

## تأثیر تأمین مالی پایدار بر تحمل ریسک تجاری با نقش میانجی زیرساخت‌های مدیریت ریسک در شرکت‌های کوچک و متوسط شهر تهران

محمد رضا رادفر<sup>۱</sup>

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۰۸/۰۵

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۶/۲۹

### چکیده

در جهان رقابتی امروز، تأمین مالی یکی از مهمترین اقدامات هر سازمان بوده و چه بسیار کسب و کارهایی که به دلیل عدم توانایی در تأمین مالی پایدار از چرخه رقابت خارج شده اند. یک کسب و کار زمانی می‌تواند در محیط پیچیده امروز بقای خود را تضمین کند که در کنار کسب منابع مالی، ریسک‌های تجاری و ریسک‌های مالی را نیز مدیریت نماید. هدف کلی این پژوهش تعیین تأثیر تأمین مالی پایدار بر تحمل ریسک تجاری با نقش میانجی زیرساخت‌های مدیریت ریسک در شرکت‌های کوچک و متوسط شهر تهران است. پژوهش حاضر از منظر هدف از نوع پژوهش‌های کاربردی و از منظر اجرا توصیفی پیمایشی می‌باشد. جامعه آماری پژوهش حاضر شامل کارکنان و مدیران کسب و کارهای کوچک و متوسط شهر تهران بوده و نمونه‌ای به حجم ۲۷۸ نفر انتخاب و از ابزار پرسشنامه برای جمع‌آوری اطلاعات استفاده شده است. پس از تأیید روایی و پایایی پرسشنامه، برای تجزیه و تحلیل اطلاعات و آزمون فرضیه‌ها از مدل‌سازی معادلات ساختاری در نرم‌افزار اسمارت PLS استفاده گردیده و نتایج حاکی از این است که تأمین مالی پایدار بر تحمل ریسک تجاری و زیرساخت مدیریت ریسک تأثیر معنادار دارد. همچنین نتایج نشان داد زیرساخت مدیریت ریسک بر تحمل ریسک تجاری تأثیر معنادار داشته و در نهایت نتایج آزمون سوبل نشان داد زیرساخت مدیریت ریسک در تأثیر تأمین مالی پایدار بر تحمل ریسک تجاری نقش میانجی دارد.

**واژه‌های کلیدی:** تأمین مالی، تأمین مالی پایدار، تحمل ریسک تجاری، زیرساخت‌های مدیریت ریسک

## ۱. مقدمه

دلیل است که تأمین مالی پایدار بیش از پیش حائز اهمیت می‌باشد. تغییرات در ترجیحات سرمایه‌گذاران و شرکت‌ها عامل اصلی ظهور تأمین مالی پایدار بوده است (مجله فوربس<sup>۱</sup>، ۲۰۲۳). تأمین مالی پایدار منجر به سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت بیشتر در فعالیت‌ها و پروژه‌هایی می‌شود که برای یک شرکت و یک اقتصاد مفید هستند. این مهم به پیشبرد اهداف توسعه پایدار (ریشه کن کردن فقر)، (از بین بردن گرسنگی)، (کار شایسته و رشد اقتصادی)، (کاهش نابرابری‌ها)، (مصرف و تولید مسئولانه) و (اقدامات اقلیمی) کمک می‌کند. توسعه تأمین مالی پایدار یکی از مهمترین حوزه‌هایی است که برای دستیابی به اهداف توسعه پایدار تا سال ۲۰۳۰ باید اتفاق بیفتد (نیکولز<sup>۲</sup>، ۲۰۲۱).

با توجه به رشد سریع اقتصادهای جهان در چند دهه گذشته، اهمیت پیاده‌سازی مدیریت ریسک در تدوین استراتژی هر سازمان مورد توجه قرار گرفته است. ماهیت انواع ریسک‌های پیش رو به دلیل رقابت سریع، پیشرفت سریع فناوری و رفتار متفاوت مشتریان که حتی پیش بینی آن دشوار است، در حال افزایش است. در میان این محیط به سرعت در حال تغییر، مبهم و پویا کسب و کارها برای بقا و دستیابی به رشد پایدار سازمان‌های خود تلاش می‌کنند تا ارزش خود را افزایش دهند. جهان تجارت ناپایدار کنونی شرکت‌ها را ملزم می‌کند تا با طیف گسترده‌ای از ریسک‌ها که سازمان‌ها را تهدید می‌کند، مقابله کنند. روش‌های ضعیف رویکرد مدیریت ریسک سنتی در دوره بحران‌های جهانی اخیر آشکار شده است و برای حل مشکلات و چالش‌های پیش روی کسب و کار در این محیط پویا، استفاده از یک راه حل مناسب برای مدیریت ریسک ضروری است. تحت این شرایط، مدیریت ریسک کسب و کار به عنوان یک راه حل موثر برای محافظت از کسب و کار در برابر ریسک‌های احتمالی و بهینه‌سازی ارزش شرکت و افزایش مزایای سهامداران به کار گرفته می‌شود (سیتپولونچگل<sup>۳</sup>، ۲۰۱۶). موفقیت فعالیت‌های مدیریت ریسک، بنگاه را قادر

تأمین مالی یکی از مسائل مهمی است که هر سازمانی به هر نحوی با آن رو به رو است؛ از این رو، یکی از تصمیمات مدیران واحدهای اقتصادی به منظور حداکثر ساختن ثروت سهامداران، تصمیمات مربوط به تأمین مالی می‌باشد (یزدانی و همکاران، ۱۴۰۲). به عبارت دیگر، تأمین مالی یکی از اجزای ضروری عملیات هر شرکت است. بدون دسترسی به منابع تأمین مالی، توان رشد شرکت‌ها در معرض خطر قرار می‌گیرد؛ زیرا در زمان حاضر، محیطی که شرکت‌ها در آن فعالیت می‌کنند، محیط در حال رشد و رقابتی است و اگر در موقع نیاز، شرکتی منابع لازم را از بازار مالی تأمین نکند، مجبور به چشم‌پوشی از فرصت‌های سرمایه‌گذاری مناسب خواهد شد؛ از این رو اتخاذ سیاست‌های درست تأمین مالی، یکی از جنبه‌های مهم تصمیم‌گیری مدیران به شمار می‌رود (چاوشی و همکاران، ۱۳۹۴). تأمین مالی منابع لازم برای رشد و توسعه اقتصادی، دغدغه تمام کشورهای در حال توسعه می‌باشد. چگونگی تأمین این منابع به بهترین حالت ممکن و با کمترین مشکلات همواره اذهان اندیشمندان اقتصادی را به خود مشغول کرده و یک دغدغه اساسی به حساب می‌آید (موسویان و همکاران، ۱۳۸۹). استفاده از منابع مالی باید همراه با برنامه‌ریزی و تدبیر مناسب مدیران صورت گیرد. طبق اصل تطابق در تأمین مالی، مدیران برای پاسخ به نیازهای مالی کوتاه‌مدت از منابع با سررسید کوتاه‌مدت و برای پاسخ به نیازهای مالی بلندمدت از منابع مالی با سررسید بلندمدت استفاده می‌کنند. چنانچه شرکت‌ها در بلندمدت از اصل مزبور پیروی کنند، مخاطره کمتر و هزینه تأمین مالی پایین‌تری خواهند داشت. اگر شرکت‌ها نیازهای مالی بلندمدت خود را با وام‌های کوتاه‌مدت تأمین کنند، هنگام سررسید وام‌های کوتاه‌مدت مجدداً به دریافت وام نیازمند خواهند بود و این امر، هزینه‌های مبادله اضافی به بار خواهد آورد. همچنین، با مخاطره نرخ بهره بالاتر برای وام‌های جدید رو به رو خواهند شد (تاری وردی و همکاران، ۱۳۹۳). به همین

1. Forbes  
2. Nicholls

3. Sithipolvanichgul

## ۲. مبانی نظری و پیشینه پژوهش

### ۲-۱. مبانی نظری پژوهش

شرایط محیطی پیچیده امروز که نیروهای زیادی در آن دخالت دارند و عدم قطعیت‌ها بسیار زیاد است، سبب می‌گردد تا تصمیم‌ها بسیار مخاطره‌آمیز و نامطمئن باشند. پایین بودن سرمایه و قدرت مالی شرکت‌ها باعث می‌شود تا خطر تصمیم‌گیری به حدی باشد که یک تصمیم نادرست ممکن است به راحتی منجر به نابودی آن گردد (مشهدی حاجی علی و همکاران، ۱۳۹۲)؛ لذا در جهان واقعی تأمین مالی شرکت می‌بایست با حساسیت بیشتر نسبت به شرایط عدم قطعیت محیط پیرامون و با یک دیدگاه یکپارچه صورت پذیرد. در همین راستا، یکی از مسائل اصلی که برای تأمین مالی شرکت‌ها مطرح است ارائه یک برنامه مناسب تأمین مالی به این شرکت‌ها به گونه‌ای که بتواند سرمایه در گردش و سودآوری آن‌ها را در شرایط محیط متغیر به نحوه مناسب پوشش دهد، می‌باشد (مرادی و همکاران، ۱۳۹۹). تأمین مالی پایدار فرآیند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری در بخش مالی است که عوامل حاکمیتی، اجتماعی و محیطی را در نظر می‌گیرد. عوامل حاکمیتی شامل پاداش‌های اجرایی، روابط کارکنان و ساختارهای مدیریتی شرکت‌های خصوصی و دولتی است. این عوامل حاکمیتی نقش مهمی در حصول اطمینان از اینکه عوامل اجتماعی و محیطی در مکانیسم تصمیم‌گیری گنجانده شده‌اند، ایفا می‌کنند. شمول، حقوق بشر، سرمایه‌گذاری در جوامع و سرمایه انسانی، نابرابری، روابط کار و فراگیری نمونه‌هایی از عوامل اجتماعی هستند. عوامل محیطی ممکن است شامل سازگاری با تغییرات آب و هوا و کاهش آن، مانند اجتناب از آلودگی و حفظ تنوع زیستی باشد (اتحادیه اروپا، ۲۰۲۳).

آنچه به عنوان ریسک شناخته می‌شود، عبارت است از شرایطی که در آن، برآیند فعالیت‌ها با عدم اطمینان همراه است. شرکت‌ها در طول فعالیت خود با ریسک‌های مختلفی

می‌سازد تا ارزش خود را افزایش دهد و ریسک را به روشی مؤثر مدیریت کند. این فعالیت‌ها با کاهش هزینه‌های عملیاتی و نهایی و همچنین، کاهش نااطمینانی نسبت به بازدهی بازار، سودآوری بنگاه را افزایش می‌دهد. بنگاهی که مقید به انجام فعالیت‌های مدیریت ریسک است، عملکرد عملیاتی بالاتری دارد و نسبت به بنگاه‌های فاقد فعالیت‌های مدیریت ریسک، درآمد بیشتری کسب می‌کند (کالاها و سالیئو، ۲۰۱۷).

یکی از اهداف اصلی در هر شرکت و سازمانی، بررسی راه‌های تأمین منابع مالی بوده و نوع روش تأمین مالی انتخاب شده در شرکت از عوامل مهم در تعیین ارزش شرکت و ثروت سهامداران است؛ به همین دلیل استفاده از منابع مالی پایدار و با ثبات دغدغه تمام کسب و کارها در محیط متلاطم امروزی می‌باشد. همچنین پیاده سازی زیرساخت‌های لازم جهت مدیریت ریسک از جمله ضروری‌ترین اقدامات شرکت‌ها و سازمان‌ها به حساب می‌آید. در جهان رقابتی امروز تنها شرکت‌ها و سازمان‌هایی می‌توانند بقای خود را حفظ کنند که توانایی تاب آوری در برابر تهدیدها و تحمل ریسک‌های تجاری را دارا باشند. درباره نقش و اهمیت بنگاه‌های کوچک و متوسط نه فقط در کشورهای در حال توسعه، بلکه در کشورهای توسعه یافته نیز بحث می‌شود. شرکت‌های کوچک و متوسط هم در تولید اثرگذار هستند و هم در رونق اقتصادی سهیم می‌باشند؛ لذا با عنایت به موارد مطرح شده، پژوهش حاضر قصد دارد به تعیین تأثیر تأمین مالی پایدار بر تحمل ریسک تجاری با نقش میانجی زیرساخت‌های مدیریت ریسک در شرکت‌های کوچک و متوسط شهر تهران بپردازد. با توجه به موارد مطرح شده سوال اصلی پژوهش این است که تأمین مالی پایدار بر تحمل ریسک تجاری با نقش میانجی زیرساخت‌های مدیریت ریسک در شرکت‌های کوچک و متوسط شهر تهران چه تأثیری دارد؟

ریسک بر عملکرد شرکت با نقش چابکی سازمانی و کیفیت عملکرد حسابرسی داخلی پرداختند. جامعه آماری پژوهش را شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تشکیل دادند که ۷۵ شرکت با استفاده از روش حذف سیستماتیک انتخاب شدند. نتایج حاصل از فرضیه‌های پژوهش حاکی از آن است که بین مدیریت ریسک و عملکرد شرکت رابطه معناداری وجود دارد و در این میان نقش واسطه‌ای کیفیت عملکرد حسابرسی داخلی نیز معنادار و تاثیرگذار است اما چابکی سازمانی بر رابطه بین مدیریت ریسک و عملکرد شرکت تاثیر ندارد. یزدانی و همکاران (۱۴۰۲) در پژوهشی به ارائه مدل آینده نگر تامین مالی شهرداری و تاثیر آن بر پایداری شهری (مطالعه موردی: شهرداری منطقه ۱۰ تهران) پرداختند. روش تحقیق این پژوهش به صورت کیفی و از طریق مصاحبه با ۳۱ نفر از خبرگان حوزه مدیریت شهری، تامین مالی بخش شهری و اساتید برجسته دانشگاهی با استفاده از نمونه گیری هدفمند تا مرحله اشباع نظری به انجام رسیده و بر اساس یافته‌های پژوهش و تحلیل‌های انجام شده، مطابق با تحلیل مضامین، ۱۰۵ مضمون پایه، ۱۹ مضمون سازمان یافته و ۲ پیامد ارائه گردید. در نهایت "سلامت اجتماعی شهری" و "توسعه پایدار تمامی ارکان شهری" به عنوان پیامدهای اصلی و "تامین مالی پایدار" مشخص گردیدند. عارف منش و همکاران (۱۴۰۱) در پژوهشی به رابطه بین مدیریت ریسک سازمانی و عملکرد شرکت با نقش مزیت رقابتی و سواد مالی پرداختند. داده‌ها با استفاده از پرسشنامه جمع آوری و با استفاده از روش مدل‌سازی معادلات ساختاری تحلیل گردیده است. نتایج تحلیل ۲۲۰ پرسشنامه تکمیلی نشان می‌دهد که رابطه مزیت رقابتی با عملکرد شرکت به لحاظ آماری معنی دار نیست، اما مدیریت ریسک رابطه مثبت و معنی داری با مزیت رقابتی و عملکرد شرکت دارد. همچنین، رابطه سواد مالی با مزیت رقابتی مثبت و معنی دار است. نقش میانجی مزیت رقابتی در رابطه مدیریت ریسک با عملکرد شرکت مورد تأیید قرار نگرفت، اما نقش

مواجه می‌شوند که این ریسک‌ها باید مدیریت شوند (پیک و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۱۲). مدیریت ریسک واحد تجاری فرآیندی است که توسط هیئت مدیره و مدیران ارشد به کار گرفته می‌شود تا بدان وسیله استراتژی شرکت تعریف شود، رویدادهایی که واحد تجاری را تحت تأثیر قرار می‌دهند شناسایی شوند، ریسک‌های مربوطه شناسایی و مدیریت شده و اطمینان معقولی از دستیابی واحد تجاری به اهدافش فراهم کنند (رومنی و استنبارت<sup>۲</sup>، ۲۰۱۲). مدیریت ریسک اقدامی برای کاهش هر خطری است که می‌تواند به شرکت در راه رسیدن به اهدافش آسیب برساند و شرکت را قادر می‌سازد که به نحو بهتری ریسک‌های متداول در فعالیت خود را اداره نماید. به عبارت دیگر مدیریت ریسک به مفهوم سنجش ریسک و سپس اعمال استراتژی‌های مناسب دلالت می‌کند. مدیریت ریسک به یک واحد اقتصادی کمک می‌کند تا به چشم‌اندازش دست یابد و از خطرهای شگفتی‌های بین راه اجتناب کند (مرنا و آل تانی<sup>۳</sup>، ۲۰۰۸). طی چند دهه گذشته، تغییرات چشم‌گیری در نقش مدیریت ریسک در شرکت‌ها رخ داده است. تا دهه ۱۹۸۰، کار مدیریت ریسک شرکت عمدتاً شامل تهیه بیمه بود. طی دهه‌های ۱۹۹۰ و ۲۰۰۰، مدیریت ریسک شرکت گسترش یافته و شامل انواع متفاوتی از ریسک از جمله ریسک عملیاتی و ریسک اعتباری بوده و به تازگی شامل ریسک راهبردی نیز می‌باشد. در تعداد زیاد و رو به رشد شرکت‌ها، وظیفه مدیریت ریسک توسط مدیر ارشد اجرایی تحت عنوان مأمور ارشد ریسک هدایت می‌شود و مسئولیت آن بر عهده اعضای هیئت مدیره است که از طریق نظارت بر معیارهای ریسک و تعیین محدودیت‌هایی بر این معیارها، اعمال می‌شود (نوکو و استالز<sup>۴</sup>، ۲۰۰۶). هدف اصلی مدیریت ریسک، بیشینه سازی ارزش سهامداران است (هویت و لیبنبرگ<sup>۵</sup>، ۲۰۱۱).

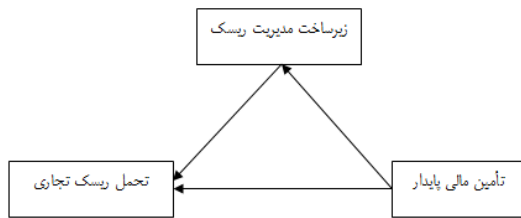
## ۲-۲. پیشینه پژوهش

آذر و شفیع (۱۴۰۳) در پژوهشی به مطالعه تاثیر مدیریت

1. Pike et al  
2. Romney & Steinbart  
3. Merna & Al-Thani

4. Nocco & Stulz  
5. Hoyt & Liebenberg

تجاری و زیرساخت‌های مدیریت ریسک تأثیر داشته و بهبود زیرساخت‌های مدیریت ریسک نقش مثبت و میانجی در تأثیر تأمین مالی پایدار بر تحمل ریسک تجاری دارد. با توجه به مبانی نظری و پیشینه پژوهش، مدل مفهومی ذیل به عنوان مدل پژوهش مطرح می‌شود.



شکل ۱- مدل مفهومی پژوهش

بر اساس مدل مفهومی پژوهش، فرضیه‌های ذیل تبیین

می‌شوند:

- ۱) تأمین مالی پایدار بر تحمل ریسک تجاری تأثیر معنادار دارد.
- ۲) تأمین مالی پایدار بر زیرساخت مدیریت ریسک تأثیر معنادار دارد.
- ۳) زیرساخت مدیریت ریسک بر تحمل ریسک تجاری تأثیر معنادار دارد.
- ۴) زیرساخت مدیریت ریسک در تأثیر تأمین مالی پایدار بر تحمل ریسک تجاری نقش میانجی دارد.

### ۳. روش تحقیق

این پژوهش بر مبنای هدف، کاربردی و از نظر روش انجام کار، توصیفی پیمایشی است. جامعه آماری شامل کارکنان و مدیران شرکت‌های کوچک و متوسط شهر تهران می‌باشد و نمونه‌ای به حجم ۲۷۸ نفر به شیوه نمونه‌گیری در دسترس با استفاده از فرمول کوکران انتخاب و برای جمع‌آوری داده‌ها از پرسشنامه استفاده شده که شامل ۱۴ گویه می‌باشد و شاخص‌های آن با استفاده از مقیاس لیکرت ۵ درجه‌ای نمره‌گذاری شده است. در این پرسشنامه تأمین مالی پایدار

تعدیل‌گر سواد مالی در رابطه مدیریت ریسک با مزیت رقابتی پذیرفته شده است. رنجبر شمسی و همکاران (۱۳۹۹) در پژوهشی به تحلیل ارتباط معیارهای ریسک و عملکرد با تأکید بر نقش اثربخشی مدیریت ریسک در شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. بدین جهت از اطلاعات مالی ۱۳۲ شرکت بین دوره زمانی ۱۳۹۰ الی و ۱۳۹۷ به‌عنوان نمونه آماری و از روش تحلیل ساختار که آزمون مدل خاصی از رابطه بین متغیرهاست استفاده شده و نتایج آزمون فرضیه‌ها و برآزش مدل نشان داد معیارهای ریسک بر وضعیت عملکرد شرکت‌ها تأثیر معناداری دارد و اثربخشی مدیریت ریسک به‌عنوان متغیر مداخله‌گر این ارتباط را تعدیل می‌کند.

دینگ و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۲۴) در پژوهشی به تأثیر مدیریت ریسک بر عملکرد پایداری با نقش میانجی عملکرد مالی پرداختند. این مطالعه نمونه‌ای از شرکت‌های تولیدی که از سال ۲۰۱۲ تا ۲۰۲۲ در چین فهرست شده‌اند، تشکیل شده و ارتباط میان ریسک سیستمی، عملکرد مالی و عملکرد پایداری را بررسی کردند. یافته‌ها نشان می‌دهد که کاهش ریسک سیستمیک به طور مثبت بر عملکرد پایداری شرکت با نقش میانجی عملکرد مالی تأثیر می‌گذارد. عبدالرسول و الشیمیری<sup>۲</sup> (۲۰۲۴) در پژوهشی به تأثیر اجرای تأمین مالی پایدار برای نیل به اهداف توسعه پایدار در کشورهای غربی آسیا پرداختند. در این پژوهش ۱۲ کشور عربی آسیای غربی در مورد اهداف توسعه پایدار و تأمین مالی پایدار مورد بررسی قرار گرفتند. داده‌های ثانویه از پایگاه داده بانک جهانی بازیابی شد و داده‌ها به صورت توصیفی مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفتند. بر اساس اطلاعات تولید شده می‌توان نتیجه گرفت تأمین مالی پایدار می‌تواند کشورها را به سمت رسیدن به اهداف توسعه پایدار سوق دهد. آزادا و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۲۳) در پژوهشی در کشور غنا به ارائه چارچوبی بر اساس تأمین مالی پایدار و مدیریت ریسک پرداختند. بر اساس یافته‌های حاصله از الگوی ارائه شده می‌توان نتیجه گرفت تأمین مالی پایدار بر تحمل ریسک

1. Ding et al  
2. Abdulrasool & Al-Shimmery

3. Azadda et al

متغیرها بیش از ۰/۷ است، بنابراین پایایی پرسشنامه نیز مورد تایید قرار می‌گیرد. همچنین طبق جدول (۱) پایایی ترکیبی (CR) و روایی همگرا نیز با توجه به اعداد حاصل شده تأیید می‌شوند.

شامل ۶ گویه، زیرساخت‌های مدیریت ریسک شامل ۴ گویه و تحمل ریسک تجاری نیز شامل ۴ گویه می‌باشند. برای بررسی روایی از خبرگان و اساتید دانشگاه کمک گرفته شد و با اعمال نظرات اصلاحی، روایی پرسشنامه تأیید گردید. با توجه به جدول ۱ و به دلیل اینکه مقدار آلفای کرونباخ برای تمامی

جدول ۱. نتایج آلفای کرونباخ، پایایی مرکب و روایی همگرا

متغیر	تعداد گویه	آلفای کرونباخ	پایایی ترکیبی	روایی همگرا
تأمین مالی پایدار	۶	۰/۸۶۶	۰/۸۹۸	۰/۵۹۸
زیرساخت‌های مدیریت ریسک	۴	۰/۹۳۳	۰/۹۵۲	۰/۸۳۲
تحمل ریسک تجاری	۴	۰/۹۱۰	۰/۹۳۷	۰/۷۸۹

منبع: یافته‌های پژوهشگر

#### ۴. یافته‌های پژوهش

۰/۵ را نشان دهد، توزیع داده‌ها نرمال و در غیر این صورت توزیع داده‌ها غیر نرمال خواهد بود. نتایج این آزمون در جدول ۲ آورده شده است.

در این بخش برای آگاهی از نرمال بودن یا غیر نرمال بودن توزیع داده‌ها از آزمون کلموگروف-اسمیرنوف در نرم افزار SPSS استفاده می‌شود. اگر سطح معناداری عددی بزرگتر از

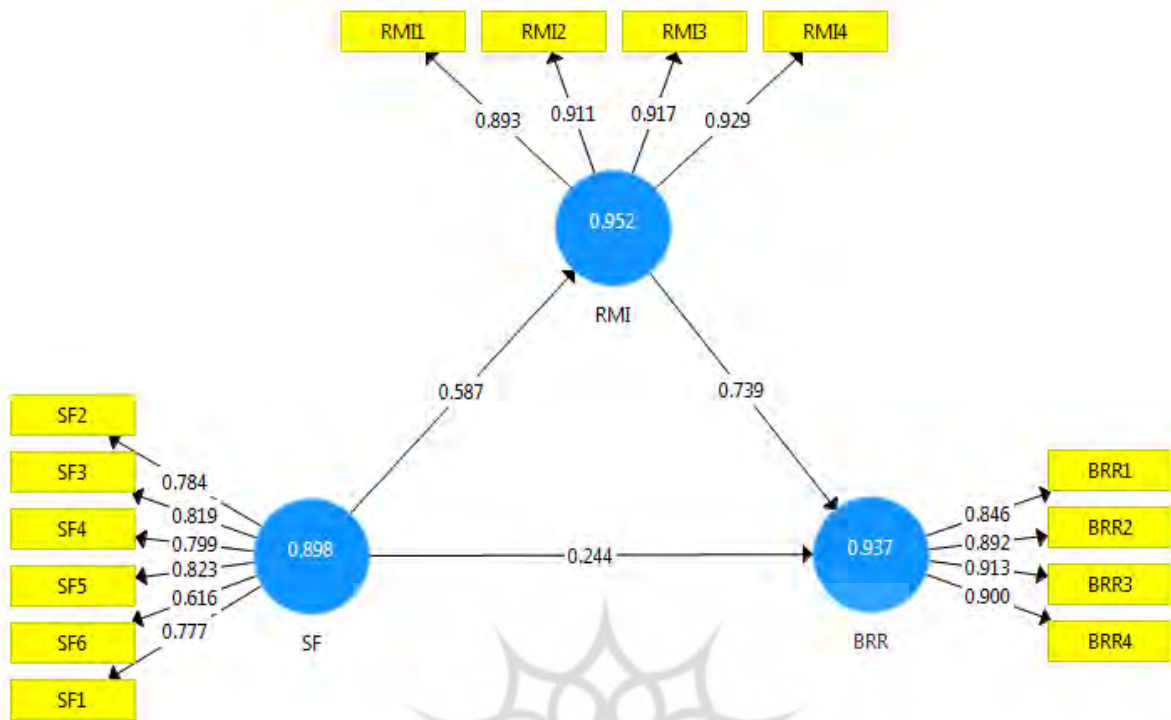
جدول ۲- نتایج آلفای کرونباخ، پایایی مرکب و روایی همگرا

متغیر	سطح معناداری	نتیجه
تأمین مالی پایدار	۰/۰۰۰	توزیع داده‌ها غیر نرمال است.
زیرساخت‌های مدیریت ریسک	۰/۰۰۰	توزیع داده‌ها غیر نرمال است.
تحمل ریسک تجاری	۰/۰۰۰	توزیع داده‌ها غیر نرمال است.

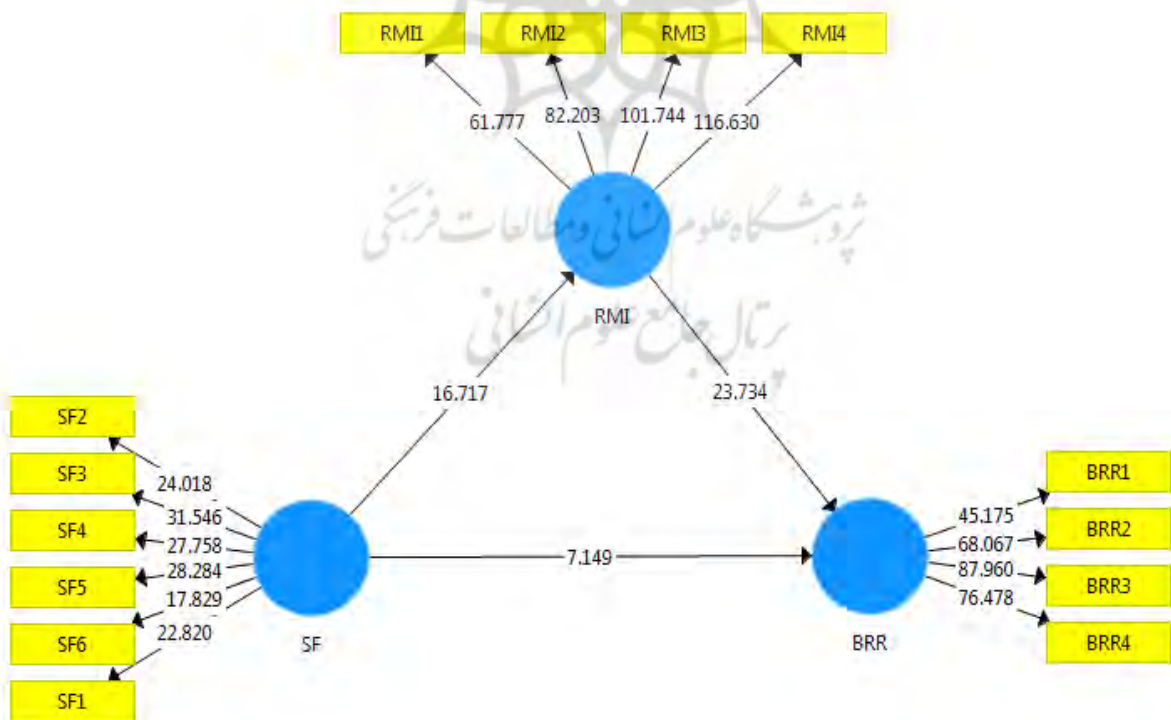
منبع: یافته‌های پژوهشگر

پذیرش فرضیه‌های پژوهش پرداخته می‌شود. نحوه قضاوت به این صورت است که اگر عدد معناداری T-Value بزرگتر از ۱/۹۶ و یا کوچکتر از ۱/۹۶- باشد، فرضیه مورد پذیرش قرار می‌گیرد و اگر عدد معناداری T-Value کوچکتر از ۱/۹۶ و یا بزرگتر از ۱/۹۶- باشد، فرضیه مورد پذیرش قرار نمی‌گیرد. در ادامه مدل نهایی پژوهش در حالت استاندارد و معناداری را شاهد هستیم.

با عنایت به نتایج آزمون کلموگروف اسمیرنوف که در جدول ۲ قابل رؤیت است می‌توان نتیجه گرفت از آنجایی که سطح معناداری تمامی متغیرها از ۰/۰۵ کوچکتر است، لذا توزیع داده‌ها غیر نرمال می‌باشد. با توجه به نتایج این آزمون، برای پاسخ به فرضیه‌های پژوهش از مدل‌سازی معادلات ساختاری با نرم‌افزار اسمارت PLS استفاده می‌گردد. با استفاده از خروجی‌های T-Value در نمودار ۲ به بررسی پذیرش یا عدم



نمودار ۱- مدل ساختاری پژوهش همراه با ضرایب استاندارد (تحلیل مسیر) منبع: یافته‌های پژوهشگر



نمودار ۲- مدل ساختاری پژوهش همراه با ضرایب معناداری منبع: یافته‌های پژوهشگر

زیرساخت مدیریت ریسک تأثیر معنادار دارد. به علاوه از آنجایی که مقدار T-Value برابر ۲۳/۷۳۴ می‌باشد و از ۱/۹۶ بیشتر است، لذا فرضیه سوم پژوهش مورد پذیرش قرار می‌گیرد؛ یعنی زیرساخت مدیریت ریسک بر تحمل ریسک تجاری تأثیر معنادار دارد.

با توجه به نمودار ۲ و از آنجایی که مقدار T-Value برابر ۷/۱۴۹ می‌باشد و از ۱/۹۶ بیشتر است، لذا فرضیه اول پژوهش مورد پذیرش قرار می‌گیرد؛ یعنی تأمین مالی پایدار بر تحمل ریسک تجاری تأثیر معنادار دارد. همچنین با عنایت به اینکه مقدار T-Value برابر ۱۶/۷۱۷ شده و از ۱/۹۶ بیشتر است، فرضیه دوم تأیید می‌شود؛ بدین معنا که تأمین مالی پایدار بر

جدول ۳- خلاصه نتایج فرضیه‌های پژوهش

نتیجه	آماره آزمون T-Value	ضریب مسیر	فرضیه
پذیرش	۷/۱۴۹	۰/۲۴۴	تأمین مالی پایدار بر تحمل ریسک تجاری تأثیر معنادار دارد.
پذیرش	۱۶/۷۱۷	۰/۵۸۷	تأمین مالی پایدار بر زیرساخت مدیریت ریسک تأثیر معنادار دارد.
پذیرش	۲۳/۷۳۴	۰/۷۳۹	زیرساخت مدیریت ریسک بر تحمل ریسک تجاری تأثیر معنادار دارد.

منبع: یافته‌های پژوهشگر

میانجی تأیید شده و تأثیر غیرمستقیم را تأیید خواهد کرد. با توجه به مدل‌های پژوهش در حالت استاندارد و معناداری و آماره آزمون سوبل می‌توان پیرامون رد یا پذیرش فرضیه نتیجه‌گیری نمود.

برای آزمون فرضیه چهارم که دارای متغیر میانجی است، از آزمون سوبل استفاده می‌گردد. نحوه بررسی فرضیه دارای متغیر میانجی بدین صورت است که اگر تأثیر متغیر مستقل بر میانجی و تأثیر میانجی بر وابسته هم زمان معنادار شود، نقش

جدول ۴- نتایج فرضیه‌های غیرمستقیم

نتیجه	آماره آزمون سوبل	فرضیه
پذیرش	۱۳/۹۸۳	زیرساخت مدیریت ریسک در تأثیر تأمین مالی پایدار بر تحمل ریسک تجاری نقش میانجی دارد.

منبع: یافته‌های پژوهشگر

نشان از قدرت برازندگی بالای مدل است و هر چه به صفر نزدیک شود، حکایت از برازش ضعیف مدل دارد. سه مقدار ۰/۰۱، ۰/۲۵ و ۰/۳۶ برای GOF به ترتیب برازش ضعیف، متوسط و قوی را تبیین می‌کنند. فرمول مربوط به محاسبه شاخص GOF به شرح ذیل است:

$$\begin{aligned} GOF &= \sqrt{\text{Communalities} \times R^2} \\ &= \sqrt{0/739 \times 0/581} \\ &= 0/655 \end{aligned}$$

با توجه به جدول ۴ و از آنجایی که مقدار آماره آزمون سوبل برابر ۱۳/۹۸۳ می‌باشد و از ۱/۹۶ بیشتر است، فرضیه چهارم مورد پذیرش قرار می‌گیرد؛ یعنی زیرساخت مدیریت ریسک در تأثیر تأمین مالی پایدار بر تحمل ریسک تجاری نقش میانجی دارد.

جهت ارزیابی مقدار برازندگی کل مدل از شاخص GOF استفاده می‌شود. این آزمون کیفیت کلی مدل‌های اندازه‌گیری و ساختاری را تعیین می‌کند. هر چه مقدار این شاخص بیشتر باشد



صادر کرده و در گام بعد به دنبال افزایش سهم بازار خود باشد. در عصر امروز سازمان‌ها و شرکت‌هایی می‌توانند در فضای کسب و کار ابقا شوند که ریسک‌های پیرامون خود را به بهترین شکل مدیریت نمایند؛ برای این امر باید زیرساخت‌های لازم مدیریت ریسک را فراهم کرده و در این مسیر با قدرت حرکت نمایند.

این پژوهش با هدف تعیین تأثیر تأمین مالی پایدار بر تحمل ریسک تجاری با نقش میانجی زیرساخت‌های مدیریت ریسک در شرکت‌های کوچک و متوسط شهر تهران انجام پذیرفته است. جامعه آماری پژوهش حاضر شامل کارکنان و مدیران کسب و کارهای کوچک و متوسط شهر تهران بوده و نمونه‌ای به حجم ۲۷۸ نفر انتخاب و از ابزار پرسشنامه برای جمع‌آوری اطلاعات استفاده شده است. نتایج پژوهش حاکی از این است که تأمین مالی پایدار بر تحمل ریسک تجاری و زیرساخت مدیریت ریسک با ضریب مسیر  $0/244$  و  $0/587$  تأثیر معنادار دارد. همچنین نتایج نشان داد زیرساخت مدیریت ریسک بر تحمل ریسک تجاری با ضریب مسیر  $0/739$  تأثیر معنادار دارد. در ادامه برای آزمون فرضیه غیر مستقیم از آزمون سوبل استفاده شده و بر اساس نتایج بدست آمده و آماره آزمون سوبل می‌توان نتیجه گرفت زیرساخت مدیریت ریسک در تأثیر تأمین مالی پایدار بر تحمل ریسک تجاری نقش میانجی دارد. نتایج مذکور با نتایج پژوهش آزادا و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۲۳) همسو می‌باشد.

با عنایت به نتایج فرضیه‌های پژوهش پیشنهادات ذیل مطرح می‌شود:

کسب و کارها تلاش نمایند با تأمین منابع مالی پایدار و با ثبات، سرمایه مورد نیاز خود را فراهم نمایند و از این طریق سهم بازار و مشارکت خود را در بازار و صنعت بهبود بخشند. کسب و کارها زیرساخت‌های لازم جهت مدیریت ریسک را فراهم آورند و از افراد متخصص، با تجربه و کاردان در اداره مدیریت ریسک خود استفاده نمایند. کسب و کارها به طور پیوسته استراتژی‌های مدیریت

مقدار شاخص GOF عدد  $0/655$  است و نشان از برآزش قوی مدل کلی پژوهش دارد؛ بنابراین می‌توان این‌گونه برداشت نمود که مدل ارائه شده دارای برآزش مطلوبی بوده و داده‌های گردآوری شده به خوبی توانسته‌اند مدل طراحی شده را پوشش دهند و با قدرت بالایی مدل را تأیید نمایند.

## ۵. نتیجه‌گیری و پیشنهادات

تصمیمات مربوط به تأمین مالی به عنوان یکی از اساسی‌ترین و حیاتی‌ترین عوامل تعیین کننده ثبات و پایداری مالی شناخته می‌شوند. از زمان بروز بحران‌های مالی تا پاندمی کووید-۱۹ همواره تأمین منابع مالی یکی از دغدغه‌های اصلی تمامی شرکت‌ها و سازمان‌ها به خصوص کسب و کارهای نوپا و کسب و کارهای کوچک و متوسط بوده است. اینکه کسب و کار برای ادامه فعالیت خود بتواند منابع مورد نیاز خود را به شکلی تأمین نماید که در خلال کار با مشکل وجه نقد مواجه نشود شرکت‌ها و سازمان‌ها را بر آن داشته تا از منابع با ثبات و در نهایت تأمین مالی پایدار استفاده نمایند. نکته حائز اهمیت در تأمین مالی پایدار این است که کسب و کار در عین حال که عملیات تولیدی و تجاری خود را پی می‌گیرد، باید حفظ محیط زیست و جلوگیری از آسیب به آن را نیز مورد توجه قرار دهد. فارغ از بحث تأمین مالی که باید به شکل کارآ و اثربخش صورت پذیرد، کسب و کارها باید بتوانند در مقابل تهدیدات داخلی و خارجی مقاومت کرده و توان تاب آوری در مقابل ریسک‌های گوناگون را داشته باشند؛ در غیر این صورت به سادگی تسلیم رقبا خواهند شد. تاب آوری و تحمل ریسک در حوزه کسب و کار به عوامل متعددی بستگی دارد. در محیط رقابتی پر تلاطم امروزی که سازمان‌ها به صورت پیوسته با نوآوری در حال گسترش سهم بازار خود هستند، شرکت‌هایی که نتوانند ریسک‌های تجاری و مالی را مدیریت کنند، عملاً میدان رقابت را به سایرین خواهند باخت. هر کسب و کار چه نوپا باشد چه کوچک و متوسط و چه حتی یک کسب و کار بالغ، نیاز دارد تا با مدیریت ریسک ابتدا حکم بقای خود را در بازار

ریسک خود را بروز نمایند. کسب و کارها به صورت پیوسته آماده پاسخگویی به تغییرات و ریسک‌های نو ظهور باشند.

مشهدی حاجی علی، فاطمه. رفیعی، مجتبی و علیمیری، مصطفی (۱۳۹۲). الگوی تصمیم‌گیری شرکت‌های کوچک و متوسط دانش‌بنیان در شرایط پیچیده و عدم قطعیت عمیق. مدیریت نوآوری، ۲، صص ۱۱۳-۱۴۰.

موسویان، سید عباس. نظریور، محمدنقی و خزائی، ایوب (۱۳۸۹). امکان‌سنجی فقهی طراحی اسناد خزانه اسلامی در بازارهای مالی اسلامی. فصلنامه علمی پژوهشی اقتصاد اسلامی، سال دهم، شماره ۴۰، زمستان ۱۳۸۹، صص ۸۷-۱۱۶.

یزدانی، فیروز. ارغان، عباس و کامیابی سعید (۱۴۰۲). ارائه مدل آینده نگر تأمین مالی شهرداری و تأثیر آن بر پایداری شهری (مطالعه موردی: شهرداری منطقه ۱۰ تهران). فصلنامه چشم انداز شهرهای آینده. دوره ۴، شماره ۳، (پاییز ۱۴۰۲)، صص ۴۳-۶۰.

Abdulrasool, H.D. and Athab Al-Shimmery, K.R. (2024), "Sustainable Finance for Implementing the Sustainable Development Goals in West Asia", Hunjra, A.I. and Hussainey, K. (Ed.) The Emerald Handbook of Ethical Finance and Corporate Social Responsibility, Emerald Publishing Limited, Leeds, pp. 417-447.

Azadda, W.N. Koomson, S. Kwasi Klutse, S (2023). Sustainable finance and business risk resilience: a conceptual perspective and suggestions for upcoming research. Journal of Management Vol. 21 No. 1, 2024 pp. 66-78.

Callahan, C, and J. Soileau, (۲۰۱۷), "Does Enterprise risk management enhance Operating Performance?", Advances in Accounting, ۳۷, PP.۳۹-۱۲۲.

Ding, L. Cui, Z. Li, J (2024). Risk management and corporate ESG performance: The mediating effect of financial performance. Finance Research Letters Volume 69, Part B, November 2024, 106274.

European Union (۲۰۲۳), "Overview of sustainable finance", available at:

آذر، امیر و شفیعی، حسین (۱۴۰۳). مطالعه تأثیر مدیریت ریسک بر عملکرد شرکت با نقش چابکی سازمانی و کیفیت عملکرد حسابرسی داخلی، دهمین کنفرانس بین‌المللی علوم مدیریت و حسابداری، تهران.

تاری وردی، یداله. دسینه، مهدی و علی تقی‌زاده (۱۳۹۳). بررسی ارتباط میان فرصت‌های سرمایه‌گذاری، تأمین مالی شرکت‌ها و سیاست‌های تقسیم سود سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه پژوهش‌های نوین در حسابداری، شماره ۴، صص ۹۳-۱۰۷.

۳چاوشی، کاظم. رستگار، محمد و محسن میرزائی (۱۳۹۴). بررسی رابطه اطمینان بیش از حد مدیران و انتخاب سیاست‌های تأمین مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، شماره ۲۵، صص ۲۹-۴۱.

رنجبر شمسی، نسرين. پورزمانی، زهرا. حیدرپور، فرزانه و افسانه توانگر (۱۳۹۹). تحلیل ارتباط معیارهای ریسک و عملکرد با تأکید بر نقش اثربخشی مدیریت ریسک در شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران. دوره ۹، شماره ۳۶ - شماره پیاپی ۳۶، دی ۱۳۹۹، صص ۳۹۷-۴۱۴.

عارف منش، زهره. رامشه، منیژه. حامد شکوهی (۱۴۰۱). رابطه بین مدیریت ریسک سازمانی و عملکرد شرکت با نقش مزیت رقابتی و سواد مالی. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال ۱۴ تابستان ۱۴۰۱، شماره ۲ (پیاپی ۵۴).

مرادی، حمید. خاتمی فیروزآبادی، محمدعلی و کامران فیضی (۱۳۹۹). ارائه یک مدل تأمین مالی برای شرکت‌های کوچک و متوسط در زنجیره تأمین. نشریه علمی مدیریت

- Nocco B.W. & Stulz M. (2006), Enterprise risk management: theory and practice, *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 18, No. 4, pp. 1-13.
- Pike, R, Neale, B & Linsley, PM (2012), *Corporate finance and investment - decisions and strategies*. 7th edn, Pearson Education
- Romney, M. B. and Steinbart, P. J. (2012), *Accounting Information Systems*, 12th edition, Pearson Education Ltd. Harlow, United Kingdom
- Sithipolvanichgul, J. (2016). Enterprise risk management and firm performance: Developing risk management measurement in accounting practice. (Doctoral Dissertation), University of Edinburgh, London.
- [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/overview-sustainable-finance\\_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/overview-sustainable-finance_en) (accessed 15 February 2023).
- Forbes Media LLC (2023), "Millennials will inherit over \$68 trillion from their baby boomer parents by the year 2030".
- Hoyt, R.E. and Liebenberg, A.P. (2011). The Value of Enterprise Risk Management, *The Journal of Risk and Insurance*, Vol.78, No. 4, Pp. 795– 822
- Merna, T. and Al-Thani, F. F. (2008), *Corporate Risk Management*, 2nd edition, John Wiley & Sons Ltd. Chichester, United Kingdom
- Nicholls, A. (2021), "Sustainable finance: a primer and recent developments", *Asian Development Outlook*, pp. 1-51.



## **The impact of sustainable financial provision on business risk tolerance with the mediating role of risk management infrastructures in small and medium companies in Tehran**

**Mohammad Reza Radfar<sup>1</sup>**

1<sup>st</sup> Assistant Professor, Department of Financial Management & Accounting, South Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran

### **Abstract**

In today's competitive world, financing is one of the most important actions of any organization, and many businesses are out of the competitive cycle due to the inability to provide sustainable finance. A business can guarantee its survival in today's complex environment when it manages commercial risks and financial risks in addition to obtaining financial resources. The general purpose of this research is to determine the impact of sustainable finance on business risk resilience with the mediating role of risk management infrastructure in small and medium-sized companies in Tehran. The research method is based on the objective, applied, and in terms of the implementation method, it is a descriptive survey. The statistical population of the current study includes employees and managers of small and medium businesses in Tehran, and a sample of 278 people was selected and a questionnaire was used to collect information. After verifying the validity and reliability of the questionnaire, structural equation modeling was used in Smart PLS software to analyze the information and test the hypotheses, and the results show that sustainable finance has a significant impact on commercial risk resilience and risk management infrastructure. Also, the results showed that risk management infrastructure has a significant impact on commercial risk resilience, and finally, the results of the Sobel test showed that risk management infrastructure has a mediating role in the impact of sustainable finance on commercial risk resilience.

**Keywords:** Financial Provision, Sustainable Financial Provision, Commercial Risk Tolerance, Risk Management Infrastructures