هلالی نسب، ۱۳۹۹). از سوی دیگر، این شرکت‌ها نقش به‌سزایی در ایجاد بسترهای مناسب برای استفاده از منابع مالی و نوآوری را به همراه دارند. یکی از موارد مهم برای این شرکت‌ها، خلق ارزش یا ثروت برای سهام‌داران از طریق شناسایی عوامل مؤثر و کلیدی راهبردی در محیط درونی و بیرونی سازمان است (Ahmadian et al, 2019). با توجه به اهمیت ارزش‌آفرینی و از سوی دیگر کمبود پژوهش‌های کیفی در این زمینه، ضرورت ارائه یک مدل کیفی برای شرکت‌های کوچک و متوسط بسیار مشهود است.

طی بررسی‌های انجام‌شده، متأسفانه به خاطر نبود معیارها، شاخص‌های منسجم و مشخص در خصوص ارزش‌آفرینی یا حداکثر سازی ارزش برای سهام‌داران در شرکت‌های کوچک و متوسط و اخذ تصمیمات درست در جهت این امر با نقصان مواجه هستند. هدف تحقیق حاضر، برطرف نمودن خلأ مزبور و حتی‌المقدور کاهش فقدان شناخت در این زمینه است. لذا با توجه به بررسی‌های صورت گرفته در خصوص عوامل راهبردی به‌منظور ارزش‌آفرینی در شرکت‌های کوچک و متوسط پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تحت عنوان این موضوع، از لحاظ پژوهشی با استفاده از نظریه داده بنیاد انجام‌نشده است. در نتیجه، به‌نوعی پژوهش جدید و نوآورانه محسوب می‌شود. با در نظر گرفتن موارد فوق، تحقیق حاضر دنبال پاسخ به این سؤال است که آیا فرایند انجام فعالیت‌های ارزش‌آفرینی در شرکت‌های کوچک و متوسط پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران را می‌توان در قالب یک مدل مشخص تعریف و تبیین نمود تا بتوان از آن مدل گرفت؟ اگر این گونه است، این مدل چگونه می‌تواند باشد و شامل چه ابعاد، مؤلفه‌ها و شاخص‌هایی است؟

## ۲- ادبیات پژوهش

### ۲-۱. ادبیات تجربی

در رابطه با ارزش‌آفرینی و تأثیرات آن تحقیقات مختلفی انجام‌شده است. Climent et al (2021) در تحقیقی با عنوان ارزش‌آفرینی در محیط کسب‌وکار به این نتیجه رسیدند که بین

استراتژی های بازار با عوامل بیرونی و محیطی ارتباط معنادار و مثبتی وجود دارد که منجر به ارزش آفرینی در سازمان ها می شود. (Kullak et al (2021) در تحقیقشان به بررسی ارزش آفرینی در سازمان ها از بعد اجتماعی و اقتصادی پرداخته اند، نتایج نشان داد که مشارکت باعث خلق ارزش مشترک و یکپارچه سازی منابع برای همه ذی نفعان سازمان می گردد. Kurzsnack et al (2021) در مطالعه شان نشان دادند که بین خلق ارزش و راهبرد سازمانی، رابطه ای معنادار وجود دارد. مؤلفه ی راهبرد همانند یک رویکرد است که به شناسایی فرصت ها و تهدیدهای محیط خارجی سازمان ها کمک می نماید و منجر به ارزش آفرینی بلندمدت و خلق مزیت رقابتی برای همه ی سهامداران در سازمان می شود. (Albuquerque (2021) et al به بررسی شاخص ارزش آفرینی پرداختند و نتایج نشان داد که خلق ارزش منجر به افزایش سود، بازده سرمایه و حداکثر سازی ثروت سهام داران می گردد. (Goedhart et al (2020) در تحقیقی با عنوان ارزش آفرینی نشان دادند که ارزش آفرینی به عنوان یک عامل کلیدی برای خلق ارزش برای سهام داران و مشتریان محسوب می گردد. (AlQershi (2021) در تحقیقی با عنوان مفاهیم و اهمیت نوآوری راهبردی در شرکت های کوچک و متوسط بیان نمودند که نوآوری راهبردی تأثیر به سزایی بر روی رقابت پذیری، ایجاد استراتژی های ائتلاف استراتژیک، هماهنگی راهبردی، آینده نگری و پیش بینی صنعت، گسترش دارایی های شرکت، آمادگی سازمان هم چنین تغییر مقررات حاکم در بازار دارد. علاوه بر این، نوآوری راهبردی منجر به راه های جدید رقابتی برای افزایش ارزش (ارزش آفرینی) برای ذینفعان خصوصاً سهامداران ایجاد می گردد.

(Signori et al (2021) در تحقیقی به بررسی رابطه ی خلق ارزش افزوده برای سازمان و ارزش برای سهامداران پرداختند. نتایج نشان داد که بین ارزش افزوده سهامدار و تمرکز مالکیت، رابطه ی معنادار و مثبتی وجود دارد، ولی بین سایر مؤلفه های راهبردی سازمان ارتباط معناداری وجود ندارد. علت وجود رابطه معنادار، دخالت سهامداران عمده در بازار و روند قیمت گذاری سهام که تحت تأثیر بازار بوده نشان داده شد. (Hilmola et al (2020) به بررسی ارتباط بین دارایی ها و موجودی برای ارزش آفرینی و خلق ارزش برای سهامداران پرداختند نتایج نشان داد که بین دارایی ها و موجودی ارتباط معناداری وجود دارد که منجر به حداکثرسازی ارزش برای سهامداران، افزایش درآمد، جریان نقدی و سود می گردند. (Tapaninaho et al (2020) در تحقیقشان نشان دادند که خلق ارزش برای ذی نفعان، منجر به بقای سازمان می گردد و دربرگیرنده ی ابعاد سیاسی، قانونی، اجتماعی و اقتصادی است. et al

(Dzau 2020) در پژوهشی با عنوان استراتژی‌های سازمانی برای شرکت‌های کوچک و متوسط، به بررسی انواع استراتژی‌های لازم برای شرکت‌های کوچک و متوسط پرداختند. نتایج نشان داد که مدیران شرکت‌های کوچک و متوسط در بیشتر موارد از استراتژی برای برقراری ارتباط بین عوامل درونی با بیرونی سازمان می‌نمایند که منجر به بهبود عملکرد مالی، حداقل سازی ریسک‌ها و سودها در محیط کسب‌وکار می‌شوند.

حیدری کیا و حسین زاده (۱۳۹۸)، به بررسی ساختار سرمایه بدهی کوتاه‌مدت و بلندمدت و عوامل مالی در سازمان پرداختند و نتایج نشان داده بین این دو متغیر ارتباط مثبت و معناداری وجود نداشته است. اما بین عوامل مالی و عوامل کلان اقتصادی (تورم، نرخ بهره و نرخ ارز) رابطه‌ی مثبت و معناداری وجود داشته است. گل‌قندشتی و همکاران (۱۳۹۷)، به بررسی شیوه‌های گوناگون تأمین منابع مالی از جمله حقوق صاحبان سهام، بدهی‌های بلندمدت و کوتاه‌مدت که بر توسعه و رشد شرکت‌های کوچک و متوسط پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. اعتمادی و احمدی (۱۳۹۶)، به بررسی ارتباط سیاسی با نحوه‌ی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها پرداختند و نتایج نشان داد که موضوعات سیاسی منجر به کاهش جریان تأمین مالی شرکت‌ها شده است. چناری و نوری فرد (۱۳۹۳)، به بررسی موضوع ارزش‌افزوده ایجادشده برای سهامداران پرداخته‌اند و نتایج نشان داد که بین ارزش‌افزوده سهامدار و عوامل راهبردی داخلی و خارجی ارتباط معنادار و مثبتی وجود دارد.

رحمانی و همکاران (۱۳۹۳)، در تحقیق با عنوان تأثیر عوامل راهبردی داخلی بر عملکرد مالی صنایع تولیدی پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران اذعان داشتند که رابطه‌ی معناداری بین این دو متغیر وجود دارد که دربرگیرنده‌ی حسابداری، تحقیق و توسعه، فناوری اطلاعات، بازاریابی، منابع انسانی و بر عملکرد مالی هستند. دهقانی (۱۳۹۵)، در پژوهشی با عنوان نگرش کاربردی ارزش‌آفرینی برای سهامداران و عوامل مؤثر بر آن، نشان دادند که ارزش‌آفرینی برای سهامداران به چه عواملی بستگی دارد و شامل متغیرهای پرداخته‌ی نقدی، ارزش‌افزوده اقتصادی، درآمد خالص، جریان نقد آزاد، جریانات نقدی و بازده سرمایه‌گذاری و قیمت سهام است.

#### جدول ۱. تحقیقات مرتبط با ارزش‌آفرینی

هدف / نتیجه تحقیق	محقق / سال تحقیق
نتایج نشان داد که اخیراً شرکت‌ها شروع به پاسخگویی به سهامداران و ذینفعان کرده‌اند، برخلاف گذشته که بیشتر به سهامداران علاقه‌مند و توجه دارند. این با ظهور مسئولیت اجتماعی شرکتی، مدل کسب‌وکارها	ارنست و همکاران، ۲۰۲۲

هدف / نتیجه تحقیق	محقق / سال تحقیق
که شرکت ها را تشویق می کند تا علاقه طیف وسیعی از ذینفعان و مؤلفه ها را در محیط کسب و کار در نظر بگیرند.	
نتایج تحقیق شامل ایجاد ارزش برای سهامداران و ارزش افزوده برای سازمان است. یافته های پژوهش نشان داد که بین تمرکز مالکیت و ارزش افزوده سهامدار ارتباط مثبت و معنی داری وجود دارد.	سیگنوری و همکاران، ۲۰۲۱
نتایج نشان داد ارتباط مثبت و معناداری بین استراتژی های بازار با عوامل بیرونی و محیطی وجود دارد که منجر به ارزش آفرینی در سازمان می گردد.	کلیمنت و همکاران، ۲۰۲۱
این تحقیق شامل ارزش آفرینی در سازمان ها از بعد اقتصادی و اجتماعی است که هدفش مشارکت در یکپارچه سازی منابع و ایجاد ارزش مشترک برای همه ذی نفعان است.	کولاک و همکاران، ۲۰۲۱
ارزش آفرینی به معنای یک گزینه ای کلیدی در راستای خلق ارزش برای مشتریان و سهام داران است.	گودهارت و همکاران، ۲۰۲۱
ارزش آفرینی شامل حداکثر سازی ثروت سهام داران، بازده سرمایه و افزایش سود است.	آلبوکرکی و همکاران، ۲۰۲۱
نتایج مطالعه نشان داد که بین سرمایه فکری و سودآوری، رابطه مثبتی وجود دارد. سرمایه فکری در افزایش ارزش شرکت ها و کسب مزیت رقابتی در جهان به رسمیت شناخته شده است.	گوپتا و همکاران، ۲۰۲۰
نتایج نشان داد که موجودی و دارایی ها در خلق ارزش سهامداران، نقش مهمی را بر عهده دارند. دارایی ها منابعی هستند که متعلق به شرکت اند و دو دسته های ثابت و جاری طبقه بندی می شوند. اما موجودی نوع خاصی از دارایی جاری می باشد شامل مواد اولیه، کار در دست اقدام و کالاهای نهایی است.	هیمولا و همکاران، ۲۰۲۰
ارتباط مثبت و معناداری بین انعطاف پذیری استراتژیک و رهبری استراتژیک برای خلق ارزش وجود دارد.	ناواچکوکا و همکاران، ۲۰۲۰
نتایج تحقیق شامل ایجاد ارزش برای سهامداران و ارزش افزوده برای سازمان است. یافته های پژوهش نشان داد که بین تمرکز مالکیت و ارزش افزوده سهامدار، ارتباط مثبت و معنی داری وجود دارد ولی بین	سیگنوری و همکاران، ۲۰۲۱

هدف / نتیجه تحقیق	محقق / سال تحقیق
سایر جنبه‌های راهبری شرکتی (درصد سهامداران نهادی و دوگانگی پست رئیس هیات مدیره و مدیرعامل) ارتباط معنی‌داری وجود ندارد. علت ارتباط معنی‌دار، تمرکز مالکیت بر ارزش‌افزوده سهامدار، دخالت سهامداران عمده در بازار و روند قیمت‌گذاری سهام (که از ارزش بازار تأثیر می‌پذیرد) بوده است.	

## ۲-۲. ادبیات نظری

۲-۲-۱ ارزش آفرینی: به مفهوم خلق ارزش ناشی از اعمال مدیریتی و انسانی که ایجاد ثروت است (Goedhart et al, 2020). ارزش به‌مانند یک متغیر دقیق و مشخص توصیف نشده است. برخی از سازمان‌ها در بازارهای کسب‌وکار قادر به تعریف ارزش و نحوه اندازه‌گیری آن و چگونگی خدمات‌رسانی به مشتریان‌شان هستند (Dapiran et al, 2017). ارزش آفرینی شاخصی است که اگر در محیط کسب‌وکار لحاظ گردد و به‌عنوان یک عامل مهم و کلیدی مدنظر باشد قادر است برای مشتریان سازمان‌ها ارزش بالا و والایی ایجاد نماید و هم منجر به ایجاد سود خوبی برای ذینفعان سازمان گردد. ارزش آفرینی به‌عنوان هدف اصلی هر سازمان است. از بعد مشتری به خدمات‌رسانی و فروش محصولات و از بعد سهام‌داران به‌صورت افزایش قیمت سهام و دسترس بودن سرمایه در راستایی بهبود تأمین مالی کمک می‌نماید. (Dyduch et al, 2021) ارزش به‌عنوان یک فرایند پذیرش، بقاء و نهادینه‌سازی به ارزش آفرینی نیاز دارد. تعامل ارزش آفرینی و ارزش هم‌افزایی را به ارمغان می‌آورد که بر همه‌ی فرایندهای ارزش‌ساز و مهم‌تر از همه بر تفکر مدیریت مبتنی بر ارزش نیز تأثیر خواهد داشت. (Dyer et al, 2018) خلق ارزش بیانگر این است که چگونه سازمان‌ها قادرند به شکل هم‌زمان ارزش تجاری و مزایای اقتصادی را ارائه دهند. خلق ارزش در سازمان مستلزم استفاده از منابع بیرونی و درونی در راستای افزایش ارزش سازمان و حداکثرسازی ثروت سهام‌داران است. (Porter et al, 2019)

۲-۲-۲ عوامل راهبردی: به‌عنوان تهدیدات و فرصت‌های بیرونی روندهای موجود و رویدادها در محیط خارجی سازمان هستند که قادرند به میزان زیادی به سازمان‌ها ضرر یا سود



در آینده برسانند. فرصت ها و تهدیدها خارج از کنترل یک سازمان بوده و از این رو به عوامل خارجی و برون سازمانی تعبیر می شوند. از سوی دیگر، نقاط قوت و ضعف داخلی در زمره فعالیت های درون سازمانی و قابل کنترل قرار گرفته و ممکن است فعالیت های سازمان ها را به شکل ضعیف و یا به نحو مطلوب و ایدئال انجام داده و مدیریت نماید. (Ahmadian et al, 2019)

**۲-۳. شرکت های کوچک و متوسط:** بر مبنای تعاریف مطرح شده از سوی کشورها در سطح جهانی در رابطه با شرکت های کوچک و متوسط بیان نمودند که تعداد کارکنان آن ها از مقدار خاصی تجاوز نمی نمایند. این میزان مشخص در کشورهای گوناگون متفاوت بوده و بر اساس مشخصه های آن کشور تغییر می کند. «به عنوان مثال در برخی از کشورها صنایع زیر ۳۰۰ نفر کارکنان، صنایع کوچک و متوسط قلمداد می شوند در حالی که این مقیاس برای شمار دیگری از کشورها، ۱۵۰ کارکن است. بر اساس تعریف ارائه شده از سازمان همکاری و توسعه اقتصادی، بنگاه های کوچک شرکت هایی با کمتر از ۵۰ نفر کارکن و بنگاه های خرد شرکت هایی با کمتر از ۱۰ نفر کارکن هستند». (هلالی نسب، ۱۳۹۹) این شرکت ها به عنوان یکی از مؤلفه های مهم در رشد اقتصادی و اجتماعی محسوب می شوند. این شرکت ها در خصوص توسعه در سطوح مختلف از جمله منطقه ای، ملی و بین المللی، اشتغال زایی های نوین و نوآوری و غیره نقش به سزایی را به همراه دارند (هلالی نسب، ۱۳۹۹).

### ۳- روش پژوهش

این تحقیق از بعد جهت گیری بنیادی، از لحاظ ماهیت اکتشافی، از جنبه هدف، توسعه ای- کاربردی و از نظر زمانی، مقطعی است. تحقیق حاضر در قالب روش کیفی مبتنی بر نظریه داده بنیاد به ارائه مدل ارزش آفرینی در شرکت های کوچک و متوسط پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است. هدف استفاده از این روش کیفی، ارائه مفاهیم جامع نظری در خصوص یک پدیده ی خاص است که داده های گردآوری شده را به مجموعه ی کدها، کدهای مشابه را به مقوله ها و سپس مقوله ها را به نظریه تبدیل نموده است. بر مبنای اشتراوس و کوربین نظریه ناشی از این نوع فرایند به صورت رویکرد استقرایی که از بررسی و مطالعه ای یک پدیده حاصل می گردد است. (Strauss & Corbin, 1996) راهبرد انتخاب شده تحقیق حاضر، یک رویکرد نظام من یا اشتراوس و کوربین می باشد که در سه مرحله به صورت کدگذاری باز، محوری و انتخابی انجام شده است. با توجه به درک ارزش آفرینی و فقدان یک

نظریه مدون و منسجم یا وجود برخی نظریات غیرنظام‌مند در این حوزه، در این تحقیق از رهیافت نظام‌مند استفاده گردیده است. جامعه آماری پژوهش شامل سهام‌داران نهادی از جمله مدیران و کارکنان ارشد شرکت‌های کوچک و متوسط شهر تهران، اساتید دانشگاهی و خبرگان دارای دانش و تجربه‌ای مرتبط با این حیطه هستند می‌باشد. روش نمونه‌گیری به صورت نمونه‌گیری هدفمند و روش گزینش نمونه به صورت روش نمونه‌گیری نظری بوده است که محققان را در راستای خلق مفاهیم یا نظریه که ارتباط نظری‌شان با نظریه در حال شکل‌گیری ثبات شده است یاری می‌نماید. تحقیق حاضر، ۱۴ نفر از مدیران ارشد و صاحب‌نظران در شرکت‌های کوچک و متوسط که دارای سوابق مدیریتی و زمینه علمی مرتبط با ارزش‌آفرینی را دارند به عنوان مشارکت‌کنندگان انتخاب نموده‌اند.

روش جمع‌آوری داده‌ها با بهره‌گیری از مصاحبه‌ای نیم ساختاریافته بوده و جهت تعیین روایی و پایایی مدل پیشنهادی از معیارهای ۴ گانه ای‌گوبا و لینکلن که عبارت‌اند از: باورپذیری (از روش توصیف توسط هم‌تایان: قرار گذاشتن بخش‌هایی از مصاحبه‌های کدگذاری در اختیار یکی از دانشجویان دکتری مدیریت و مشارکت‌کنندگان: انتقال محتوای مصاحبه به مصاحبه‌شوندگان جهت اطمینان از صحت برداشت آن‌ها)، انتقال‌پذیری (بررسی و تأیید کدهای استخراج‌شده توسط مدیران ارشد)، اطمینان‌پذیری (استفاده از روش کنترل عضو مقوله‌ها و کدهای مفهومی استخراج‌شده از طریق خبرگان شرکت‌کننده در مصاحبه) و تأییدپذیری (بر اساس نتایج استخراج‌شده و نظرات خبرگان در مصاحبه) استفاده شده است. (محمد پور، ۱۳۹۰) بعد از تجزیه و تحلیل داده‌ها با نرم‌افزار مکس کیودا از داخل داده‌ها خام ۷۶۹ کد اولیه شناسایی شده که در قالب ۳۸ مفهوم و ۵ مقوله اصلی طبقه‌بندی شده‌اند. در مرحله‌ای کدگذاری محوری ارزش‌آفرینی در شرکت‌های کوچک و متوسط به عنوان مقوله اصلی در نظر گرفته شده و شرایط علی (عوامل راهبردی محیط درونی و عوامل راهبردی محیط بیرونی)، عوامل زمینه‌ای (عوامل شرکتی و عوامل مرتبط با سیستم مالی کشور)، عوامل مداخله‌گر، راهبردها (استراتژی نوآوری راهبردی، استراتژی ایجاد ائتلاف راهبردی، استراتژی مدیریت مالی راهبردی، استراتژی تغییر جهت) و پیامدها (اقتصادی، مالی و اجتماعی) طراحی شده است.

#### ۴- تحلیل تجربی

در آغاز، نظرات مصاحبه‌کنندگان چندین بار بررسی و پیاده‌سازی شد. در ادامه، مطالب و مفاهیم مهم استخراج و سپس برای هر مصاحبه به شکل مجزا طبقه‌بندی شد. کدها و نکات

مفهومی به شرح جدول های زیر مشخص شده اند. کدگذاری باز شامل نظریه برخاسته از داده ها و رویه ها جهت دسته بندی را فراهم نموده است. کدگذاری محوری، طبقات را به همدیگر متصل و مرتبط نموده است. در آخر، کدگذاری انتخابی، داستانی را شکل داده که طبقات به همدیگر متصل شده اند و در انتها مجموعه ای از گزاره ها و استدلال های تئوریک ارائه شده اند. (کوربین و همکاران، ۱۹۹۶) از ۱۴ مصاحبه انجام شده ۷۶۹ کد شناسایی شد. بر اساس موضوع اصلی پژوهش و رویکرد پژوهشگر در مصاحبه ها، کد محوری تعیین شد. سپس مفاهیم هم طبقه با همدیگر تلفیق و مقوله ها ایجاد شدند که عبارت اند از؛ شرایط علی، عوامل زمینه ای، عوامل مداخله گر، راهبردها و پیامدها. در گام کدگذاری انتخابی جهت تسهیل در فرایند منسجم سازی و یکپارچه نمودن به منظور توسعه نظریه داده بنیاد از روش سیر داستان برای تعریف مقوله اصلی و مرتبط نمودن دیگر مقوله ها برای طراحی مدل ارزش آفرینی در شرکت های کوچک و متوسط پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران استفاده شده است. شرایط علی باعث وقوع یا توسعه پدیده اصلی می گردد. در حقیقت، بیانگر اتفاقات یا وقایع می باشند که به طور مستقیم بر پدیده اصلی تأثیر می گذارند. (کوربین و همکاران، ۱۹۹۶) شرایط علی در این تحقیق طبق جدول ۲ به شرح زیر هستند:

جدول ۲. شرایط علی ارزش آفرینی در شرکت های کوچک و متوسط پذیرفته شده در بورس

مقولات فرعی زیرمجموعه	مقوله اصلی	طبقه
Pehlivan et al,2018, Moore,2020, Rua ) استراتژی سازمانی ( et al,2021	عوامل راهبردی محیط	شرایط علی (کوربین و همکاران، ۱۹۹۶)
Izadinia et al,2021, Brozovic,2018, Chen et ) انعطاف پذیری مالی ( al,2021	درونی	
فناوری اطلاعات (Sharma et al,2021, Soto-Acosta et al,2018)	( Fuertes et al,2020)	
سرمایه فکری ( Martin-de Castro et al,2018, Gallego et al,2020, Bontis et al,2018)	(	
حاکمیت شرکتی (Sadegh et al,2018, Ghukasyan et al,2020)		
تحقیق و توسعه (Wibawa et al,2021, Dinçer et al,2019)		
مدیریت راهبردی ( Chungyas et al,2022, Kumar,2022)		
سیاسی ( Shtal et al,2018, Fauzi et al,2022, Straková et al,2020)	عوامل راهبردی محیط بیرونی	

تکنولوژیکی ( Pérez et al,2020, Mullakhmetov et al,2018, ) (Črešnar et al,2022)	),2020 Soomro(	
اقتصادی (Kutsenko et al,2019, Dias et al,2020)		

عوامل زمینه‌ای یک پدیده اصلی، عواملی می‌باشند که اختصاص به همان پدیده دارند. (کوربین و همکاران، ۱۹۹۶) عوامل زمینه‌ای در این تحقیق طبق جدول ۳ به شرح زیر هستند.

جدول ۳. عوامل زمینه‌ای ارزش‌آفرینی در شرکت‌های کوچک و متوسط

مقولات فرعی زیرمجموعه	مقاله اصلی	طبقه
مدیریت منابع انسانی (Margherita et al,2022)	عوامل شرکتی (Menezes et al,2022)	شرایط زمینه‌ای (کوربین و همکاران، ۱۹۹۶)
رقابت‌پذیری (Chikán et al,2022)		
نظام مالی و حسابداری شرکت (Bariz et al,2022)		
ضعف زیرساختی (Lin et al,2022)	عوامل مرتبط با سیستم مالی (Wattanawarangkoon et al,2022 , Koh et al 2015)	

عوامل مداخله‌گر، بر راهبردها تأثیر می‌گذارند و قادرند به شکل غیرمنتظره ظاهر گردند و پاسخ به آن‌ها با توجه به موقعیت انجام گردد. در حقیقت، این عوامل زمینه‌ای عمومی می‌گردند. (کوربین و همکاران، ۱۹۹۶) عوامل مداخله‌گر در این تحقیق طبق جدول ۴ به شرح زیر هستند.

جدول ۴. عوامل مداخله‌گر ارزش‌آفرینی در شرکت‌های کوچک و متوسط

مقاله اصلی	طبقه
قوانین و مقررات ( Shtal et al,2018, Fauzi et al,2022, ) (Straková et al,2020)	شرایط مداخله‌گر (کوربین و همکاران، ۱۹۹۶)
فرهنگی و اجتماعی (Saxena et al,2022)	
سیستم ارتباطات (Lopes et al,2022)	
عوامل محیطی ( Jafari et al,2021)	

راهبردها بیانگر کنش گران به خاطر شرایط علی و با توجه به اقتضای شرایط و زمینه‌ها که در آن قرار گرفته‌اند و اینکه از چه شیوه‌ها، ترفندها، تدابیر و تاکتیک‌هایی استفاده می‌نمایند است. راهبردها در این تحقیق طبق جدول ۵ به شرح زیر هستند.



ارائه مدل ارزش آفرینی شرکت های کوچک و متوسط پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

جدول ۵. راهبردها ارزش آفرینی در شرکت‌های کوچک و متوسط

طبقه	مقوله اصلی
راهبردها (کوربین و همکاران، ۱۹۹۶)	( Ratten et al,2022 , Varadarajan et al,2018 استراتژی نوآوری راهبردی )
	استراتژی مدیریت مالی راهبردی (Karadag,2015, Liu ,2010)
	استراتژی کاهش / تغییر جهت (Dzingirai et al,2022, Cheng et al,2022)
	استراتژی ائتلاف استراتژیک (Shakeri et al,2022, Tjemkes,2017)

پیامدها هنگامی شکل می‌گیرند که عدم انجام یا انجام تعامل و عمل مشخصی در پاسخ به مسئله‌ای یا حفظ موقعیتی از سوی افراد انتخاب شده است. (کوربین و همکاران، ۱۹۹۶) پیامدها در این تحقیق طبق جدول ۶ به شرح زیر هستند.

جدول ۶. پیامدها ارزش آفرینی از دیدگاه سهام‌داران در شرکت‌های کوچک و متوسط بورسی

طبقه	مقوله اصلی	مقولات فرعی زیر مجموعه
پیامدها (کوربین و همکاران، ۱۹۹۶)	از بعد اقتصادی Lindholm et al,2006, Bacq et (al,2022, Bariz et al,2022)	ایجاد مزیت رقابتی
		افزایش سهم بازار شرکت
		افزایش رضایت مشتریان
		ارتقاء بهره‌وری شرکت
	از بعد مالی Sakdiyah et al,2022, Mauwa et ) (al,2016 Kyere et al,2021,	حداکثرسازی ثروت
		بهبود عملکرد مالی
		افزایش سودآوری
	از بعد اجتماعی Ernst et al,2022, Milts et ) al,2022(	ارتقاء جایگاه اجتماعی شرکت
		افزایش اشتغال
		اعتماد و اطمینان سرمایه‌گذاران به بازار سرمایه

در آخر، مدل تحقیق با استفاده از روش تحقیق کیفی بر مبنای الگوی استراوس و کوربین (۱۹۹۶) به صورت شکل ۱ ارائه شد که نشان‌دهنده‌ی ارتباط هسته‌ای با دیگر مقوله‌ها است.



شکل شماره ۱. مدل ارزش آفرینی در شرکت های کوچک و متوسط پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

## ۵- نتیجه گیری

پژوهش حاضر به دنبال ارائه مدل ارزش آفرینی در شرکت های کوچک و متوسط پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. بعد از انتخاب مصاحبه کنندگان در پژوهش با بهره گیری از روش نمونه گیری نظری، مصاحبه های نیم ساختاریافته با چهارده نفر جهت رسیدن به نقطه ای اشباع نظری انجام شد. در آخر، بعد از تجزیه و تحلیل مصاحبه ها و داده ها از طریق کد گذاری باز، محوری و انتخابی با نرم افزار مکس کیودا از داخل داده ها خام ۷۶۹ کد اولیه شناسایی شده که در قالب ۳۸ مفهوم و ۶ مقوله اصلی طبقه بندی گردیدند. با توجه به زمینه ای محوری بودن تحقیقات کیفی، تحقیق حاضر اولین مدل ارزش آفرینی در شرکت های کوچک و متوسط پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارائه نموده است. علاوه بر این، ارزش آفرینی، زمینه ای مناسبی را برای تحقیقات آتی در این پیرامون فراهم نموده است. نتایج حاصله از این پژوهش، به مدیران شرکت های کوچک و متوسط در راستای اخذ تصمیمات مدیریتی و تدوین خط مشی های راهبردی و کاربردی برای حداکثر سازی ثروت ذینفعان سازمان کمک می نماید.

همچنین، ارزش آفرینی امری ضروری برای خلق ارزش می باشد که ناشی از اعمال انسانی و مدیریتی که خلق ثروت است و همچنین به خلق ارزش مشترک نیز اشاره دارد به این که چگونه شرکت ها می توانند هم زمان مزایای اجتماعی و ارزش تجاری را ارائه دهند. (Climent et al, 2021) ارزش آفرینی به عنوان هدف اصلی هر سازمانی قلمداد می گردد. از بعد مشتری به

خدمات‌رسانی و فروش محصولات و از بعد سهام‌داران به صورت افزایش قیمت سهام و دسترس بودن سرمایه در راستایی بهبود تأمین مالی کمک می‌نماید. محققان معتقدند، تعداد کمی از شرکت‌ها در بازارهای تجاری می‌توانند ارزش را تعریف کنند، نحوه‌ی اندازه‌گیری آن را بدانند، یا بتوانند توضیح دهند که چگونه محصولات یا خدمات آن‌ها به درک ذینفعان از ارزش دریافتی کمک می‌نماید. سازمان زمانی ارزشمند، قابل احترام و تأثیرگذار است که مشتریان ارزشی از اقدامات سازمان دریافت کنند. (Ernst et al, 2022) اطلاعات حاصل از مجموعه ادبیات مربوط به سهامداران و مشتریان نشان داده که ارزش مشتری، به عنوان هر چیزی که مشتری تصمیم دارد برای آن پولی پرداخت کند، مبهم توصیف شده، ارزش سهامدار به عنوان سودی که از هزینه سرمایه پیشی می‌گیرد و توسط محرک‌های ارزشی مطمئنی تحت تأثیر قرار می‌گیرند، می‌باشد. (Singh et al, 2014)

بنابراین، توسعه‌ی ارزش‌آفرینی نیازمند دانشی فراتر از آگاهی از وضع موجود بوده، ضمن اینکه شدیداً ضرورت وجود ارزش‌آفرینی در شرکت‌های کوچک و متوسط پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار کشور بیش از پیش احساس می‌شود. علاوه بر این، شرکت‌های کوچک و متوسط باید به تهدیدات نوظهور پاسخ داده و به شکل پیشرفته خود را برای مواجهه با تکنولوژی‌ها و فناوری جدید مهیای کنند. از این سو، اگر داشتن ارزش‌آفرینی برای تمام سازمان‌ها، بخصوص شرکت‌های کوچک و متوسط به صورت یک ضرورت جدی محسوب می‌گردد که از این امر مستثنا نیستند، بلکه می‌شود گفت شدت نیاز آن به ارزش‌آفرینی با توجه به مشکلات فناوری و بهره‌گیری از فناوری‌های جدید، تحریم‌های بین‌المللی و سیاست‌های دولت در بازار پول و سرمایه بیشتر از سایر کشورها است. با توجه به درک این شرایط، می‌بایست شرکت‌های کوچک و متوسط سعی‌شان را جهت توسعه ارزش‌آفرینی گسترش دهند. با این حال، هنوز پیوند منسجم و نظام‌مندی بین فعالیت‌های شرکت‌های کوچک و متوسط و ارزش‌آفرینی برقرار نشده است.

مطالعات نشان داد که پیوند میان ارزش‌آفرینی و شرکت‌های کوچک و متوسط می‌تواند منجر به توسعه اقتصادی و ملی در آینده گردد. بررسی‌های میدانی هم حاکی از این است که با وجود توصیه‌های نظری اما تمایل عملی به ارزش‌آفرینی در شرکت‌های کوچک و متوسط کشور، پیوند میان این دو مقوله شفاف نیست و مدل منسجم و مشخصی در این حوزه ارائه نشده است. لذا این تحقیق سعی دارد جهت پاسخ به مسئله‌ی تحقیق، مدلی ارائه نماید که شامل مؤلفه‌های کلیدی، ابعاد اصلی و شاخص‌های مرتبط باشد. طبعاً مدل‌سازی در حیطه‌ی بررسی



مؤلفه های ارزش آفرینی در شرکت های کوچک و متوسط «کار ساده و آسانی نیست، زیرا ارزش آفرینی شامل مقولاتی پیچیده است و در مجموع برقراری ارتباط میان آن ها دچار پیچیدگی های دوجندانی می شود. (Bapuji et al, 2018) علاوه بر این، ارائه ی یک مدل نیز امر ساده ای نیست و به آگاهی و اشراف عملی و علمی بر موضوع نیاز دارد که به راحتی حاصل نمی گردد. از این سوی، این تحقیق به شکل چند روشی تعریف و طراحی گردیده تا یافته های حاصل از روش های و مراحل مختلف جبران کمبود هر مرحله بنماید و در آخر، یک مدل منسجم و کاربردی ارائه شود. بنابراین در انجام پژوهش، با توجه به جدید بودن موضوع، کمبودها و خلأهایی نیز در مبانی نظری احساس شده است. در این تحقیق از نظریه داده بنیاد استفاده شده است. تحقیق حاضر به دنبال پاسخ به سؤال زیر است:

۱. آیا فرایند انجام فعالیت های ارزش آفرینی در شرکت های کوچک و متوسط پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می تواند در قالب یک مدل مشخص و تعریف نمود تا بتوان از آن مدل گرفت؟ اگر این گونه است، این مدل چگونه می باشد و شامل چه ابعاد، مفاهیم و مؤلفه هایی است و ارتباط بین متغیرها و مفاهیم چیست؟

این مدل بر اساس نمونه گیری هدفمند، از طریق مصاحبه های نیم ساختاریافته صورت گرفته و تعریف شده است. مدل ارزش آفرینی در شرکت های کوچک و متوسط می تواند به عنوان راهنمایی برای شرکت ها در رویارویی با تحریم های حاکم و محیط های پیچیده رقابتی باشد. این تحقیق، با هدف طراحی مدل ارزش آفرینی در شرکت های کوچک و متوسط پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مبتنی بر نظریه داده بنیاد (گراندد تئوری) انجام شده است. از این سو، سعی شده با بررسی مفهوم ارزش آفرینی، شرایط علی، عوامل مداخله گر، زمینه ای، راهبردها و پیامدهای آن شناسایی گردند.

همچنین تحقیق حاضر نشان داده است که شرایط علی که زمینه ی تمایل به ارزش آفرینی را مهیا می نمایند، به دو طبقه تقسیم شده اند و شامل عوامل راهبردی محیط درونی و عوامل راهبردی محیط بیرونی است. نتایج حاصله با تحقیقات (Soomro Fuertes et al, 2020, et al, 2022, AlQershi et al, 2021, Moore, 2020, Chen et al, 2021, Fauzi et al, 2022, Zhen Jiang et al, 2021) هم خوانی دارند. بنابراین، پیشنهاد می گردد شرکت های کوچک و متوسط، علاوه بر استراتژی های سازمانی تطبیقی و تحلیلی، بر روی استراتژی های همگرایی در جهت خلق ارزش تمرکز نمایند تا بتوانند حداکثر رضایت سرمایه گذاران را نیز جلب نمایند. همچنین، جهت خلق ارزش از طریق اجرای تصمیمات مؤثر آن را به کار گیرند. بر این اساس، سرمایه گذاران

(سهامداران) نیز می‌توانند جهت ارزیابی ارزش آفرینی از طریق نسبت‌های مالی راهبردی وضعیت شرکت را از نظر انعطاف‌پذیری مالی موردسنجش قرار دهند و رصد تغییرات محیطی و پالایش شاخص‌های ارزیابی عملکردی می‌تواند از بستر فناوری اطلاعات مناسب در این شرکت‌ها مدنظر قرار دهند. استفاده از سیستم کارآمد بازاریابی و تبلیغات جهت برقراری ارتباط با ذینفعان دارای اثرات مستقیمی بر روی ارزش آفرینی دارد که منجر به بهبود عملکرد مالی و تغییر در بازده سهام، ارزش می‌گردد.

نتایج تحقیق حاکی از آن است که پیاده‌سازی ارزش آفرینی در شرکت‌های کوچک و متوسط مستلزم فراهم نمودن شرایط زمینه‌ای شامل عوامل شرکتی و مالی است. یافته‌های حاصله با مطالعات (Menezes et al,2022, Wattanawarangkoon et al,2022, Koh et al 2015, ) هم‌راستا هستند. در نتیجه به شرکت‌های کوچک و متوسط پیشنهاد می‌شود، ایجاد شرایط مطلوب برای تأمین مالی و اعتبار شرکت‌ها، نقش بازار سرمایه و سازمان بورس برای حمایت از این شرکت‌ها، ایجاد بستر لازم و رتبه‌بندی بر اساس شاخص‌های مرتبط را در برنامه‌هایشان مدنظر قرار دهند. علاوه بر این، به مدیران شرکت‌های کوچک و متوسط توصیه می‌گردد به‌طور مستمر با پیاده‌سازی راهبردهای متنوع و نهادینه‌سازی آن‌ها در شرکت‌هایشان بر اساس عوامل راهبردی محیط خارجی توجه بسیاری مبذول نمایند.

از سوی دیگر، یافته‌های تحقیق حاکی از این است که عوامل مداخله‌گر به شکل اقتضایی ظاهر می‌شوند و برای استقرار ارزش آفرینی، آن‌ها را مدنظر قرارداد که شامل عوامل محیطی: قوانین و مقررات، فرهنگی و اجتماعی، سیستم ارتباطات است. نتایج تحقیق حاضر با مطالعات انجام‌شده توسط (Shtal et al,2018, Fauzi et al,2022, Straková et al,2020, Jafari et al,2021, ) هم‌خوانی دارند. بنابراین به مدیران شرکت‌های کوچک و متوسط توصیه می‌گردد که به بروز رسانی فناوری‌ها و پل‌های ارتباطی جهت حداکثرسازی ارزش سهام‌داران توجه لازم را مبذول نمایند. از این رو، قوانین و مقررات از جمله عواملی می‌باشند که به‌طور مستقیم بر روی عملکرد شرکت‌های کوچک و متوسط در کلیه ابعاد آن‌ها تأثیرگذارند و با توجه به اینکه این تحریم‌ها عمدتاً در حیطه‌ی اقتصادی ایران وضع گردیده، لذا قوانین و مقررات به‌عنوان عامل بازدارنده مهمی در امر ارزش آفرینی این شرکت‌ها محسوب می‌شوند. باید با تدابیری به رفع آن‌ها از سوی دولت اقدام شود. همچنین، بررسی شاخص‌های مؤثر از جمله عوامل فرهنگی و اجتماعی تأثیرگذار بر عملکرد این شرکت‌ها نیز

بسیار مورد توجه واقع شوند.

در ادامه نیز جهت اینکه ارزش آفرینی در شرکت های کوچک و متوسط نمود بهتری داشته باشند، بهره گیری از راهبردها لازم و ضروری است. یافته های تحقیق حاکی از این است که این راهبردها از جمله استراتژی نوآوری راهبردی، استراتژی مدیریت مالی راهبردی، استراتژی کاهش/ تغییر جهت، استراتژی ائتلاف استراتژیک هست. نتایج تحقیق با مطالعات انجام شده توسط ( , Liu, 2010, Karadag, 2015, Varadarajan et al, 2018, Ratten et al, 2022) هم راستا هستند. بنابراین، با توجه به این که بررسی و مطالعه ی چندانی در رابطه با این راهبردها بر مبنای ارزش آفرینی در این شرکت ها انجام نشده است. در نتیجه پیشنهاد می گردد شرکت های کوچک و متوسط پیوسته به اخذ تدابیر لازم برای ایجاد تغییر در خط مشی های مرتبط و برنامه های راهبردی خود اقدام نمایند. همچنین، حذف مقررات دست پا و گیر جهت اداره ی این شرکت ها را حتماً مدنظر قرار دهند.

در آخر، با توجه به نتایج تحلیل انجام شده، پیامدهای حاصل شده که شامل اقتصادی، اجتماعی و مالی است که با تحقیقات صورت گرفته با ( Lindholm et al, 2006, Bacq et al, 2022, Sakdiyah et al, 2022, Mauwa et al, 2016, Kyere et al, 2021, Ernst et al, 2022, Bariz et al, 2022 Milts et al, 2022) هم خوانی دارند. در نتیجه، به مدیران شرکت های کوچک و متوسط توصیه می گردد تمرکز و تأکید پیش از هر چیزی بر اصلاح فعالیت های مالی باید باشد، زیرا بعد مالی از موضوعات کلیدی ارزش آفرینی است که بررسی عوامل گوناگونی مانند حداکثر سازی ثروت، بهبود عملکرد مالی، افزایش سودآوری را مدنظر قرار می دهد. در نتیجه، یکپارچگی بین معیارهای عملکردهای فرایندی و مالی و محدودیت های موجود در خصوص تأمین منابع سرمایه در کشور، مدیران باید در تصمیم گیری خود به تأمین مالی، سود خالص به حقوق صاحبان سهام، نسبت سود قبل از بهره و مالیات به درآمد حاصل از فروش و نسبت بهای تمام شده کالای فروخته شده به درآمد توجه لازم را مبذول نمایند. حداکثر سازی ثروت سهامداران در دنیای حقیقی مالی، بسیار کلیدی است. در نتیجه، به این شرکت ها توصیه می گردد که به محاسبه ای و بررسی نرخ بازده ایجاد شده مبتنی بر قیمت های سهام پردازند. همچنین، به تحلیل و تجزیه ی نگرش های موجود برای ایجاد ارزش سهامداران پردازند و از گزارش های سالانه ی هیئت مدیره نیز استفاده نمایند. پیشنهادهایی به منظور توسعه ی ارزش آفرینی در شرکت های کوچک و متوسط پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

ارائه شده‌اند که در بخش ذیل به آن‌ها اشاره شده‌اند:

- مربوط به مدیران شرکت‌های کوچک و متوسط است. هدف اصلی هر شرکت، حداکثر کردن ثروت سهامداران است و در این راستا می‌بایست برای آنان ارزش آفرینی ایجاد نمایند. این ارزش آفرینی نیازمند یک مدیریت راهبردی و توجه به مهم‌ترین عوامل راهبردی پیش روی این شرکت‌هاست. لذا مدیران می‌توانند با در نظر داشتن نگاه سهامداران در خصوص عوامل راهبردی در محیط درونی و بیرونی، استراتژی‌های خود را بر اساس این رویکرد تنظیم نمایند. مشخصاً استراتژی‌های شکل گرفته می‌تواند در بلندمدت نقش مؤثری در جلب رضایت سهامداران شرکت و بقای این شرکت‌ها داشته باشد.

- سیاست‌های پولی و مالی خود را با در نظر داشتن محدودیت‌های بیشتر شرکت‌های کوچک و متوسط نسبت به شرکت‌های بزرگ‌تر تنظیم نمایند. این امر همسو با سیاست‌های بازار سرمایه می‌تواند باعث یکپارچگی سیاست‌های مرتبط با بخش خصوصی گردیده و هم‌افزایی را افزایش دهد.

- از طریق تقویت مکانیزم‌های تقارن اطلاعاتی، مؤسسات ارائه‌دهنده‌ی خدمات مالی، مورد ارزشیابی مستمر قرار بگیرند تا شرکت‌های کوچک و متوسط بورسی بتوانند با تطبیق شرایط خود با این مؤسسات، نسبت به تأمین مالی اقدام نمایند. با توجه به اینکه شرکت‌های کوچک و متوسط نسبت به شرکت‌های بزرگ‌تر با محدودیت بیشتری از منابع خصوصاً منابع مالی مواجه هستند، این امر کمک شایانی به ایجاد ساختار سرمایه مطلوب و ارزش آفرینی این شرکت‌ها می‌نماید.

- فعالان و سیاست‌گذاران بازارهای اقتصادی و مالی هستند که به آن‌ها توصیه می‌شود با توجه به شرایط کشور در حال حاضر و تحریم‌های بین‌المللی، سیاست‌های حمایت رایانه خود را در ارتباط با فعالیت بخش خصوصی در این بازارها مثل؛ بازارهای اقتصادی با سیاست‌های مالیاتی مناسب، یارانه‌ها و یارانه‌های مرتبط با صنعت، عوارض گمرکی در امر صادرات و واردات و...، بازار سرمایه (بورس و فرابورس) و فعال‌سازی مکانیزم‌های کارایی بازارهای مالی و نیز بازار پول در قالب سیاست‌های پولی و بانکی منعطف از قبیل: شرایط مساعد برای اخذ تسهیلات توسط این شرکت‌ها بخصوص اینکه شرکت‌های کوچک و متوسط با کمبود منابع مالی مواجه هستند و از طرفی در مرحله‌ی رشد قرار دارند، به کار گیرند.

- شرکت‌های کوچک و متوسط بخش خصوصی هستند که می‌توانند با سرلوحه قراردادن عوامل راهبردی در شرکت‌های بورسی، بر روی عوامل مشخص خود

برنامه ریزی های راهبردی هدفمندی را انجام دهند تا بدین وسیله بتوانند زمینه های لازم برای بقای خود را در بلندمدت برای فعالیت در بازارهای مالی فراهم آورند.

- زیرساخت های خود را در زمینه افزایش کارایی اطلاعاتی و ایجاد مکانیزم های نظارتی از قبیل: حاکمیت شرکتی را افزایش داده و کنترل مستمر داشته باشد.

- با توجه به اینکه رتبه بندی اعتباری در بازار سرمایه می تواند بر روی ارزیابی سرمایه گذاران تأثیر گذارد و این ارزیابی عمدتاً براساس ترکیبی از معیارهای کمی و کیفی صورت می پذیرد، لذا می بایست نظام یکپارچه ای برای آن تعبیه شود که سرمایه گذاران بر مبنای آن و سنجش متغیرهای تأثیر گذار بر روی ارزش آفرینی خود اقدام به سرمایه گذاری نمایند.

- قوانین مرتبط با حمایت از حضور شرکت های کوچک و متوسط در بورس و فرابورس اجرایی گردد تا سرمایه گذاران بازار سرمایه خصوصاً سرمایه گذاران نهادی با توجه منابع مالی عمده ای که دارند بتوانند سرمایه خود را در این شرکت ها وارد نمایند و زمینه رشد و توسعه آن ها و نهایتاً افزایش مزیت های مالی و اقتصادی را فراهم آورند.

- برای سرمایه گذاران شرکت های کوچک و متوسط چهارچوبی فراهم می آورد که بتوانند ارزش آفرینی خود را در این شرکت ها ارزیابی نمایند و براساس آن اقدام به سرمایه گذاری و خرید سهام نمایند. بخصوص این امر برای سهامداران بلندمدتی در خصوص ارزش آفرینی به دست آمده حائز اهمیت است.

#### ۵-۱- پیشنهادهایی برای مطالعات آتی

همچنین توصیه های زیر به عنوان مواردی که می تواند راه گشای استفاده کنندگان از این تحقیق یا مطالعات آتی سودمند باشد ارائه می گردد:

- مدل ارزش آفرینی شرکت های کوچک و متوسط بورسی می تواند الگویی جهت سنجش ارزش آفرینی در شرکت های بزرگ پذیرفته شده در بورس قرار بگیرد و لذا تحقیق بعدی براساس آن شکل گیرد.

- تأثیر پیامدهای مختلف ارزش آفرینی شامل پیامدهای اجتماعی، مالی و اقتصادی می تواند از نگاه مالکان مختلف (نهادی، شرکتی، مدیریتی، خارجی) در شرکت هایی با اندازه مختلف مورد ارزیابی و سنجش قرار گیرد.

- مدل ارزش آفرینی شرکت های کوچک و متوسط به تفکیک صنایع مختلف می تواند مورد تحلیل قرار بگیرد.

- تأثیر عوامل راهبردی درونی و بیرونی بر روی ارزش آفرینی شرکت های کوچک و

متوسط با حضور عوامل زمینه‌ای و مداخله‌گر از طریق مدل‌های رگرسیونی مورد بررسی قرار گیرد.

- با توجه به اینکه تحقیقات و پژوهش‌های کمی در مورد ارزش‌آفرینی شرکت‌های کوچک و متوسط بورس به‌خصوص از دیدگاه سهامدار انجام شده است، لذا پیشنهاد می‌شود مدل پیشنهادی توسط شرکت‌های کوچک و متوسط بورسی در طی زمان‌های مشخص مورد آزمون و ارزیابی در عمل قرار گرفته و مقیاس کاربردی آن مشخص گردد. مشخصاً این عوامل در صنایع مختلف بورسی دارای اثرات معنادار متفاوتی خواهد بود که این امر هم می‌تواند به تفکیک صنعت آزمایش شود.

- با توجه به اینکه این پژوهش در مورد شرکت‌های کوچک و متوسط بورسی انجام گردیده است، پیشنهاد می‌گردد با توجه به اینکه سال جاری با عنوان (سال تولید، دانش‌بنیان و اشتغال) است، این پژوهش در سطح شرکت‌های دانش‌بنیان صورت پذیرد.

- مدل پژوهش حاضر به بررسی ارزش‌آفرینی از دیدگاه سهامدار پرداخته است. لذا پیشنهاد می‌گردد از دیدگاه سایر ذینفعان به‌صورت تخصصی مثل: مشتریان، عرضه‌کنندگان، توزیع‌کنندگان، کارمندان و جامعه هم این ارزش‌آفرینی بررسی شود.

- از پیشنهاد‌های دیگر پژوهش این است که هنجارها و چهارچوب‌های راهبردی حمایت از شرکت‌های بورسی تدوین و براساس امتیازات مختلف ارزیابی شود.

## منابع

- اعتمادی، حسین، احمدی گرجی، جلیل (۱۳۹۶)، بررسی اثر ارتباط سیاسی بر سرمایه گذاری و کاهش محدودیت های تأمین مالی در بورس اوراق بهادار تهران، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، ۹، ۳۴-۴-۲۳.
- چناری، نوری فرد (۱۳۹۳)، مطالعه ارتباط برخی جنبه های اصول راهبری شرکتی با ارزش افزوده سهامدار در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهشنامه اقتصاد و کسب و کار، ۷، ۵۵-۶۶.
- حیدری کیا، مریم، حسین زاده، مصطفی (۱۳۹۸)، تأثیر ساختار سرمایه و عوامل کلان اقتصادی بر عملکرد مالی و ارزش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهشنامه بازرگانی، ۹۰، ۳۳-۵۴.
- دهقانی اشکذری، منصور (۱۳۹۵)، نگرش کاربردی ارزش آفرینی برای سهامداران و عوامل مؤثر بر آن، کنفرانس بین المللی مدیریت و حسابداری، تهران.
- رحمانی نوروآباد، سامان، صداقت، پرستو، حبیبی، فاتح (۱۳۹۳)، تأثیر عوامل راهبردی داخلی بر عملکرد مالی صنایع تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.
- محمدپور، احمد (۱۳۹۰)، روش تحقیق کیفی: ضد روش ۲ (ویرایش دوم)، تهران، انتشارات جامعه شناسان.
- گلقدشتی، مریم، آقابابائی، محمدابراهیم (۱۳۹۷)، تأثیر منابع تأمین مالی بر رشد شرکت های کوچک و متوسط پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه اقتصاد مالی، ۴۴، ۱۴۳-۱۶۰.
- هلالی نسب، عماد (۱۳۹۹)، اهمیت نقش بنگاه های کوچک و متوسط در اقتصاد، پژوهشنامه مدیریت و مهندسی صنایع، ۲، ۵۶-۶۷.
- Afuah, A (2009), Strategic innovation: new game strategies for competitive advantage. Routledge.
- Ahmadian, A., & Jafari Nia, S (2019), Identifying and Prioritizing the Key Factors of Strategic Planning Success in Iran E-Businesses. Journal of Strategic Management Studies, 10(38), 47-68. DOI. 20.1001.1.22286853.1398.10.38.3.9.
- Akhmedova, N (2019), Improving organizational structure for small and medium contracting firms. Theoretical & Applied Science, (9), 45-50.
- Akkaya, B (2020), Review of leadership styles in perspective of dynamic capabilities: An empirical research on managers in manufacturing firms. Yönetim Bilimleri Dergisi, 18(36), 389-407.
- Albuquerque, R., FOS, V. & Schroth, E (2021), Value creation in

shareholder activism. *Journal of Financial Economics*.  
<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2021.09.007>.

-AlQershi, N (2021), Strategic thinking, strategic planning, strategic innovation and the performance of SMEs: The mediating role of human capital. *Management Science Letters*, 11(3), 1003-1012.

-AlQershi, N. A., Diah, M. L. B. M., Latiffi, A. B. A., & Ahmad, W. N. K. W (2020), Strategic innovation and competitive advantage of manufacturing SMEs: the mediating role of human capital. *Quality Innovation Prosperity*, 24(3), 70-89.

-Avabruth, S. M., & Padhi, S. K (2022), Earnings management by family firms to meet the debt covenants: evidence from India. *Journal of Accounting in Emerging Economies*.

-Bacq, S., & Aguilera, R. V (2022), Stakeholder governance for responsible innovation: A theory of value creation, appropriation, and distribution. *Journal of management studies*, 59(1), 29-60.

-Bagh, T., Naseer, M. M., & Khan, M. A (2022), Modeling the Impact of Corporate Risk Management on Firms' Financial Performance and Sustainable Growth. *Estudios de economic palisade*, 40(1), 3.

-Bariz, H (2022), From Shareholder to Stakeholder Capitalism: Value Creation by Board Composition, Ownership Structure and Information Disclosure.

-Bender, R (2013), *Corporate financial strategy*. Routledge.

-Boisjoly, R. P., Conine Jr, T. E., & McDonald IV, M. B (2020), Working capital management: Financial and valuation impacts. *Journal of Business Research*, 108, 1-8.

-Bond III, E. U., & Houston, M. B (2003), Barriers to matching new technologies and market opportunities in established firms. *Journal of product innovation management*, 20(2), 120-135.

-Bontis, N., Ciambotti, M., Palazzi, F., & Sgro, F (2018), Intellectual capital and financial performance in social cooperative enterprises. *Journal of Intellectual Capital*.

-Brozovic, D (2018), Strategic flexibility: A review of the literature. *International Journal of Management Reviews*, 20(1), 3-31.

-Calandro, J., & Flynn, R (2007), *On financial strategy*. Business Strategy Series.

-Calof, J., Meissner, D., & Vishnevskiy, K. (2020). Corporate foresight for strategic innovation management: the case of a Russian service company. foresight.

-Campello, M., Graham, J. R., & Harvey, C. R (2010), The real effects of financial constraints: Evidence from a financial crisis. *Journal of financial Economics*, 97(3), 470-487.

-Chen, L., Zhai, L., Zhu, W., Luo, G., Zhang, J., & Zhang, Y (2021), Financial Performance under the Influence of the Coronavirus Disease 2019:



Effects of Strategic Flexibility and Environmental Dynamics in Big Data Capability. *Frontiers in Psychology*, 12.

-Cheng, Y. D., & Deng, S (2022), Retrenchment Strategies. Forthcoming at The Encyclopedia of Nonprofit Management, Leadership and Governance edited by Kevin Kearns and Wen Jiun Wang.

-Chikán, A., Czakó, E., Kiss-Dobronyi, B., & Losonci, D (2022), Firm competitiveness: A general model and a manufacturing application. *International Journal of Production Economics*, 243, 108316.

-Chungyas, J. I., & Trinidad, F. L (2022), Strategic management practices and business performance of cooperatives in Ifugao, Philippines: basis for strategic planning model. *International Journal of Management & Entrepreneurship Research*, 4(2), 84-104.

-Climent, R. C., & Haftor, D. M (2021), Value creation through the evolution of business model themes. *Journal of Business Research*, 122, 353-361. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.09.007>.

-Črešnar, R., Dabić, M., Stojčić, N., & Nedelko, Z (2022), It takes two to tango: technological and non-technological factors of Industry 4.0 implementation in manufacturing firms. *Review of Managerial Science*, 1-27.

-Dapiran, G. P., & Kam, B. H (2017), Value creation and appropriation in product returns management. *The International Journal of Logistics Management*.

-Dias, A. T., Rossi, F. S. M., Silva, J. T. M., de Camargos, M. A., & de Carvalho, J. P (2020), The effects of competitive environment and strategic factors on US firm performance before and after the global financial crisis. *Latin American Business Review*, 21(1), 37-59.

-Dinçer, H., Yüksel, S., Adalı, Z., & Aydın, R (2019), Evaluating the role of research and development and technology investments on economic development of E7 countries. In *Organizational transformation and managing innovation in the fourth industrial revolution* (pp. 245-263). IGI Global.

-Ding, S., Kim, M., & Zhang, X (2018), Do firms care about investment opportunities? Evidence from China. *Journal of Corporate Finance*, 52, 214-237.

-d'Ippolito, B (2014), The importance of design for firms' competitiveness: a review of the literature. *Technovation*, forthcoming.

-Dyduch, W., Chudziński, P., Cyfert, S., & Zastempowski, M (2021), Dynamic capabilities, value creation and value capture: Evidence from SMEs under Covid-19 lockdown in Poland. *Plos one*, 16(6), e0252423. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0252423>.

-Dyer, J. H., Singh, H., & Hesterly, W. S (2018), The relational view revisited: A dynamic perspective on value creation and value capture. *Strategic Management Journal*, 39(12), 3140-3162. <https://doi.org/10.1002/smj.2785>.

-Dzau, V. J., & Balatbat, C. (2020). Strategy, coordinated implementation, and sustainable financing needed for COVID-19 innovations. *The*

Lancet, 396(10261), 1469-1471.

-Dzingirai, M., & Baporikar, N (2022), Trends and Patterns in Turnaround Strategies: A Bibliometric Perspective and Future Research Agenda. *International Journal of Sociotechnology and Knowledge Development (IJSKD)*, 14(1), 1-15.

-Ernst, R., & Haar, J (2022), Shareholders vs. stakeholders. In *From Me to We* (pp. 41-59). Palgrave Macmillan, Cham.

-Fauzi, T. H., Harits, B., R Deni Muhammad Danial, D. M. D., & Kokom Komariah, K. K (2022), Adaptive strategies of external environmental effects in digital entrepreneurship in the strategic management perspective. *Academic Journal of Interdisciplinary Studies www. Rittman. Org*, 9(3), 38-45.

-Freeman, R. E., Dmytriiev, S. D., & Phillips, R. A. (2021). Stakeholder theory and the resource-based view of the firm. *Journal of Management*, 47(7), 1757-1770.

Fuertes, G., Alfaro, M., Vargas, M., Gutierrez, S., Ternero, R., & Sabattin, J (2020), Conceptual framework for the strategic management: a literature review—descriptive. *Journal of Engineering*.

-Gallego, C., Mejia, G. M., & Calderón, G (2020), Strategic design: origins and contributions to intellectual capital in organizations. *Journal of Intellectual Capital*.

-Ganyam, A. I., & Ivungu, J. A (2019), Effect of accounting information system on financial performance of firms: A review of literature. *Journal of Business and Management*, 21(5), 39-49.

-Ghukasyan, Z. O., Aghabekian, R. L., & Bayanduryan, G. L (2018), Identification the quality of corporate governance concept. *Calitatea*, 19(164), 88-93.

-Goedhart, M., & Koller, T (2020), The value of value creation. *McKinsey Quarterly*, 16.

-Görg, H., & Hanley, A (2004), Does outsourcing increase profitability? *The Economic and Social Review*, 35(3), 267-288.

-Govindarajan, V., & Trimble, C (2005), Organizational and for strategic innovation. *California Management Review*, 47(3), 47-76.

-Hilmola, O. P (2020), Role of inventory and assets in shareholder value creation. *Expert Systems with Applications: X*, 5, 100027. [https://doi.org/ 10.1016/j.eswax.2020.100027](https://doi.org/10.1016/j.eswax.2020.100027).

-Islam, A., & Abd Wahab, S (2021), The intervention of strategic innovation practices in between regulations and sustainable business growth: a holistic perspective for Malaysian SMEs. *World Journal of Entrepreneurship, Management and Sustainable Development*.

-Izadinia, N., SAADATNIA, A., & Hajian Nejad, A. M. I. N (2021), The Effect of Value of Financial Flexibility on the Dividend Policies in Listed Companies in Tehran Stock Exchange. *Journal of Financial Accounting Research*, 12(4), 101-112.

- Jafari, V., Pakmaram, A., & Mohammadzadeh Salteh, H (2021), The role of Environmental factors on Firms Resilience in the ICM. *Journal of Development & Evolution Managements*, 1400(45), 53-59.
- Jiang, F., Jiang, Z., & Kim, K. A (2020), Capital markets, financial institutions, and corporate finance in China. *Journal of Corporate Finance*, 63, 101309.
- Jiang, L., & Bai, Y (2022), Strategic or substantive innovation?-The impact of institutional investors' site visits on green innovation evidence from China. *Technology in Society*, 101904.
- John, A. O (2014), Effect of cash management on profitability of Nigerian manufacturing firms. *International journal of marketing and technology*, 4(1), 129.
- Karadag, H (2015), Financial management challenges in small and medium-sized enterprises: A strategic management approach. *EMAJ: Emerging Markets Journal*, 5(1), 26-40.
- Khan, M. K., He, Y., Akram, U., Zulfiqar, S., & Usman, M (2018), Firms' technology innovation activity: does financial structure matter? *Asia Pacific Journal of Financial Studies*, 47(2), 329-353.
- Kodama, M., & Shibata, T (2014), Strategy transformation through strategic innovation capability—a case study of F anuc. *R&D Management*, 44(1), 75-103.
- Koh, Y., & Lee, H. A (2015), The effect of financial factors on firms' financial and tax reporting decisions. *Asian Review of Accounting*.
- Kullak, F. S., Baker, J. J., & Woratschek, H (2021), Enhancing value creation in social purpose organizations: Business models that leverage networks. *Journal of Business Research*, 125, 630-642. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.01.069>.
- Kumar, V., & Gupta, G. (Eds.) (2022), *Strategic Management during a Pandemic*. Routledge.
- Kurznack, L., Schoenmaker, D., & Schramade, W (2021), A model of long-term value creation. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 1-19. <https://doi.org/10.1080/20430795.2021.1920231>.
- Kutsenko, D (2019), Orienters of strategic management of financial and economic security of enterprises: interests, challenges, risks. *Bulletin of the Cherkasy Bohdan Khmelnytsky National University. Economic Sciences*, (2).
- Kyere, M., & Ausloos, M (2021), Corporate governance and firm's financial performance in the United Kingdom. *International Journal of Finance & Economics*, 26(2), 1871-1885.
- Lin, T. Y., Chiu, S. H., Wang, Y., & Ouyang, Z (2022), Value Creation Performance Evaluation for Taiwanese Financial Holding Companies during the Global Financial Crisis Based on a Multi-Stage NDEA Model under Uncertainty. *Axioms*, 11(2), 35.
- Lindholm, A. L., Gibler, K., & Leväinen, K (2006), Modeling the value-adding attributes of real estate to the wealth maximization of the firm. *Journal of*

real estate research, 28(4), 445-476.

-Liu, Z (2010), Strategic financial management in small and medium-sized enterprises. *International Journal of Business and Management*, 5(2), 132.

-Lopes, J. M., Gomes, S., Oliveira, J., & Oliveira, M (2022), International open innovation strategies of firms in European Peripheral Regions. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 8(1), 7.

-Mahmoud, M. A., Hinson, R. E., & Anim, P. A (2017), Service innovation and customer satisfaction: the role of customer value creation. *European Journal of Innovation Management*.

-Margherita, A (2022), Human resources analytics: A systematization of research topics and directions for future research. *Human Resource Management Review*, 32(2), 100795.

-Markides, C (1997), Strategic innovation. *Sloan management review*, 38(3).

Martin-de Castro, G., Diez-Vial, I., & Delgado-Verde, M (2019), Intellectual capital and the firm: evolution and research trends. *Journal of Intellectual Capital*.

-Mauwa, J., Namusonge, G. S., & Onyango, S (2016), Effect of capital structure on financial performance of firms listed on the Rwanda Stock Exchange. *European Journal of Business, Economics and Accountancy*, 4(4), 1-11.

-Mei, L (2022), Research on the Relationship among Differentiation Strategy, Research and Development Investment and Enterprise Performance-Based on Chinese Pharmaceutical Listed Firms (Doctoral dissertation, Pukyong national university).

-Menezes, D. C., & Vieira, D. M (2022), Stakeholders, critical success factors, and value creation in public-private partnerships. *Revista de Administração Pública*, 56, 47-79.

-Milts, E., & Pierson, K (2022), Maximizing corporate social innovation to enhance social and shareholder value: A systems thinking model of industry transformation. *Journal of Business Research*, 138, 12-25.

-Mohamed, K. S., Suliman, E. T. A., Mazen, J. S., & Abu-Naser, S. S (2020), Perceived organizational reputation and its impact on achieving strategic innovation. *International Journal of Academic Information Systems Research (IJAIRS)*, 4(6).

-Moore, M. H (2020), Organizational Strategy in the Public sector. In *Making Policy Happen* (pp. 247-258).

-Mullakhmetov, K. S (2018), Technological factors and management transformation in social and economic systems.

Mwamba, S (2021), Firms' strategic responses to tax policies. *EJTR*, 19, 146.

-Neukirchen, D., Engelhardt, N., Krause, M., & Posch, P. N (2022), Firm efficiency and stock returns during the COVID-19 crisis. *Finance Research Letters*, 44, 102037.

-Parvand, S., & Rasiah, R (2021), Adoption of Advanced Technologies in

Palm Oil Milling Firms in Malaysia: The Role of Technology Attributes, and Environmental and Organizational Factors. *Sustainability*, 14(1), 260.

-Pehlivan, N. Y., Şahin, A., Zavadskas, E. K., & Turskis, Z (2018), A comparative study of integrated FMCDM methods for evaluation of organizational strategy development. *Journal of Business Economics and Management*, 19(2), 360-381.

-Pérez, K., Toro, N., Gálvez, E., Robles, P., Wilson, R., & Navarra, A (2021), Environmental, economic and technological factors affecting Chilean copper smelters—A critical review. *Journal of Materials Research and Technology*, 15, 213-225.

-Pleshko, L., & Nickerson, I (2008), Strategic orientation, organizational structure, and the associated effects on performance in industrial firms. *Academy of Strategic Management Journal*, 7(1), 95-110.

-Porter, M. E., & Kramer, M. R (2019), Creating shared value. In *managing sustainable business* (pp. 323-346). Springer, Dordrecht. [https://doi.org/10.1007/978-94-024-1144-7\\_16](https://doi.org/10.1007/978-94-024-1144-7_16).

-Ratten, V., & Leitão, J (2022), Strategic Innovation-Strategies for Entrepreneurship and Resilience. In *Strategic Innovation* (pp. 1-5). Springer, Cham.

-Reynolds, P. L., & Lancaster, G (2006), A scheme to increase profitability in entrepreneurial SMEs. *Journal of Small Business and Enterprise Development*.

-Rua, O. L., Neto, F. M., & Arias-Oliva, M (2021), Linking Open Innovation and Organizational Strategy in the Hospitality Sector. In *International Workshop Tourism and Hospitality Management* (p. 30).

-Sadegh, M. H., Shah Hosseini, M. A., & Heidari, A (2020), Extracting the Effective Factors on Corporate Governance Formation in Strategic Alliances with Focus on International Joint Ventures through Systematic Literature Review. *Journal of Business Management*, 12(1), 64-93.

-Sakdiyah, K (2022), Financial Performance Assessment Analysis Using Economic Value Added (EVA) Method. *NUantara Islamic Economic Journal*, 1(1), 54-64.

-Saxena, S (2022), Customer-Centered Antecedents of a Value Co-Creation Ecosystem: Integrating Psychological, Social, and Cultural Processes. In *Emerging Ecosystem-Centric Business Models for Sustainable Value Creation* (pp. 22-52). IGI Global.

-Shakeri, R., & Yaghoubi, N (2022), Performance of the collaborative commercialization strategy: Strategic alliance. *Journal of Business Administration Researches*, 13(26), 267-290.

-Sharma, S., & Behl, R (2020), Strategic alignment of information technology in public and private organizations in India: a comparative study. *Global Business Review*, 0972150919893839.

-Shibia, A. G (2022), Determinants of manufacturing firms' Research and

Development investments: evidence from Kenya. *Journal of Business and Socio-economic Development*.

-Shtal, T. V., BURIK, M. M., AMIRBEKULY, Y., UKUBASSOVA, G. S., KASKIN, T. T., & TOIBOLDINOVA, Z. G. (2018). Methods of analysis of the external environment of business activities. *Revista Espacios*, 39(12).

-Signori, S., San-Jose, L., Retolaza, J. L., & Rusconi, G (2021), Stakeholder value creation: Comparing ESG and value added in European companies. *Sustainability*, 13(3), 1392. <https://doi.org/10.3390/su13031392>.

-Singal, M (2013), Firm credit rating as a measure of organizational and financial performance. *Journal of Business & Financial Affairs*, 2(3), 1-2.

-Soomro, B. A., Mangi, S., & Shah, N (2020), Strategic factors and significance of organizational innovation and organizational learning in organizational performance. *European Journal of Innovation Management*.

-Soto-Acosta, P., Popa, S., & Martinez-Conesa, I (2018), Information technology, knowledge management and environmental dynamism as drivers of innovation ambidexterity: a study in SMEs. *Journal of Knowledge Management*.

-Straková, J., & Talíř, M (2020), Strategic Management and Decision Making of Small and Medium-Sized Enterprises in the Czech Republic. In *SHS Web of Conferences* (Vol. 73, p. 02005). EDP Sciences.

-Strauss, A. L., Corbin, J. M., Niewiarra, S., & Legewie, H (1996), *Grounded theory: Grundlagen qualitative sozialforschung* (p. 150). Weinheim: Beltz, Psychologie-Verlag-Union.

-Tapaninaho, R., & Kujala, J (2020), Stakeholder value creation: Legitimizing business sustainability. *Handbook of Business Legitimacy: Responsibility, Ethics and Society*, 383-397. [https://doi.org/10.1007/978-3-030-14622-1\\_31](https://doi.org/10.1007/978-3-030-14622-1_31).

-Tjemkes, B., Vos, P., & Burgers, K (2017), *Strategic alliance management*. Routledge

-Uzkurt, C., Kumar, R., & Ensari, N (2013), Assessing organizational readiness for innovation: an exploratory study on organizational characteristics of innovativeness. *International Journal of Innovation and Technology Management*, 10(04), 1350018.

-Varadarajan, R (2018), Innovation, innovation strategy, and strategic innovation. In *Innovation and Strategy*. Emerald Publishing Limited.

-Wang, M., & Ku, H (2021), Utilizing historical data for corporate credit rating assessment. *Expert Systems with Applications*, 165, 113925.

-Wattanawarangkoon, T., Sinthupundaja, J., Suppakitjarak, N., & Chiadamrong, N (2022), Examining internal capability determinants on firms' financial performance before and after going public: a case of listed firms in Thailand. *Journal of Advances in Management Research*.

-Wibawa, T (2021), COVID-19 vaccine research and development: ethical issues. *Tropical Medicine & International Health*, 26(1), 14-19.

-Wójcik, D., & Ioannou, S (2020), COVID-19 and finance: market developments so far and potential impacts on the financial sector and centres. *Tijdschrift voor economische en sociale geografie*, 111(3), 387-400.

-Zhen, Z., Yousaf, Z., Radulescu, M., & Yasir, M (2021), Nexus of digital organizational culture, capabilities, organizational readiness, and innovation: investigation of SMEs operating in the digital economy. *Sustainability*, 13(2), 720.

-Žižlavský, O (2013), Past, present and future of the innovation process. *International Journal of Engineering Business Management*, 5, 47.

