

## تاثیر حاکمیت شرکتی بر ثبات مالی و دسترسی به خدمات مالی در بانک‌های پذیرفته شده در بورس

## اوراق بهادار تهران

کامران پودات

ا. کارشناسی ارشد دانشگاه آزاد اسلامی، واحد قشم، ایران

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۱۱/۰۴ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۱۲/۰۸

**The Impact of Corporate Governance on Financial Stability and Access to Financial Services in Banks Listed on the Tehran Stock Exchange****Kamran poudat<sup>1</sup>**<sup>1</sup> Master of Islamic Azad University, Qeshm Branch, Iran

Received: (24/12/2021)

Accepted: (29/01/2022)

**Abstract:**

This Research was conducted with the aim of the effect of corporate governance on financial stability and access to financial services in banks listed on the Tehran Stock Exchange. The statistical population of this study is all banks listed on the Tehran Stock Exchange, which was selected as a sample by the systematic elimination method of 12 banks during the period 2016-2020. Research data were extracted and evaluated from financial statements posted on stock exchange and banking sites; Then statistical regression was performed based on panel data. According to the analysis, the result of the first hypothesis showed that corporate governance has a direct and significant effect on financial stability. The result of the second hypothesis also indicates the direct and significant impact of corporate governance on access to financial services. Also, the control variables of size and age (life) were confirmed in the first and second hypotheses, but no significant relationship was observed between the financial leverage variables in the hypotheses.

**Keywords:** Corporate Governance, Financial Stability, Access to Financial Services, Tehran Stock Exchange

**چکیده**

این پژوهش با هدف تاثیر حاکمیت شرکتی بر ثبات مالی و دسترسی به خدمات مالی در بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، انجام شده است. جامعه آماری این پژوهش کلیه بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد که به روش حذف سیستماتیک ۱۲ بانک به عنوان نمونه، طی بازه زمانی ۱۳۹۵-۱۳۹۹ انتخاب گردید. داده‌های پژوهش از صورت‌های مالی درج شده در سایت‌های بورسی و بانکی استخراج و مورد سنجش قرار گرفت؛ سپس به روش آماری رگرسیون بر اساس داده‌های پنل تجزیه و تحلیل انجام شد. با توجه به تجزیه و تحلیل انجام شده، نتیجه فرضیه اول نشان داد که حاکمیت شرکتی بر ثبات مالی تاثیر مستقیم و معناداری دارد. نتیجه فرضیه دوم نیز حاکی از تاثیر مستقیم و معنادار حاکمیت شرکتی بر دسترسی به خدمات مالی می باشد. هم چنین متغیرهای کنترلی اندازه و سن (عمر) در فرضیه اول و دوم مورد تایید واقع شدند اما متغیر اهرم مالی در فرضیه‌ها ارتباط معناداری مشاهده نگردید.

**واژه‌های کلیدی:**

حاکمیت شرکتی، ثبات مالی، دسترسی به خدمات مالی، بورس اوراق بهادار تهران

## مقدمه

بحران مالی جهانی منجر به بررسی مجدد رویه‌های حاکمیت شرکتی در بانک‌ها شده است و برخی از سیاست‌گذاران این سؤال را مطرح می‌کنند که تا چه حد استقرار مدیریتی و ناکامی هیأت‌ها در نظارت بر مدیران ممکن است منجر به ریسک‌پذیری بیش از حد و بی‌ثباتی مالی شده باشد. با این حال، از منظر نظری، اصلاً مشخص نیست که اجرای شیوه‌های حکمرانی خوب، مانند داشتن هیأت مدیره مستقل، به ریسک کمتری منجر شود. حاکمیت شرکتی که انگیزه‌های مدیریتی را با منافع سهامداران همسو می‌کند، به طور بالقوه می‌تواند منجر به ریسک‌پذیری بیشتر شود، زیرا سهامداران با بازدهی مواجه می‌شوند که با مسئولیت کم، محدود شده است (انگینر و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۱۸). پایداری مالی برای مدیریت شرکت امری ضروری است، مدیریت باید در هنگام تصمیم‌گیری، منافع سهامداران را در نظر بگیرد (چودری و راماکریشنان<sup>۲</sup>، ۲۰۱۹). افزایش ارزش سهامداران نشان می‌دهد که منافع بیشتری برای شرکت‌ها و مدیریت به همراه خواهد داشت. همین امر یکی از دلایل ثبات مالی به شمار می‌رود. طبق نظر (استوت<sup>۳</sup>، ۲۰۱۳) ثروت سهامداران ارزشی است که با توجه به عملیات تجاری موفق و توانایی مدیریت برای رشد سود، قیمت سهام و سود سهام به سهامداران منتقل می‌شود. علاوه بر این، سهامداران از مدیران و مدیران اجرایی می‌خواهند که ارزش سهامداران را که از طریق قیمت سهام اندازه‌گیری می‌شود، به حداکثر برسانند (هیلمن و کیم<sup>۴</sup>، ۲۰۰۱). حاکمیت شرکتی باعث افزایش ارزش سهامداران می‌شود و یک ابزار نظارتی مؤثر از نظر اخلاقی، قانونی و به عنوان یک عامل اساسی برای پایداری است. این می‌تواند فعالیت‌های غیرقانونی در شرکت‌ها را محدود کرده و سبب ثبات مالی گردد. (فاربر<sup>۵</sup>، ۲۰۰۵) استدلال کرد که حاکمیت شرکتی نقش مهمی در افزایش ثروت سهامداران می‌تواند ایفا نماید. علاوه بر این (علی شاه، بات و حسن<sup>۶</sup>، ۲۰۰۹) تأیید کردند، سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان ممکن است علاقه مند به سرمایه‌گذاری در شرکت‌هایی باشند که حاکمیت فعال دارند، بالا رفتن ارزش سهام شرکت سبب پایداری مالی خواهد شد بنابراین، رابطه بین حاکمیت شرکتی و ویژگی‌های ارزش سهامداران برای بهبود ارزش سهامداران ضروری است (واتز و زیمرمن<sup>۷</sup>، ۱۹۸۶)، (گول و همکاران<sup>۸</sup>، ۲۰۰۳). سؤالی که در بُعد حاکمیت شرکتی مطرح می‌شود این است آیا حاکمیت شرکتی بر پایداری مالی و دسترسی به خدمات مالی اثرگذار است؟ محققان بررسی نمودند که حاکمیت شرکتی، گروهی از روابط بین مدیریت شرکت، سهامداران، هیأت مدیره و سایر سهامداران را پوشش می‌دهد. بنابراین، حاکمیت شرکتی به عنوان یک مکانیسم قدرت برای تسریع ارزش سهامداران و ثبات مالی عمل می‌کند. بانک جهانی دسترسی به خدمات مالی را بدین گونه تعریف می‌کند که: افراد و مشاغل که به محصولات و خدمات مالی مفید و مقرون به صرفه دسترسی دارند که نیازهای آنها را برآورده می‌کند - معاملات، پرداخت‌ها، پس‌انداز، اعتبار و بیمه - ارائه شده به روشی مسئولانه و پایدار؛ عناصر حاکمیت شرکتی خوب، تضمین می‌کند که خدمات مالی "به شیوه‌ای مسئولانه و پایدار" ارائه می‌شود. با این حال، اطلاعات کمی در مورد نحوه اعمال حاکمیت شرکتی و عوامل مؤثر بر آن در مؤسسات ویژه با دستورات پیشبرد دسترسی به خدمات مالی شناخته شده است. مؤسسات مضمول مالی، که شامل مؤسسات مالی خرد یا بانک‌ها و تعاونی‌ها می‌شود، نوع خاصی از مؤسسات مالی با وظایف خاص برای ارائه خدمات مالی به بخش‌های محروم جمعیت هستند. اگرچه این مؤسسات، نقش مهمی در پیشبرد دسترسی به خدمات مالی توسط افراد در انتهای هرم ایفا می‌کنند، فقدان مقررات کافی و حاکمیت مناسب، تمرکز اصلی این مؤسسات را نادرست می‌سازد (ماکینا<sup>۹</sup>، ۲۰۲۱؛ امبرخانی، سینگ، ونکاتارامانی<sup>۱۰</sup>، ۲۰۱۶). دامنه حاکمیت شرکتی مؤسسات مالی فراتر از حاکمیت سهام (تمرکز بر سهامداران) است و سایر ذینفعان مانند دارندگان بدهی، دارندگان بیمه نامه، سایر اعتباردهندگان و تنظیم‌کننده‌ها را در بر می‌گیرد. چنین رویکرد ذینفعان مناسب تلقی می‌شود زیرا ریسک‌پذیری توسط مؤسسات مالی، به ویژه بانک‌ها، ممکن است در صورت مضطرب شدن به حمایت دولت نیاز داشته باشند (ماکینا، ۲۰۲۱؛ انگینر و

<sup>1</sup> - Anginer, Deniz, Demirguc-Kunt, Asli, Huizinga, Harry, & Ma, Kebin.

<sup>2</sup> - Chaudhry & Ramakrishnan, 2019

<sup>3</sup> - Stout, 2013

<sup>4</sup> - Hillman & Keim, 2001

<sup>5</sup> - Farber

<sup>6</sup> - Ali Shah, Butt, & Hassan, 2009

<sup>7</sup> - Watts & Zimmerman

<sup>8</sup> - Gul, Chen, Tsui

<sup>9</sup> - Makina

<sup>10</sup> - Ambarkhane, Singh, & Venkataramani

همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۱۵). از آنجایی که حاکمیت شرکتی در بانک‌ها فعال هستند، بانک‌ها را به سمت ایجاد فضای شرکتی کامل سوق می‌دهد و این امر مدیران و دیگران را از جستجوی منافع شخصی منصرف می‌کند. این امر همچنین باعث کاهش سوء مدیریت و در نتیجه افزایش ارزش سهامداران می‌شود. در حقیقت ساختارهای حاکمیت شرکتی به عنوان یک اقدام بازدارنده عمل می‌کند که بانک‌ها را هدایت می‌کند و منجر به حداکثر رساندن ثروت سهامداران می‌شود. بعد مالی پایداری شرکت، رویکرد تجاری است که بر ایجاد ارزش طولانی مدت برای مالکان متمرکز است. همچنین، (چنوئوس، محمد و بیتوک<sup>۲</sup>، ۲۰۱۴) نشان می‌دهد که ارتقای ارزش سهامداران از طریق تقویت پایداری مالی نهادی، به عنوان نشانه‌ای مثبت برای سهامداران و سرمایه‌گذاران آینده‌نگر است (سلیمانی و همکاران، ۲۰۲۱). علاوه بر این مهمترین ویژگی ثبات مالی قدرت و توانایی موسسه یا بانک برای اعمال خودکفایی مالی بدون به خطر انداختن مکانیزم حاکمیتی و عملیات آن است. حاکمیت شرکتی میتواند باتوجه به وضعیت مالی دسترسی به خدمات مالی را با کیفیت و عملکرد خود توسعه بخشد. با توجه به نظر (آدیمی<sup>۳</sup>، ۲۰۱۹؛ چنوئوس، محمد و بیتوک، ۲۰۱۴) که شکست مداوم سقوط شرکت‌ها، ناشی از مکانیسم کنترل داخلی ضعیف، مدیریت ضعیف و فقدان مدیریت ریسک است؛ هدف نهایی برای حاکمیت شرکتی دستیابی به پایداری مالی برای شرکت‌ها است. حاکمیت شرکتی میتواند نسبت به سهامداران مسئول پذیر باشد و مطابق با روند جامعه و تکنولوژی، نیاز مشتریان جهت راحتی و سهولت استفاده از خدمات مالی برطرف نماید. دسترسی به خدمات مالی راهی برای ثبات مالی فراهم می‌کند، زیرا پیش بینی می‌شود تعداد بیشتری از سپرده‌های بانکی باعث افزایش ثبات بخش بانکی شود. از این رو، دسترسی به خدمات مالی به افزایش رشد اقتصادی و کاهش فقر کمک می‌کند. باتوجه به توضیحات ارائه شده سوال زیر مطرح می‌شود:

آیا حاکمیت شرکتی بر ثبات مالی و دسترسی به خدمات مالی اثرگذار است؟

حاکمیت شرکتی و ثبات مالی

ترتیب حاکمیت شرکتی، توزیع حقوق و مسئولیت‌ها را بین شرکت‌کنندگان مختلف در شرکت مشخص می‌کند و قوانین و رویه‌های تصمیم‌گیری در امور شرکت را مشخص می‌نماید. از طریق این ساختار، اهداف شرکت تعیین می‌شود و ابزاری برای دستیابی به آن اهداف و نظارت بر عملکرد ارائه می‌شود. تضاد منافع و دامنه ذینفعان، ویژگی‌های خاصی را برای بانک‌ها در مقایسه با شرکت‌ها و موسسات غیرمالی ارائه می‌دهد. بانک‌ها چندین ویژگی خاص را ارائه می‌دهند که ممکن است بر مشکلات نمایندگی تأثیر بگذارد. بانک‌ها شرکت‌هایی با اهرم بسیار بالا هستند، یعنی دارای نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام بسیار بالا در ترازنامه خود. بخش مهمی از بدهی آنها را سپرده‌های تقاضای نقدینگی بالا تشکیل می‌دهد. برعکس دارایی‌های آن‌ها غیر نقدشونده است، عدم تطابق سررسید خطرات قابل توجهی را برای دارندگان بدهی آن‌ها به همراه دارد. ماهیت محصولات و خدمات آنها و همچنین مطالبات آنها با شرکت‌های غیر مالی متفاوت است. عدم تقارن اطلاعاتی بسیار جدی است و نظارت بر رفتار بانک‌ها را دشوار می‌کند. علاوه بر این، انبوه بدهکاران، یعنی سپرده‌گذاران خرد، در نظارت غیرمتخصص هستند. از این رو، بانک‌ها به شدت به اعتماد سپرده‌گذاران متکی هستند. وضعیت در شرکت‌های غیرمالی متفاوت است، زیرا بدهکاران عموماً انگیزه و تخصص بیشتری در نظارت دارند. علاوه بر این، در شرکت‌های غیرمالی، بدهی عمدتاً در دست چند بدهکار متخصص است. طلبکاران اصلی اغلب خود بانک‌ها هستند که تخصص و قدرت لازم را برای ایفای نقش انضباطی در مواقع بروز مشکلات مالی دارند (هرمانس<sup>۴</sup>، ۲۰۰۷). علاوه بر این، بانکداری اثرات بیرونی سیستمی را ارائه می‌دهد که نگرانی‌های ویژه‌ای را برای پرداخت بدهی بانک و ثبات مالی ایجاد می‌کند. تهدید به ثبات سیستم مالی منوط به وقوع اغتشاشات منفی و وجود عوامل خارجی منفی است به طوری که شوک‌های اقتصادی دخالتی در کل سیستم داشته باشد. ریسک‌های سیستمیک به طور سنتی منشأ خود را عمدتاً در مشکلات بانکی پیدا می‌کنند. بانک‌ها به دلیل مواجهه با انواع ریسک‌ها مانند ریسک نقدینگی، اعتباری، بازار و عملیات، در معرض شوک‌های زیادی هستند. علاوه بر این، سیستم بانکی دارای مکانیسم‌های انتشار قدرتمندی است که می‌تواند شوک‌های اولیه کوچک را تقویت کند، زیرا آنها بسیار بیشتر از سایر بخش‌های اقتصاد به هم مرتبط هستند (هرمانس، ۲۰۰۷).

حاکمیت شرکتی و دسترسی به خدمات مالی

<sup>1</sup> - Anginer, D., Demirguc-Kunt, A., Huizinga, H., & Ma, K.

<sup>2</sup> - Chenuos, Mohamed & Bitok

<sup>3</sup> - Adeyemi, 2019

<sup>4</sup> - Prof. Dr. Dirk HEREM ANS

مدیران در سازمان‌ها به ذینفعان مختلفی مانند تأمین‌کنندگان، کارمندان و شرکای تجاری علاوه بر سهامدارانی که همگی دارای منافع متضاد هستند، خدمات می‌دهند. هانگ<sup>۱</sup> (۱۹۹۸) تأکید می‌کند که نقش هیئت مدیره هماهنگ کردن و مذاکره با این منافع است. با این حال، مدیریت صحیح منافع مختلف، مستلزم درک و شناسایی پیشرفته همه ذینفعان مختلف و همچنین درک نحوه تعامل و تأثیر ذینفعان مختلف بر سازمان است. درک رابطه ذینفع-سازمان منجر به منافع متقابل می‌شود. مکینا در پژوهش خود به این نکته اشاره نمود که وقتی ذینفعان برای منافعشان احترام قائل می‌شوند، آنها به نفع سازمان به طور مثبت متقابل می‌کنند. نظریه سهامداران پیشنهاد می‌کند که مدیریت ذینفعان، حداقل مستلزم توجه به منافع و رفاه این سهامداران است (هاریسون، باس، و فیلیپس، ۲۰۱۰). کاربرد نظریه سهامداران در موسسات مالی خرد نسبت به موسسات مالی اصلی که ذینفعان در آن حضور دارند پیچیده تر است. بنابراین شناسایی همه ذینفعان مختلف بسیار دشوار می‌شود. با این حال، برای اینکه موسسات مالی خرد به طور مؤثر مسئولیت‌های خود را انجام دهند، سهامداران کلیدی آنها، باید در هیئت‌هایی شرکت کنند که در آن تصمیمات استراتژیک اتخاذ می‌شود (مکینا، ۲۰۲۱). ساختار نهادی موسسات مالی دربرگیرنده این است که در مقایسه با بانک‌های تجاری، گروه سهامداران بیشتری دارند. موسسات ارائه‌کننده خدمات مالی از بسیاری جهات مانند بانک‌های تجاری عمل می‌کنند، اگرچه سیاست‌ها و رویه‌های متفاوتی دارند (وچنا<sup>۳</sup> و همکاران، ۲۰۲۰). این از این واقعیت ناشی می‌شود که آنها اهداف اجتماعی و اقتصادی برای ارائه خدمات مالی به اقشار محروم و آسیب‌پذیر جمعیت و در عین حال تضمین پایداری بلندمدت آنها دارند. این تفاوت‌ها بر شیوه‌های حاکمیت شرکتی تأثیر می‌گذارد، یعنی مکانیسم‌هایی که در آن منافع مالکان و سایر ذینفعان رعایت می‌شود، و نحوه اعمال هیئت مدیره و مدیران از وظایف خود. هدف "مضاعف‌نهایی" به این معنی است که حاکمیت شرکتی باید بین دو هدف ارائه خدمات مالی و پایداری تعادل ایجاد کند. موسسات ارائه‌دهنده خدمات مالی و بانک‌ها متنوع هستند و با توجه به اینکه ساختارهای سازمانی و مالکیت متفاوتی وجود دارد، آنها موظفند اشکال مختلفی از مالکیت شرکتی را به نمایش بگذارند. هر شکل قانونی لزوماً مستلزم ساختار حاکمیت شرکتی منحصر به فردی است. همچنین قابل توجه است که آن دسته از موسسات مالی خرد که به طور کامل تجاری نشده‌اند، علاوه بر روابط با مشتریان، سپرده‌گذاران نیز ارتباط بیشتری دارند (ماکینا، ۲۰۲۱).

### پیشینه داخلی

مظفری و همکاران (۱۴۰۰) در پژوهشی به بررسی ارائه مدل بازاریابی خدمات مالی در کارگزاری‌های بازار بورس اوراق بهادار پرداختند. نتایج تحلیل کیفی توسط نرم افزار مکس کیودا نشان داد که مولفه‌های مدل بازاریابی خدمات مالی در کارگزاری‌های سازمان بورس اوراق بهادار ۱- جذب، حفظ و نگهداری مشتری، ۲- سهم بازار، ۳- عملکرد دلالت و واسطه‌ها، ۴- آمیخته بازاریابی خدمات، ۵- استقرار سیستم جامع خدمات، ۶- سرمایه‌گذاری، ۷- تنوع شرکت‌ها، ۸- عوامل محیطی (محیط خدمات مالی و بازاریابی) می‌باشند. همچنین جهت این مولفه‌ها تعداد ۶۷ شاخص به تایید نهایی خبرگان رسید.

میرهاشمی اسفهلان و پهلوان (۱۳۹۹) در پژوهشی به بررسی نقد و بررسی تطبیقی «خدمات مالی اسلامی» پرداختند. آگاهی از محصولات و خدمات مالی اسلامی با درک صحیح از گزینه‌های تجاری موجود، محتوای محصولات و نیز عملکرد این محصولات ارتباط مستقیم دارد. این آشنایی با دسترسی به محصولات و خدمات به طور مستقیم یا مطالعه منابع موجود در مورد آن به دست می‌آید.

صادقی عمروآبادی و عمادی (۱۳۹۸) در پژوهشی به بررسی اثر مولفه‌های حاکمیت شرکتی بر ثبات مالی در بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که اثر دوگانگی مدیرعامل بر ثبات مالی منفی و معنادار است. همچنین اثر سهامدار نهادی بر ثبات مالی، مثبت و معنادار و اثر متغیر مالکیت دولتی بر متغیر ثبات مالی، منفی و معنادار است. علاوه بر این، اثر نسبت اعضای مستقل هیئت مدیره و تعداد اعضای هیئت مدیره بر ثبات مالی نیز مثبت و معنادار است.

1 - Hung

2 - Harrison, Bosse, & Phillips

3 - Uchenna et al., 2020

امینی خیابانی (۱۳۹۸) در پژوهشی به بررسی دستیابی به حاکمیت شرکتی با استفاده از اطلاعات مالی؛ بررسی نقش میانجی شفافیت و کیفیت اطلاعات پرداخت. نتایج نشان داد حاکمیت شرکتی عمیقاً تحت تاثیر اطلاعات مالی است؛ در ضمن شفافیت اطلاعات مالی بیشترین تاثیر را در دستیابی به حاکمیت شرکتی در جامعه آماری مورد مطالعه دارد.

هنرمند و گرایلو (۱۳۹۷) در پژوهشی به بررسی نقش حاکمیت شرکتی بر سلامت و فساد مالی بانکها پرداختند. در این مقاله بعد از طبقه بندی و دسته بندی فساد مالی، علل و عوامل اصلی بروز فساد مالی بررسی می شود. عواملی چون عوامل اداری، اقتصادی، سیاسی، فرهنگی و اجتماعی قوانین و مقررات دولتی، مالیاتها و عوارض گمرکی دولتی و رفتار مسئولان، عرضه کالاها و خدمات بارانه ای، سیستم تنبیه و مجازات می باشد.

ایزدی نیا و عبداللهی (۱۳۹۶) در پژوهشی به بررسی تاثیر محافظه کاری و حاکمیت شرکتی بر رابطه بین سطح اهرم مالی و عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج این پژوهش موید آن است که محافظه کاری و همچنین سطح اهرم مالی بر عملکرد مالی تاثیر منفی و معنی دار دارد، حاکمیت شرکتی بر عملکرد مالی تاثیر مثبت و معنی دار دارد همچنین حاکمیت شرکتی و محافظه کاری بر رابطه بین سطح اهرم مالی و عملکرد مالی دارای تاثیر معناداری می باشد.

امیری (۱۳۹۶) در پژوهشی به بررسی راهبردهای حاکمیت شرکتی در موسسه های اعتباری غیردولتی پرداخت. بانک ها کانون اصلی ثبات مالی را تشکیل می دهند. پس از وقوع بحران های مالی اخیر، اتخاذ تدابیر پیشگیرانه برای مقابله با ریسک های سیستماتیک در بخش مالی و ایجاد استحکام در موسسه های مالی برای کاهش هزینه بحران های مالی، عناصر اصلی سیاست های ثبات مالی را تشکیل می دهند. علاوه بر ابعاد مالی، ابعاد اجتماعی، سیاسی و امنیتی بحران های مالی نیز بسیار قابل توجه است. یکی از اقدام های پیشگیرانه به منظور ایجاد ثبات در سیستم (نظام) مالی، رعایت اصول حاکمیت شرکتی در موسسه های مالی و بانکهاست. برای این منظور داشتن محیطی توانمند، ساختار سازمانی مناسب، نظارت صحیح بر اجرای حاکمیت شرکتی و افزایش همکاری با سایر کشورها پیشنهاد می شود.

تقوی و همکاران (۱۳۹۲) در پژوهشی به بررسی تحلیلی بر تاثیر حاکمیت شرکتی بر ثبات سیستم بانکی کشورهای در حال توسعه (با تاکید بر شاخص مالکیت بانک ها) پرداختند. نتایج حاصل از بررسی، بیانگر آن است که مالکیت دولتی بانکها اثر بزرگتری بر افزایش مطالبات معوق نسبت به مالکیت خصوصی و خارجی دارد. اما مالکیت خارجی نسبت به سایر انواع مالکیتها از نظر نسبتهای سودآوری بانک بهتر عمل می نماید.

راستی (۱۳۸۸) در پژوهشی به بررسی تجارت خدمات مالی در کشورهای عضو گروه دی هشت: بررسی رابطه تجارت خدمات مالی و توسعه مالی پرداخت. یافته های این مقاله بر عدم حمایت از تاثیر مثبت تجارت خدمات مالی بر توسعه مالی در تمامی این کشورها دلالت دارد. بنابراین در این کشورها و از جمله ایران سیاست آزادسازی تجاری بخش خدمات مالی به منظور افزایش کارایی و توانایی رقابت پذیری این بخش مهم اقتصادی توصیه نمی گردد. در مقابل با توجه به وجود شواهدی مبتنی بر تایید جهت علیت مثبت از توسعه مالی به تجارت خدمات مالی و همچنین وضعیت نامناسب توسعه یافتگی مالی آن ها نسبت به میانگین های جهانی، در این قبیل کشورها و از جمله ایران باید اقدامات لازم و فوری برای رقابت‌مندی، بهبود و توسعه بخش خدمات مالی قبل از اعمال سیاست های آزادسازی تجاری این بخش در دستور کار و در اولویت های اقتصادی، مالی و تجاری قرار گیرد.

کامران پودات: تاثیر حاکمیت شرکتی بر ثبات مالی و دسترسی به خدمات مالی در بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

قاضی سلیمانی و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۲۱) در پژوهشی به بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی و پایداری مالی بر ارزش سهامداران پرداختند. نتایج نشان داد که پایداری مالی رابطه بین حاکمیت شرکتی (اندازه هیئت مدیره) و ارزش سهامداران (قیمت سهام) شرکت‌ها در عربستان سعودی را واسطه می‌کند. این مطالعه با افزودن پایداری مالی میانجی بین اندازه هیئت مدیره و قیمت سهام در یک بازار در حال توسعه با اشاره خاص به بخش غذا و نوشیدنی در بورس اوراق بهادار عربستان سعودی کمک می‌کند.

فام و دان<sup>۲</sup> (۲۰۲۰) در پژوهشی به بررسی تأثیر شمول مالی بر ثبات مالی در کشورهای آسیایی پرداختند. نتایج نشان می‌دهد که یافته‌های تجربی تأثیر مثبت کلی ضعیفی از شمول مالی بر ثبات مالی را نشان می‌دهد. نتایج تحقیق همچنین اطلاعات روشنگری را به موسسات مالی و دولت‌ها ارائه می‌دهد که به آنها کمک می‌کند تا یک استراتژی توسعه مالی مناسب داشته باشند، چارچوب نظارتی را بهبود بخشند و در نتیجه ثبات مالی را برای کل سیستم افزایش دهند.

عبدالبدیع و سلاما<sup>۳</sup> (۲۰۱۹) در پژوهشی تحت عنوان حاکمیت شرکتی و ثبات مالی در بانک‌های ایالات متحده: آیا تعامل غیرمستقیم اهمیت دارد؟ به بررسی حاکمیت شرکتی و ثبات مالی پرداختند. نتایج نشان می‌دهد که ارتباط خوب بانک از طریق اینترلاک غیرمستقیم تأثیر قابل توجهی بر ثبات مالی دارد. به طور خاص، در حمایت از دیدگاه مبتنی بر منابع گسترده، متوجه می‌شویم که بانک‌هایی که به خوبی متصل هستند، ریسک اعتباری و ورشکستگی خود را کاهش می‌دهند، اما برخلاف انتظار، سرمایه‌گذاری بانک را کاهش می‌دهند. شواهد نشان می‌دهد که قانون اینترلاکس و اصلاحات حاکمیت بانک باید نقش ارتباطات حرفه‌ای بین مدیران بانک‌ها را برای دستیابی کامل به اهداف مورد نظر خود در نظر بگیرند.

انگینر و همکاران<sup>۴</sup> (۲۰۱۸) در پژوهشی به بررسی حاکمیت شرکتی بانک‌ها و ثبات مالی پرداختند. نتایج نشان می‌دهد که حاکمیت شرکتی سهامدار پسند با ریسک مستقل و سیستماتیک بالاتر در بخش بانکداری همراه است. به طور خاص، حاکمیت شرکتی پسند سهامداران منجر به ریسک بالاتر برای بانک‌های بزرگتر و برای بانک‌هایی می‌شود که در کشورهایی با شبکه‌های امنیتی مالی سخاوتمندانه مستقر هستند، زیرا بانک‌ها سعی می‌کنند ریسک را به سمت مالیات دهندگان سوق دهند.

لسوئد<sup>۵</sup> (۲۰۱۸) در پژوهشی به بررسی حاکمیت شرکتی و ثبات مالی در بانکداری اسلامی پرداخت. نتایج این پژوهش نشان داد که درصد اعضای مستقل در هیئت مدیره تأثیر مثبت قابل توجهی بر ثبات مالی دارد.

مورگان و پونتینس<sup>۶</sup> (۲۰۱۴) در پژوهشی به بررسی ثبات مالی و شمول مالی پرداختند. نتایج نشان می‌دهد که افزایش سهم وام به شرکت‌های کوچک و متوسط (SMEs)، عمدتاً از طریق کاهش وام‌های غیرجاری (NPLs) و احتمال نکول توسط مؤسسات مالی به ثبات مالی کمک می‌کند. این نشان می‌دهد که اقدامات سیاستی برای افزایش شمول مالی، حداقل توسط شرکت‌های کوچک و متوسط، مزایای جانبی کمک به ثبات مالی را نیز خواهد داشت.

هان و میلی<sup>۷</sup> (۲۰۱۳) در پژوهشی تحت عنوان شمول مالی برای ثبات مالی: دسترسی به سپرده‌های بانکی و رشد سپرده‌ها در بحران مالی جهانی، به بررسی شمول مالی و ثبات مالی پرداختند. شواهد نشان داد که دسترسی بیشتر به سپرده‌های بانکی می‌تواند پایگاه تأمین مالی سپرده بانک‌ها را در مواقع استرس مالی انعطاف‌پذیرتر کند. بنابراین، تلاش‌های سیاستی برای تقویت ثبات مالی نه تنها باید بر مقررات احتیاط کلان متمرکز شود، بلکه باید تأثیر مثبت دسترسی گسترده‌تر به سپرده‌های بانکی را بر ثبات مالی نیز به رسمیت بشناسد.

## اهمیت و ضرورت تحقیق

1 - Hamid Ghazi H Sulimani, Suresh Ramakrishan, Asim Ali Chaudhry, Ayman Hassan Bazhair

2 - Pham, M. H., & Doan, T. P. L.

3 - Abdelbadie, R. A., & Salama, A

4 - Anginer, D., Demirguc-Kunt, A., Huizinga, H., & Ma, K

5 - Lassoued, M.

6 - Morgan, P., & Pontines, V

7 - Han, Rui; Melecky, Martin.

نقش سیاست‌های کلان احتیاطی با ایجاد نهادهای جدید و تطبیق ترتیبات ویژه بین بانک‌های مرکزی، دولت‌ها و سایر دستگاه‌ها با در نظر گرفتن تنوع چارچوب‌های اقتصادی و سیاسی، با رنگ خاصی از عناصر فرهنگی افزایش یافت. پس از بحران اخیر مالی، مشخص شده است که ثبات مالی دارای ابعادی است که نمی‌توان از آن غافل شد. آسیب بازار مالی ممکن است به اقتصاد، آسیب‌های غیرقابل پیش‌بینی وارد نماید. منشاء بی‌ثباتی مالی معمولاً یکسان است: "عدم تطابق ترازنامه، اهرم بالا و رشد بسیار سریع موسسات مالی". به نوعی، همه این عناصر با حاکمیت شرکتی در ارتباط هستند. در ویرایش ۲۰۰۴ اصول حاکمیت شرکتی، سازمان همکاری و توسعه اقتصادی اشاره کرد که حاکمیت شرکتی برای ثبات مالی و رشد اقتصادی از طریق تضمین اعتبار و قابلیت اطمینان برای سرمایه‌گذاران و سهامداران عمومی بسیار مهم است. کیفیت حاکمیت شرکتی نه تنها بازتابی از توسعه مالی است، بلکه می‌تواند بر آن تأثیر مثبت بگذارد. پژوهش‌ها نشان داده است که به‌طور طبیعی، پس از هر دوره پریشانی مالی، استانداردهای حاکمیت شرکتی به دنبال درخواست‌های بهبود پذیرفته‌شده به‌طور گسترده‌ای که به ویژگی‌هایی که نگرانی‌های عجیبی دارند، دچار تجدید نظر می‌شوند. شکست و ضعف‌های حاکمیت شرکتی که اخیراً به بی‌ثباتی مالی کمک کرده است با عناصر اصلی که به‌طور گسترده در ادبیات مورد بحث قرار می‌گیرند مرتبط است. استانداردهای حسابداری و سیستم‌های پاداش که همچنان موقعیت ریسک‌پذیری را تشویق می‌کنند، (در حالی که منافع بلندمدت شرکت‌ها را به خطر می‌اندازند) نقش مهمی را ایفا کرده و به بی‌ثباتی مالی کمک کرده است، اما تأثیر آنها در بخش مالی بسیار برجسته است. در مورد انگیزه و پاداش مدیریت ارشد، حتی اگر برای مدت طولانی موضوع مورد بحث گسترده باشد، باز هم یک جنبه اساسی دارد که در زمان وقوع بحران حل نشده باقی مانده است. این جنبه درک شرکت‌های مالی از شوک‌های منفی اقتصادی را افزایش داد و بر وضعیت ترازنامه آنها تأثیر گذاشت. تمایز بین مؤسسات مالی و سایر انواع شرکت‌ها به روش‌هایی اشاره دارد که سایر سهامداران تحت تأثیر عادات ریسک‌پذیری سهامداران قرار می‌گیرند (لوپو<sup>۱</sup>، ۲۰۱۵). حاکمیت شرکتی می‌تواند نقش کنترل‌کننده و موثری جهت توسعه و ارتقای پایداری مالی داشته باشد. حاکمیت شرکتی توسط بازارهای جهانی به چالش کشیده شده است. اخیراً رسوایی‌های حسابداری و بحران شرکتی، بحث حاکمیت شرکتی را به خط مقدم سیاست‌های عمومی سوق داده است. پس از این بحران‌ها، از مؤسسات مالی و به‌ویژه بانک‌ها انتظار می‌رود که نقش فعالی را در نظارت بر رفتار مشتریان خود ایفا کنند. این تکامل لزوماً حاکمیت شرکتی خود بانک‌های نظارتی را مورد توجه قرار می‌دهد، زیرا در چشم‌انداز مالی به سرعت در حال تغییر نیز تکامل می‌یابد. لذا این پژوهش از این منظر حائز اهمیت است که تأثیر حاکمیت شرکتی بر ثبات مالی و دسترسی به خدمات مالی در بانک‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد مطالعه قرار دهیم و نتایج آن را با سایر نتایج محققان ارزیابی نماییم.

روش پژوهش

روش این پژوهش بر اساس توصیفی و همبستگی مبتنی بر داده‌های پنل می‌باشد و به‌منظور ارزیابی ارتباط میان متغیرهای پژوهش از روش آماری رگرسیون به کار گرفته شده است. شایان ذکر است بخش ادبیات این پژوهش برگرفته از مطالعات کتابخانه‌ای و پژوهش‌های کاربردی می‌باشد.

جامعه آماری پژوهش

جامعه آماری این پژوهش کلیه بانک‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد که به روش حذف سیستماتیک ۱۲ بانک به عنوان نمونه انتخاب گردید. شرایطی که به منظور انتخاب حجم نمونه انتخاب گردید بدین صورت می‌باشد: ۱- از اول سال تا پایان سال مالی طی بازه زمانی در بورس حضور داشته باشد و از بورس خارج نشده باشد. ۲- اطلاعات در دسترس باشد. ۳- پایان سال مالی ۲۹ یا ۳۰ اسفند ماه باشد.

فرضیه‌های پژوهش

۱- حاکمیت شرکتی بر ثبات مالی تأثیر معناداری دارد.

۲- حاکمیت شرکتی بر دسترسی به خدمات مالی تأثیر معناداری دارد.

مدل تحلیلی و بیان متغیرها

(جنسن و مک‌لینگ ، ۱۹۷۶) یک نظریه نمایندگی را برای توصیف تضاد بین سهامدار (مالک) و مدیران (نماینده) مطرح کردند. نظریه

کامران پودات: تاثیر حاکمیت شرکتی بر ثبات مالی و دسترسی به خدمات مالی در بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

نماینده‌گی برای متقاعد کردن رهبران به افزایش منافع سهامداران و سود شرکت به جای منافع خود استدلال می‌کند (کوهن و هانو، ۲۰۰۰). بر اساس تئوری نمایندگی، مالکان به مدیران اجازه اداره شرکت خود را می‌دهند، اما گاهی اوقات مدیران به نفع مالکان توجه نمی‌کنند که باعث مشکل عامل و خطر اخلاقی می‌شود (فام و همکاران، ۲۰۲۰). مدیران بیشتر از سهامداران از عملیات شرکت مطلع هستند. بنابراین، ممکن است نمایندگان یا مدیران با استفاده از اطلاعات منابع اقتصادی بیشتر از سهامداران سود ببرند. «افزایش ارزش سهامداران (آیکپا، ۱۹۹۴) و به دنبال آن ثبات مالی هدف اصلی هر شرکتی است. در صورتی که سودهای کوتاه مدت معمولاً مسیر سرمایه گذاری مدیران باشد و با بی‌توجهی به منافع شرکت در بلندمدت، به سمت درآمدهای تفکیک شده متمایل می‌شوند که سبب کاهش بازده دارایی و تزلزل ثبات مالی می‌گردد. بانک‌ها از طرفی با گسترش تکنولوژی و نیازهای جامعه روبرو هستند و این امر سبب می‌شود که به منظور ارائه بهتر خدمات از جمله خدمات مالی مطابق با تکنولوژی روز حرکت نمایند. به واسطه این اقدام جلب رضایت مشتریان/سهامداران را به همراه خواهد داشت. لذا در همین راستا به منظور بررسی رابطه بین متغیرهای وابسته و مستقل، داده‌ها از طریق تحلیل رگرسیون حداقل مربعات معمولی تجزیه و تحلیل می‌شوند. مدل‌های اقتصادسنجی زیر توسعه داده شده‌اند:

مدل رگرسیون فرضیه اول بر اساس پژوهش سلیمانی و همکاران (۲۰۲۱) و رمضان، امین، عباس (۲۰۲۱) مطرح شده است:

$$FS = \alpha_0 + \beta_1 BS + \beta_2 SIZE + \beta_3 AGE + \beta_4 LEV + \epsilon_0$$

مدل رگرسیون فرضیه دوم:

$$FI = \alpha_0 + \beta_1 BS + \beta_1 SIZE + \beta_3 AGE + \beta_4 LEV + \epsilon_0$$

### جدول ۱- بیان متغیرها و نحوه سنجش

نام متغیر	اختصار	نوع متغیر	نحوه محاسبه
ثبات مالی	FS	وابسته	بر اساس پژوهش (سلیمانی و همکاران، ۲۰۲۱) از بازده دارایی که از تقسیم سود خالص بر دارایی کل به دست می‌آید استفاده می‌شود.
دسترسی به خدمات مالی	FI	وابسته	دسترسی به خدمات مالی از طریق افزایش در دسترس بودن ابزارهای مالی امکان پذیر است، ابزارهای دسترسی به خدمات مالی، نرم افزارهای بانکی تلفن همراه نیز شامل می‌شود. در این پژوهش از متغیر خدمات مالی براساس تعداد شعب و تعداد خودپرداز استفاده شده است (رمضان، امین، عباس، ۲۰۲۰) (استخراج برگرفته از سایت راه پرداخت). سپس لگاریتم گرفته می‌شود.
حاکمیت شرکتی	BS	مستقل	از تعداد اعضای هیأت مدیره به دست می‌آید (بر اساس پژوهش سلیمانی و همکاران، ۲۰۲۱).
اندازه	SIZE	کنترلی	از لگاریتم طبیعی دارایی کل به دست می‌آید.
سن	AGE	کنترلی	از زمان تاسیس بانک به عنوان سن (عمر بانک) محاسبه می‌گردد.
اهرم مالی	LEV	کنترلی	از تقسیم بدهی کل بر دارایی کل به دست می‌آید.

### یافته‌های پژوهش

#### جدول ۲- آماره توصیفی

میانگین	میان	بیشترین	کمترین	انحراف معیار	
۰,۰۰۸	۰,۰۰۲	۰,۰۰۴	۰,۰۰۱	۰,۰۰۱	ثبات مالی
۱۲,۴۵	۱۳	۱۶	۶	۲,۵۴	دسترسی به خدمات مالی
۵,۳۵	۵	۷	۴	۱,۰۰	حاکمیت شرکتی

<sup>1</sup>-Cohen, J. R., & Hanno, D. M.

<sup>2</sup>-AICPA

<sup>3</sup>-Ramzan, M., Amin, M., & Abbas, M



اندازه	۱۹,۹۲	۲۰,۰۱	۲۲,۷۴	۱۶,۷۰	۱,۴۰
سن	۹,۸۱	۹	۱۷	۴	۳,۵۱
اهرم مالی	۰,۸۸	۰,۹۴	۲,۱۸	۰,۰۵	۰,۳۳

### منبع: یافته‌های پژوهشگر

جدول ۲- نشان می‌دهد که میانگین ثبات مالی بانک‌ها ۰,۰۰۸ بوده، دسترسی به خدمات مالی با میانگین ۱۲,۴۵ می‌باشد. در این آماره بیشترین و کمترین هر کدام از متغیرها به تفکیک ارائه شده است.

### آزمون مانایی

این آزمون به منظور اجتناب از رگرسیون انجام می‌شود و هدف این است که متغیرها مانا باشند. در صورت مانا نبودن بایستی از تفاضل متغیرها که به طور معمول مانا هستند، استفاده کرد. اگر متغیرهای مورد استفاده در پژوهش، در برآورد مدل، مانا نباشند سبب می‌شود تا پژوهشگر استنباط‌های نادرستی در خصوص سنجش ارتباط میان متغیرها انجام دهد و لذا بهره‌وری از داده‌های نامانای می‌تواند منجر به رگرسیون‌های کاذب گردد. به منظور آزمون مانایی داده‌ها در این پژوهش از آزمون هادری استفاده شده است. در صورتی که سطح اهمیت آزمون، از (۰,۰۵) کمتر باشد متغیرها مانا هستند.

### جدول ۳- آزمون مانایی

متغیرها	مقدار آماری	سطح اهمیت
اندازه شرکت	۶,۶۱	۰,۰۰
ثبات مالی	۴,۶۱	۰,۰۰
اهرم مالی	۴,۸۸	۰,۰۰
دسترسی به خدمات مالی	۳,۲۵	۰,۰۰
حاکمیت شرکتی	۳,۹۶	۰,۰۰

### آزمون نرمال بودن متغیرها

یکی از فروض رگرسیون نرمال بودن متغیرهای وابسته می‌باشد. در انجام این پژوهش جهت تخمین پارامترهای مدل از شیوه‌ی حداقل مربعات معمولی به کار گرفته می‌شود و این روش بر این فرض دلالت دارد که متغیرهای وابسته از توزیع نرمال کافی برخوردار باشند، به طوری که توزیع غیر نرمال متغیر سبب تخطی از مفروضات جهت برآورد پارامترها شده و نتایج صحیحی را ارائه نمی‌دهد. بنابراین مستلزم این است نرمال بودن توزیع متغیرهای وابسته مورد آزمون قرار گیرد. در صورت برقرار نبودن این شرط راه‌حل مناسبی به منظور نرمال نمودن آن‌ها همچون نرمال‌سازی اتخاذ گردد. به همین منظور در این پژوهش از آزمون جاک برا به منظور آزمون نرمال بودن متغیرها استفاده شده است. در صورتیکه سطح اهمیت آزمون از (۰,۰۵) کمتر باشد متغیر نرمال نمی‌باشد و بایستی نرمال شود.

### جدول ۴- آزمون نرمال بودن متغیرهای پژوهش

متغیرها	جاک برا	سطح اهمیت	نتیجه
ثبات مالی	۳۶,۷۰	۰,۰۰	نرمال نمی‌باشد.

دسترسی به خدمات مالی	۲,۲۷	۰,۳۲	نرمال است.
----------------------	------	------	------------

### منبع : یافته‌های پژوهشگر

نتایج جدول ۴- نشان میدهد که سطح اهمیت متغیر ثبات مالی از (۰,۰۵) کمتر است لذا بایستی این متغیر نرمالسازی انجام شود. اما در خصوص متغیر متغیر دسترسی به خدمات مالی سطح اهمیت بیشتر از (۰,۰۵) نشان می‌دهد لذا این متغیر نرمال است.

### جدول ۵-آزمون نرمال بودن متغیر- پس از نرمال سازی

متغیرها	چارک برا	سطح اهمیت	نتیجه
ثبات مالی	۵,۶۲	۰,۰۶۰	نرمال می باشد.

### منبع : یافته‌های پژوهشگر

نتایج جدول ۵- نشان میدهد که سطح اهمیت متغیر ثبات مالی از (۰,۰۵) بیشتر است لذا میتوان گفت این متغیر از توزیع نرمال کافی برخوردار است.

### آزمون لیمر و هاسمن

برای این که بتوان مشخص نمود که آیا به کارگیری از روش داده‌های پانل در تخمین مدل موردنظر کارایی دارد یا خیر، از آزمون لیمر و به منظور این که مشخص شود کدام روش از بین (اثرات ثابت و یا اثرات تصادفی) جهت تخمین مناسب‌تر است از آزمون هاسمن به کار گرفته می‌شود. در صورتیکه سطح اهمیت از (۰,۰۵) کمتر باشد آزمون مورد تایید قرار می‌گیرد.

### جدول ۶-آزمون لیمر

مدل	آزمون اثرات	مقدار آماره	درجه آزادی	سطح معنی داری	نتیجه آزمون
مدل شماره ۱	F دوره	۲,۱۱	۱۱,۴۳	۰,۰۳	مدل داده‌های تابلویی (فرضیه اول)
مدل شماره ۱	F دوره	۸,۳۴	۱۱,۴۳	۰,۰۰	مدل داده‌های تابلویی (فرضیه دوم)

### منبع : یافته‌های پژوهشگر

### جدول ۷-آزمون هاسمن

خلاصه آزمون	آماره کای اسکوئر	درجه آزادی	سطح معنی داری	نتیجه آزمون
مدل اثرات ثابت	۳۵,۳۸	۴	۰,۰۰	اثرات ثابت
مدل اثرات ثابت	۱۷,۸۹	۴	۰,۰۰	اثرات ثابت

### منبع : یافته‌های پژوهشگر

### آزمون فرضیه‌ها

نتیجه آزمون فرضیه اول: هدف این آزمون برای این است که مشخص شود آیا حاکمیت شرکتی بر ثبات مالی تاثیرگذار است یا

### جدول ۸-آزمون فرضیه اول

متغیر وابسته : ثبات مالی						
متغیرها	علائم	ضرایب	انحراف معیار	آماره تی	سطح معنی داری	نتیجه
جز ثابت	C	-۰,۰۲	-۰,۰۳	-۰,۷۹	۰,۴۳	
حاکمیت شرکتی	BS	۰,۲۵	۰,۰۹	۲,۶۴	۰,۰۰	مستقیم معنی دار
اندازه	SIZE	۰,۴۰	۰,۰۸	۴,۸۹	۰,۰۰	مستقیم معنی دار
سن	AGE	۰,۰۹	۰,۰۳	۲,۹۷	۰,۰۰	مستقیم معنی دار
اهرم مالی	LEV	-۰,۰۰۰۶	۰,۰۰۲	-۰,۳۲	۰,۷۴	بی معنی
ضریب تعیین مدل					۰,۶۵	
دوربین واتسون					۱,۶۸	
				آماره F	۵,۴۱	
				P-Value	۰,۰۰	

### منبع : یافته‌های پژوهشگر

با توجه به جدول ۸- مشخص می شود کل مدل با توجه به اینکه مقدار احتمال آماره p-value برابر (۰,۰۰) و کمتر از (۰,۰۵) می باشد لذا از لحاظ معنی داری مدل تایید میشود. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که (۰,۶۵) از ثبات مالی توسط متغیرهای وارد شده در مدل قابل توضیح است.

در بررسی معنی داری ضرایب با توجه به آماره مشخص میشود که سطح معنی داری برای متغیر حاکمیت شرکتی برابر با (۰,۰۰) و از (۰,۰۵) کمتر می باشد، در نتیجه وجود ارتباط معنی داری میان حاکمیت شرکتی و ثبات مالی تایید می شود. بنابر این فرضیه اول تایید میگردد. مثبت بودن ضریب متغیر حاکمیت شرکتی (۰,۲۵) حاکی از آن است که ارتباط مستقیم با متغیر وابسته یعنی ثبات مالی دارد. یعنی با افزایش یک واحدی حاکمیت شرکتی، ثبات مالی بانک ها به میزان (۰,۲۵) افزایش می یابد.

در خصوص متغیر کنترلی اندازه، باتوجه به اینکه سطح معنی داری متغیر اندازه برابر با (۰,۰۰) و از (۰,۰۵) کمتر می باشد، در نتیجه وجود ارتباط معنی داری بین اندازه و ثبات مالی تایید می شود. مثبت بودن ضریب متغیر اندازه (۰,۴۰) حاکی از آن است که ارتباط مستقیم با متغیر وابسته یعنی ثبات مالی دارد. یعنی با افزایش یک واحدی اندازه، ثبات مالی بانک ها به میزان (۰,۴۰) افزایش می یابد.

در خصوص متغیر کنترلی سن، باتوجه به اینکه سطح معنی داری متغیر سن برابر با (۰,۰۰) و از (۰,۰۵) کمتر می باشد، در نتیجه وجود ارتباط معنی داری بین سن و ثبات مالی تایید می شود. مثبت بودن ضریب متغیر سن (۰,۰۹) حاکی از آن است که ارتباط مستقیم با متغیر وابسته یعنی ثبات مالی دارد. یعنی با افزایش یک واحدی سن، ثبات مالی بانک ها به میزان (۰,۰۹) افزایش می یابد.

آماره دوربین واتسون جهت بررسی استقلال خطاها از یکدیگر استفاده میگردد؛ در صورتیکه مقدار آماره دوربین واتسون در فاصله ۱,۵ تا ۲,۵ باشد فرض همبستگی بین خطاها رد می گردد؛ مقدار آماره دوربین واتسون در این جدول ۱,۶۸ می باشد و این عدد نشان میدهد که خطاها از یکدیگر مستقل هستند و بین خطاها خود همبستگی وجود ندارد و میتوان از رگرسیون استفاده کرد.

دیگر متغیر کنترلی یعنی اهرم مالی باتوجه به اینکه سطح معنی داری این متغیر بیشتر از (۰,۰۵) می باشد لذا از لحاظ معنی داری تایید نمی گردد. این در شرایطی است که بانک های سودآور کمتر از بدهی تامین مالی استفاده می نمایند.

**نتیجه آزمون فرضیه دوم:** هدف این آزمون برای این است که مشخص شود آیا حاکمیت شرکتی بر دسترسی به خدمات مالی تاثیرگذار است یا خیر؟

### جدول ۹-آزمون فرضیه دوم

متغیر وابسته : دسترسی به خدمات مالی						
متغیرها	علائم	ضرایب	انحراف معیار	آماره تی	سطح معنی داری	نتیجه
جز ثابت	C	۱۵,۵۶	۳,۵۹	۴,۳۳	۰,۰۰	
حاکمیت شرکتی	BS	۰,۲۵	۰,۰۸	۲,۸۶	۰,۰۲	مستقیم معنی دار
اندازه	SIZE	۰,۱۵	۰,۰۵	۳,۱۳	۰,۰۰	مستقیم معنی دار
سن	AGE	۰,۲۵	۰,۰۹	۲,۵۵	۰,۰۰	مستقیم معنی دار
اهرم مالی	LEV	۰,۱۶	۰,۵۸	۰,۲۸	۰,۷۷	بی معنی
ضریب تعیین مدل					۰,۹۵	
دوربین واتسون					۱,۶۵	
				آماره F	۵۸,۳۵	
				P-Value	۰,۰۰	

#### منبع : یافته‌های پژوهشگر

با توجه به جدول ۹- مشخص می شود کل مدل با توجه به اینکه مقدار احتمال آماره p-value برابر (۰,۰۰) و کمتر از (۰,۰۵) می باشد لذا از لحاظ معنی داری مدل تایید میشود. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که (۰,۹۵) از دسترسی به خدمات مالی توسط متغیرهای وارد شده در مدل قابل توضیح است.

در بررسی معنی داری ضرایب با توجه به آماره مشخص میشود که سطح معنی داری برای متغیر حاکمیت شرکتی برابر با (۰,۰۲) و از (۰,۰۵) کمتر می باشد، در نتیجه وجود ارتباط معنی داری بین حاکمیت شرکتی و دسترسی به خدمات مالی تایید می شود. بنابر این فرضیه دوم تایید میگردد. مثبت بودن ضریب متغیر حاکمیت شرکتی (۰,۲۵) حاکی از آن است که ارتباط مستقیم با متغیر وابسته یعنی دسترسی به خدمات مالی دارد. یعنی با افزایش یک واحدی حاکمیت شرکتی، دسترسی به خدمات مالی به میزان (۰,۲۵) افزایش می‌یابد.

در خصوص متغیر کنترلی اندازه، باتوجه به اینکه سطح معنی داری متغیر اندازه برابر با (۰,۰۰) و از (۰,۰۵) کمتر می باشد، در نتیجه وجود ارتباط معنی داری بین اندازه و دسترسی به خدمات مالی تایید می شود. مثبت بودن ضریب متغیر اندازه (۰,۱۵) حاکی از آن است که ارتباط مستقیم با متغیر وابسته یعنی دسترسی به خدمات مالی دارد. یعنی با افزایش یک واحدی اندازه ، دسترسی به خدمات مالی به میزان (۰,۱۵) افزایش می‌یابد.

در خصوص متغیر کنترلی سن ، باتوجه به اینکه سطح معنی داری متغیر سن برابر با (۰,۰۰) و از (۰,۰۵) کمتر می باشد، در نتیجه وجود ارتباط معنی داری بین سن و دسترسی به خدمات مالی تایید می شود. مثبت بودن ضریب متغیر سن (۰,۲۵) حاکی از آن است که ارتباط مستقیم با متغیر وابسته یعنی دسترسی به خدمات مالی دارد. یعنی با افزایش یک واحدی سن ، دسترسی به خدمات مالی به میزان (۰,۲۵) افزایش می‌یابد.

آماره دوربین واتسون جهت بررسی استقلال خطاها از یکدیگر استفاده میگردد ؛ در صورتیکه مقدار آماره دوربین واتسون در فاصله ۱,۵ تا ۲,۵ باشد فرض همبستگی بین خطاها رد می گردد ؛ مقدار آماره دوربین واتسون در این جدول ۱,۶۵ می باشد و این عدد نشان میدهد که خطاها از یکدیگر مستقل هستند و بین خطاها خود همبستگی وجود ندارد و میتوان از رگرسیون استفاده کرد.

دیگر متغیر کنترلی یعنی اهرم مالی باتوجه به اینکه سطح معنی داری این متغیر بیشتر از (۰,۰۵) می باشد لذا از لحاظ معنی داری تایید نمی گردد.

#### نتیجه‌گیری

این پژوهش به مطالعه تاثیر حاکمیت شرکتی بر ثبات مالی و دسترسی به خدمات مالی در بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شده است. جامعه آماری این پژوهش کلیه بانک های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد که به روش حذف سیستماتیک ۱۲ بانک انتخاب و مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. نتیجه فرضیه اول نشان میدهد که حاکمیت شرکتی تاثیر مستقیمی بر ثبات مالی دارد؛ همچنین نتیجه فرضیه دوم نیز نشان داد که حاکمیت شرکتی تاثیر مستقیمی بر دسترسی به خدمات مالی دارد. نتایج فرضیه ها نشان میدهد پایداری ابزاری حیاتی و اساسی برای موفقیت شرکت در بلندمدت است؛ حاکمیت شرکتی به عنوان مجموعه ای از

ابزارها به محافظت از سرمایه گذاران کمک مینماید. علاوه بر این، حاکمیت شرکتی به عنوان ابزاری عالی برای دستیابی به سرمایه، کاهش ریسک و افزایش عملکرد کاری در نظر گرفته می شود. تأثیر اندازه هیئت مدیره به عنوان حاکمیت شرکتی بر ثبات مالی یک علامت مثبت است و پیشنهاد می شود که اندازه هیئت مدیره نباید کمتر از این تعداد عضو باشد (چنوس<sup>۱</sup>، ۲۰۱۴). از طرفی در یک زمینه تئوری نمایندگی، اندازه کوچک هیئت مدیره به احتمال زیاد به اعضا اجازه می دهد تا در بحث و تعامل واقعی شرکت کنند. همچنین برخی از محققان اشاره می کنند که یک هیئت مدیره کوچک ممکن است تأثیر چندانی بر بازده سرمایه گذاری نداشته باشد. حاکمیت شرکتی با توجه به نیاز جامعه میتواند نیاز مشتریان در استفاده از خدمات برطرف کند، خدمات جدیدی که براساس گسترش تکنولوژی، افراد را از هزینه و زمان زیاد بی نیاز میکند. تجارب حاکمیت شرکتی با توجه به عمر بانک میتواند عامل مثبتی بر حسن و شهرت بانک تلقی گردد و شرایط مثبت و ذهنیت مثبتی در سهامداران ایجاد نماید. شرکت ها باید مدیریت شرکتی خود را به منظور افزایش کارایی، نوآوری و حداقلی وابستگی به تامین مالی بدهی بهبود بخشند. چنین اقداماتی خطرات بالقوه ورشکستگی و بحران مالی را کاهش می دهد.

به طور کل بانک ها با توجه به تصمیمات حاکمیت شرکتی و استفاده از تجارب، گام مثبتی در راستای اهداف بردارند. سهامداران بانکی همواره دید مثبت نسبت به ارتقا و پیشرفت خدمات مالی دارند. یک هیأت مدیره بزرگ در فرآیند مدیریت موثرتر واقع می شود و مشکل نمایندگی را کاهش می دهد، در نتیجه، اگر بانکها از استانداردهای حاکمیت شرکتی استفاده نمایند، بانکها از نظر مالی پایدار خواهند بود. بنابراین، رویکرد دینفعان به شدت بر رابطه بین حاکمیت شرکتی و نقش سهامداران تأکید میکند.

نتایج این پژوهش مطابق با نتایج پژوهش قاضی سلیمانی و همکاران (۲۰۲۱)، عبدالبدیع و سلاما (۲۰۱۹)، انگینر و همکاران (۲۰۱۸)، لُسوئد (۲۰۱۸)، صادقی عمروآبادی و عمادی (۱۳۹۸) می باشد.

#### منابع

- امیری حسین، (۱۳۹۶). راهبردهای حاکمیت شرکتی در موسسه های اعتباری غیردولتی، نشریه امنیت اقتصادی، ۵(۷)، ۴. [magiran.com/p2229423](http://magiran.com/p2229423)
- امینی خیابانی، غلامرضا، (۱۳۹۸). دستیابی به حاکمیت شرکتی با استفاده از اطلاعات مالی؛ بررسی نقش میانجی شفافیت و کیفیت اطلاعات، فصلنامه توسعه سازمانی پلیس، ۱۶(۲)، ۳۱-۴۸. [magiran.com/p2225329](http://magiran.com/p2225329)
- ایزدی نیا، ناصر؛ عبداللهی، پریسا، (۱۳۹۶). تاثیر محافظه کاری و حاکمیت شرکتی بر رابطه بین سطح اهرم مالی و عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله بررسی های حسابداری، ۵(۱۷)، ۱-۲۴. [magiran.com/p1921924](http://magiran.com/p1921924)
- تقوی، مهدی؛ احمدیان، اعظم؛ کیانوند، مهران، (۱۳۹۲). تحلیلی بر تاثیر حاکمیت شرکتی بر ثبات سیستم بانکی کشورهای در حال توسعه (با تاکید بر شاخص مالکیت بانک ها)، فصلنامه دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، ۶(۱۹)، ۴۵-۶۶. [magiran.com/p1276340](http://magiran.com/p1276340)
- راستی، محمد، (۱۳۸۸). تجارت خدمات مالی در کشورهای عضو گروه دی هشت: بررسی رابطه تجارت خدمات مالی و توسعه مالی، دو ماهنامه بررسی های بازرگانی، ۷(۳۶)، ۵۰. [magiran.com/p723991](http://magiran.com/p723991)
- صادقی عمروآبادی، بهروز؛ عمادی زهرا، (۱۴۰۰). اثر مولفه های حاکمیت شرکتی بر ثبات مالی در بانک های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، نشریه مطالعات مالی و بانکداری اسلامی، ۵(۱۳)، ۸۵-۱۰۸. [magiran.com/p2273197](http://magiran.com/p2273197)
- مظفری، علی؛ رنجبر، محمدحسین؛ محبی، سراج الدین؛ مرادپور، سعید، (۱۴۰۰). ارائه مدل بازاریابی خدمات مالی در کارگزاری های بازار بورس اوراق بهادار، مجله مدیریت کسب و کار، ۱۳(۵۰)، ۲۹۸-۳۱۵. [magiran.com/p2293822](http://magiran.com/p2293822)
- میرهاشمی اسفهلان، سید احمد؛ پهلوان منصور، (۱۳۹۹). نقد و بررسی تطبیقی «خدمات مالی اسلامی»، مجله اقتصاد و بانکداری اسلامی، ۹(۳۲)، ۷۹-۹۰. [magiran.com/p2197423](http://magiran.com/p2197423)
- هنرمند، مهدی؛ گریلو، سحر، (۱۳۹۷). نقش حاکمیت شرکتی بر سلامت و فساد مالی بانکها، فصلنامه رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، ۲(۱۰)، ۱۰۷-۱۲۲. [magiran.com/p1947270](http://magiran.com/p1947270)

#### English references

<sup>1</sup> - Chenuos

- Abdelbadie, R. A., & Salama, A. (2019). Corporate governance and financial stability in US banks: Do indirect interlocks matter? *Journal of Business Research*, 104, 85-105. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.06.047>
- Adeyemi, A. (2019). Balancing the Objectives of Corporate Governance: Social Welfare v Profitability. *JL Pol'y & Globalization*, 83(83), 31
- AICPA. (1994). Improving business reporting-- a customer focus: meeting the information needs of investors and creditors; Jenkins Report. In A. I. o. C. P. A. S. C. o. F. Reporting (Ed.), AICPA Committees. 102.
- Ali Shah, S. Z., Butt, S. A., & Hassan, A. (2009). Corporate governance and earnings management an empirical evidence form Pakistani listed companies. *European Journal of Scientific Research*, 26(4), 624-638.
- Ambarkhane, D., Singh, A. S., & Venkataraman, B. (2016). Financial Inclusion and Governance in the Financial Sector. *I J A B E R*, 14(6), 4137-4147.
- Anginer, D., Demirguc-Kunt, A., Huizinga, H., & Ma, K. (2015). Corporate Governance of Banks and Financial Stability: International Evidence. Available via: [http://www.kebinma.com/uploads/2/2/3/9/22391962/corporate\\_governance.pdf](http://www.kebinma.com/uploads/2/2/3/9/22391962/corporate_governance.pdf) (Accessed on 28 April 2021).
- Anginer, Deniz, Demirguc-Kunt, Asli, Huizinga, Harry, & Ma, Kebin, (2018). Corporate governance of banks and financial stability. *Journal of Financial Economics*, 130(2), 327-346.
- Chaudhry, A. A., & Ramakrishnan, S. A. L. (2019). Corporate social responsibility, brand equity, and shareholder value: Theoretical and conceptual perspectives. *International Journal of Recent Technology and Engineering*, 8(2 Special Issue 9), 22-31. doi:10.35940/ijrte. B1006.0982S919.
- Chenous, N., Mohammed, A., & Bitok, S. (2014). Effects of Corporate Governance on Microfinance Institutions Financial Sustainability in Kenya. *European Journal of Business and Management*, 6(30), 71-83.
- Cohen, J. R., & Hanno, D. M. (2000). Auditors' consideration of corporate governance and management control philosophy in preplanning and planning judgments. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 19(2), 133-146.
- Farber, D. B. (2005). Restoring trust after fraud: Does corporate governance matter? *The accounting review*, 80(2), 539-561.
- Gul, F. A., Chen, C. J., & Tsui, J. S. (2003). Discretionary accounting accruals, managers' incentives, and audit fees. *Contemporary accounting research*, 20(3), 441-464.
- Han, Rui; Melecky, Martin. 2013. Financial Inclusion for Financial Stability: Access to Bank Deposits and the Growth of Deposits in the Global Financial Crisis. Policy Research Working Paper; No. 6577. World Bank, Washington, DC. © World Bank. <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/16010> License: CC BY 3.0 IGO".
- Harrison, S., Bosse, A., & Phillips, A. (2010). Managing for Stakeholders, Stakeholder Utility Functions and Competitive Advantage. *Strategic Management Journal*, 31, 58-74. <https://doi.org/10.1002/smj.801>
- Heremans, Dirk. (2007). Corporate governance issues for banks. A financial stability perspective. *CES-Discussion Paper Series (DPS) 07.07*, 1-28.
- Hillman, A. J., & Keim, G. D. (2001). Shareholder value, stakeholder management, and social issues: what's the bottom line? *Strategic management journal*, 22(2), 125-139.
- Hung, H. (1998). A Typology of the Theories of the Roles of Governing Boards. *Corporate Governance: An International Review*, 6, 101-111. <https://doi.org/10.1111/1467-8683.00089>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Lassoued, M. (2018). Corporate governance and financial stability in Islamic banking. *Managerial Finance*, 44(5), 524-539. <https://doi.org/10.1108/MF-12-2016-0370>
- Lupu, Iulia. (2015). The indirect relation between corporate governance and financial stability. *Procedia Economics and Finance*, 22, 538-543.

- Makina, Daniel. (2021). Corporate Governance and Financial Inclusion: A Preliminary Review of Literature. *International Journal of Finance & Banking Studies* (2147-4486), 10(4), 12-23.
- Morgan, P., & Pontines, V. (2014). Financial stability and financial inclusion.
- Pham, M. H., & Doan, T. P. L. (2020). The Impact of Financial Inclusion on Financial Stability in Asian Countries. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(6), 47–59. <https://doi.org/10.13106/JAFEB.2020.VOL7.NO6.047>
- Pham, Q., Ho, T., Pham, D., & Nguyen, H. (2020). Effects of corporate governance on high growth rate: evidence from Vietnamese listed companies. *Management Science Letters*, 10(7), 1553-1566.
- Ramzan, M., Amin, M., & Abbas, M. (2020). How does corporate social responsibility affect financial performance, financial stability, and financial inclusion in the banking sector? Evidence from Pakistan. *Research in International Business and Finance*, 101314. doi: 10.1016/j.ribaf.2020.101314
- Stout, L. (2013). The Shareholder Value Myth. Cornell Law Faculty Publications. Paper 771.
- Sulimany, Hamid; Ramakrishnan, Suresh; Chaudhry, Asim Ali & Bazhair, Ayman Hassan. (2021). Impact of Corporate Governance and Financial Sustainability on Shareholder Value. *Studies of Applied Economics*, 39. <https://doi.org/10.25115/eea.v39i4.4318>
- Uchenna, O. L., Adedayo, E. O., Ahmed, A., & Isibor, A. (2020). Corporate Governance and Financial Sustainability of Microfinance Institutions in Nigeria. Available via: <https://core.ac.uk/download/pdf/154230152.pdf> (Accessed on 01 April 2021).
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1986). Positive accounting theory