سی‌وسومین همایش بانکداری اسلامی: علل ناترازی بانک‌ها و راه‌های برون‌رفت از آن- هدایت اعتباری و رشد بدون تورم
۷ و ۸ شهریور ماه ۱۴۰۲، صص. ۳۹۹-۴۲۴

بررسی معیارهای مالی بر ارزش بانک با تأکید بر نقش ریسک اعتباری

نرگس حیدری‌فرد[۱]
زهرا مرادیان[۲]

چکیده

ماهیت رقابت‌گونه جهان امروز، نیاز بانک‌ها به تأمین معیارهای مالی را برای اجرای طرح‌های سودآور و ادامه حیات بانک‌ها ضروری ساخته است. مدیریت بانک‌ها برای اجرای طرح‌های خود نیازمند تأمین مالی است. از طرفی، سهامداران و اعتباردهندگان و سایر اشخاصی که براساس صورت‌های مالی تصمیم‌گیری می‌کنند، خواستار آنند که سرمایه خود را در فعالیتی به‌کار گیرند که آن را به‌حداکثر برسانند. همچنین، هر گروهی به‌دنبال منافع خود است. بنابراین، آنچه تأمین‌کنندگان را تشویق می‌کند تا منابع خود را در فعالیتی مشخص به‌کار گیرند، عملکرد مطلوب آن فعالیت است که به‌دنبال آن ارزش و در نتیجه، ثروت سهامداران افزایش می‌یابد. پژوهش حاضر به‌دنبال بررسی عوامل مؤثر بر ارزش بانک با تأکید بر نقش ریسک اعتباری در بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. بدین‌منظور، برای آزمون فرضیه‌ها از مدل رگرسیون چندمتغیره استفاده شد. فرضیه‌های پژوهش نیز با استفاده از نمونه‌ای متشکل از ۲۰ بانک پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۰ مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است. یافته‌های به‌دست آمده حاکی از وجود رابطه معنادار بین معیارهای مالی و ارزش بانک است. همچنین، نتایج پژوهش بیان‌کننده وجود رابطه معنادار بین ریسک اعتباری بانک‌ها و معیارهای مالی است.

واژه‌های کلیدی: ارزش بانک، بازده سهام، بازده دارایی، وجه نقد عملیاتی، ریسک اعتباری

JEL: E50, M40, G21

---

[۱] عضو باشگاه پژوهان بانک سپه، (نویسنده مسئول)؛ nrgshydryfrd691@gmail.com

[۲] ارشد حسابداری دانشگاه پیام نور مشهد؛ mmoradi34@yahoo.com

مقدمه

تطبیق و نظارت شرعی یکی از ارکان حاکمیت شرکتی در نظام بانکداری اسلامی است. درخصوص ضرورت یا عدم ضرورت وجود آن بین اقتصاددانان، حقوقدانان و فقهای اسلامی مباحثی مطرح شده است. در نظام حقوقی بانکداری ایران نیز در این خصوص، چه در مقام مباحث علمی و چه در سطح عملی، اقداماتی صورت گرفته است. اساساً هدف از تطبیق و نظارت شرعی این است که بانک‌هایی که اعمال مقررات اسلامی و ضوابط فقهی را در فرایند بانکداری اعم از اعطای تسهیلات و سایر موارد بر خود الزامی می‌دانند، در عمل نیز مطابق با فرامین شریعت عمل کنند.

بانک‌ها به‌عنوان مؤسسات مالی و خدماتی، نقش تعیین‌کننده‌ای در گردش پول و ثروت جامعه برعهده دارند و از این‌رو، از جایگاه ویژه‌ای در اقتصاد هر کشور برخوردارند. فعالیت مطلوب و مؤثر بانک‌ها می‌تواند در رشد بخش‌های مختلف اقتصادی و افزایش سطح کمی و کیفی تولیدات، آثار مهمی بر جای گذارد. میزان ریسک سازمان‌های مالی نسبت به گذشته بسیار افزایش یافته است. یکی از مقوله‌هایی که می‌تواند بر عملکرد مدیران بانک‌ها تأثیرگذار باشد و نقش بسیار مهمی در میزان کارایی و اثربخشی مدیران و عملکرد سازمان‌ها دارد، ریسک‌های پیش‌روی بانک‌هاست. عملکرد مناسب کسب‌وکار هر بانک را می‌توان به‌میزان منابع مورد استفاده در آن و میزان مطلوبیتی نسبت داد که از به‌کارگیری آن منابع حاصل می‌شود تا با بررسی اجمالی صورت‌های مالی، بتوان تعیین کرد که یک مؤسسه تا چه حد در امور خود موفق بوده است. بنابراین، مدیران و تحلیلگران مالی طی سال‌ها به ایجاد و توسعه برخی تکنیک‌ها برای بررسی دقیق‌تر صورت‌های مالی و تعیین عملکرد مؤسسه در گذشته، حال و از همه مهم‌تر آینده پرداخته‌اند. بر این اساس، تلاش می‌شود تا با تمرکز بر شاخص‌های کلیدی، امکان ارزیابی عملکرد گذشته و نیز تصویری از وضعیت مورد انتظار آتی را برای تحلیلگر فراهم سازد. در ارزیابی عملکرد مالی یک مؤسسه، به‌دنبال یافتن راه‌هایی برای اندازه‌گیری دستاوردهای مالی و اقتصادی تصمیمات پیشین مدیران آن مؤسسه هستیم که در طول زمان، به‌شکل‌گیری سرمایه‌گذاری‌ها، عملیات اجرایی و وضعیت مالی آن مؤسسه منجر شده است. بنابراین، در پژوهش حاضر، بررسی معیارهای مالی بر ارزش بانک با تأکید بر نقش ریسک اعتباری در دستور کار قرار می‌گیرد.

مبانی نظری و پیشینه تحقیق

بانک‌ها نقش واسطه‌های مالی را ایفا می‌کنند و وظیفه اصلی آن‌ها تبدیل سررسید سپرده‌های کوتاه‌مدت به‌وام‌های بلندمدت است. این فعالیت، بانک‌ها را در برابر ریسک اعتباری آسیب‌پذیر می‌کند. میزان ریسک سازمان‌های مالی نسبت به گذشته بسیار افزایش یافته است. بسیاری از ریسک‌ها جنبه سنتی دارند مانند ریسک سوخت شدن اصل و فرع سرمایه، ریسک نرخ بهره و ریسک نقدینگی. ولی بسیاری از ریسک‌ها هم تازه به‌وجود آمده‌اند مانند ریسک مقررات، ریسک نرخ ارز و ریسک منابع انسانی. کوشش‌های اقتصادی انسان همواره بر آن معطوف بوده که حداکثر نتیجه را با کمترین امکانات و عوامل موجود به‌دست آورد. (رستمی و همکاران: ۱۳۹۷) یکی از مهم‌ترین اهدافی که مدیران مالی باید برای به‌حداکثر رساندن ثروت سهامداران در نظر بگیرند، تعیین بهترین ترکیب مالی بانک یا همان ساختار سرمایه است. معماری ساختار سرمایه از مهم‌ترین مسائل مدیریت مالی به‌شمار می‌رود و حتی از معمای سود سهام نیز پیچیده‌تر است. ایجاد واحد تجاری جدید با گسترش دامنه فعالیت‌های موجود، نیازهای مالی جدیدی را به‌وجود می‌آورد که از منابع درونی و بیرونی تأمین می‌شود. منابع درونی شامل سود انباشته و اندوخته است که به‌سودآوری گذشته بانک بستگی دارد. منابع بیرونی شامل بدهی‌های بهره‌دار و حقوق صاحبان سهام است. استفاده از منابع بیرونی به‌لحاظ هزینه–سرمایه و میزان سود بانکی و سود تضمینی آن دارای منافع و مضراتی است و به‌تبع آن بر بازده و قیمت سهام و در نتیجه ارزش بازار تأثیرگذار است. (شکرخواه و همکاران: ۱۴۰۰)

با توجه به این‌که عوامل خارجی از قبیل فرصت‌های رشد، نرخ بهره، اوضاع سیاسی و فرهنگی و ... و همچنین، عوامل داخلی از قبیل اندازه بانک، درجه رشد، انعطاف‌پذیری مالی و ... در اتخاذ تصمیم در مورد ترکیب ساختار سرمایه مؤثر است، می‌توان گفت انتخاب روش و ترکیب ساختار سرمایه که ارزش بنگاه را حداکثر سازد، با اهمیت است. (نیکبخت و همکاران: ۱۳۸۹)

نظام راهبردی، فرایندی است که می‌تواند تا حدود زیادی پاسخگوی نیازهای مدیران مؤسسات واسطه‌گر مالی از قبیل بانک‌ها و ذی‌نفعان آن‌ها درخصوص جلوگیری و کنترل بحران بوده و آن‌ها را در وضعیت‌های بحرانی یاری کند. مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی نظیر کمیته‌های ریسک و حسابرسی و استفاده از حسابرسان داخلی و مستقل، به گزارشگری صحیح و شفاف رویدادهای مالی، دسترسی سهامداران جزء به‌اطلاعات مهم مالی و نظارت بر عملکرد مدیریت اجرایی بانک‌ها منجر خواهد شد و پاسخگویی که یکی از اهداف کلیدی و جوهره حاکمیت شرکتی معرفی شده، موجبات مسئولیت‌پذیری و شفافیت مدیران بانک‌ها در قبال نحوه ارایه عملکرد مالی خود به سهامداران، مشتریان، کارکنان،

دولت و ناظران خارجی شده و نقش قابل‌توجهی در کارآمدی و سلامت نظام مدیریتی ایفا خواهد کرد. همچنین، طبق تئوری نمایندگی، مجموعه‌هایی که دارای مکانیزم حاکمیت شرکتی بهتری هستند، از عملکرد مالی بهتر و ارزش بالاتری برخوردارند. (دیتمار و اسمیت[1]: ۲۰۰۷)

شایان ذکر است که طبق نتایج حاصل از پژوهش ماهرانی و سوارنو[2] (۲۰۱۸)، سازوکار حاکمیت شرکتی بر عملکرد مالی نیز تأثیر مثبت دارد. یکی از عوامل مؤثر بر عملکرد بانک‌ها، ریسک است که به‌ویژه در سال‌های اخیر مورد توجه قرار گرفته است. سابقه ریسک در بانکداری به اندازه فعالیت بانکداری قدمت دارد و برخلاف ایجاد تنوع در خدمات بانکداری، ریسک‌ها افزایش یافته است. زیرا گسترش فعالیت‌های بانکداری، عدم‌توانایی وام‌گیرندگان در بازپرداخت بدهی، ورود به‌حوزه‌های بانکداری بین‌المللی و بروز بحران‌های مالی، ریسک‌های جدیدی را به‌دنبال داشته است. از ریسک‌های بانک‌ها می‌توان به ریسک‌های نقدینگی، اعتباری، مالی و ... اشاره کرد (فردوسی و فطرس: ۱۳۹۶) با توجه به‌مطالب یاد شده و این‌که احتمالاً ریسک‌ها می‌توانند عملکرد بانک‌ها را با اختلال روبه‌رو کنند و تصمیمات مدیران و هیئت‌مدیره را تحت تأثیر قرار دهند، هدف نهایی پژوهش حاضر پاسخ به این پرسش‌هاست که:

۱- معیارهای مالی چه تأثیری بر ارزش بانک دارد؟

۱-۱- بازده سهام چه تأثیری بر ارزش بانک دارد؟

۱-۲- بازده دارایی چه تأثیری بر ارزش بانک دارد؟

۱-۳- وجه نقد عملیاتی چه تأثیری بر ارزش بانک دارد؟

۱-۴- نسبت قیمت به‌درآمد چه تأثیری بر ارزش بانک دارد؟

۲- آیا ریسک اعتباری بر معیارهای مالی و ارزش بانک تأثیر معناداری دارد؟

۲-۱- آیا ریسک اعتباری و بازده سهام بر ارزش بانک تأثیر معناداری دارد؟

۲-۲- آیا ریسک اعتباری و بازده دارایی بر ارزش بانک تأثیر معناداری دارد؟

۲-۳- آیا ریسک اعتباری و وجه نقد عملیاتی بر ارزش بانک تأثیر معناداری دارد؟

۲-۴- آیا ریسک اعتباری و نسبت قیمت به درآمد بر ارزش بانک تأثیر معناداری دارد؟

پیشینه تحقیقات مرتبط در داخل ایران و خارج از کشور به‌شرح زیر است:

- درافشانیان و همکاران (۱۴۰۰) پژوهشی با عنوان بررسی تأثیر برخی از اصول حاکمیت شرکتی بر

[1] Ditmar & Smith
[2] Maharani & Soewarno

ریسک اعتباری در بانک‌های منتخب خصوصی و دولتی در ایران انجام دادند. پس از محاسبه ریسک اعتباری با استفاده از الگوی پیشنهادی کمیته بازل برای هر یک از بانک‌ها، ارتباط میان حقوق سهامداران و اندازه هیئت‌مدیره به‌عنوان دو متغیر نماینده اصول حاکمیت شرکتی و نیز اندازه بانک و بازدهی دارایی‌ها به‌عنوان متغیر کنترل بر ریسک اعتباری مورد بررسی قرار گرفته است. نتایج تحقیق حاکی از آن است که در هردو گروه بانک‌های دولتی و خصوصی، حقوق سهامداران بر روی ریسک اعتباری اثر معنی‌داری ندارد. افزایش اندازه هیئت‌مدیره در بانک‌های دولتی، ریسک اعتباری را بیش از بانک‌های خصوصی کاهش می‌دهد. افزایش اندازه بانک‌ها، ریسک اعتباری را در هر دو گروه از بانک‌های دولتی و خصوصی افزایش می‌دهد. در بانک‌های خصوصی، افزایش در بازده دارایی‌ها باعث کاهش ریسک اعتباری شده، در حالی که در بانک‌های دولتی، بازده دارایی‌ها اثر معنی‌داری بر ریسک اعتباری ندارد.

- منصور زراءنژاد و همکاران (۱۳۹۷) در پژوهشی به بررسی تأثیر توسعه مالی و سیکل‌های تجاری بر ریسک اعتباری بانک‌ها در ایران پرداخته‌اند. نمونه مورد بررسی منتخبی از ۷۱ شعبه بانک ایرانی و مدل تحقیق، مدل تعدیل یافته ویِشستای و تانگورای است. روش تجزیه و تحلیل داده‌ها، روش اقتصادسنجی داده‌های ترکیبی با نرم‌افزار ایویوز است. نتایج این تحقیق نشان داد که توسعه مالی، چرخه‌های تجاری و نسبت نقدینگی، اثر منفی بر ریسک اعتباری بانکی دارد. حال آنکه متغیرهای درجه باز بودن تجاری و اهرم مالی، اثر مثبت بر ریسک اعتباری بانکی دارد.
- میرزائی (۱۳۹۲) رابطه بین ریسک اعتباری و قیمت تمام شده پول را در بانک کشاورزی (مطالعه موردی استان کرمان) مورد مطالعه قرار داد. جامعه آماری در این تحقیق بانک‌های کشاورزی استان کرمان به تعداد ۸۰ شعبه بود که نمونه‌گیری به‌روش سرشماری انجام شد. داده‌های تحقیق از صورت‌های مالی در پنج سال متوالی از سال ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۹ شعب بانک به‌دست آمد. یافته‌های پژوهش حاکی از آن است که بین ریسک اعتباری، مطالبات سررسید شده، مطالبات معوق، مطالبات مشکوک‌الوصول، نوع وثایق مطالبات مشکوک‌الوصول، سن تقویمی مطالبات مشکوک‌الوصول با قیمت تمام‌شده پول در بانک کشاورزی استان کرمان رابطه مستقیم و بین وصول مطالبات با قیمت تمام‌شده پول رابطه معکوس وجود دارد.
- فارغ (۱۳۹۳) در پژوهشی، تأثیر فشارهای مالی و مدیریت ریسک بر عملکرد مالی شرکت‌های سرمایه‌گذاری و بانک‌ها را مورد بررسی قرار داد. در تحقیق وی، تعداد ۱۰۶ شرکت از بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در یک دوره پنج‌ساله از سال ۱۳۹۳ الی ۱۳۹۸ مورد

بررسی قرار گرفت. نتیجه حاصل از فرضیات بیان می‌کند که بین ریسک با عملکرد مالی ارتباط معناداری وجود ندارد، اما بین محدودیت‌های مالی و ریسک با عملکرد مالی سرمایه‌گذار و بانک‌ها ارتباط معنادار و متقابلی وجود دارد.

- ارمشی (۱۳۹۰) به‌بررسی رابطه بین ریسک اعتباری مشتریان و برخی متغیرهای مالی و جمعیت‌شناختی پرداخت. پس از تخمین مدل، نتایج زیر مورد تأیید قرار گرفت: متغیرهای جنسیت، درآمد، نوع سکونت، تأهل، سن و وضعیت شغلی مشتریان بر احتمال عدم‌نکول تسهیلات تأثیرگذار بوده، اما متغیر درآمد دارای تأثیر منفی است و متغیرهای اندازه وام و دوره بازپرداخت در نمونه مورد مطالعه بی‌تأثیر است.
- احمد کیانیان و همکاران (۱۳۹۸) در پژوهشی به بررسی تأثیر تنوع درآمدی بر عملکرد بانک‌های کشور پرداختند. در این تحقیق با استفاده از روش اقتصادسنجی پنل‌دیتا، از آمار و اطلاعات صورت‌های مالی ۱۷ بانک داخلی، طی بازه زمانی ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۶، به‌منظور بررسی تأثیر تنوع درآمد و درآمدهای غیرمشاع بر عملکرد بانک‌ها استفاده شده است. نتایج نشان می‌دهد که افزایش تنوع درآمد، عملکرد بانک‌ها را بهبود می‌دهد. افزون بر این، افزایش سهم درآمدهای غیرمشاع از درآمدهای اکتسابی بانک‌ها نیز با عملکرد آن‌ها رابطه مستقیم دارد.
- ال-چارانی[1] و همکاران (۲۰۲۲)، پژوهشی با عنوان تأثیر حاکمیت شرکتی بر عملکرد مالی بخش بانکی در منطقه خاورمیانه و شمال آفریقا انجام دادند. نتایج نشان داد که معیارهای حاکمیت شرکتیِ حضور اعضای مستقل در هیئت‌مدیره، تمرکز مالکیت بالا، عدم فشار سیاسی بر اعضای هیئت‌مدیره و حمایت قانونی قوی، تأثیرات مثبتی بر عملکرد مالی بانک داشته است. سازوکارهای حاکمیت شرکتی مانند غرامت مبتنی بر عملکرد، حضور زنان در هیئت‌مدیره، اندازه متوسط هیئت‌مدیره و مکانیسم‌های ضدتصاحب، تأثیر قابل‌توجهی بر عملکرد بانک در دوره بحران (کرونا) نداشتند. یک مکانیسم مؤثر حاکمیت شرکتی داخلی و خارجی می‌تواند عملکرد مالی بانک‌ها را در کشورهای خاورمیانه و شمال آفریقا در مواقع همه‌گیری و بحران بهبود بخشد.
- چاباچیت[2] و همکارانش (۲۰۲۰) در مطالعه‌ای به تجزیه و تحلیل عوامل مؤثر بر ارزش شرکت، طی سال‌های ۲۰۱۸-۲۰۱۴ پرداختند. نتایج این مطالعه نشان می‌دهد که سودآوری و اندازه شرکت بر ارزش شرکت تأثیر مثبت و معنی‌داری دارد. ساختار سرمایه و میزان نقدینگی، تأثیر مثبت و معناداری

[1] El-Charani
[2] Chabachit

بر ارزش شرکت ندارند. سپس، سودآوری می‌تواند تأثیر اندازه و نقدینگی شرکت را بر ارزش شرکت واسطه قرار دهد، اما سودآوری قادر به تأثیرگذاری ساختار سرمایه بر ارزش شرکت نیست.

- ایمبیروویز و راچ (۲۰۱۴) به بررسی رابطه بین دو منبع مهم ریسک نکول بانک، یعنی ریسک نقدینگی و ریسک اعتباری پرداختند. نتایج نشان داد که هردو نوع ریسک از لحاظ اقتصادی، رابطه دوطرفه و معنی‌دار نداشته‌اند، اما بر روی احتمال نکول بانک‌ها مؤثرند. اثر متقابل هر دو نوع ریسک به‌طور معنی‌داری احتمال نکول بانکی را تعیین می‌کند، اما متفاوتند.
- چن و پن (۲۰۱۹) به بررسی کارایی ریسک اعتباری در ۳۶ بانک تجاری تایوان برای دوره زمانی ۲۰۱۵ تا ۲۰۱۸ پرداختند. آن‌ها نسبت‌های مالی را برای برآورد ریسک اعتباری مورد بررسی قرار دادند و از آنالیز پوششی داده‌ها برای آزمون فرضیه‌ها استفاده کردند. نتایج آنجا نشان داد که تنها یک بانک توانست در تمام دوره زمانی، کارایی لازم را داشته باشد و به‌طور کلی ارتباط ضعیفی بین ریسک اعتباری با کارایی یافتند.
- پائولا و همکاران (۲۰۱۲) مطالعه‌ای با عنوان ارزیابی ریسک اعتباری و تأثیر پیمان جدید سرمایه‌ای بازل در شرکت‌های کوچک در ارتباط با بانک انجام دادند. تجزیه و تحلیل تجربی نشان داد که احتمال ریسک غیرپیش‌فرض در سال آینده، تابع افزایش سودآوری، نقدینگی، پوشش و فعالیت و کاهش تابع اهرم است. شرکت‌های کوچک‌تر و کسانی تنها با یک ارتباط بانکی، به احتمال بالاتر ریسک پیش‌فرض خواهند داشت. یافته‌ها نشان می‌دهد که یک بانک اصلی برای وارد شدن به اجرای سیاست‌هایی برای کاهش ریسک از طریق افزایش حاشیه که سابقاً خیلی بالا بوده، بسیار با انگیزه است.
- کاسترو (۲۰۱۳) مطالعه‌ای با عنوان عوامل اقتصاد کلان ریسک اعتباری در سیستم بانکی: مورد (GIPSI) انجام داد. در این مطالعه، رابطه میان پیشرفت‌های اقتصاد کلان و ریسک اعتباری بانکی در کشورهای یونان، ایرلند، پرتغال، اسپانیا و ایتالیا مورد بررسی قرار گرفت که اخیراً به‌واسطه اوضاع نامطلوب اقتصادی و مالی تحت تأثیر قرار گرفته‌اند. یافته‌های این مقاله نشان می‌دهد که تمام معیارهای سیاسی که می‌تواند برای ترویج رشد، اشتغال، بهره‌وری و رقابت و به‌منظور کاهش بدهی‌های عمومی و خارجی در این کشورها اجرا شوند، برای ایجاد ثبات در اقتصاد بسیار ضروری‌اند.

روش‌شناسی تحقیق

براساس هدف، پژوهش‌های علمی را می‌توان به سه گروه بنیادی، کاربردی و علمی تقسیم کرد. پژوهش‌های بنیادی در جست‌وجوی کشف حقایق و واقعیات و شناخت پدیده‌ها و اشیا بوده که مرزهای دانش عمومی بشر را توسعه می‌دهند و قوانین علمی را کشف کرده و به تعیین ویژگی‌ها و صفات یک واقعیت می‌پردازند. پژوهش‌های علمی که آن را حل مسئله نیز می‌نامند، مستقیماً برای حل یک مسئله به‌کار گرفته می‌شوند. پژوهش‌های علمی نوعاً خصلت موضعی و محلی داشته و از خاصیت تعمیم‌پذیری برخوردار نیستند. پژوهش‌های کاربردی، پژوهش‌هایی هستند که با استفاده از زمینه شناختی و معلوماتی که توسط پژوهش‌های بنیادی فراهم شده برای رفع نیازمندی‌های بشر مورد استفاده قرار می‌گیرند. (حافظنیا: ۱۳۸۲) این پژوهش از لحاظ هدف، پژوهش کاربردی و به‌لحاظ جمع‌آوری اطلاعات تحقیقی (طرح تحقیق)، پس‌رویدادی است. چرا که از اطلاعات گذشته بانک‌های نمونه استفاده می‌شود و از لحاظ روش گردآوری داده‌ها و استنتاج، توصیفی–علمی است.

از بین کلیه بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، جامعه آماری تحقیق، ۲۰ بانک و مؤسسه مالی و اعتباری بورس و فرابورس (بانک اقتصادنوین، پارسیان، ایران‌زمین، آینده، پاسارگاد، تجارت، سینا، صادرات ایران، کارآفرین، ملت، پست‌بانک، سامان، شهر، گردشگری، خاورمیانه، دی، اعتباری ملل، نور، کوثر و توسعه) جامعه تحقیق را شکل می‌دهند که براساس محدودیت‌های زیر انتخاب می‌شوند.

- اطلاعات مالی مورد نیاز بانک‌ها در دسترس باشد.
- طی سال‌های مورد مطالعه تحقیق (۱۳۹۵ تا ۱۴۰۰)، نماد معاملاتی آن‌ها از تابلوی بورس خارج نشده باشد.

ردیف	جامعه آماری مورد بررسی در زمانی غربالگری جامعه آماری	
۱	بانک‌ها و مؤسسات مالی و پولی	۴۰ بانک
۲	بانک‌های تعلیق‌شده	۸ بانک
۳	عدم‌دسترسی به اطلاعات (اطلاعات عملکرد مالی و ...)	۱۲ بانک
جامعه آماری منتخب		۲۰ بانک

منبع: یافته‌های پژوهش

فرضیه‌ها

- فرضیه اصلی پژوهش: بین معیارهای مالی و ارزش بانک با توجه به‌نقش ریسک اعتباری، رابطه معنی‌داری وجود دارد.
- فرضیه‌های فرعی پژوهش به‌صورت زیر است:
- فرضیه فرعی اول: بین معیارهای مالی و ارزش بانک، رابطه معناداری وجود دارد.
  ۱-۱- وجه نقد عملیاتی تأثیر معناداری بر ارزش بانک دارد.
  ۱-۲- بازده دارایی تأثیر معناداری بر ارزش بانک دارد.
  ۱-۳- نسبت قیمت به درآمد تأثیر معناداری بر ارزش بانک دارد.
  ۱-۴- بازده سهام تأثیر معناداری بر ارزش بانک دارد.
- فرضیه فرعی دوم: بین ریسک اعتباری و معیارهای مالی بر ارزش بانک، رابطه معناداری وجود دارد.
  ۲-۱- بین ریسک اعتباری و وجه نقد عملیاتی بر ارزش بانک تأثیر معناداری وجود دارد.
  ۲-۲- بین ریسک اعتباری و بازده دارایی بر ارزش بانک تأثیر معناداری وجود دارد.
  ۲-۳- بین ریسک اعتباری و نسبت قیمت به درآمد بر ارزش بانک تأثیر معناداری وجود دارد.
  ۲-۴- بین ریسک اعتباری و بازده سهام بر ارزش بانک تأثیر معناداری وجود دارد.

مدل تحقیق

از مدل رگرسیونی چندمتغیره به‌شرح زیر برای فرضیه اول و دوم استفاده می‌شود:

مدل فرضیه اول:

$$\text{Tobin's } Q_{it} = \beta_0+\beta_1 CFO_{it}+\beta_2 ROA_{it}+\beta_3 PE_{it}+\beta_4 RETURN_{it}+\beta_5 SIZE_{it}+\beta_6 LEV_{it}+\varepsilon_{it}$$

مدل فرضیه دوم ۲-۱:

$$\text{Tobin's } Q_{it} = \beta_0+\beta_1 CR_{it}+\beta_2 CFO_{it}+\beta_3 (CR_{it}*CFO_{it})+\beta_4 ROA_{it}+\beta_5 PE_{it}+\beta_6 RETURN_{it}+\beta_7 SIZE_{it}+\beta_8 LEV_{it}+\varepsilon$$

مدل فرضیه دوم ۲-۲:

$$\text{Tobin's } Q_{it} = \beta_0+\beta_1 CR_{it}+\beta_2 ROA_{it}+\beta_3 (CR_{it}*ROA_{it})+\beta_4 CFO_{it}+\beta_5 PE_{it}+\beta_6 RETURN_{it}+\beta_7 SIZE_{it}+\beta_8 LEV_{it}+\varepsilon_{it}$$

مدل فرضیه دوم ۳-۲:

$$\text{Tobin's } Q_{it} = \beta_0+\beta_1 CR_{it}+\beta_2 PE_{it}+\beta_3(CR_{it}*PE_{it})+\beta_4 CFO_{it}+\beta_5 ROA_{it}+\beta_6 RETURN_{it}+\beta_7 SIZE_{it}+\beta_8 LEV_{it}+\varepsilon_{it}$$

مدل فرضیه دوم ٤-۲:

$$\text{Tobin's } Q_{it} = \beta_0+\beta_1 CR_{it}+\beta_2 RETURN_{it}+\beta_3(CR_{it}*RETURN_{it})+\beta_4 CFO_{it}+\beta_5 ROA_{it}+\beta_6 PE_{it}+\beta_7 SIZE_{it}+\beta_8 LEV_{it}+\varepsilon_{it}$$

که در آن:

$Tobin's\ Q_{it}$: عبارت است از: ارزش بانک در بانک iام در سال tام،

CFO_{it}: عبارت است از: جریان نقد عملیاتی بانک iام در سال tام،

ROA_{it}: عبارت است از: بازده دارایی بانک iام در سال tام،

PE_{it}: عبارت است از: نسبت قیمت به سهام بانک iام در سال tام،

$RETURN_{it}$: عبارت است از: بازده سهام بانک iام در سال tام،

CR_{it}: عبارت است از ریسک اعتباری بانک iام در سال tام،

SIZE: اندازه بانک i در سال t

LEV: اهرم مالی بانک i در سال t

ε_{it}: خطا یا باقیمانده مدل در برآورد رگرسیونی به ازای بانک iام و سال tام، تعریف شده‌اند.

تبیین و اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش

متغیر وابسته: ارزش بانک

برابر است با نسبت کیو توبین؛ شاخص کیو توبین نماینده ارزش بانک عبارت است از نسبت ارزش بازار بانک بر ارزش دفتری یا ارزش جایگزینی دارایی‌های بانک. از آنجایی که به‌دست آوردن ارزش جایگزینی دارایی‌های بانک با توجه به اطلاعات موجود در صورت‌های مالی و گزارش‌های بورس، مشکل و اغلب ناممکن است، از ارزش دفتری دارایی‌های بانک در مخرج کسر استفاده می‌شود و در صورت کسر نیز ارزش بازار بانک، مجموع ارزش بازار سهام بانک و ارزش دفتری بدهی‌ها. بدین ترتیب، کیو توبین از فرمول زیر محاسبه می‌شود:

$$\text{Tobin's } Qit = M.V.S + B.V.D/B.V.A$$

که در آن:
M.V.S: ارزش بازار سهام عادی
B.V.D: ارزش دفتری بدهی‌ها
B.V.A: ارزش دفتری دارایی‌هاست.

متغیرهای مستقل: معیارهای مالی

برای اندازه‌گیری معیارهای مالی به‌عنوان متغیر مستقل با توجه به ادبیات موجود و پژوهش‌های انجام‌شده از چهار شاخص زیر به‌عنوان معیار مالی استفاده می‌شود:

– نسبت وجه نقد عملیاتی: نسبت جریان وجوه نقدی بر جمع دارایی‌های بانک.
– بازده دارایی: از تقسیم نسبت سود خالص بانک به‌کل دارایی‌ها به‌دست می‌آید.
– نسبت p/e: از نسبت قیمت به درآمد به‌دست می‌آید.
– بازده سهام: از نسبت زیر به‌دست می‌آید:

$$\text{بازده روزانه سهام} = \frac{\text{مزایای حق تقدم} + \text{مزایای سود سهمی} + \text{سود تقسیم شده هر سهم} + (\text{قیمت ابتدای روز هر سهم} + \text{قیمت انتهای روز هر سهم})}{\text{قیمت ابتدای روز هر سهم}}$$

متغیر تعدیلگر: ریسک اعتباری

ریسک اعتباری از تقسیم تسهیلات غیرجاری به کل تسهیلات به‌دست می‌آید. تسهیلات غیرجاری شامل وام‌های سررسید گذشته، معوق و مشکوک‌الوصول است. (تان: ۲۰۱۵)

متغیرهای کنترل

متغیرهای کنترلی تحقیق شامل ویژگی‌های بانک خواهند بود:
– اندازه بانک: از جمع دارایی‌ها در پایان سال، لگاریتم گرفته شده است.
– اهرم مالی: برابر با نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌های بانک خواهد بود.

یافته‌های تحقیق

آمار توصیفی و آزمون نرمال

در این بخش، داده‌های به‌دست آمده از بانک‌ها مورد تحلیل و بررسی توصیفی قرار می‌گیرند. خلاصه‌وضعیت آمار توصیفی مربوط به‌متغیرهای مدل در جدول شماره (۱) ارایه شده است.

جدول شماره ۱: شاخص‌های توصیفی و آزمون نرمال برای متغیرهای تحقیق

متغیرها	میانگین	میانه	بیشترین	کمترین	انحراف معیار	سطح معنی‌داری
Tobin's Q	۱.۵۸۷۶	۱.۰۲۸	۲۴.۹۲۸	۰.۰۲۸	۱.۰۲۸	۰.۰۰۰
CR	۳.۴۳۹	۰.۰۱۱	۵۶.۱۵۵	۰.۰۰۱	۰.۰۱۱	۰.۰۰۰
CFO	۰.۰۸۳	۰.۰۰۵	۲.۶۷۱	−۳.۴۵۱	۰.۰۰۵	۰.۰۰۰
ROA	۰.۰۰۹	۰.۰۰۲	۰.۵۹۲	−۰.۴۶۴	۰.۰۰۲	۰.۰۰۰
PE	۰.۰۵۷	۰.۰۳۴	۲.۰۴۸	−۲.۳۳۷	۰.۰۳۴	۰.۰۰۰
RETURN	۴۴۵.۹۲۱	۶۴.۷۱۸	۴۷.۵۰۴	−۲.۵۶۲	۶۴.۷۱۸	۰.۰۰۰
SIZE	۲۰.۵۴۲	۲۰.۴۳۶	۲۳.۰۲۸	۱۷.۸۷۵	۲۰.۴۳۶	۰.۰۰۰
LEV	۱.۴۹۹	۰.۹۳۹	۲۴.۳۴۱	۰.۰۱۶	۰.۹۳۹	۰.۰۰۰

تجزیه و تحلیل استنباطی داده‌های تحقیق

برای تجزیه و تحلیل استنباطی داده‌های تحقیق که با نرم‌افزار انجام شده در ابتدا پس از بررسی خصوصیات توصیفی، داده‌های پَرت آن‌ها حذف و نیز هم مقیاس شده و پس از بررسی توزیع داده‌های هر یک از متغیرها از نظر نرمال بودن، به بررسی ریشه واحد متغیرها و مانا کردن متغیرها (در صورت نیاز) اقدام شده است. در نهایت، با بررسی دقیق مدل‌ها، الگوی بهینه ارایه خواهد شد. همان‌گونه که در جدول قبل مشاهده شد، متغیرهای تحقیق و خصوصاً متغیر وابسته و نیز متغیرهای مستقل، دارای چولگی‌های ناچیز (شاخص چولگی بیان‌کننده میزان تقارن داده‌هاست) هستند. بنابراین، داده‌ها را با استناد به این موضوع و نیز قضیه حد مرکزی که در جوامع با اندازه بزرگ، توزیع داده‌ها را می‌توان نرمال فرض کرد، می‌توان توزیع داده‌ها را نرمال در نظر گفت.

بررسی ریشه واحد متغیرهای پژوهش

یکی از نکاتی که بایستی همیشه قبل از برازش مدل‌ها در نظر داشت، بررسی مانایی متغیرهای تحقیق است. نامانایی متغیرها یا به‌عبارتی، اتفاقی بودن سری زمانی متغیرها به کاذب شدن مدل رگرسیونی برآورد شده منجر می‌شود. اگر متغیرهای سری زمانی مورد استفاده در برآورد ضرایب مدل ناپایا باشند، در حالی که هیچ رابطه مفهومی بین متغیرهای مدل وجود نداشته باشد، موجب می‌شود تا استنباط‌های نادرستی در مورد میزان ارتباط بین متغیرها انجام گیرد. به‌منظور آزمون پایایی متغیرهای تحقیق از آزمون لوین، لین، چو بر روی داده استفاده شده است. در جدول شماره (۲)، این آزمون‌ها در سطح برای تمامی متغیرها انجام شده و مشاهده می‌کنیم که تمامی متغیرها از نظر آزمون بالا، دارای ویژگی مانایی شده‌اند. بنابراین، در صورت استفاده از داده‌های پنلی، مجوز استفاده از داده‌های در سطح تأیید می‌شود.

جدول شماره ۲: نتایج آزمون مانایی برای متغیرها

متغیر	مقدار آماره آزمون	سطح معنی‌داری
Tobin's Q	۲.۲۴	۰.۰۱
CR	-۳.۸۰	۰.۰۰
CFO	-۴.۳۵	۰.۰۰
ROA	-۴.۰۱	۰.۰۰
PE	-۲.۹۵	۰.۰۰
RETURN	-۲.۶۵	۰.۰۰
SIZE	-۳.۷۵	۰.۰۰
LEV	-۴.۳۶	۰.۰۰

آزمون هم‌خطی (شدت هم‌خطی بین متغیرهای مستقل و کنترلی)

در آمار، عامل تورم واریانس[1]، شدت هم‌خطی چندگانه را در تحلیل رگرسیون کمترین مربعات معمولی ارزیابی می‌کند. در واقع، یک شاخص معرفی می‌شود که بیان می‌دارد چه مقدار از تغییرات مربوط به‌ضرایب برآورد شده بابت هم‌خطی افزایش یافته است. برای بررسی شدت هم‌خطی بین

[1] Variance Inflation Factor

متغیرهای مستقل و کنترلی تحقیق از عامل تورم واریانس و تولِرانس[1] استفاده شده است. جدول شماره (۳)، نتایج آزمون هم‌خطی (VIF) را نشان می‌دهد.

جدول شماره ۳: نتایج آزمون هم‌خطی برای متغیرها

متغیر	VIF	TOLERANCE
Tobin's Q	۱.۲۲۰	۰.۸۲۰
CR	۳.۰۳۵	۰.۳۲۹
CFO	۱.۱۴۶	۰.۸۷۲
ROA	۱.۳۲۴	۰.۷۵۵
PE	۱.۲۱۳	۰.۸۲۴
RETURN	۱.۲۴۵	۰.۷۹۸
SIZE	۱.۲۰۱	۰.۸۳۲
LEV	۱.۱۰۸	۰.۹۲۱

همان‌طور که در جدول بالا نیز نشان داده شده، با توجه به‌آماره به‌دست آمده، (VIF) برای تمامی متغیرهای مدل‌های پژوهش کمتر از ۱۰ محاسبه شده است. از این‌رو، هم‌خطی بین هیچ‌یک از متغیرهای مدل‌ها وجود ندارد. بنابراین، مشکلی جهت هم‌خطی در رگرسیون‌های در نظر گرفته شده وجود ندارد.

آزمون ضریب همبستگی

ضریب همبستگی، ابزاری آماری برای تعیین نوع و درجه رابطه یک متغیر کمی با متغیر کمی دیگر است. این آزمون رابطه بین متغیرهای استفاده‌شده در مدل را دوبه‌دو مورد بررسی قرار می‌دهد که خروجی آن ماتریس زیر است. (جدول شماره ۴) قطر این ماتریس از آنجا که همبستگی هر متغیر با خودش را بررسی می‌کند، همیشه یک است که به‌معنای همبستگی کامل است. هرچه این اعداد به‌یک نزدیک‌تر باشد، همبستگی، بیشتر و مستقیم و هرچه به‌صفر نزدیک‌تر، بدون همبستگی است.

[1] Tolerance

جدول شماره ٤: نتایج آزمون همبستگی

	Tobin's Q	CR	CFO	ROA	PE	RETURN	SIZE	LEV
Tobin's Q	۱.۰۰۰							
CR	−۰.۰۰۷	۱.۰۰۰						
CFO	۰.۰۳۵	۰.۰۱۰	۱.۰۰۰					
ROA	−۰.۰۲۷	۰.۰۱۳	۰.۰۶۳	۱.۰۰۰				
PE	−۰.۰۴۸	−۰.۰۲۵	−۰.۰۱۶	۰.۵۴۹	۱.۰۰۰			
RETURN	۰.۰۰۷	−۰.۰۱۰	−۰.۰۶۰	−۰.۴۱۱	−۰.۳۸۳	۱.۰۰۰		
SIZE	−۰.۰۳۲	۰.۰۰۱	−۰.۰۲۵	۰.۵۲۸	۰.۷۳۸	−۰.۱۹۶	۱.۰۰۰	
LEV	۰.۰۵۵	−۰.۰۱۴	۰.۷۴۳	−۰.۴۴۷	−۰.۲۸۶	۰.۱۷۲	−۰.۰۲۷۵	۱.۰۰۰

آزمون ناهمسانی واریانس

ماهیت داده‌های تابلویی ایجاب می‌کند تا اینگونه داده‌ها در بسیاری از مطالعات مبتنی بر این نوع داده‌ها، مشکل ناهمسانی واریانس بروز کند. با توجه به تأثیر مهم ناهمسانی واریانس بر برآورد، انحراف معیار و استنباط آماری، لازم است تا پیش از پرداختن به هرگونه تخمین وجود یا عدم وجود، ناهمسانی واریانس تحقق یابد. جدول شماره (۵)، نتیجه آزمون واریانس ناهمسانی مدل مورد استفاده در این پژوهش را نمایش می‌دهد.

جدول شماره ۵: نتایج حاصل از ناهمسانی واریانس

نکته: فرض صفر همسان بودن واریانس است.

مدل رگرسیون	آماره وایت	مقدار احتمال	نتیجه آزمون
مدل فرضیه اول پژوهش	۲.۶۰۰	۰.۰۰۰	ناهمسانی واریانس
مدل فرضیه ۱-۲ پژوهش	۲.۳۰۱	۰.۰۰۰	ناهمسانی واریانس
مدل فرضیه ۲-۲ پژوهش	۲.۲۰۱	۰.۰۰۰	ناهمسانی واریانس
مدل فرضیه ۳-۲ پژوهش	۲.۲۹۸	۰.۰۰۰	ناهمسانی واریانس
مدل فرضیه ۴-۲ پژوهش	۱.۹۶۵	۰.۰۰۰	ناهمسانی واریانس

نتایج حاصل از آزمون ناهمسانی واریانس در جدول شماره (۵) آورده شده است. بررسی آماره آزمون انجام شده برای مدل‌های پژوهش نشان می‌دهد که مقدار احتمال محاسبه شده کمتر از ۰.۰۵ است. فرضیه صفر مبنی بر همسانی واریانس جملات اخلال، پذیرفته نمی‌شود. بنابراین، از روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته استفاده می‌شود.

تعیین مدل مناسب برای تخمین

با توجه به ادبیات تحقیق موجود و نیز ماهیت فرضیه‌های تحقیق، در این پژوهش از داده‌های ترکیبی استفاده شده است. به‌منظور تعیین مدل مناسب برای آزمون فرضیات از آزمون‌های چاو (آزمون F لیمر) استفاده شده است.

نخستین آزمون برای تشخیص انتخاب بین پولینگ و پنل بودن فرضیه‌های تحقیق، آزمون F لیمر بوده است. بنابراین، باید فرض الگوی مقدار ثابت مشترک را که همان همگن بودن مقاطع مختلف مورد مطالعه است، بیازماییم. برای آزمون این فرض از آزمون F لیمر استفاده شده است. در صورت رد روش تلفیقی، محقق باید از داده‌های تابلویی استفاده کند و برای تعیین نوع داده‌های تابلویی (انتخاب الگوی تأثیرات ثابت یا الگوی تأثیرات اتفاقی) از آزمون هاسمن استفاده می‌شود.

الف- آزمون F لیمر

نتایج مربوط به‌آزمون F برای مدل رگرسیونی تحقیق حاضر در جدول شماره (۶) نشان داده شده است.

جدول شماره ٦: نتایج حاصل از آزمون F لیمر

مدل رگرسیون	آماره F	مقدار احتمال	نتیجه آزمون	
			پذیرش فرض صفر	مدل پنل
مدل فرضیه اول پژوهش	۰.۴۱۱	۱.۰۰۰	پذیرش فرض صفر	مدل پوینگ
مدل فرضیه ۱-۲ پژوهش	۰.۴۱۴	۱.۰۰۰	پذیرش فرض صفر	مدل پوینگ
مدل فرضیه ۲-۲ پژوهش	۰.۴۰۸	۱.۰۰۰	پذیرش فرض صفر	مدل پوینگ
مدل فرضیه ۳-۲ پژوهش	۰.۴۰۸	۱.۰۰۰	پذیرش فرض صفر	مدل پوینگ
مدل فرضیه ۴-۲ پژوهش	۰.۴۳۲	۱.۰۰۰	پذیرش فرض صفر	مدل پوینگ

منبع: یافته‌های پژوهش

جدول بالا نتایج آزمون F لیمر را به‌تصویر می‌کشد. از آنجا که میزان احتمال به‌دست آمده تمامی مدل‌های پژوهش بیشتر از ۰.۰۵ است، بنابراین فرض مربوط به‌پولینگ بودن تأیید می‌شود و مدل پولینگ به مدل پنل ارجحیت دارد.

تخمین مدل پژوهش و آزمون فرضیه‌ها

در این قسمت از پژوهش با توجه به آزمون‌های صورت گرفته و همچنین، بررسی آزمون‌های پیش‌رگرسیون برای مدل‌های پژوهش و مشخص شدن روش تخمین، به تخمین مدل‌ها و آزمون فرضیه‌های تحقیق پرداخته خواهد شد.

نتایج تخمین فرضیه اول پژوهش

نتیجه مدل

مقدار احتمال آماره F (کمتر از ۰.۰۵) مدل بیان‌کننده معنی‌داری کلی ضرایب است و آماره دوربین-واتسون با عدد ۲.۱۲ نشان‌دهنده نبود خودهمبستگی در بین اجزای اخلال است. (جدول شماره ۷)

ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده مدل زیر به‌ترتیب عبارتند از: ۲۱ درصد و ۲۲ درصد. بنابراین، می‌توان نتیجه گرفت که در معادله رگرسیونی مزبور، ۲۲ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترل تبیین می‌شود.

جدول شماره ۷: نتایج حاصل از تخمین مدل فرضیه اول

$Tobin's\ Q_{it} = \beta_0 + \beta_1\ CFO_{it} + \beta_2\ ROA_{it} + \beta_3\ PE_{it} + \beta_4\ RETURN_{it} + \beta_5\ SIZE_{it} + \beta_6\ LEV_{it} + \varepsilon_{it}$					
متغیر وابسته: ارزش بانک					
متغیر	**نماد متغیر**	**ضریب**	**انحراف استاندارد**	**آماره T**	**مقدار احتمال**
جریان نقد عملیاتی	CFO	۰.۰۱۲	۰.۰۲۵	-۰.۵۰۲	۰.۰۱۵
بازده دارایی	ROA	۰.۰۴۹	۰.۰۶۳	۰.۷۸۷	۰.۰۳۵
نسبت قیمت به سهام	PE	۰.۰۴۹	۰.۰۳۷	۱.۲۹۸	۰.۰۰۰
بازده سهام	RETURN	۰.۸۱۶	۰.۲۰۴	۴.۰۰۰	۰.۰۰۰
اندازه بانک	SIZE	۰.۲۰۸	۰.۰۶۲	۳.۳۴۳	۰.۰۰۰
اهرم مالی بانک	LEV	-۰.۱۳۷	۰.۰۷۸	-۱.۷۵۵	۰.۰۲۹
عرض از مبدأ	C	۲.۳۲۹	۰.۷۰۱	۳.۳۱۹	۰.۰۰۰
ضریب تعیین				**۰.۲۱۶**	
ضریب تعیین تعدیل شده				**۰.۲۲۳**	
آماره F				**۶۱.۴۴۹**	
سطح احتمال				**۰.۰۰۰**	
آماره دوربین- واتسون				**۲.۱۲۳**	

منبع: یافته‌های پژوهش

با توجه به‌سطح معنی‌داری متغیرهای مستقل مدل که کمتر از پنج درصد و ضریب آن‌ها مثبت است، می‌توان نتیجه گرفت که فرضیه اول پژوهش پذیرفته می‌شود و بین معیارهای مالی و ارزش بانک رابطه مستقیم و معنی‌داری وجود دارد.

نتایج تخمین فرضیه ۱-۲ پژوهش

نتیجه مدل

مقدار احتمال آماره F (کمتر از ۰.۰۵) مدل بیان‌کننده معنی‌داری کلی ضرایب است و آماره دوربین-واتسون با عدد ۱.۵۶ نشان‌دهنده نبود خودهمبستگی در بین اجزای اخلال است. (جدول شماره ۸)

ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده مدل زیر به‌ترتیب عبارتند از: ۳۱ درصد و ۳۴ درصد. بنابراین، می‌توان نتیجه گرفت که در معادله رگرسیونی مزبور، ۳۴ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترل تبیین می‌شود.

جدول شماره ۸: نتایج حاصل از تخمین مدل فرضیه ۱-۲

$Tobin's\ Q_{it} = \beta_0 + \beta_1 CR_{it} + \beta_2 CFO_{it} + \beta_3 (CR_{it} * CFO_{it}) + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 PE_{it} + \beta_6 RETURN_{it} + \beta_7 SIZE_{it} + \beta_8 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$					
متغیر وابسته: ارزش بانک					
متغیر	**نماد متغیر**	**ضریب**	**انحراف استاندارد**	**آماره T**	**مقدار احتمال**
ریسک اعتباری	CR	-۰.۴۸	۰.۰۱۲	-۰.۶۹۸	۰.۰۰۰
جریان نقد عملیاتی	CFO	-۰.۵۹۷	۰.۰۱۵	۰.۹۸۶	۰.۰۰۰
ریسک اعتباری و جریان نقد عملیاتی	CR*CFO	-۰.۴۷۸	۰.۰۱۱	۰.۰۹۸	۰.۰۰۰
بازده دارایی	ROA	۰.۸۵۳	۰.۰۱۲	۰.۰۸۹	۰.۱۵۴
نسبت قیمت به سهام	PE	۰.۲۵۴	۰.۰۱۱	۰.۰۵۸	۰.۵۶۹
بازده سهام	RETURN	۰.۳۶۵	۰.۰۱۰	۰.۰۲۵	۰.۰۰۲
اندازه بانک	SIZE	۰.۲۵۸	۰.۰۹۸	۰.۰۲۸۵	۰.۰۱۴
اهرم مالی بانک	LEV	۰.۰۸۹	۰.۵۸۲	۰.۲۵۸	۰.۵۸۹
عرض از مبدأ	C	۰.۰۲۶	۰.۹۸۹	۰.۰۳۵	۰.۰۵۵
ضریب تعیین				۰.۳۱۵	
ضریب تعیین تعدیل شده				۰.۳۴۵	
آماره F				۷۸.۴۴۹	
سطح احتمال				۰.۰۰۰	
آماره دوربین- واتسون				۱.۵۶۶	

با توجه به‌سطح معنی‌داری ضریب تعدیلگر در مستقل می‌توان نتیجه گرفت بین ریسک اعتباری و وجه نقد عملیاتی بر ارزش بانک تأثیر معنادار منفی وجود دارد. و بیان‌کننده پذیرش فرضیه ۱-۲ است.

نتایج تخمین فرضیه ۲-۲ پژوهش

نتیجه مدل

مقدار احتمال آماره F (کمتر از ۰.۰۵) مدل بیان‌کننده معنی‌داری کلی ضرایب است و آماره دوربین-واتسون با عدد ۱.۵۸ نشان‌دهنده نبود خودهمبستگی در بین اجزای اخلال است.

ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل‌شده مدل زیر به‌ترتیب عبارتند از: ۳۵ درصد و ۳۶ درصد. بنابراین، می‌توان نتیجه گرفت که در معادله رگرسیونی مزبور، ۳۶ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترل تبیین می‌شود.

جدول شماره ۹: نتایج حاصل از تخمین مدل فرضیه ۲-۲

$Tobin's\ Q_{it} = \beta_0 + \beta_1 CR_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 (CR_{it} * ROA_{it}) + \beta_4 CFO_{it} + \beta_5 PE_{it} + \beta_6 RETURN_{it} + \beta_7 SIZE_{it} + \beta_8 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$					
متغیر وابسته: ارزش بانک					
متغیر	**نماد متغیر**	**ضریب**	**انحراف استاندارد**	**آماره T**	**مقدار احتمال**
ریسک اعتباری	CR	-۰.۰۲۴	۰.۰۳۱	-۰.۷۷۱	۰.۰۰۰
بازده دارایی	ROA	-۰.۰۰۱	۰.۰۰۹	-۰.۱۲۳	۰.۰۰۲
ریسک اعتباری و بازده دارایی	CR*ROA	۰.۰۰۱	۰.۰۰۶	۰.۲۹۱	۰.۰۰۰
جریان نقد عملیاتی	CFO	۰.۰۵۰	۰.۰۶۲	۰.۸۱۱	۰.۴۱۷
نسبت قیمت به سهام	PE	۰.۰۴۸	۰.۰۳۷	۱.۲۹۶	۰.۱۹۵
بازده سهام	RETURN	۰.۸۱۹	۰.۲۰۱	۴.۰۵۹	۰.۰۰۰
اندازه بانک	SIZE	۰.۲۰۷	۰.۰۶۱	۳.۳۴۴	۰.۰۰۸
اهرم مالی بانک	LEV	-۰.۱۳۵	۰.۰۸۱	-۱.۶۶۴	۰.۰۹۶
عرض از مبدأ	C	۲.۳۳۸	۰.۶۴۴	۳.۶۳۰	۰.۰۰۳
ضریب تعیین				**۰.۳۵٦**	
ضریب تعیین تعدیل شده				**۰.۳٦۵**	
آماره F				**٤۷.۷۵۸**	
سطح احتمال				**۰.۰۰۰**	
آماره دوربین-واتسون				**۱.۵۸**	

با توجه به‌سطح معنی‌داری ضریب تعدیلگر در مستقل می‌توان نتیجه گرفت بین ریسک اعتباری و بازده دارایی بر ارزش بانک تأثیر معنادار مثبتی وجود دارد. و بیان‌کننده پذیرش فرضیه ۲-۲ است.

نتایج تخمین فرضیه ۳-۲ پژوهش

نتیجه مدل

مقدار احتمال آماره F (کمتر از ۰.۰۵) مدل بیان‌کننده معنی‌داری کلی ضرایب است و آماره دوربین-واتسون با عدد ۱.۵۰ نشان‌دهنده نبود خودهمبستگی در بین اجزای اخلال است.

ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل‌شده مدل زیر به‌ترتیب عبارتند از: ۳۰ درصد و ۳۶ درصد است؛ بنابراین، می‌توان نتیجه گرفت که در معادله رگرسیونی مزبور، ۳۶ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترل تبیین می‌شوند.

$Tobin's\ Q_{it} = \beta_0 + \beta_1 CR_{it} + \beta_2 PE_{it} + \beta_3 (CR_{it} * PE_{it}) + \beta_4 CFO_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 RETURN_{it} + \beta_7 SIZE_{it} + \beta_8 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$					
متغیر وابسته: ارزش بانک					
متغیر	**نماد متغیر**	**ضریب**	**انحراف استاندارد**	**آماره T**	**مقدار احتمال**
ریسک اعتباری	CR	-۰.۰۵۰	۰.۰۲۸	-۱.۷۸۷	۰.۰۰۴
نسبت قیمت به‌سهام	PE	۰.۰۰۴	۰.۰۰۸	۰.۴۹۳	۰.۰۱۱
ریسک اعتباری و نسبت قیمت به سهام	CR*EP	-۰.۰۰۷	۰.۰۰۵	۱.۲۱۹	۰.۰۰۲
جریان نقد عملیاتی	CFO	۰.۰۵۲	۰.۰۶۴	۰.۸۱۰	۰.۴۱۷
بازده دارایی	ROA	۰.۰۴۸	۰.۰۳۷	۱.۲۸۸	۰.۱۹۷
بازده سهام	RETURN	۰.۸۱۸	۰.۲۰۲	۴.۰۴۹	۰.۰۰۰
اندازه بانک	SIZE	۰.۲۰۷	۰.۰۶۲	۳.۳۱۳	۰.۰۰۰
اهرم مالی بانک	LEV	-۰.۱۳۰	۰.۰۷۴	-۱.۷۴۱	۰.۰۸۱
عرض از مبدأ	C	۲.۲۹۳	۰.۶۶۶	۳.۴۳۹	۰.۰۰۰
ضریب تعیین				**۰.۰۳۰**	
ضریب تعیین تعدیل‌شده				**۰.۰۳۶**	
آماره F				**٤٨.٣٣٥**	
سطح احتمال				**۰.۰۰۰**	
آماره دوربین-واتسون				**۱.۵۰**	

با توجه به‌سطح معنی‌داری ضریب تعدیلگر در مستقل می‌توان نتیجه گرفت بین ریسک اعتباری و نسبت قیمت به‌درآمد بر ارزش بانک تأثیر معنادار منفی وجود دارد و بیان‌کننده پذیرش فرضیه ۳-۲ است.

نتایج تخمین فرضیه ٤-۲ پژوهش

نتیجه مدل

مقدار احتمال آماره F (کمتر از ۰.۰۵) مدل بیان‌کننده معنی‌داری کلی ضرایب است و آماره دوربین-واتسون با عدد ۱.۵۹ نشان‌دهنده نبود خودهمبستگی در بین اجزای اخلال است.

ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده مدل زیر به‌ترتیب عبارتند از: ۳۶ درصد و ۳۹ درصد. بنابراین، می‌توان نتیجه گرفت که در معادله رگرسیونی مزبور، ۳۹ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترل تبیین می‌شود.

$Tobin's\ Q_{it} = \beta_0 + \beta_1 CR_{it} + \beta_2 RETURN_{it} + \beta_3 (CR_{it} * RETURN_{it}) + \beta_4 CFO_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 PE_{it} + \beta_7 SIZE_{it} + \beta_8 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$					
متغیر وابسته: ارزش بانک					
متغیر	**نماد متغیر**	**ضریب**	**انحراف استاندارد**	**آماره T**	**مقدار احتمال**
ریسک اعتباری	CR	-۰.۰۰۷	۰.۰۱۳	-۰.۵۵۹	۰.۵۷۵
بازده سهام	RETURN	-۰.۰۰۱	۰.۰۰۱	-۰.۸۴۴	۰.۰۸۸
ریسک اعتباری و بازده سهام	CR* RETURN	-۰.۰۰۱	۰.۰۰۹	-۱.۳۹۰	۰.۰۳۴
جریان نقد عملیاتی	CFO	۰.۰۵۱	۰.۰۱۳	۳.۷۸۱	۰.۰۰۲
بازده دارایی	ROA	۰.۰۴۹	۰.۰۰۷	۶.۵۳۵	۰.۰۰۰
نسبت قیمت به‌سهام	PE	۰.۸۰۶	۰.۰۷۷	۱۰.۴۳۲	۰.۰۰۰
اندازه بانک	SIZE	۰.۲۰۸	۰.۰۳۸	۵.۴۲۶	۰.۰۰۰
اهرم مالی بانک	LEV	-۰.۱۳۰	۰.۰۵۹	-۲.۱۸۳	۰.۰۲۹
عرض از مبدأ	C	۲.۳۱۸	۰.۱۲۷	۱۸.۲۴۸	۰.۰۰۰
ضریب تعیین					**۰.۳٦۲**
ضریب تعیین تعدیل‌شده					**۰.۰۳۹**
آماره F					**٤۸.۱۸۷**
سطح احتمال					**۰.۰۰۰**
آماره دوربین-واتسون					**۱.۵۹**

با توجه به‌سطح معنی‌داری ضریب تعدیلگر در مستقل می‌توان نتیجه گرفت بین ریسک اعتباری و بازده سهام بر ارزش بانک تأثیر معنادار مثبتی وجود دارد و بیان‌کننده پذیرش فرضیه ۴-۲ است.

نتیجه‌گیری

تحقیق حاضر به بررسی عوامل مؤثر بر ارزش بانک با تأکید بر نقش ریسک اعتباری در بین بانک‌های تجاری پرداخته است. در این تحقیق، داده‌های مربوط به ۲۰ بانک پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۰بررسی شدند. نتایج به‌شرح زیر است:

فرضیه اول: نتایج پژوهش حاضر حاکی از تأیید فرضیه اول است: «بین معیارهای مالی و ارزش بانک رابطه معناداری وجود دارد» که با تحقیقات کنیدی و همکاران (۲۰۱۷) هم‌راستاست. به این معنی که افزایش بازده سهام، بازده دارایی، وجه نقد عملیاتی و نسبت قیمت به درآمد، تأثیر مثبت و معناداری بر عملکرد بانک دارد. زیرا بالا بودن این نسبت‌ها نشان‌دهنده سود بیشتر و در نتیجه عملکرد بهتر است.

فرضیه ۱-۲: نتایج پژوهش حاضر حاکی از تأیید فرضیه ۱-۲ است: «بین ریسک اعتباری و وجه نقد عملیاتی بر ارزش بانک تأثیر معناداری وجود دارد» که با تحقیقات ایمبیروویز و راچ (۲۰۱۴) و داسیلوا و دیوینو (۲۰۱۳) هم‌راستاست.

فرضیه ۲-۲: نتایج پژوهش حاضر حاکی از تأیید فرضیه ۲-۲ است: «بین ریسک اعتباری و بازده دارایی بر ارزش بانک تأثیر معناداری وجود دارد» که با تحقیقات محمودآبادی و همکاران (۱۳۹۵) هم‌راستاست.

فرضیه ۳-۲: نتایج پژوهش حاضر حاکی از تأیید فرضیه ۳-۲ است: «بین ریسک اعتباری و نسبت قیمت به‌درآمد بر ارزش بانک تأثیر معناداری وجود دارد" که با تحقیقات منصور زراءنژاد و همکاران (۱۳۹۷) هم‌راستاست.

فرضیه ٤-۲: نتایج پژوهش حاضر حاکی از تأیید فرضیه ۴-۲ است: «بین ریسک اعتباری و بازده سهام بر ارزش بانک تأثیر معناداری وجود دارد» که با تحقیقات نورافزا و کامارول (۲۰۱۷) هم‌راستاست.

برای مدیریت ریسک اعتباری، مدیریت بانک باید از سیاست‌های اعطای وام و بازپرداخت به‌موقع اقساط وام از مشتریان اطمینان حاصل کند. بانک‌ها باید سیاست‌های اعتباری خود را با هدف کاهش ریسک اعتباری تغییر دهند که بر ارزش بانک تأثیر می‌گذارد تا مطمئن شوند که در برابر اعتبار

پوشش داده می‌شوند. در حالی که سیاست‌های اعتباری خوب به کاهش اعتبار بد بانک‌ها و در نتیجه بهبود سودآوری منجر می‌شود.

به مدیران بانک‌ها پیشنهاد می‌شود که به این معیارها توجه ویژه‌ای داشته باشند و با کنترل و بهبود این معیارها، عوامل مؤثر بر کاهش ریسک‌های مالی را افزایش داده و در نهایت، ابعاد آن را در بانک تقویت کنند. چرا که موجب بهبود عملکرد و بهبود ارزش آتی بانک و جذب سپرده‌گذار و سرمایه‌گذاران می‌شود. همچنین، پیشنهاد می‌شود که سازمان بورس اوراق بهادار تهران، قوانین و مقرراتی اتخاذ کند که تا حد امکان بتواند اطلاعات بیشتری از بانک‌ها را در طول سال‌های متمادی فعالیتشان داشته باشیم.

برای انجام دادن پژوهش‌های آتی پیشنهاد می‌شود نظریه بنیادی درخصوص عوامل مؤثر بر کیفیت گزارشگری مالی با داده‌های کمی آزمون شود. همچنین، پیشنهاد می‌شود الگوی زمینه بنیادی برای عوامل مؤثر بر کیفیت گزارشگری مالی با منشأ درونی و منشأ بیرونی به‌طور مجزا ارایه شود.

به‌منظور انجام دادن پژوهش‌های آتی نیز پیشنهاد می‌شود این پژوهش به تفکیک صنایع مختلف بورس انجام گیرد تا ویژگی‌های متفاوت صنایع و الزامات قانونی حاکم بر هر نوعِ خاص صنعت، در نظر گرفته شود و نتایج دقیق‌تری به‌دست آید.

منابع و مآخذ

۱- ارمشی، مینا. (۱۳۹۰)، «شناسایی متغیرهای مؤثر بر ریسک اعتباری مشتریان حقیقی بانک سامان»، ***پایان‌نامه کارشناسی ارشد***. دانشگاه پیام نور استان مازندران.

۲- درافشانیان، ساره؛ سلیمی‌فر، مصطفی؛ صمدی، علی‌حسین. (۱۴۰۰)، «بررسی تأثیر برخی از اصول حاکمیت شرکتی بر ریسک اعتباری در بانک‌های منتخب خصوصی و دولتی در ایران»، ***اقتصاد پولی مالی***، شماره ۲۸، بهار و تابستان.

۳- دهقان دهنوی، محمدعلی؛ کیانیان، احمد؛ بالاوندی، علی. (۱۳۹۸): «بررسی تأثیر تنوع درآمدی بر عملکرد بانک‌های کشور»، ***فصلنامه مطالعاتی در مدیریت بانکی و بانکداری اسلامی***، شماره ۵، بهار و تابستان، صص. ۸۰-۶۹.

۴- زراءنژاد، منصور؛ خداپناه، مسعود؛ خدیوی، نیلوفر. (۱۳۹۷)، «بررسی تأثیر توسعه مالی و چرخه‌های تجاری بر ریسک اعتباری بانکی ایران»، ***مطالعات اقتصادی کاربردی ایران***، ۷(۲۶)، صص. ۸۷-۷۱.

۵- فارغ، منصور. (۱۳۹۳)، «تأثیر فشارهای مالی و مدیریت ریسک بر عملکرد مالی شرکت‌های سرمایه‌گذاری و بانک‌ها»، ***اولین کنفرانس ملی تحقیق و توسعه در هزاره سوم***، علی‌آباد.

۶- مرتضوی، سیدمرتضی؛ شکرخواه، جواد؛ بولو، قاسم. (۱۴۰۰)، «الگویی برای استقرار نظام کنترل‌های داخلی در بانک‌های ایران»، ***دانش حسابداری مالی***، (۴) ۸، صص. ۴۰-۱.

۷- میرزائی، علی. (۱۳۹۲)، «بررسی رابطه ریسک اعتباری با قیمت تمام شده پول در بانک کشاورزی: مطالعه موردی استان کرمان»، ***نخستین کنفرانس ملی توسعه مدیریت پولی و بانکی***، تهران.

۸- رستمی، محمدرضا؛ نبی‌زاده، احمد؛ شاهی، زهرا. (۱۳۹۷)، «بررسی عوامل مؤثر بر ریسک اعتباری بانک‌های تجاری ایران با تأکید بر عوامل خاص بانکی و کلان اقتصادی»، ***فصلنامه علمی- پژوهشی مدیریت دارایی و تأمین مالی***، سال(۶)، شماره (۴)، صص. ۹۲-۷۹.

۹- نیکبخت، محمدرضا؛ سیدی، سیدعزیز؛ هاشم‌الحسینی، روزبه. (۱۳۸۹)، «بررسی تأثیر ویژگی‌های ریسک بر عملکرد شرکت»، ***مجله پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز***، دوره (۲)، شماره (۱)، صص. ۲۷۰-۲۵۱.

۱۰- فردوسی، مهدی؛ فطرس، محمدحسن. (۱۳۹۶)، «تأثیرات ریسک اعتباری و ریسک نقدینگی بر عملکرد بانک‌ها»، ***مجله مدلسازی ریسک و مهندسی مالی***، دانشگاه خاتم، دوره (۲)، شماره (۱)، صص. ۴۱-۲۲.

1- DaSilva, Marcos Soares and Divino, Jose Angelo. (2013) The Role of Banking Regulation in an Economy under Credit Risk and Liquidity Shock, ***North American Journal of Economics and Finance***, available at SciVerse Science Direct, vol 26, PP. 266-281.

2- Umar Aliyu Mustapha, Norfadzilah Rashid*, Hussaini Bala, Habibu Musa, Corporate Governance and Financial Performance of Nigeria Listed Banks ***Jour of Adv Research in Dynamical & Control Systems***, Vol. 12, No. 1, 2020DOI.

3- Imbierowicz, B., & Rauch, C. (2014) The relationship between liquidity risk and credit risk in banks. ***Journal of Banking & Finance***, 40, 242-256.

4- Manyaga, C. B., Muturi, W. and Oluoch, O. "Board Gender Diversity and Financial Performance of Commercial Banks in Kenya", ***Journal of Finance and Accounting***, vol. 8, no. 1 (2020): 1-10. doi: 10.12691/jfa-8-1-1.

5- Michalis Bekiaris. (2021) Board structure and firm performance: An empirical study of Greek systemic banks. https://doi.org/10.5897/JAT2021.0452.

6- Ochego, Evans Machero, Omagwa, Job, Muathe, Stephen. (2019) Corporate governance, financial performance and firm Value: a case of commercial banks in Kenya, ***International Journal of Finance & Banking Studies***, Vol 8 No 4, 41-47.
7- Barker, R.M. (2006) "Insiders, outsiders, and change in European corporate governance", University of Oxford, Department of Politics and International Relations, ***paper presented at the Council for European Studies Conference***. 9.
8- Cohen, J., Krishnamoorthy, G. & Wright, A. (2010) Corporate Governance in the Post-Sarbanes Oxley Era: Auditors' Experiences. ***Contemporary Accounting Research***, 27: 751-86.
9- Coram, P., Ferguson, C. & Moroney, R. (2008) The Internal Audit, Alternative Internal Audit Structures, and the Level of Misappropriation of Assets Fraud. ***Accounting and Finance***, 48: 543-559.
10- Castro, V. (2013) Macroeconomic determinants of the credit risk in the banking system: The case of the GIPSI. ***Economic modelling***. 683-672, 31.
11- Davidson, R., Goodwin-Stewart, J., & Kent. P. (2005) Internal governance structures and earnings management. ***Accounting and Finance***, 45 (2): 241-267.
12- Davidson, W. N., B. Xie, and W. Xu. (2005) Market Reaction to Voluntary Announcement of Audit Committee Appointments, the Effect of Financial Expertise. ***Journal of Accounting and Public Policy***, 23, 279-293.
13- Dune, T., M. Robert, and L. Samuelson. (1989) Firm Entry and Postentry Performance in the U.S Chemical Industries. ***Journal of Law and Economics***, 32, 233-271.
14- Dehaene, A, De Vuyst, V, and Ooghe, H. (2021) "Corporate Performance and Board Structure in Belgian Companies", Elsevier Science Ltd, ***Long-Range Planning***, Vol.34. 10.
15- Firth, M, Fung, Y and Rui, M. (2021) "Simultaneous relationships among ownership, corporate governance and financial performance", Faculty of Business and Information Systems, ***The Hong Kong Polytechnic University***. 11.

16- Kyereboah Coleman, A and Biekpe, N. (2017) "The relationship between board size, board composition, CEO duality and firm performance: experience from Ghana", Corporate Ownership and Control Journal, Vol.4. 12. Ncube, Mthuli. (20.17). "Corporate Governance, Firm Valuation and Performance", University of the Witwatersrand, Graduate School of Business Administration (Wits Business School) Parktown, Johannesburg, South Africa.
17- Dittmar, A., & Mahrt-Smith, J. (2007) Corporate governance and the value of cash holdings. ***Journal of financial economics*** 634-599, (3)83.
18- Tsai, Y. S., Lin, C. C., & Chen, H. Y. (2015) Optimal diversification, bank value maximization and default probability. ***Applied Economics***, 47(24), 2488-2499.
19- Castro, V. (2013) Macroeconomic determinants of the credit risk in the banking system: The case of the GIPSI. ***Economic modelling***. 683-672, 31.
20- Gama, A. P. M., & Geraldes, H. S. A. (2012) Credit risk assessment and the impact of the New Basel Capital Accord on small and medium-sized enterprises: An empirical analysis***. Management Research Review***. 749-727, (8)35.
21- El-Chaarani, H., Abraham, R., & Skaf, Y. (2022) The impact of corporate governance on the financial performance of the banking sector in the MENA (Middle Eastern and North African) region: An immunity test of banks for COVID-19. ***Journal of Risk and Financial Management***. 82, (2)15.
22- Mahrani, M., & Soewarno, N. (2018) The effect of good corporate governance mechanism and corporate social responsibility on financial performance with earnings management as mediating variable. ***Asian Journal of Accounting.***