

## **Examining the Role of Green Financing on the Financial Success of Private Companies with the Mediation Role of Green Investment**

**Shayan Rouhani Rad**

Phd Student, Finance department, Allameh Tabataba'i University, Tehran, Iran  
[s\\_rouhani@atu.ac.ir](mailto:s_rouhani@atu.ac.ir)

### **Abstract:**

Today, private companies in the competitive market and to achieve financial success must comply with the necessary environmental standards in the field of their production. The current research was conducted with the aim of investigating the role of green financing on the financial success of private companies with the intermediary role of green investment. This study has been conducted in terms of applied purpose, descriptive type and survey method. The statistical population in this study is 198 employees of private companies in Shiraz, who were selected by convenience sampling. In order to analyze the data, partial least squares method and Smart PLS-2 software were used. Convergent validity was used to measure validity, and Cronbach's alpha was used to measure reliability, and its coefficient is greater than 0.7 for all research constructs. The obtained results indicate that green financing has a positive and significant effect on the financial success of private companies. Also, the positive and significant effect of green financing on green investment was confirmed. Finally, the results of this research showed that green investment plays a mediating role between green financing and financial success of private companies.

**Keywords:** Green financing, green investment, environmental protection, financial success, private company

تاریخ دریافت مقاله:

۱۴۰۱/۰۶/۱۲

تاریخ پذیرش مقاله:

۱۴۰۱/۰۶/۲۲

## بررسی نقش تأمین مالی سبز بر موفقیت مالی شرکت‌های خصوصی با نقش میانجی سرمایه‌گذاری سبز

شایان روحانی راد

دانشجوی دکتری مهندسی مالی، دانشگاه علامه طباطبائی، تهران، ایران.

[s\\_rouhani@atu.ac.ir](mailto:s_rouhani@atu.ac.ir)

### چکیده:

امروزه شرکت‌های خصوصی در بازار رقابتی و برای دستیابی به موفقیت مالی می‌بایست استانداردهای زیست محیطی لازم را در عرصه تولیدات خود رعایت کنند. پژوهش حاضر با هدف بررسی نقش تأمین مالی سبز بر موفقیت مالی شرکت‌های خصوصی با نقش میانجی سرمایه‌گذاری سبز انجام شده است. این مطالعه از لحاظ هدف کاربردی، از نوع توصیفی و با روش پیمایشی انجام شده است. جامعه آماری در این مطالعه ۱۹۸ نفر از کارکنان شرکت‌های خصوصی شیراز است که به روش نمونه‌گیری در دسترس انتخاب شدند. به منظور تحلیل داده‌ها، روش حداقل مربعات جزئی و نرم افزار Smart PLS2 مورد استفاده قرار گرفت. جهت سنجش روایی از روایی همگرا بهره گرفته شد و به منظور برازش پایایی، آلفای کرونباخ مورد استفاده قرار گرفت و ضریب آن برای تمام سازه‌های پژوهش بیشتر از ۰/۷ می‌باشد. نتایج به دست آمده، حاکی از آن است که تأمین مالی سبز تأثیر مثبت و معناداری بر موفقیت مالی شرکت‌های خصوصی دارد. همچنین تأثیر مثبت و معنادار تأمین مالی سبز بر سرمایه‌گذاری سبز مورد تأیید قرار گرفت. در نهایت نتایج این پژوهش نشان داد سرمایه‌گذاری سبز نقش میانجی‌گری بین تأمین مالی سبز و موفقیت مالی شرکت‌های خصوصی ایفا می‌کند.

**کلیدواژه:** تأمین مالی سبز، سرمایه‌گذاری سبز، حفظ محیط زیست، موفقیت مالی، شرکت خصوصی.

## ۱. مقدمه

امروزه شرکت‌ها در بازار رقابتی می‌بایست استانداردهای مربوطه را در عرصه محصولات خود رعایت کنند. یکی از دغدغه‌های ارکان توسعه پایدار حفاظت از محیط زیست و استفاده درست و بهینه از منابع طبیعی است. در دنیای امروز سازمان‌ها نگرانی‌های خود را در مورد مسائل زیست‌محیطی با انتخاب روش‌های مدیریت زیست محیطی همچون رهبری زیست‌محیطی، خط‌مشی‌های زیست-محیطی، طراحی سازگار با محیط‌زیست، به حداقل رساندن مصرف انرژی و غیره کاملاً آشکار می‌سازند (هادی و رسول، ۲۰۱۷). کمپین‌ها و گروه‌های زیادی در سازمان با هدف ارتقاء رفتارهای زیست‌محیطی در زندگی روزمره ما حضور دارند (چاتلین<sup>۱</sup> و همکاران، ۲۰۱۸). تحقق اهداف زیست-محیطی سازمان‌ها و بروز اقدامات زیست‌محیطی برای محیط کارکنان ضروری است (پریانکارا<sup>۲</sup> و همکاران، ۲۰۱۸). دلایل زیادی همچون کاهش هزینه‌های عملیاتی با کاهش ناکارآمدی‌های زیست-محیطی، افزایش مشروعیت سازمان‌ها و مسئولیت‌های اجتماعی آنها، ایجاد مزیت رقابتی در بین مصرف‌کنندگان آگاه از محیط‌زیست، ارتقاء برند سازمان از طریق پاسخگویی به مسائل محیط‌زیست، کاهش تهدیدات تولید یا کاهش منابع، کاهش هزینه‌های انرژی، بهبود شیوه‌های مدیریت آلودگی و کاهش خطرات سلامتی برای جامعه محلی وجود دارد که حرکت یک سازمان به سمت انجام فعالیت‌های روزانه مبتنی بر محیط‌زیست را نشان می‌دهد. برای برخی سازمان‌ها، حفظ محیط‌زیست نقش مهمی در برنامه‌ریزی استراتژیک دارد. برخی سازمان‌های دیگر مسائل زیست‌محیطی را برای ارزیابی ابعاد مختلف عملکرد زیست‌محیطی و در سیستم‌های گزارش عملکرد خود همچون کارت امتیازی متوازن گنجانیده‌اند (استریتچ و کریستنسن<sup>۳</sup>، ۲۰۱۶). در بازارهای جدید کسب و کار شرکت‌های خصوصی به منظور افزایش بهره‌وری خود و سازمان‌ها بیشترین توجه خود را به نیاز مشتریان و

---

1. Chatelain  
2. Priyankara  
3. Stritch & Christensen

جلب رضایت آنها دارند و این نیازها در چند دهه اخیر بر حفظ و نگهداشت محیط زیست تاکید مضاعفی دارد، از طرف دیگر شرکت‌ها به دنبال حفظ منابع زیست محیطی و حفاظت از محیط‌زیست شوند. سرمایه‌گذاری سبز از استراتژی‌های بارز شرکت‌های خصوصی امروزی است. لذا به منظور تحقق این هدف برنامه‌های زیست محیطی در اولویت امور آنها قرار گرفته است. چنانچه تأمین مالی و سرمایه‌گذاری سبز به صورت هدفمند انجام گیرد، باعث توسعه شرکت‌ها و مؤسسات می‌شود. توجه به سرمایه‌های طبیعی و سبز برای هر جامعه‌ای با ارزش و سودمند است و در پرتو تأمین مالی و سرمایه‌گذاری سبز، رفاه اجتماع و حفاظت از محیط زیست به بار خواهد آمد (دویودی<sup>۴</sup> و همکاران، ۲۰۲۱). در این پژوهش ما به دنبال پاسخ به این سؤال هستیم که چگونه تأمین مالی سبز می‌تواند منجر به سرمایه‌گذاری سبز شود و به همین ترتیب موفقیت مالی شرکت‌های خصوصی را بهبود بخشد. اگر چه در ادبیات مدیریت به موضوعاتی همچون موفقیت مالی در شرکت‌های خصوصی پرداخته شده است، اما به متغیرهای جدیدی این پژوهش یعنی تأمین مالی سبز و سرمایه‌گذاری سبز در سازمان کمتر پرداخته شده است. به طور کلی نوع تأمین مالی تأثیرات مختلفی بر سرمایه‌گذاری و موفقیت مالی شرکت دارد. این پژوهش و یافته‌های منتج از آن می‌تواند جهت پرکردن خلأ و شکاف فعلی در ادبیات مدیریت مالی و درک بهتر تأمین مالی و سرمایه‌گذاری سبز و تأثیرات آن بر روی موفقیت مالی شرکت‌های خصوصی مفید باشد. لذا مقاله حاضر در صدد است تا اثرات تأمین مالی و سرمایه‌گذاری سبز بر موفقیت مالی شرکت‌های خصوصی را بسنجد. همچنین بررسی تأثیر تأمین مالی سبز بر موفقیت مالی شرکت‌های خصوصی با توجه به نقش میانجی سرمایه‌گذاری سبز از دیگر اهداف این پژوهش است.

## ۲. ادبیات و پیشینه پژوهش

### ۲.۱. تأمین مالی سبز<sup>۵</sup>

امروزه با افزایش جمعیت و استفاده بی رویه از منابع طبیعی، توجه به تأمین مالی سبز بیش از پیش افزایش یافته و باید گام‌هایی را جهت تبدیل این تهدید به فرصت برداشت و منابع مالی بیشتری را به این سمت سوق داد تا آثار سوء آن را کاهش داد (شاهواروقی فراهانی، ۱۳۹۹). تأمین مالی سبز هرگونه فعالیت مالی ساختارمندی است که برای اطمینان از نتیجه بهتر زیست محیطی ایجاد شده است. این فعالیت‌ها شامل مجموعه‌ای از تسهیلات، مکانیزم‌های بدهی و سرمایه‌گذاری‌هایی است که برای تشویق توسعه پروژه‌های سبز یا به حداقل رساندن تأثیر پروژه‌های تأثیرگذار بر آب و هوا استفاده می‌شود یا برای ترکیبی از هر دو. هدف از سبزگرایی تأمین مالی در سازمان، کسب سود و حفظ مسئولیت اجتماعی و ایجاد رابطه درازمدت با مشتری بر اساس اعتماد و همچنین حفظ محیط زیست در طول فرآیند برنامه‌ریزی و پیاده‌سازی از خدمات، قیمت، مکان و ارتقاء است (مراد و احمد، ۲۰۱۲؛ نادانیووا<sup>۶</sup> و همکاران، ۲۰۱۵). تأمین مالی سبز یا به عبارتی دیگر مالیه سبز، الگوی نوین مالی در حمایت از محیط‌زیست به همراه سودآوری اقتصادی با تأکید بر دو کلمه "سبز" و "تأمین مالی" می‌باشد که درباره این دو کلمه اختلاف نظرانی وجود دارد (شاهواروقی فراهانی، ۱۳۹۹). تأمین مالی سبز هم اکنون نقش مهمی در تحقق چندین هدف برای تحقق توسعه پایدار در سازمان ملل متحد دارد. برخی از فعالیت‌هایی که سازمان ملل متحد در آنها مشارکت دارد، شامل کمک به کشورها برای مهندسی مجدد چارچوب‌های نظارت مالی از جمله برای سازگاری با استقرار سبز است. منابع انرژی پاک را می‌توان با ایجاد ترکیبی مناسب از توافق، اولویت‌های راهبردی و در دسترس بودن سرمایه تأمین کرد. با جذاب‌تر شدن این نوع تأمین مالی، آنها به گزینه‌ای

---

5. Green financing  
6. Mourad & Ahmed  
7. Nadanyiova

جذاب‌تر از شیوه‌های تأمین مالی مشتق شده از زیرساخت‌های مالی ناشی از استفاده از انرژی فسیلی تبدیل می‌شوند. تعریف جامع از ویژگی‌های تأمین مالی سبز بر ویژگی‌های اساسی آن دلالت دارد که عبارت‌اند از صداقت، نوآوری، ابتکار و شناخت (کیم و چینتاگونتا<sup>۸</sup>، ۲۰۱۲). تأمین مالی سبز شامل دو بخش غیرخصوصی و خصوصی در حیطه‌ی خدمات‌رسانی و تولید محصولات زیست-محیطی از جمله؛ مدیریت انرژی و آب، پشتیبانی از محیط‌زیست، ممانعت و کاهش زیان‌های حاصله به محیط‌زیست و آب و هوا می‌باشد، اما خط‌مشی‌های عمومی تأمین مالی (شامل هزینه‌های عملیاتی) جهت پیاده‌سازی طرح‌ها و نوآوری‌ها، متعادل‌سازی و کاهش خسارات وارده به محیط‌زیست مانند تغذیه تعرفه‌ای در راستای تشویق به تولید انرژی‌های تجدیدپذیر است (لیندبرگ<sup>۹</sup>، ۲۰۱۴). هر فعالیتی که با این ویژگی‌ها مطابقت دارد، یک فعالیت مبتنی بر تأمین مالی سبز است. همچنین برنامه‌ریزی سبز بیانگر برنامه‌ریزی اجرا و نظارت بر تحولات قیمت، ترفیع و توزیع محصول است که به طور هم‌زمان کیفیت‌های رضایت‌بخشی از نیازهای مشتری، دستیابی به یک شرکت و سازگاری کل فرآیند با اکوسیستم را شامل می‌شود (میسانکوا و چلیبیکووا<sup>۱۰</sup>، ۲۰۱۳). به طور کلی، سبزگرایی را می‌توان به مفهوم گسترده‌ای اشاره کرد، یعنی پیرامون کالاهای مصرفی، کالاها و خدمات صنعتی صدق می‌کند و بیانگر این است که چه چیزی را برای شناسایی و هدف قرار دادن محیط‌زیست در تأمین مالی باید در نظر گرفت (لیو<sup>۱۱</sup> و همکاران، ۲۰۱۲). استراتژی‌های تأمین مالی سبز کمک می‌کند تا شرکت‌ها منابع خود را به نحو احسن مدیریت کنند که این عمل باعث بهبود وضعیت شرکت‌های بزرگ شده و نهایتاً به بهبود سودآوری می‌شود (فرج<sup>۱۲</sup> و همکاران، ۲۰۱۱). با به کارگیری اصول سبز در تأمین مالی شرکت‌ها پتانسیل عظیمی برای دستیابی به مزیت رقابتی پایدار در شرکت‌ها ایجاد می‌شود (بخشنده و کاظمی، ۱۳۹۶). پژوهش شاهواروقی فراهانی (۱۳۹۹) به بررسی نقش تأمین مالی

- 
8. Kim & Chintagunta
  9. Lindenberg
  10. Misankova & Chlebkova
  11. Liu
  12. Fraj

سبز در توسعه پایدار می‌پردازد. در این پژوهش، تحقیقاتی که در این زمینه انجام شده است، مورد بررسی قرار گرفت و سپس به تعریف این مفهوم از نقطه نظرات مختلف و در ادامه به چگونگی عملکرد این مفهوم و نقش آن در توسعه پایدار پرداخته شده است. در نهایت ابزارها و محصولات ایجاد شده در نتیجهی تأمین مالی سبز مانند اوراق مالی سبز و مسیری که تأمین مالی سبز طی می‌کند، معرفی می‌گردد. پژوهش قلی‌پور و مظفری (۱۳۹۹) در راستای شناسایی و رتبه‌بندی مؤلفه‌های تأمین مالی سبز برای توسعه شاخص اقتصاد سبز در بنگاه‌های کوچک و متوسط استان قزوین با استفاده روش تحلیل شبکه‌ای فازی انجام گرفت. بعد از ارزیابی دقیق مطالعات با استفاده از تکنیک تحلیل شبکه‌ای فازی، ۲۰ مؤلفه با توجه به نظر خبرگان آشنا در این حوزه شناسایی شد. نتایج این پژوهش بیانگر این بود که مؤلفه نگهداری و محافظت از انرژی بالاترین اهمیت در تأمین مالی سبز جهت توسعه اقتصاد سبز بنگاه‌های کوچک و متوسط را دارد. وانگ و ژی<sup>۱۳</sup> (۲۰۱۶) در مطالعه‌ی خود تحت عنوان نقش تأمین مالی سبز در حفاظت و پشتیبانی از محیط زیست از دو جنبه مکانیزم بازار و سیاست‌ها بیان نمودند که هدف از تدوین قوانین و مقررات تأمین مالی سبز را در راستای کاهش مخاطرات پیاده‌سازی طرح‌های سبز و افزایش جریمه‌های دارایی‌هایی در رابطه با محیط‌زیست، جلوگیری از شکست آنها و بررسی صحیح سرمایه‌گذاری سبز بر مبنای اطلاعات حاصله از محیط-زیست، استفاده درست از منابع طبیعی و کاهش انتشار کربن در محیط، مسئولیت‌پذیری و جبران خسارات می‌باشند. از این رو فرضیات پژوهش را می‌توان به صورت زیر در نظر گرفت؛  
فرضیه ۱: تأمین مالی سبز بر موفقیت مالی شرکت‌های خصوصی تأثیر مثبت و معناداری دارد.  
فرضیه ۲: تأمین مالی سبز بر سرمایه‌گذاری سبز تأثیر مثبت و معناداری دارد.

۲.۲. سرمایه‌گذاری سبز<sup>۱۴</sup>

13. Wang & Zhi

14. green investment

در سال‌های اخیر تلاش‌های زیادی از سوی مدیران سازمان‌ها جهت رفع چالش‌های موجود در عرصه‌ی محیط‌زیست و ارائه خط‌مشی‌های سبز، سیاست‌ها و مقررات صورت گرفته است (شهاب<sup>۱۵</sup> و همکاران، ۲۰۱۸). با این حال با وجود توسعه ایدئولوژی‌های مختلف برای بهبود عملکرد زیست-محیطی سازمان‌ها، اجرای این مقررات، سیاست‌ها و قوانین نسبتاً ضعیف بوده است (دیو<sup>۱۶</sup>، ۲۰۱۵). سرمایه‌گذاری سبز فعالیتی مبتنی بر سرمایه‌گذاری است که بر پروژه‌ها یا مناطقی که در جهت حفظ محیط‌زیست متعهد هستند از قبیل کاهش آلودگی، کاهش سوخت‌های فسیلی، حفاظت از منابع طبیعی، تولید منابع انرژی جایگزین، پروژه‌های مربوط به پاکسازی و نگهداری از محیط زیست همچون هوا و آب، مدیریت پسماند یا هر نوع دیگر از شیوه‌های آگاهانه برای حفظ منابع طبیعی متمرکز است (دووال و نگولسکیو<sup>۱۷</sup>، ۲۰۱۴). وجوه سرمایه‌گذاری سبز را می‌توان توسط شرکت‌های سهام خصوصی، شرکت یا صندوق‌های تأمین دانست. سرمایه‌گذاری سبز می‌تواند به شکل اوراق بهادار، صندوق‌های الکترونیکی معامله شده، صندوق‌های سرمایه‌گذاری متقابل و اوراق قرضه باشد. به عنوان مثال، اوراق قرضه سبز منتشر شده توسط شرکت اپل به ارزش ۱,۵ میلیارد دلار، اولین اوراق قرضه سبز بود که توسط این شرکت مبتنی بر فناوری منتشر شد و از محبوبیت بالایی برخوردار بود. این اوراق حتی در سال ۲۰۱۶ برنده جایزه توسط "تأمین مالی زیست‌محیطی"<sup>۱۸</sup> شد (لیوکسیک<sup>۱۹</sup> و همکاران، ۲۰۲۲). سرمایه‌گذاری سبز نوعی سرمایه‌گذاری مبتنی بر مسئولیت اجتماعی است که از اوایل دهه ۱۹۹۰ توجه سرمایه‌گذاران محبوب را به خود جلب کرده است. نمونه‌ای از سرمایه‌گذاری سبز شامل اوراق قرضه پایداری است که توسط استارباکس با انگیزه بهبود کشاورزی پایدار منتشر شده است که محبوبیت بالایی نیز به دست آورد (رنه بوگ<sup>۲۰</sup> و همکاران، ۲۰۰۸). در دهه‌های گذشته،

---

15. Shahab

16. Du

17. Doval & Negulescu

18. Environmental Finance

19. Lukšić

20. Renneboog



سرمایه‌گذاری سبز رشد انفجاری را در سراسر جهان تجربه کرده است و این منعکس‌کننده آگاهی جدید سرمایه‌گذاران نسبت به اهداف اجتماعی و اخلاقی محیط‌زیست و شرکت‌های بزرگ و همچنین در برگیرنده مسائل مالی است. سرمایه‌گذاری اجتماعی در ایالات متحده به تنهایی حدود ۲,۷۱ تریلیون دلار از مجموع ۲۵,۱ تریلیون دلار بازار سرمایه (۱۱ درصد) می‌شود. سود قابل توجهی که به واسطه سرمایه‌گذاری سبز تولید می‌شود، در برگیرنده‌ی نوآوری‌های مالی مانند توسعه شاخص اجتماعی KLD 400 و شاخص FTSE Good می‌باشد (بولاتوف و بایر<sup>۱</sup>، ۲۰۰۹). سرمایه‌گذاری سبز این فرصت را برای سرمایه‌گذاران و همچنین برای شرکتی فراهم می‌کند که از طریق این سرمایه‌گذاری‌ها به جمع‌آوری سرمایه می‌پردازند. یکی از مزیت‌های اصلی سرمایه‌گذاری سبز برای شرکت‌هایی که از طریق سرمایه‌گذاری سبز وجوه جمع‌آوری می‌کنند، این است که شرکت می‌تواند از طریق این سرمایه‌گذاری وجوهی را از مردم دریافت کند که برای پروژه‌های مرتبط با پایداری بسیار مورد نیاز است، زیرا بخش‌های پایداری اغلب با بودجه‌های ناب در شرکت و مشارکت شرکت برای آینده پاک‌تر ممکن است نیاز به سرمایه‌گذاری‌های اولیه به میزان قابل توجهی داشته باشد. بنابراین برای این منظور، سرمایه‌گذاری سبز برای شرکت‌ها بسیار مفید است. بنابراین، هنگامی که هر شخصی یک اوراق قرضه سبز منتشر می‌کند، توجه مردم را به خود جلب می‌کند، که این امر باعث می‌شود شرکت‌ها برای جمع‌آوری سرمایه آسان‌تر شوند. همچنین، شرکت‌ها به دلیل رویکرد نوآورانه خود به پایداری، در عموم مردم شناخته می‌شوند، که به نوبه خود فقط برای شرکت سودمند است. سرمایه‌گذاری سبز سودمند است، زیرا بسیاری از ابزارهای سرمایه‌گذاری سبز مفید و معاف از مالیات هستند (داوری و همکاران، ۲۰۱۴). انگیزه برای تحقق بخشیدن به سرمایه‌گذاری‌های سبز متنوع است، اما ادبیات آنها را در ۴ طبقه دسته‌بندی می‌کند؛

(۱) ملاحظات مالی؛ بازگشت، ریسک، تنوع، گرفتن ریسک درازمدت و درونی کردن اثرات خارجی

---

21. Boulatoff and boyer

- ۲) ملاحظات فوق العاده مالی؛ اکولوژیک، علمی، مذهبی، اخلاقی و سیاسی
- ۳) رتبه‌بندی: شهرت سرمایه‌گذار، شهرت شرکت، ابزار بازاریابی
- ۴) پذیرش و اعتبار؛ قوانین و مقررات داخلی کنوانسیون‌های بین‌المللی، کدهای صنعتی داوطلب، افشای کدهای حکومتی خوب (کاظمی و همکاران، ۱۳۹۲).

از دیدگاه سرمایه‌گذاران، سرمایه‌گذاری پول در شرکت‌های سبز ممکن است نسبت به استراتژی‌های سهام سایر سرمایه‌گذاری‌ها چندان بزرگ نباشد. زیرا بسیاری از شرکت‌ها در دنیای کنونی در مرحله توسعه هستند و درآمدهای پایینی دارند و ارزش‌گذاری بالای درآمدهایشان، سرمایه‌گذاری را برای آنها ریسک‌پذیرتر می‌کند. از آنجایی که بازار سرمایه‌گذاری سبز کوچک است، ورود و خروج در آن ابزارها در مقایسه با سرمایه‌گذاری‌های محبوب‌تر آسان نیست. به همین دلیل، کمبود نقدینگی در سرمایه‌گذاری سبز وجود دارد و سرمایه‌گذاران نمی‌توانند پول خود را در مواقع لزوم برداشت کنند و همچنین فروش آن ابزارها آسان نیست و سرمایه‌گذاران باید تا سررسید آن را نگه دارند. در بسیاری از مواقع، تعریف روشنی از سبزرگایی یا هدفی که برای آن پول توسط صادرکننده و ابزار آن سرمایه‌گذاری می‌شود، وجود ندارد. به همین دلیل، سرمایه‌گذارانی که سرمایه‌گذاری می‌کنند ممکن است دقیقاً ندانند که پول آنها در چه زمینه‌ای استفاده می‌شود، به این معنی که احتمال دارد پول آنها به دلایل نادرستی نیز استفاده شود. همه سرمایه‌گذارانی که در سرمایه‌گذاری سبز فعالیت می‌کنند، باید از شرکت‌هایی که صرفاً به عنوان سرمایه‌گذاری سبز و با هدف برندسازی و جوه جمع‌آوری می‌کنند، آگاه باشند و مراحل را که در ابتدا توسط آنها در زمان جذب سرمایه وعده داده شده است، رعایت کنند. بنابراین سرمایه‌گذاران فعلی و همچنین سرمایه‌گذاران بالقوه باید قبل از هرگونه سرمایه‌گذاری در مورد شرکت‌ها، بروشور صندوق سبز و سایر پارامترها مانند بایگانی سالانه سهام، به روشی مناسب تحقیق کنند. پس از تجزیه و تحلیل، آنها باید ببینند که آیا سرمایه‌گذاری شامل شرکت‌هایی می‌شود که در تعریف یا حوزه شخصی آنها تناسب دارند یا خیر؟ (فرج و همکاران، ۲۰۱۱). مانند اوراق قرضه سبز برخی از مجموعه‌ها الزامات مربوط به افشاء حقایق که باید مطابقت داشته باشند، که به سرمایه‌گذاران در تجزیه و تحلیل اینکه آیا

پول آنها در جهت درست استفاده می‌شود یا خیر توسط شخصی که سرمایه را جمع‌آوری کرده است، کمک می‌کند. در اوراق قرضه سبز زمانی که تقاضا زیاد باشد، هزینه‌های استقراض کم خواهد بود که هزینه‌های کلی شرکت را کاهش می‌دهد. این کاهش مخارج تنها در قالب سود تقسیمی به سرمایه‌گذاران منتقل می‌شود و منافعی را برای آنها فراهم می‌کند (داوری و همکاران، ۲۰۱۴). نتایج پژوهش دسوزا<sup>۲۲</sup> و همکاران (۲۰۰۷) نشان داد که نگرش‌های زیست‌محیطی تأثیر مستقیم و معناداری بر رفتارهای خرید سبز دارد. از این رو شرکت‌ها باید اولویت بالاتری را به مسائل زیست‌محیطی نسبت به افزایش سودآوری بدهند. رینیوبوگ و همکارانش (۲۰۰۸) ضمن ترویج سرمایه‌گذاری و مسئولیت اجتماعی با طرح سؤالاتی در مورد امور مالی شرکت‌ها و قیمت‌داری‌ها و واسطه‌های مالی به دنبال علل و تأثیرات ارزش سهامداران دارای مسئولیت اجتماعی است. وی بیان می‌کند که نتایج متفاوتی در مطالعات شرکت‌های سبز و اوراق بهادر وجود دارد که نشان از تلاش برای پیوند عملکرد مالی با عملکرد زیست‌محیطی است بنابراین انگیزه بررسی اینکه آیا سرمایه‌گذاران اهداف زیست‌محیطی را جایگزین عملکرد مالی می‌کنند را ایجاد می‌نماید. داوری و همکاران (۲۰۱۴) در پژوهشی با عنوان استراتژی‌های بازاریابی مخلوط برای بسته‌شدن شکاف بین اعتقادات زیست‌محیطی طرفدار مصرف‌کنندگان سبز و رفتارها بیان کرده‌اند که یک شکاف قابل توجهی بین اعتقادات طرفدار محیط‌زیست و رفتار مصرف‌کنندگان سبز وجود دارد. با توجه به عوامل پیچیده، ساخت و ساز و اجرای استراتژی‌های بازاریابی سبز موفق به طور کلی نیاز به توسعه گسترده برنامه‌های کاربردی و برنامه‌های بازاریابی کوتاه‌مدت است. این مطالعه به منظور بررسی تأثیر عناصر آمیخته بازاریابی سبز موفق به ابعاد ارزش ویژه برند مبتنی بر مصرف‌کننده در زمینه‌ی بازاریابی سبز آغاز شده و تلاش برای توسعه نوعی بینش دارد که اجازه می‌دهد بازاریابان سبز این شکاف موجود را ببندند. همچنین در این پژوهش تأثیر تعدیل بالقوه نگرانی‌های زیست‌محیطی مصرف‌کنندگان و در نظر گرفتن عواقب آینده رفتارهای فعلی نیز

بررسی شده است. حسن<sup>۲۳</sup> و همکاران (۲۰۱۵) ادبیات مربوط با بازاریابی سبز را مورد بررسی قرار دادند و همچنین آن‌ها دو عامل (نوآوری سبز و ترویج سبز) را که عملکرد شرکت را تحت تأثیر قرار می‌دهد، تجزیه و تحلیل کردند. با وجود پتانسیل‌ها و مزایای محصول سبز و بازاریابی سبز نشان داده شده است که برخی چالش‌ها در زمینه‌ی بازاریابی سبز وجود دارد. نتایج آن‌ها نشان داد که نوآوری سبز و ترویج سبز دارای اثر مثبتی بر روی کارایی شرکت‌ها است؛ بنابراین با شناخت اهمیت مطالعات در حال رشد شرکت‌های سبز و تأکید کامل در اجرای مختلف استراتژی طرح‌های سبز که در دستور کار دولت مالزی و به نفع نسل‌های آینده قرار گرفته است و نیز با توجه به رشد سریع محصولات سبز در سراسر جهان، بازاریابان باید از این فرصت به شناسایی بهترین بازارهای سبز اقدام نمایند و با دست گرفتن استراتژی مناسب جهت تأمین نیازها و خواسته مصرف‌کنندگان اقدام نمایند. مجرورا<sup>۲۴</sup> (۲۰۱۵) رابطه مصرف‌کنندگان را با فعالیت‌های بازاریابی سبز و تأثیر آن بر تصمیم خرید آن‌ها را بررسی کرد. پژوهش وی نشان داد که کاراکتر سبز بودن محصول دارای تأثیر مثبت بر رفتار خرید اکثریت پاسخ‌دهندگان است و اما رابطه‌ای بین درآمد متوسط ماهیانه خانوارها با تمایل به پرداخت قیمت‌های بالاتر برای محصولات سازگار با محیط سبز وجود ندارد. اما بهبود عملکرد کشورهای عضو اکو دارای تأثیر مثبتی بر رفتار خرید اکثریت پاسخ‌دهندگان می‌باشد. دسوزا و همکاران (۲۰۱۵) در پژوهشی با عنوان یک ارزیابی از نقش بازاریابی سبز و شیوه‌های داخلی یک شرکت برای پایداری محیط‌زیست به بررسی تأثیر متقابل استراتژی بازاریابی سبز و کلید زمینه‌های کاربردی سبز داخلی در یک شرکت پرداختند. در این پژوهش با استفاده از سوابق استراتژی بازاریابی به شناسایی روابط بین استراتژی بازاریابی سبز و حمایت از عملیات محیط داخلی شرکت با توجه به (۱) تأمین‌کننده سبز، (۲) مدیریت منابع زیست‌محیطی کلیدی (۳) تحقیقات سبز و توسعه و (۴) فرآیندهای زیست‌محیطی پرداخته شد. نتایج به شناسایی چهار زمینه کاربردی در شرکت برای اتخاذ استراتژی بازاریابی سبز انجامید. وانگ و

---

23. Hasan

24. Majerova

ژی<sup>۲۵</sup> (۲۰۱۶) در مقاله‌ای با عنوان نقش تأمین مالی سبز در حفاظت از محیط زیست دو جنبه از مکانیزم بازار و سیاست‌ها به تأمین مالی سبز به عنوان یک الگوی نوآورانه مالی پرداخته که با هدف حفاظت از محیط زیست و دستیابی به استفاده پایدار از منابع مالی است. اگر ساز و کار بازار مالی سبز منطقی باشد، تأمین مالی سبز می‌تواند جریان سرمایه را هدایت کند و مدیریت مؤثر بر ریسک سیستمی و تخصیص بهینه منابع زیست محیطی و منابع اجتماعی را هدایت کند. مقررات مؤثر سیاست‌ها از پدیده نامتقارن اطلاعات جلوگیری می‌کند و خطرات اخلاقی را حل می‌کند. ساختن حفاظت از محیط زیست باید در نظر بگیرد که ساز و کار سیستم مالی مؤثر سبز هماهنگ‌سازی رابطه بین محیط‌زیست و مالی باشد. ما می‌توانیم استفاده از انرژی‌های تجدیدپذیر را برای دستیابی به حفاظت از محیط‌زیست از طریق ابزارهای فعال مالی ترویج کنیم و سرمایه‌گذاری سبز می‌تواند شامل سایر روش‌های سرمایه‌گذاری مانند ESG (محیط‌زیست اجتماعی و حکومتی)، SRI (سرمایه‌گذاری مسئولیت پایدار) RI (مسئول سرمایه‌گذاری)، SI (سرمایه‌گذاری پایدار) سرمایه‌گذاری دو بعدی یا سه‌گانه مفهوم مالکیت جهانی و غیره باشد و ارتباط بین آن جنبه‌های مختلف ممکن است مکمل و یا در رقابت باشد. از این رو می‌توان فرضیات پژوهش را به صورت زیر بیان کرد؛

فرضیه ۴: سرمایه‌گذاری سبز بر موفقیت مالی شرکت‌های خصوصی تأثیر مثبت و معناداری دارد.  
فرضیه ۵: سرمایه‌گذاری سبز تأثیر تأمین مالی سبز بر موفقیت مالی شرکت‌های خصوصی را میانجی-گری می‌کند.

۲.۳. موفقیت مالی شرکت<sup>۲۶</sup>

---

25. Wang & Zhi

26. financial success of company

موفقیت یک شرکت در اتخاذ شیوه‌های سبز نه تنها به نگرش سازمان‌ها نسبت به مسائل زیست‌محیطی بلکه به باورهای شخصی کارمندان و اقدامات روزمره آنها بستگی دارد (چو<sup>۲۷</sup>، ۲۰۱۴). مدیریت پایداری اجتماعی در سیاست، جامعه و اقتصاد اهمیت بیشتری پیدا می‌کند و رویکرد اساسی برای مقابله با چالش‌های جهانی آینده محسوب می‌شود (ساکس، ۲۰۱۲). مدیریت اکنون به طور فزاینده‌ای به این موضوع توجه می‌کند که چگونه شرکت‌ها می‌توانند الزامات پایداری اجتماعی را با رقابت‌پذیری هماهنگ کنند (اسچونبورن<sup>۲۸</sup> و همکاران، ۲۰۱۶). معیار موفقیت مالی بر اساس مبنای میانگین سودآوری و شاخص IN99 در طول دوره پنج ساله ارزیابی می‌شود و عمدتاً به این دلیل است که می‌تواند یک شاخص نسبی از سودآوری ارائه دهد و مشاغل با اندازه‌های مختلف از دوره پنج ساله به منظور حذف تصادفی متغیرها و برای آشکار کردن مشکلات سیستماتیک مانند بدهی بیش از حد کسب و کار انتخاب شده است. کسب و کار موفق از نظر سودآوری در چارک بالایی قرار دارد و در برگیرنده‌ی شرکت‌هایی است که به بالاترین سود می‌رسند. سودآوری یا بازده سرمایه‌گذاری معیاری از توانایی کسب سود با استفاده از سرمایه‌گذاری شده یعنی ایجاد منابع جدید می‌باشد (کناپکوا<sup>۲۹</sup> و همکاران، ۲۰۱۰). آگاهی شرکت‌های اروپایی از اهمیت مدیریت پایدار در تمام جنبه‌های آن در حال افزایش است. با این حال، جنبه اجتماعی گریزان پایداری و تأثیر آن بر تجارت موفق تاکنون در ادبیات فرهنگ شرکتی مورد بررسی قرار نگرفته است (اسوارووا و وروچوتا<sup>۳۰</sup>، ۲۰۱۳). در یک نظرسنجی شرکت آلمانی به دنبال شاخص‌های عینی برای دسته‌بندی یک شرکت به عنوان موفق یا ناموفق بودند. رایج‌ترین شاخص‌های مورد استفاده برای ارزیابی موفقیت که در مطالعات قبلی یافت شد، عبارت بودند از: گردش مالی، رشد گردش مالی، سود قبل از مالیات (PBT)، سود قبل از بهره و مالیات (EBIT)، سود قبل از بهره، مالیات، استهلاک (EBITDA)، بازگشت سرمایه (ROI) و قیمت

27. Chou

28. Schönborn

29. Knápková

30. Švárová & Vrchota

سهام (اسچونبورن و همکاران، ۲۰۱۹). هدف مطالعه اسوارووا و وروچوتا (۲۰۱۳) بررسی این موضوع است که آیا می‌توان رابطه‌ای بین فرهنگ پایداری اجتماعی شرکت (که به عنوان "موارد" صریح ارزش‌های شرکت و شیوه‌هایی که بر رفاه کارکنان و جامعه تاکید دارند) و موفقیت مالی یک شرکت پیدا کرد. نتایج این پژوهش نشان داد که چهار بعد خاص پایداری اجتماعی مرتبط با موفقیت فرهنگ شرکتی، پیش‌بینی‌کننده‌های قرار دادن یک شرکت به عنوان موفقیت مالی هستند. این موارد عبارتند از: استراتژی و رهبری پایداری؛ مأموریت، ارتباطات و یادگیری؛ مراقبت اجتماعی و زندگی کاری؛ و وفاداری و هویت. این مطالعه به درک چگونگی مدیریت فرهنگ پایداری اجتماعی شرکتی در حین حمایت از عملکرد مالی شرکت‌ها کمک می‌کند و توصیه‌های مبتنی بر شواهد را به مدیران کسب‌وکار و ذینفعان ارائه می‌کند که هدفشان مدیریت فعالانه پایداری اجتماعی با انجام تغییرات فرهنگی و ابتکارات توسعه است. با توجه به پژوهش گلام<sup>۳۱</sup> و همکاران (۲۰۱۳) برای تضمین قابلیت مقایسه با دیگران در مطالعات، ارقام «تعداد کار»، «گردش مالی»، «EBIT» یا «EBITDA» برای اهداف تعیین و این باید برای سه سال مالی گذشته ادغام شوند. برای انتخاب مناسب‌ترین شاخص‌ها برای جمع‌آوری، با یک گروه متخصص مشورت گردید. گروه کارشناسی ارزیابی منجر به تصمیم‌گیری برای بررسی "رشد گردش مالی" و EBIT به عنوان شاخص‌های مالی موفقیت یک شرکت تعیین گردید. هادوک-میلار<sup>۳۲</sup> و همکاران (۲۰۱۶) در پژوهش خود نشان دادند که اگر اعضای هیأت مدیره و سرپرستان از کارکنان در رابطه با مسائل زیست‌محیطی حمایت کنند، باورها و اشتیاق بیشتری نسبت به موفقیت مالی شرکت شکل می‌گیرد. هدف اصلی پژوهش اسچونبورن و همکاران (۲۰۱۹) این است که فرهنگ رابطه مثبتی با موفقیت مالی یک شرکت دارد و این موضوع ثابت گردید. علاوه بر این، نتایج تجزیه و تحلیل آماری این پژوهش چهار بعد فرهنگ را نشان می‌دهد: «استراتژی پایداری و

---

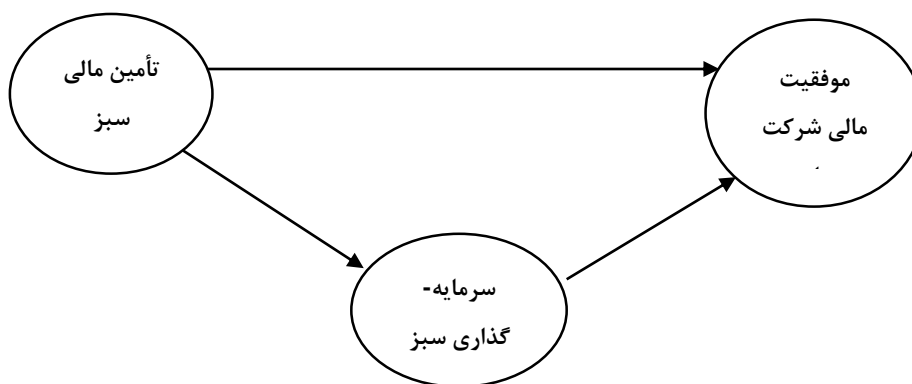
31. Glaum

32. Haddock-Millar

رهبری»، «ماموریت، ارتباطات و یادگیری»، «مراقبت اجتماعی و زندگی کاری» و «وفاداری و شناسایی» به عنوان پیش‌بینی‌هایی که بین شرکت‌های موفق و غیرموفق تمایز قائل می‌شوند.

### ۳. مدل مفهومی پژوهش

در حقیقت مدل مفهومی هر پژوهش بیان‌کننده‌ی روابط بین متغیرها است. در این پژوهش متغیر تأمین مالی سبز به عنوان متغیرهای مستقل نسبت به موفقیت مالی شرکت‌های خصوصی در نظر گرفته شده است. همچنین متغیر سرمایه‌گذاری سبز به عنوان متغیر مستقل برای متغیرهای وابسته موفقیت مالی شرکت‌های خصوصی در نظر گرفته شده است. همچنین نقش میانجی‌گری متغیر سرمایه‌گذاری سبز در رابطه بین تأمین مالی سبز و موفقیت مالی شرکت‌های خصوصی مورد بررسی قرار می‌گیرد. مدل مفهومی پژوهش را در شکل ۱ قابل مشاهده است.



شکل ۱. مدل مفهومی پژوهش (برگرفته از پژوهش ژانگ و برهی (۲۰۲۲)، ژینرو و همکاران (۲۰۲۱)، ژانگ و همکاران (۲۰۲۱)، اسپونبورن و همکاران (۲۰۱۹))



#### ۴. روش پژوهش

از آنجا که هدف پژوهش تعیین میزان تأثیرات میان متغیرها است، پس پژوهش حاضر از نوع کاربردی، از نظر نحوه گردآوری داده‌ها توصیفی و از نوع پیمایشی و به صورت تک‌مقطعی انجام شده است. جامعه آماری پژوهش کارکنان شرکت‌های خصوصی شیراز به تعداد ۴۰۷ می‌باشد و روش جمع‌آوری داده‌ها به صورت نمونه‌گیری در دسترس است، به این صورت که به نسبت مشخصی از جمعیت کل کارکنان انتخاب شدند. برای تعیین حجم نمونه بهینه فرمول کوکران برای جوامع نامحدود به کارگرفته که در نتیجه حجم نمونه ۱۹۸ بدست آمد. برای گردآوری داده‌ها از پرسشنامه ۳۰ سؤالی بر اساس مقیاس ترتیبی و طیف پنج دسته‌ای لیکرت استفاده شد. پرسشنامه این تحقیق، از دو قسمت تشکیل شده است. قسمت اول، شامل سؤالات جمعیت شناختی می‌باشد و قسمت دوم، شامل سؤالات اصلی پرسشنامه است که بر اساس فرضیات تحقیق مطرح شده‌اند که روایی و پایایی آن تأیید گردید. پرسشنامه شامل ۳ بعد (تأمین مالی سبز، سرمایه‌گذاری سبز و موفقیت مالی شرکت‌های خصوصی) می‌باشد. روایی و اعتبار سؤالات توسط برخی از اساتید کنترل شد. همچنین به منظور بررسی پایایی و روایی مدل اندازه‌گیری، از نرم‌افزار Smart-PLS استفاده شد. همانطور که مشاهده می‌شود ضریب آلفای کرونباخ (جدول ۱) برای تمام سازه‌های پژوهش بیشتر از ۰/۷ می‌باشد که در سطح مطلوب است و نشان از اعتبار سنجه‌های پژوهش دارد.

جدول ۱. نتایج پایایی و منابع مقیاس‌های سنجش

متغیرهای پژوهش	منبع مقیاس‌های سنجش	تعداد سوال	ضریب آلفای کرونباخ
تأمین مالی سبز	Akomea-Frimpong (1995)	۷	۰/۸۲۶
سرمایه‌گذاری سبز	Martin & Moser (2005)	۶	۰/۷۶۱
موفقیت مالی شرکت	Schönborn et al (2019)	۵	۰/۷۵۴

### ۵. یافته‌های پژوهش

در جدول ۲، ویژگی‌های جمعیت‌شناختی نمونه مورد بررسی ارائه شده است. همانطور که مشاهده می‌شود، ۵۷ درصد پاسخگویان مرد و حدوداً ۷۷ درصد پاسخگویان متأهل بودند. تحصیلات کارشناسی با حدود ۴۳ درصد بیشتر فراوانی را در میان پاسخگویان داشته است و بیشترین فراوانی مربوط به طبقه سنی ۲۵ تا ۳۴ سال بوده است.

جدول ۲. ویژگی‌های جمعیت‌شناختی نمونه مورد بررسی

درصد فراوانی	فراوانی	ویژگی‌های جمعیت شناختی		درصد فراوانی	فراوانی	ویژگی‌های جمعیت شناختی	
		وضعیت	تأهل			جنسیت	سن
۲۲/۷	۴۵	مجرد	تأهل	۴۳/۴	۸۶	زن	جنسیت
۷۷/۲	۱۵۳	متأهل		۵۷/۰	۱۱۳	مرد	
۷/۵	۱۵	دیپلم و زیردیپلم	تحصیلات	۱۰/۶	۲۱	۱۸-۲۴	سن
۱۳/۱	۲۶	فوق دیپلم		۳۷/۸	۷۵	۲۵-۳۴	
۴۳/۹	۸۷	کارشناسی		۳۱/۸	۶۳	۳۵-۴۴	
۳۰/۸	۶۱	کارشناسی ارشد		۱۱/۱	۲۲	۴۵-۵۴	
۴/۵	۹	دکتری		۸/۵	۱۷	۵۵+	

### ۵.۱. بررسی برازش مدل بیرونی

مدل‌یابی PLS در دو مرحله صورت می‌پذیرد. در مرحله اول، مدل اندازه‌گیری (مدل بیرونی) از طریق تحلیل‌های روابی و پایایی و تحلیل عاملی تأییدی مورد بررسی قرار می‌گیرد و در مرحله

دوم، مدل ساختاری (مدل درونی) به وسیله‌ی برآورد مسیر بین متغیرها بررسی می‌شود. جهت تأیید روایی ابزار اندازه‌گیری از دو نوع روایی ارزیابی استفاده شده است؛ روایی محتوا و روایی همگرا. روایی محتوا توسط نظرسنجی از خبرگان حاصل شد و نتایج آن در زیر قابل مشاهده است. همچنین در این پژوهش، جهت تعیین پایایی پرسشنامه از دو معیار (ضریب آلفای کرونباخ و ضریب پایایی مرکب) استفاده شده است، ضرایب آلفای کرونباخ تمامی متغیرها در این تحقیق از حداقل مقدار (۰/۷) بیش‌تر است.

جدول ۳. نتایج کلی پژوهش

مقدار تی (>۱/۹۶)	بارعاملی (>۰/۴)	میانگین واریانس استخراجی (AVE>0.5)	ضریب پایایی ترکیبی (Alpha>0.7 )	ضریب آلفای کرونباخ (Alpha>0.7)	شاخص	سازه
۴/۵۷	۰/۶۵۴	۰/۵۳۵	۰/۷۲۳	۰/۸۲۶	GF1	تأمین مالی سبز
۵/۳۷	۰/۵۵۹				GF2	
۴/۵۱	۰/۶۴۱				GF3	
۶/۰۳	۰/۵۷۳				GF4	
۷/۱۲	۰/۶۵۰				GF5	
۶/۲۳	۰/۴۸۷				GF6	
۳/۲۶	۰/۵۱۱				GF7	
۵/۳۱	۰/۶۲۹	۰/۶۲۲	۰/۸۱۵	۰/۷۶۱	GI1	سرمایه- گذاری سبز
۴/۵۷	۰/۵۷۷				GI2	
۵/۵۳	۰/۴۳۸				GI3	
۶/۴۸	۰/۷۳۴				GI4	
۸/۱۲	۰/۶۶۲				GI5	

۷/۰۸	۰/۷۴۹				GI6	
۶/۳۴	۰/۶۴۴	۰/۵۷۸	۰/۸۶۹	۰/۷۵۴	FS1	موفقیت مالی شرکت
۴/۱۵	۰/۸۰۴				FS2	
۶/۷۴	۰/۷۳۲				FS3	
۷/۹۱	۰/۵۶۲				FS4	
۸/۳۴	۰/۴۷۱				FS5	

از آنجائیکه مقدار مناسب برای آلفای کرونباخ  $0/7$ ، پایایی ترکیبی  $0/7$  و برای AVE،  $0/5$ ، بار عاملی،  $0/4$  و آماره‌ی تی،  $1/96$ ، است که مطابق جدول ۳ مشاهده می‌شود که تمام بارهای عاملی در این سطح اطمینان معنی‌دار هستند. این بدان معناست که ضریب متغیرهای آشکار در برآورد متغیر پنهان مربوط به خود از توانایی لازم برخوردارند و در نتیجه نشان‌دهنده این است که روایی سازه مدل مورد قبول واقع شده است و علاوه بر این، مطابق با یافته‌ها تمامی این معیارها (آلفای کرونباخ؛ پایایی ترکیبی؛ میانگین واریانس استخراج شده) نیز در مورد متغیرهای مکنون مقدار مناسب اتخاذ نموده‌اند که می‌توان مناسب بودن وضعیت پایایی و روایی همگرایی پژوهش حاضر را تأیید ساخت.

#### ۵.۲. بررسی برازش مدل درونی

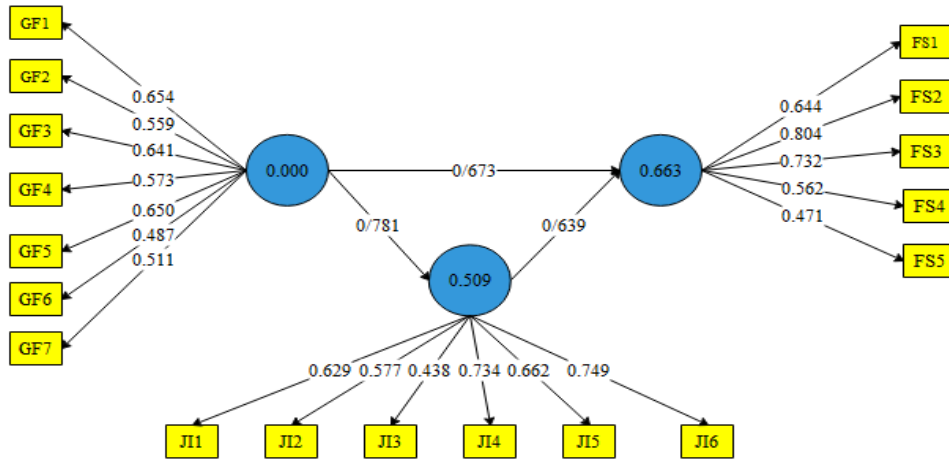
مدل درونی نشانگر ارتباط بین متغیرهای مکنون پژوهش است. با استفاده از مدل درونی می‌توان به بررسی فرضیه‌های پژوهش پرداخت. ملاک تأیید فرضیه‌های پژوهش این است که ضرایب مسیر مثبت و آماره  $t$  بالاتر از  $1/96$  باشد. در جدول ۵ نتایج بررسی فرضیه‌ها ارائه شده است.

جدول ۴. نتایج برازش مدل درونی

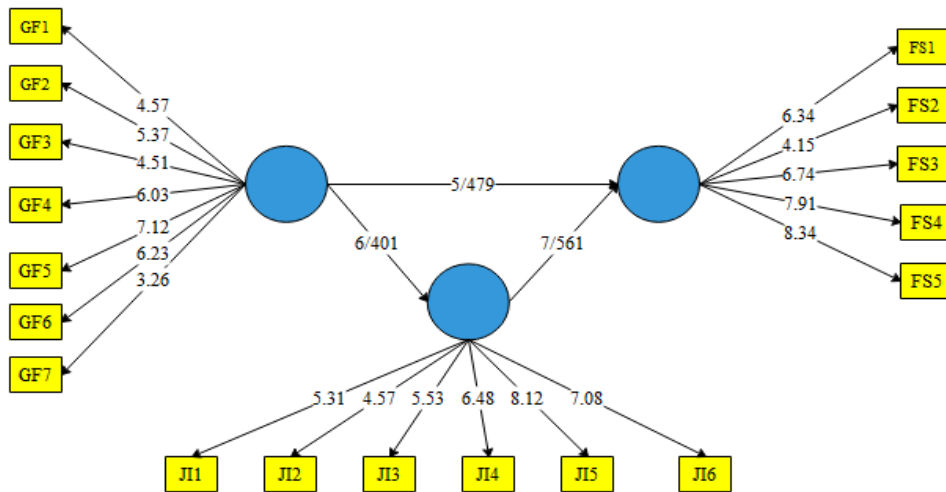
H	مسیر	ضریب مسیر	آماره تی	نتایج
H1	تأمین مالی سبز ← موفقیت مالی شرکت	۰/۶۷۳	۵/۴۷۹	✓ پذیرش
H2	تأمین مالی سبز ← سرمایه‌گذاری سبز	۰/۷۸۱	۶/۴۰۱	✓ پذیرش
H3	سرمایه‌گذاری سبز ← موفقیت مالی شرکت	۰/۶۳۹	۷/۵۶۱	✓ پذیرش
H4	تأمین مالی سبز ← موفقیت مالی شرکت ← با اثر میانجی سرمایه‌گذاری سبز	بررسی شروط	بررسی شروط	✓ پذیرش

۵.۳. برازش مدل پژوهش

در شکل ۲ ضرایب مسیر که بیانگر شدت اثرگذاری است، مشخص شده است. اعداد روی مسیرها نشان‌دهنده ضریب مسیر و اعداد روی فلش‌های متغیرهای پنهان بیانگر بارهای عاملی است. در مدل آزمون شده ابتدا معنی‌دار بودن ضرایب مسیر و بارهای عاملی در سطح ۰/۹۵ ارزیابی شد که مطابق شکل ۲ مشاهده می‌شود که تمام بارهای عاملی در این سطح اطمینان معنی‌دار هستند (بار عاملی کلیه متغیرها در حد قابل قبول بالاتر از ۰/۴ می‌باشند). همچنین مطابق با شکل ۳ مقدار تمامی مقادیر آماره t بالاتر از میزان مطلوب (۱/۹۶) است و مورد تأیید می‌باشد.



شکل ۲. مدل آزمون شده پژوهش (ضرایب مسیر و بارهای عاملی)



شکل ۳. مدل آزمون شده پژوهش (تی ویو)

## ۶. بحث و نتیجه گیری

مدیران برای تشویق و بهبود سرمایه‌گذاری‌های سبز بایستی توجه ویژه‌ای به اصول و الگوهای تأمین مالی خود نمایند. در صورتی که تأمین مالی به صورت سبز و مبتنی بر محیط‌زیست باشد، در نتیجه سرمایه‌گذاری‌های شرکت توجه بیشتری به حفظ محیط‌زیست می‌نماید و توفیق مالی شرکت محتمل‌تر خواهد بود. هدف از پژوهش حاضر بررسی تأثیر تأمین مالی سبز بر موفقیت مالی شرکت‌های خصوصی با توجه به نقش میانجی سرمایه‌گذاری سبز می‌باشد. با توجه به یافته‌های تحقیق در راستای فرضیه اول، تأثیر تأمین مالی سبز بر موفقیت مالی شرکت‌های خصوصی مورد تأیید قرار گرفت و نتایج نشان داد که این سبک تأمین مالی بر موفقیت مالی شرکت‌های خصوصی تأثیر مثبت و معناداری دارد. یافته‌های مربوط به این فرضیه با نتایج وانگ و ژی (۲۰۱۶) و دسوزا و همکاران (۲۰۰۷) هم‌سویی دارد. بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که میزانی که تأمین مالی در سازمان به سمت الگوهای پایدار و سبز چرخش پیدا می‌کند، موفقیت مالی شرکت نیز افزایش می‌یابد. نتایج فرضیه دوم نشان می‌دهد که تأمین مالی سبز بر سرمایه‌گذاری سبز در شرکت تأثیر مثبت و معناداری دارد که این با یافته‌های وانگ و ژی (۲۰۱۶) و شاهواروقی فراهانی (۱۳۹۹) همخوانی دارد. بنابراین توجه به الگوی تأمین مالی سبز در سازمان می‌تواند به عنوان عامل مؤثری جهت اتخاذ روش‌های سرمایه‌گذاری سبز و نهایتاً الگوهای مدیریت مالی مبتنی بر زیست‌محیطی تلقی گردد و مدیران شرکت‌های خصوصی باید به روش‌های تأمین مالی سبز به عنوان یک پیش‌بینی‌کننده‌ی مهم در ارائه‌ی سرمایه‌گذاری سبز در سطح سازمان بنگرند. در رابطه با فرضیه سوم یافته‌های پژوهش نشان داد که سرمایه‌گذاری سبز تأثیر مثبت و معناداری با موفقیت مالی در شرکت‌های خصوصی شهر شیراز دارد که با یافته‌های پژوهش اسچونبورن و همکاران (۲۰۱۹)؛ هادوک - میلیار و همکاران (۲۰۱۶) و اسوارووا و وروچوتا (۲۰۱۳) همخوانی دارد. بنابراین مدیران با توجه به جلب سرمایه‌های سبز میتوانند موفقیت مالی بیشتری را برای شرکت خود به ارمغان آورند و این امر به نوبه‌ی خود منجر به بهبود وضعیت اجتماعی شرکت در میان آحاد جامعه می‌گردد. در نتیجه مدیران شرکت‌های خصوصی باید با اتخاذ و بکارگیری الگوهای سرمایه‌گذاری سبز سعی کنند که موفقیت از حیث مالی را در شرکت خود نهادینه نمایند. نتایج فرضیه چهارم نشان داد سرمایه‌گذاری سبز در رابطه بین تأمین مالی سبز و موفقیت مالی شرکت‌های

خصوصی نقش میانجی‌گری ایفا می‌کند که برای اولین بار در این پژوهش مورد بررسی قرار گرفت. شرکت‌های خصوصی در صورتی که مسئولیت اجتماعی بیشتری نسبت به محیط زیست احساس کند، طبیعتاً سرمایه‌هایی را جذب می‌کنند که می‌تواند منجر به حفظ محیط‌زیست شود. یافته‌های این پژوهش نه تنها برای محققان دانشگاهی، بلکه برای مدیران و مسئولان شرکت‌ها و سازمان‌های خصوصی در سراسر کشور مفید است. شرکت‌ها به طور کلی تحت تأثیر فشارهای بیرونی برای استقرار فرآیندها و سرمایه‌های متناسب با محیط‌زیست هستند و از طرف دیگر مدیران سازمانی به توجه به دغدغه‌های محیط‌زیست به دنبال الگوی مناسبی در راستای تحقق موفقیت مالی شرکت هستند، بنابراین چنین اقتضای می‌کند که سبک‌های تأمین مالی مؤثر بر سرمایه‌گذاری سبز و موفقیت مالی شرکت انتخاب و اعمال گردد. در این راستا بسیاری از مدیران و رهبران سازمان‌ها نسبت به آثار زیست‌محیطی شرکت خود بی‌توجه هستند و در راستای مصرف منابع صرفه‌جویی چندانی ندارند. مدیران باید متوجه باشند که اگر یک سازمان به مسائل توسعه پایدار و منافع آیندگان توجه نماید، میزان شهرت بالاتری کسب خواهد نمود که این امر به نوبه‌ی خود می‌تواند عامل بسیار مؤثری در افزایش سهم بازار و موفقیت مالی شرکت در آینده باشد. به طور کلی پیشنهاد می‌شود شرکت‌های خصوصی با در نظر گرفتن تمهیداتی در زمینه محیط‌زیست، تأمین مالی سبز را تا حد ممکن افزایش دهند و با بهره‌گیری از سرمایه‌گذاری سبز، موفقیت در حوزه مالی شرکت را با افزایش فروش و کسب سود بیشتر بهبود ببخشند. همچنین به پژوهش‌های آتی پیشنهاد می‌شود که با توجه به اینکه در این پژوهش صرفاً از داده‌های مقطعی استفاده شده است؛ بنابراین، تحقیقات آینده باید یک تحلیل طولی برای رسیدگی به اثرات علی و تعدیل شده در نظر بگیرند. دوم، این مطالعه صرفاً از نمونه خاصی از کارکنان شرکت‌های خصوصی که دارای فرهنگ یکسانی هستند، صورت گرفته است و محققان آینده باید این روابط را در شهرها، کشورها و شرکت‌ها نیز دیگر تأیید کنند. سوم به محققان آتی پیشنهاد می‌شود تأثیر سایر الگوهای تأمین مالی همچون بازاری، دیوان سالارانه، شبه بازاری، دائمی و ... و انواع سرمایه‌گذاری‌ها را بر موفقیت مالی در شرکت‌های مختلف مورد بررسی قرار دهند.



## منابع

- بخشنده، قاسم و کاظمی، علی. (۱۳۹۶). فراتحلیل عوامل مؤثر بر قصد خرید محصولات سبز (مورد مطالعه؛ پژوهش‌های انجام گرفته در ایران، فصلنامه علمی پژوهشی مدیریت برند، ۴(۲)، ۱۷۳-۲۰۰.
- شاهواروقی فراهانی، میلاد (۱۳۹۹)، نقش تأمین مالی سبز در توسعه پایدار، سومین همایش سراسری علم و فناوری هزاره سوم اقتصاد، مدیریت و حسابداری ایران، تهران.
- قلی‌پور، پروانه و مظفری، محمد مهدی (۱۳۹۹)، رتبه‌بندی مؤلفه‌های تأمین مالی سبز در بنگاه‌های کوچک و متوسط (روش تحلیل شبکه‌ای فازی)، بررسی‌های بازرگانی، دوره ۱۸، شماره ۱۰۱، ۷۷-۹۱.
- کاظمی اعظم، بیک مجید، هادیان الهام، حکیمی فاطمه (۱۳۹۲). شناسایی و اولویت‌بندی عوامل مؤثر بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی با استفاده از تکنیک TOPSIS. فصلنامه سیاست‌های مالی و اقتصادی. ۱ (۴)، ۴۵-۷۲.
- Akomea-Frimpong, I., Adeabah, D., Ofosu, D., & Tenakwah, E. J. (2021). A review of studies on green finance of banks, research gaps and future directions. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 1-24.
- Boulatoff, C., & Boyer, C. M. (2009). Green recovery: how are environmental stocks doing? *The Journal of Wealth Management*, 12(2), 9-20.
- Chatelain, G., Hille, S. L., Sander, D., Patel, M., Hahnel, U. J. J., & Brosch, T. (2018). Feel good, stay green: positive affect promotes pro-environmental behaviors and mitigates compensatory “mental bookkeeping” effects. *Journal of environmental psychology*, 56, 3-11.
- Chou, C. J. (2014). Hotels' environmental policies and employee personal environmental beliefs: Interactions and outcomes. *Tourism Management*, 40, 436-446.
- Davari, A., & Strutton, D. (2014). Marketing mix strategies for closing the gap between green consumers' pro-environmental beliefs and behaviors. *Journal of Strategic Marketing*, 22(7), 563-586.

- Davari, A., & Strutton, D. (2014). Marketing mix strategies for closing the gap between green consumers' pro-environmental beliefs and behaviors. *Journal of Strategic Marketing*, 22(7), 563-586.
- Doval, E., & Negulescu, O. (2014). A model of green investments approach. *Procedia Economics and Finance*, 15, 847-852.
- D'Souza, C., Taghian, M., & Khosla, R. (2007). Examination of environmental beliefs and its impact on the influence of price, quality and demographic characteristics with respect to green purchase intention. *Journal of Targeting, Measurement and Analysis for Marketing*, 15(2), 69-78.
- D'Souza, C., Taghian, M., Sullivan-Mort, G., & Gilmore, A. (2015). An evaluation of the role of green marketing and a firm's internal practices for environmental sustainability. *Journal of strategic marketing*, 23(7), 600-615.
- Du, X. (2015). How the market values greenwashing? Evidence from China. *Journal of Business Ethics*, 128(3), 547-574.
- Dwivedi, Y. K., Ismagilova, E., Hughes, D. L., Carlson, J., Filieri, R., Jacobson, J., ... & Wang, Y. (2021). Setting the future of digital and social media marketing research: Perspectives and research propositions. *International Journal of Information Management*, 59, 102168.
- Fraj, E., Martínez, E., & Matute, J. (2011). Green marketing strategy and the firm's performance: the moderating role of environmental culture. *Journal of Strategic Marketing*, 19(4), 339-355.
- Fraj, E., Martínez, E., & Matute, J. (2011). Green marketing strategy and the firm's performance: the moderating role of environmental culture. *Journal of Strategic Marketing*, 19(4), 339-355.
- Glaum, M., Baetge, J., Grothe, A., & Oberdörster, T. (2013). Introduction of international accounting standards, disclosure quality and accuracy of analysts' earnings forecasts. *European Accounting Review*, 22(1), 79-116.
- Haddock-Millar, J., Sanyal, C., & Müller-Camen, M. (2016). Green human resource management: a comparative qualitative case study of a United States multinational corporation. *The International Journal of Human Resource Management*, 27(2), 192-211.
- Hadi, N. U., & Rasool, F. (2017). Environmental Transformational Leadership and Employee Pro-Environmental Behaviours: The Bridging Role of Autonomous Motivation. *Abasyn Journal of Social Sciences*, 42-53.
- Hasan, Z., & Ali, N. A. (2015). The impact of green marketing strategy on the firm's performance in Malaysia. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 172, 463-470.
- Jinru, L., Changbiao, Z., Ahmad, B., Irfan, M., & Nazir, R. (2021). How do green financing and green logistics affect the circular economy in the pandemic situation:

- key mediating role of sustainable production. *Economic Research-Ekonomika Istraživanja*, 1-21.
- Kim, M., & Chintagunta, P. K. (2012). Investigating brand preferences across social groups and consumption contexts. *Quantitative Marketing and Economics*, 10(3), 305-333.
- Knápková, A., Pavelková, D., & Šteker, K. (2010). Finanční analýza. *Komplexní průvodce s příklady. Pra.*
- Lindenberg, N. (2014). Definition of green finance, DIE mimeo, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2446496>.
- Liu, S., Kasturiratne, D., & Moizer, J. (2012). A hub-and-spoke model for multi-dimensional integration of green marketing and sustainable supply chain management. *Industrial Marketing Management*, 41(4), 581-588.
- Lukšić, I., Bošković, B., Novikova, A., & Vrbensky, R. (2022). Innovative financing of the sustainable development goals in the countries of the Western Balkans. *Energy, Sustainability and Society*, 12(1), 1-19.
- Majerova, J. (2015). Analysis of Slovak consumer's perception of the green marketing activities. *Procedia Economics and finance*, 26, 553-560.
- Martin, P. R., & Moser, D. V. (2016). Managers' green investment disclosures and investors' reaction. *Journal of Accounting and Economics*, 61(1), 239-254.
- Misankova, M., & Chlebkova, D. (2013, September). Possibilities for financing innovation activities in Slovak Republic. In *9th International Scientific Conference on Financial Management of Firms and Financial Institutions, Financial Management of Firms and Financial Institutions, Ostrava, Czech Republic* (pp. 562-570).
- Mourad, M., & Ahmed, Y. S. E. (2012). Perception of green brand in an emerging innovative market. *European Journal of Innovation Management*.
- Nadanyiova, M., Kicova, E., & Rypakova, M. (2015). Green marketing and its exploitation in Slovak companies. *Procedia Economics and Finance*, 26, 219-226.
- Priyankara, H. P. R., Luo, F., Saeed, A., Nubuor, S. A., & Jayasuriya, M. P. F. (2018). How does leader's support for environment promote organizational citizenship behaviour for environment? A multi-theory perspective. *Sustainability*, 10(1), 271.
- Renneboog, L., Ter Horst, J., & Zhang, C. (2008). Socially responsible investments: Institutional aspects, performance, and investor behavior. *Journal of banking & finance*, 32(9), 1723-1742.
- Schönborn, G., Berlin, C., Pinzone, M., Hanisch, C., Georgoulis, K., & Lanz, M. (2019). Why social sustainability counts: The impact of corporate social sustainability culture on financial success. *Sustainable Production and Consumption*, 17, 1-10.

- Shahab, Y., Ntim, C. G., Chengang, Y., Ullah, F., & Fosu, S. (2018). Environmental policy, environmental performance, and financial distress in China: Do top management team characteristics matter? *Business Strategy and the Environment*, 27(8), 1635-1652.
- Stritch, J. M., & Christensen, R. K. (2016). Going green in public organizations: Linking organizational commitment and public service motives to public employees' workplace eco-initiatives. *The American Review of Public Administration*, 46(3), 337-355.
- Švářová, M., & Vrchota, J. (2013). Strategic management in micro, small and medium-sized businesses in relation to financial success of the enterprise. *Acta Universitatis Agriculturae et Silviculturae Mendelianae Brunensis*, 61(7), 2859-2866.
- Wang, Y., & Zhi, Q. (2016). The role of green finance in environmental protection: Two aspects of market mechanism and policies. *Energy Procedia*, 104, 311-316.
- Wang, Y., & Zhi, Q. (2016). The role of green finance in environmental protection: Two aspects of market mechanism and policies. *Energy Procedia*, 104, 311-316.
- Zhang, D., Mohsin, M., Rasheed, A. K., Chang, Y., & Taghizadeh-Hesary, F. (2021). Public spending and green economic growth in BRI region: mediating role of green finance. *Energy Policy*, 153, 112256.
- Zhang, Y., & Berhe, H. M. (2022). The Impact of Green Investment and Green Marketing on Business Performance: The Mediation Role of Corporate Social Responsibility in Ethiopia's Chinese Textile Companies. *Sustainability*, 14(7), 3883.