

تأثیر مشوق‌های ریسک بر قدرت ارزش بازار سهام بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار

فاطمه سه برادران^{*۱}
رضا رحیمی^۲
هادی محمدی محمدی^۳

تاریخ پذیرش نهایی: ۱۴۰۲/۰۳/۰۲

تاریخ دریافت مقاله: ۱۴۰۱/۰۱/۱۸

چکیده

برخی از فعالان بازار سرمایه بر این عقیده استوار هستند که با افزایش نوسانات بازار سرمایه و با کاهش تعداد سهامداران خرد، یک نوع ثبات رویه در اتخاذ تصمیمات مدیریتی بانک‌ها ایجاد خواهد شد که فقط منافع سهامداران اکثریت را در نظر گرفته که این موضوع هم تنظیم فعالیت‌های بازار سرمایه را به هم زده و هم میزان ذخیره دارایی‌های نقدی بانک را با توجه به مشوق‌های بهینه ریسک کاهش خواهد داد. هدف این پژوهش، بررسی تأثیر مشوق‌های ریسک بر قدرت ارزش بازار سهام بانک‌ها است. این پژوهش از نوع مطالعه کتابخانه‌ای و تحلیلی - علی بوده و مبتنی بر تحلیل داده‌های تابلویی (پانل دیتا) است. در این پژوهش اطلاعات مالی ۱۰ بانک پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی دوره زمانی ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۰ بررسی شده است. نتایج تحقیق حاکی از آن بود که در دوره مورد بررسی، نوسانات نقدینگی و نوسانات عملکرد مالی به عنوان مشوق‌های ریسک، هر دو بر قدرت ارزش بازار سهام بانک‌ها، تأثیر مثبت و معنی داری داشته اند.

واژگان کلیدی: مشوق‌های ریسک؛ قدرت ارزش بازار سهام؛ پانل دیتا؛ بورس اوراق بهادار تهران.

طبقه‌بندی JEL: A20; G14; J44

*^۱ دانشجوی کارشناسی ارشد بانکداری اسلامی، گروه اقتصاد، واحد تهران مرکزی، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران، نویسنده مسئول، پست الکترونیکی:

fatmhshbradran@gmail.com

^۲ استادیار اقتصاد، گروه اقتصاد، واحد تهران مرکزی، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران، پست الکترونیکی: rezarahimi1341@gmail.com

^۳ استادیار اقتصاد، گروه اقتصاد، واحد تهران مرکزی، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران، پست الکترونیکی: hm_mohamady@iauctb.ac.ir

۱. مقدمه

بانک‌های مختلف که در پی دستیابی به موقعیتی ممتاز و مزایای منحصر به فرد در بازار رقابتی هستند؛ به اهمیت ارائه خدمات برتر بانکی در جلب رضایت مشتریان از طریق عرضه خدماتی فراتر از انتظارات آنان آگاهی دارند. فعالیت‌ها و فرایندهای بانکی بانک‌ها که با سودآوری بانک‌ها در ارتباط است، اهمیت بسیار زیادی دارد و چارچوب نهادینه فعالیت‌ها و فرایندهای سازمانی بانک‌ها، همان رقابت‌پذیری بانک‌ها بر مبنای مشوق‌های ریسک می‌باشد که به طور مستقیم و یا غیر مستقیم با فعالیت‌های سودآور بانکی و قدرت ارزش بازار سهام بانک‌ها در ارتباط می‌باشد (آمپودیا و همکاران^۱، ۲۰۱۹). ظاهر سود خالص نشان دهنده نوسانات بازار سرمایه بانکی بوده، اما عملکرد مالی بهینه ناشی از تاثیرگذاری متغیرهای متعددی می‌باشد که با اهمیت‌ترین آن‌ها ارزش بازار حقوق صاحبان سهام، نوسانات نرخ بهره پایین و نوسانات بازار سرمایه بانک می‌باشند (وانگ و همکاران^۲، ۲۰۲۰). هر چه قدر ارزش بازار حقوق صاحبان سهام بانک‌ها افزایش پیدا کند، هر چند سود خالص بانک روند رو به نزول داشته باشد، نشان دهنده دستیابی بانک به میزان ذخیره دارایی‌های نقدی بهینه ناشی از مشوق‌های عملیاتی ریسک می‌باشد (برندت و همکاران^۳، ۲۰۱۹). نوسانات ارزش بازار سهام می‌تواند بر میزان کاهش یا افزایش دارایی‌های نقدی بانک‌ها تاثیر بسزایی داشته باشد. در برخی موارد ممکن است که مدیران بانک‌ها با توجه به الگوهای از قبل تعیین شده مرتبط با کاهش نوسانات نرخ بهره پایین؛ به دنبال افزایش میزان دارایی‌های نقدی بانک‌ها باشند (دنیل و همکاران^۴، ۲۰۱۸). هرچقدر میزان دارایی‌های نقدی بانک‌ها با توجه به سیاست‌های بلندمدت در ارتباط با افزایش یا کاهش جریان‌های نقدی، افزایش داشته باشد، به همان نسبت می‌توان در بازه‌های زمانی بلندمدت افزایش سودآوری و قدرت ارزش بازار سهام بانک‌ها را انتظار داشت (تونی و همکاران^۵، ۲۰۲۱). برخی از فعالان بازار سرمایه معتقدند که با افزایش تمرکز مالکیت در دست سهامداران خاص، و انتخاب تعداد قابل توجهی از اعضای هیات مدیره توسط این سهامداران بانک‌ها، و در دست گرفتن سکان هدایت بانک، یک نوع یکپارچه‌گی در اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری ایجاد شده و نوسانات بازار سرمایه به سمت مثبت حرکت کرده

¹ Ampudia et al

² Wang et al

³ Berndt et al

⁴ Daniel et al

⁵ Toni et al

و در نهایت میزان ذخیره دارایی‌های نقدی بهبود پیدا خواهد کرد (بازدرچ و همکاران^۱، ۲۰۱۸).
 نوسانات بازار سرمایه بانک‌ها، ارزش نگهداشت وجوه نقد و نوسانات نرخ بهره پایین را تحت تاثیر قرارداده و نوسانات منفی دارایی‌های نقدی را تقویت کرده و سرمایه‌گذاری مورد انتظار آتی بانک‌ها کاهش پیدا خواهد کرد (برندت و همکاران^۲، ۲۰۱۹). تصمیمات اعضای هیات مدیره در ارتباط با انجام یا عدم انجام مخارج سرمایه‌ای منوط به پیش‌بینی دست‌یابی به حداکثر میزان ذخیره دارایی‌های نقدی بهینه در بانک‌ها می‌باشد که خود عاملی اساسی در جهت کاهش ریسک در بانک‌ها محسوب می‌شود (بازدرچ و همکاران^۳، ۲۰۱۸). مدیران بانک‌ها به عنوان نمایندگان صاحبان سهام و مردم می‌بایست دائما تلاش نمایند، ساختار سرمایه و نوسان‌پذیری ارزش بازار سهام بانک را به گونه‌ای تنظیم نمایند، که هزینه سرمایه بانک حداقل و در نتیجه ارزش و سودآوری بانک حداکثر و ریسک بانک حداقل ممکن گردد (تونی و همکاران^۴، ۲۰۲۱). ریسک بانک بیشتر متأثر از دارایی‌های نقد شونده و نقدینگی بانک‌ها می‌باشد. مدیران بانک‌ها همواره باید به متغیرهای تاثیرگذار بر افزایش نوسانات ریسک مانند: میزان ذخیره ناخالص وام، دارایی‌های نقد شونده و تورم آثاری توجه ویژه‌ای داشته باشند، زیرا مدیران بانک‌ها انگیزه بیشتری دارند تا از طریق هموارسازی سود، تصویری مطلوب از روند سودآوری بانک ارائه نمایند و اعتباردهندگان و ذینفعان را راضی نگه دارند (آمپودیا و همکاران^۵، ۲۰۱۹). امروزه نگهداشت وجوه نقد و کاهش مشوق‌های ریسک برای بانک‌ها امری ضروری و مهم است. انگیزه انجام معاملات بیشتر با نرخ بهره پایین در بانک‌ها؛ به دلیل هزینه‌بر بودن استفاده از سایر دارایی‌ها (بجز وجه نقد) در انجام معاملات تجاری است. بر این اساس می‌توان گفت بانک‌هایی که با کمبود منابع داخلی روبرو هستند، می‌توانند با فروش دارایی‌ها، با ایجاد بدهی‌های جدید یا انتشار سهام جدید و یا با عدم پرداخت سود سهام نقدی منابع خود را افزایش داده و نوسانات بازار سرمایه را کاهش دهند (کامبل و سیگلو^۶، ۲۰۲۰).
 فرضیه‌هایی که در این مطالعه به آن‌ها پاسخ داده خواهد شد عبارتند از:

¹ Bazdresch et al

² Berndt et al

³ Bazdresch et al

⁴ Toni et al

⁵ Ampudia et al

⁶ Campbell and Sigalov

- ۱- نوسانات نقدینگی به عنوان یکی از مشوق‌های ریسک بر قدرت ارزش بازار سهام بانک‌ها تاثیرگذار است.
- ۲- نوسانات عملکرد مالی به عنوان یکی از مشوق‌های ریسک بر قدرت ارزش بازار سهام بانک‌ها تاثیرگذار است.

۲. ادبیات موضوع

در خصوص موضوع مورد پژوهش تحقیقاتی به شرح ذیل صورت گرفته است:

کامبل و سیگلو (۲۰۲۰)، با بررسی تاثیر موانع مالی بر رابطه بین اعتبار تجاری و دارایی‌های نقدی در بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار کشور چین دریافتند که پرداخت‌ها و دریافت‌های تجاری اثر نامتقارنی بر دارایی‌های نقدی داشته و در شرکت‌هایی که بیش از ۷۱ درصد از وجوه نقد موجود را در بانک نگهداری می‌کنند به ازای پرداخت ۱ دلار بابت پرداخت‌های تجاری، ۱ دلار دریافتی خواهند داشت که در این صورت تنها در حدود ۱۵ درصد نقدینگی اضافی در بانک وجود خواهد داشت. آن‌ها دریافتند که شرکت‌های فعال در مناطقی با سطح عوامل بازدارنده مالی مرتبط با ریسک کمتر، وجوه نقد کمتری برای پرداخت‌ها نگهداری می‌کنند، هنگامی که جانشینی مثل دریافت‌های بیشتر برای وجوه نقد دارند. بیشتر توسعه‌های سطح بالای بخش‌های مالی مرتبط با ریسک شرکت‌ها را در استفاده بهتر از اعتبار تجاری برای بازپرداخت بدهی‌های کوتاه مدت و اسباب تامین مالی یاری می‌رسانند. وانگ و همکاران^۱ (۲۰۲۰)، در تحقیقی نشان دادند که هرچقدر میزان مزایا و ریسک عملکرد بانک‌ها افزایش پیدا کند به همان نسبت دارایی‌های نقدی بانک‌ها نیز افزایش پیدا خواهد کرد. همچنین نتایج تحقیق آنان در ارتباط با میزان تاثیرگذاری دارایی‌های نقدی بر نرخ رشد نوسانات نرخ بهره بانکی بانک‌ها حاکی از آن بود که این تاثیر می‌تواند به صورت منفی بوده و در بازه‌های زمانی بلندمدت باعث کاهش سودآوری بانک‌ها نیز بشود. همچنین نتایج تحقیق آنان در ارتباط با ریسک عملکرد مالی بانک‌ها با در نظر گرفتن تعدیلات محافظه‌کاری قابل پیش بینی و تاثیر آن بر دارایی‌های نقدی بانک‌ها حاکی از آن بود که هرچقدر این تعدیلات افزایش پیدا کند به همان نسبت میزان سودآوری و نوسانات نرخ بهره

^۱ Wang et al

بانکی بانک‌ها نیز کاهش پیدا خواهد کرد. آمپودیا و همکاران^۱ (۲۰۱۹)، در پژوهشی نتیجه گرفتند که نوسانات دارایی‌های نقدی بر قدرت ارزش بازار سهام بانک‌ها تاثیر مثبت و معناداری می‌گذارد. همچنین نوسانات دارایی‌های نقدی بر بازده مورد انتظار سهام بانک‌ها تاثیر مثبت و معنا داری می‌گذارد.

با توجه به مطالب بیان شده مشخص شد که مشوق‌های ریسک به عنوان یکی از ابزارهای مدیریت ریسک در بانک‌ها، به منظور کاهش ریسک‌های مالی و افزایش سودآوری بانک‌ها مورد استفاده قرار می‌گیرند. با توجه به این که بانک‌ها در بازار سرمایه نقش مهمی دارند و قدرت ارزش بازار سهام آن‌ها نشان دهنده عملکرد و سودآوری آن‌هاست، بررسی تاثیر مشوق‌های ریسک بر قدرت ارزش بازار سهام بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، موضوع جالب و حائز اهمیت است. چرا که با توجه به نقش حیاتی بانک‌ها در اقتصاد کشور و نیز تاثیر آنها در بازار سهام، بررسی عوامل مؤثر بر قدرت ارزش بازار سهام آنها، به منظور بهبود عملکرد و کسب سود بیشتر، حائز اهمیت است. بانک‌ها به عنوان یکی از مؤثرترین نهادهای مالی در بازار سهام حضور دارند و تاثیر قابل توجهی در رفتار بازار دارند. چنانچه مشوق‌های ریسک مناسب و جذاب برای سودجویان فعال در بازار فراهم شود، ممکن است باعث جذب سودجویان جدید و افزایش نفوذ بانک‌ها در بازار شود. از سوی دیگر، در صورت عدم وجود مشوق‌های مناسب، سودجویان ممکن است به دنبال فرصت‌های سودآور در بازارهای دیگر بگردند و باعث کاهش قدرت ارزش بازار سهام بانک‌ها شوند. با توجه به اینکه بانک‌ها به عنوان یکی از پایه‌های اصلی اقتصاد کشور شناخته می‌شوند، بررسی تاثیر مشوق‌های ریسک بر قدرت ارزش بازار سهام آنها، به منظور بهبود عملکرد و کسب سود بیشتر، دارای اهمیت بوده و نیاز به بررسی تاثیر مشوق‌های ریسک بر قدرت ارزش بازار سهام بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، بوده چرا که با انجام پژوهش در این زمینه، می‌توان مشوق‌های ریسک را بهبود داده و ارزش بازار سهام بانک‌ها را افزایش داد. علاوه بر این، این تحقیق می‌تواند به مدیران بانک‌ها کمک کند تا بهترین راه‌کارهای مدیریت ریسک را برای افزایش عملکرد بانک‌ها و قدرت ارزش بازار سهام آن‌ها پیدا کنند و در نهایت به این سوال پاسخ میدهیم که آیا نرخ بهره پایین و مشوق‌های ریسک بر قدرت ارزش بازار سهام بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر گذار است یا خیر؟

۳. روش تحقیق

روش تحقیق علمی، پیروی از رویه‌ای منظم و سیستماتیک است که در جریان استفاده از روش‌های آماری و مرتبط ساختن عوامل موضوع تحقیق، باید رعایت گردد (دلاور، ۱۳۸۶). این بخش به بحث پیرامون ساختار و متدلوژی تحقیق اختصاص دارد، لذا به معرفی مختصر مراحل اختصاصی پژوهش از جمله، تدوین فرضیه‌های پژوهش و متغیرهای مورد مطالعه، تعریف جامعه و نمونه آماری، دوره مطالعه، روش پژوهش، روش گردآوری، و تجزیه و تحلیل داده‌ها اختصاص دارد. پژوهش‌گر روش‌شناسی پژوهش را در قالب جامعه آماری، تعیین حجم نمونه، فرضیه‌ها، روش پژوهش، گردآوری اطلاعات، تعریف متغیرها و نحوه محاسبه آن‌ها، طراحی مدل‌های پژوهش و توابع آماره به شرح زیر تدوین نموده است.

۳-۱. جامعه آماری پژوهش

جامعه آماری تحقیق حاضر شامل کلیه بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. بنابر اعلام سایت رسمی سازمان بورس اوراق بهادار تهران کلیه بانک‌های پذیرفته شده تا پایان سال ۱۴۰۰ شامل ۱۰ بانک در ۲ گروه سهامداران نهادی دولتی و خصوصی بوده‌اند. بنابراین در تحقیق حاضر کلیه بانک‌های پذیرفته شده در بورس و اوراق بهادار تهران در یک بازه زمانی شش ساله، از سال ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۰، جامعه آماری تحقیق می‌باشند.

۳-۲. روش و ابزار جمع‌آوری اطلاعات

در هر تحقیق، تهیه اطلاعات واقعی با توجه به اهداف تحقیق از اهمیت اساسی برخوردار است. در این پژوهش برای مطالعه مبانی نظری و بررسی پیشینه تحقیق، از روش کتابخانه‌ای با بهره‌گیری از کتب و مقالات تخصصی فارسی و لاتین و پایان‌نامه‌ها استفاده می‌گردد. از آنجایی که اطلاعات مربوط به متغیرهای این پژوهش شامل بسیاری از اقلام حسابداری مندرج در صورت‌های مالی حسابرسی شده بانک‌ها می‌باشد، داده‌های مورد نیاز از صورت‌های مالی موجود در سایت‌های مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی وابسته به سازمان بورس و اوراق بهادار به نشانی www.rdis.ir، شبکه کدال، سیستم‌های جامع اطلاع رسانی ناشران به نشانی www.codal.ir، مرکز پردازش اطلاعات مالی ایران به نشانی www.fipiran.com و لوح‌های

فشرده سازمان بورس و اوراق بهادار به صورت دستی استخراج شده است. که به نظر می‌رسد نسبت به سایر منابع موجود از اعتبار بیشتری برخوردار است. همچنین سایر اطلاعات مورد نیاز مربوط به صورت‌های مالی بانک‌ها، در بانک اطلاعاتی بورس اوراق بهادار و از نرم‌افزار ره‌آورد نوین که بصورت فایل‌های Pdf و Excel می‌باشد گردآوری شده است. این اطلاعات شامل سود و زیان، ترازنامه، پیش‌بینی سود و ... می‌باشد.

۳-۳. تعریف متغیرها و نحوه محاسبه آن‌ها

متغیرهای این پژوهش به سه گروه طبقه بندی می‌شود:

متغیر وابسته: قدرت ارزش بازار سهام بانک i در سال t $(E_{i,t+1})$.

متغیرهای مستقل: نرخ بهره پایین بانک i در سال t $(\mu_{i,t+1})$ ، نوسانات نقدینگی به عنوان یکی از مشوق‌های ریسک بانک i در سال t $(\varphi_{i,t+1})$ ، نوسانات عملکرد مالی به عنوان یکی از مشوق‌های ریسک بانک i در سال t $(K_{i,t+1})$.

متغیرهای کنترلی: نوسانات قیمت سهام بانک i در سال t $(q_{i,t+1})$ ، اندازه بانک i در سال t $(W_{i,t+1})$ ، نسبت خالص ارزش دارایی‌های جاری بانک i در سال t $(X_{i,t+1})$ ، سود سهام تقسیمی بانک i در سال t $(Dc_{i,t+1})$ ، نرخ رشد وام‌های پرداختی بانک i در سال t $(fn_{i,t+1})$.

۳-۴. مدل تحقیق

مدل‌های پژوهش برگرفته از پژوهش تونی و همکاران^۱ (۲۰۲۱): به صورت زیر می‌باشد:

$$E_{i,t+1} = \alpha_0 + \beta_1 \mu_{i,t+1} + \beta_2 \varphi_{i,t+1} + \beta_3 K_{i,t+1} + \beta_4 q_{i,t+1} + \beta_5 W_{i,t+1} + \beta_6 X_{i,t+1} + \beta_7 Dc_{i,t+1} + \beta_8 fn_{i,t+1} + \varepsilon_{i,t}$$

روش آماری مورد استفاده در این پژوهش روش داده‌های پانل می‌باشد. در این مطالعه برای آزمون فرضیه‌ها از نرم‌افزارهای Spss، Eviews و Minitab، بهره گرفته شده است.

¹Toni et al

۴. یافته‌ها

به طور کلی، روش‌هایی را که به وسیله آن‌ها می‌توان اطلاعات جمع‌آوری شده را پردازش کرده و خلاصه نمود، آمار توصیفی می‌نامند. این نوع آمار صرفاً به توصیف جامعه یا نمونه می‌پردازد و هدف از آن محاسبه پارامترهای جامعه یا نمونه تحقیق است (آذر و مؤمنی، ۱۳۹۵، ص ۸). در بخش آمار توصیفی، تجزیه و تحلیل داده‌ها با استفاده از شاخص‌های مرکزی هم‌چون میانگین و میانه و شاخص‌های پراکندگی انحراف معیار، چولگی^۱ و کشیدگی^۲ انجام پذیرفته است. خلاصه وضعیت آمار توصیفی مربوط به متغیرهای مدل پس از غربال‌گری و حذف داده‌های پرت به کمک نرم افزار Spss در جدول ۱ ارائه شده است.

جدول (۱): آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

| عنوان متغیر | | قدرت ارزش بازار سهام | نرخ بهره پایین | نوسانات نقدینگی | نوسانات عملکرد عالی | نوسانات قیمت سهام | اندازه بانکی | نسبت خالص ارزش دارایی‌های جاری | سود سهام تقسیمی | نرخ رشد واحدهای برداشتی |
|------------------------|-----------------|----------------------|----------------|-----------------|---------------------|-------------------|--------------|--------------------------------|-----------------|-------------------------|
| N | Valid | تعداد مشاهدات | ۶۰ | ۶۰ | ۶۰ | ۶۰ | ۶۰ | ۶۰ | ۶۰ | ۶۰ |
| | Missing | انحرافات | ۰ | ۰ | ۰ | ۰ | ۰ | ۰ | ۰ | ۰ |
| Mean | میانگین | ۰/۲۳۶ | ۰/۳۴۵ | ۰/۱۴۷ | ۰/۳۱۱ | ۰/۲۸۷ | ۳/۵۸۲ | ۰/۱۲۴ | ۰/۳۲۵ | ۰/۲۵۵ |
| Std. Deviation | انحراف معیار | ۰/۲۰۱ | ۰/۱۸۲ | ۰/۵۵۸ | ۰/۲۱۲ | ۰/۲۱۷ | ۰/۲۰۶ | ۰/۱۱۰ | ۲/۴۹۹ | ۰/۲۰۵ |
| Skewness | چولگی | ۱/۱۱۵ | ۰/۸۲۳ | ۰/۷۴۷ | ۱/۸۵۶ | ۱/۹۹۹ | ۲/۰۰۸ | ۱/۶۹۵ | ۲۴/۸۸۷ | ۱/۹۹۹ |
| Std. Error of Skewness | انحرافات چولگی | ۰/۰۹۸ | ۰/۰۹۸ | ۰/۰۹۸ | ۰/۰۹۸ | ۰/۰۹۸ | ۰/۰۹۸ | ۰/۰۹۸ | ۰/۰۹۸ | ۰/۰۹۸ |
| Kurtosis | کشیدگی | ۰/۶۰۸ | ۰/۰۴۶ | ۰/۶۰ | ۱/۹۵۸ | ۲/۷۶۷ | ۱/۱۴۸ | ۱/۱۴۸ | ۱/۸۸۱ | ۱/۷۶۷ |
| Std. Error of Kurtosis | انحرافات کشیدگی | ۰/۱۹۵ | ۰/۱۹۵ | ۰/۱۹۵ | ۰/۱۹۵ | ۰/۱۹۵ | ۰/۱۹۵ | ۰/۱۹۵ | ۰/۱۹۵ | ۰/۱۹۵ |
| Minimum | کم‌ترین مقدار | ۰/۰۰۳ | ۰/۰۰۹ | ۰/۰۹۴ | ۰/۰۷۰ | ۰/۰۸۹ | ۲/۱۸۵ | ۰/۰۰۳ | ۰/۰۰۰ | ۰/۰۸۴ |
| Maximum | بیش‌ترین مقدار | ۰/۸۳۴ | ۰/۷۸۷ | ۰/۴۶۶ | ۰/۴۷۳ | ۰/۵۶۲ | ۶/۴۵۲ | ۰/۳۶۴ | ۱/۰۰۰ | ۰/۴۲۴ |

منبع: یافته‌های تحقیق

¹Skewness

² Kurtosis

با توجه به جدول ۱، میانگین قدرت ارزش بازار سهام بانک‌های نمونه به ترتیب برابر با ۰/۲۳۶ بوده و کم‌ترین و بیشترین مقدار آن برابر با ۰/۰۰۳ و ۰/۸۳۴ می‌باشد. بررسی میزان چولگی و کشیدگی این متغیر که بایستی به ترتیب ۰ و ۳ باشد تا متغیر دارای توزیع نرمال باشد، نشان می‌دهد که این متغیر دارای توزیع نرمال نیست.

۴-۱. آزمون نرمال بودن توزیع متغیر وابسته تحقیق

نرمال بودن باقیمانده‌های مدل رگرسیونی یکی از فرض‌هایی رگرسیونی است که نشان‌دهنده اعتبار آزمون‌های رگرسیونی است، بنابراین نرمال بودن متغیرهای وابسته به نرمال بودن باقیمانده‌های مدل (تفاوت مقادیر برآوردی از مقادیر واقعی) می‌انجامد. پس لازم است نرمال بودن متغیر وابسته قبل از برآورد پارامترها کنترل شود و در صورت برقرار نبودن این شرط راه‌حل مناسبی برای نرمال نمودن آن‌ها (از جمله تبدیل نمودن آن) اتخاذ نمود. در این مطالعه این موضوع از طریق آماره کولموگروف-اسمیرنف^۱ (K-S) مورد بررسی قرار می‌گیرد و توسط نرم افزار Spss مورد تجزیه و تحلیل واقع شده است. فرض صفر و فرض مقابل در این آزمون به صورت زیر می‌باشد:

$$\begin{cases} H_0 : Normal\ Distributon \\ H_1 : Not\ Normal\ Distribution \end{cases}$$

اگر سطح اهمیت آماره این آزمون بیشتر از ۰/۰۵ باشد (Prob>.05) فرضیه H_0 مبنی بر نرمال بودن توزیع متغیر پذیرفته می‌شود. در جدول (۳)، نتایج آزمون K-S برای متغیر قدرت ارزش بازار سهام بانک‌های نمونه ارائه شده است.

جدول (۲): نتایج آزمون نرمال بودن متغیر وابسته تحقیق

| متغیر | تعداد (N) | آماره (K-S) | سطح اهمیت (Sig) |
|----------------------|-----------|-------------|-----------------|
| قدرت ارزش بازار سهام | ۶۰ | ۳/۴۴۱ | ۰/۰۰۰ |

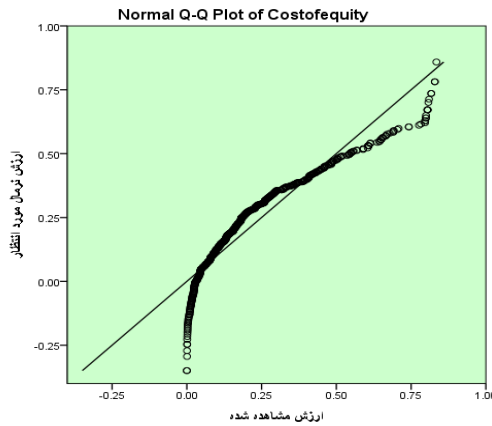
منبع: یافته‌های تحقیق

با توجه به این که برای متغیر قدرت ارزش بازار سهام سطح اهمیت آماره K-S کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد، بنابراین فرضیه H_0 مبنی بر نرمال بودن توزیع این متغیرها در سطح اطمینان ۹۵٪ رد

^۱Kolmogorov-Smirnov

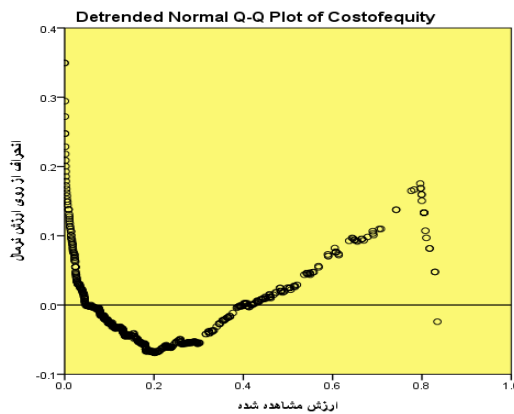
شده و بیان‌گر این است که متغیر قدرت ارزش بازار سهام از توزیع نرمال برخوردار نمی‌باشند. نمودار (۱)، (Q-Q plot)، توزیع غیر نرمال متغیر وابسته را به نمایش گذاشته است. همچنین، نمودار (۲)، نمایش عدم نرمال بودن توزیع متغیر قدرت ارزش بازار سهام بانک‌ها را نشان می‌دهد. نمودار (Q-Q plot)، نمایش عدم نرمال بودن توزیع

نمودار (۱): توزیع غیر نرمال متغیر وابسته



منبع: یافته‌های تحقیق

نمودار (۲): عدم نرمال بودن توزیع متغیر قدرت ارزش بازار سهام بانک‌ها



منبع: یافته‌های تحقیق

نرمال بودن متغیر وابسته قدرت ارزش بازار سهام، شرط لازم برای مدل‌های رگرسیون است، بنابراین لازم است قبل از آزمون فرضیه‌ها این متغیر نرمال سازی شود. در این پژوهش برای نرمال سازی داده‌ها از تابع انتقال جانسون^۱ بهره گرفته شده و توسط نرم افزار Minitab مورد تجزیه و تحلیل واقع شده است. نتایج حاصل از آزمون K-S بعد از فرآیند نرمال سازی داده‌ها به شرح جدول (۳) می‌باشد.

جدول (۳): نتایج آزمون نرمال بودن متغیر وابسته تحقیق بعد از فرآیند نرمال سازی

| متغیر | تعداد (N) | آماره (K-S) | سطح اهمیت (Sig) |
|----------------------|-----------|-------------|-----------------|
| قدرت ارزش بازار سهام | ۶۰ | ۰/۵۱۵ | ۰/۹۵۴ |

منبع: یافته‌های تحقیق

با توجه به جدول (۳)، از آن جایی که بعد از نرمال سازی داده‌ها سطح اهمیت (Sig.) آماره کولموگروف-اسمیرنف برای متغیر وابسته قدرت ارزش بازار سهام بالاتر از ۰/۰۵ می‌باشد (۰/۹۵۴)، بنابراین فرضیه H_0 در سطح اطمینان ۹۵٪ تأیید شده و بیان‌گر این است که متغیر قدرت ارزش بازار سهام بعد از فرآیند نرمال سازی، دارای توزیع نرمال می‌باشند. نمودار (Q-Q plot)، توزیع نرمال متغیر وابسته قدرت ارزش بازار سهام را بعد از فرآیند نرمال سازی توسط تابع انتقال جانسون، به نمایش گذاشته است.

۵. نتیجه‌گیری

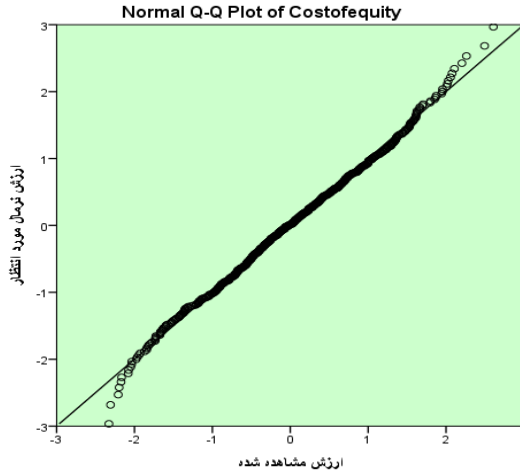
در این بخش، برای هر یک از فرضیه‌های تحقیق ابتدا الگوی لازم برای تخمین مدل تعیین گردیده و سپس مدل تحقیق برآورد و نتایج حاصل از آن تفسیر شده است.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول تحقیق عبارتست از:

این فرضیه با استفاده از معادله (۱) بصورت داده‌های پانل برآورد شده است. در صورتی که ضریب β_2 در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی‌دار باشد فرضیه اول مورد تأیید قرار خواهد گرفت.

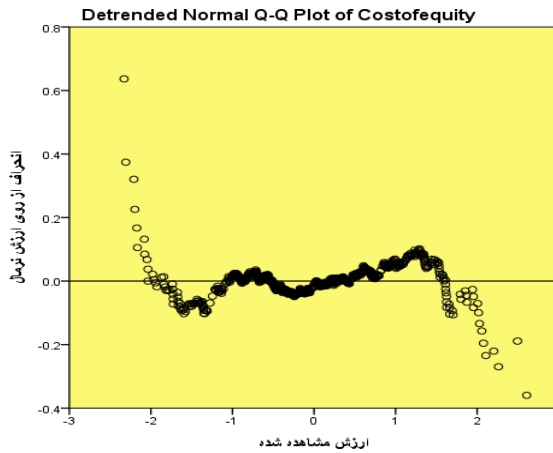
^۱Johnson Transformation

نمودار (۳): توزیع نرمال متغیر وابسته



منبع: یافته‌های تحقیق

نمودار (۴): نرمال بودن توزیع متغیر قدرت ارزش بازار سهام بانک‌ها



منبع: یافته‌های تحقیق

$$E_{i,t+1} = \alpha_0 + \beta_1 \mu_{i,t+1} + \beta_2 \varphi_{i,t+1} + \beta_3 K_{i,t+1} + \beta_4 q_{i,t+1} + \beta_5 W_{i,t+1} + \beta_6 X_{i,t+1} + \beta_7 Dc_{i,t+1} + \beta_8 fn_{i,t+1} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

$$\begin{cases} H_0: \beta_2 = 0 \\ H_1: \beta_2 \neq 0 \end{cases}$$

نتایج برآورد مدل در جدول (۴) ارائه شده است. شکل برآورد شده مدل با استفاده از نرم افزار Eviews به صورت زیر خواهد بود:

جدول (۴): نتایج آزمون فرضیه اول تحقیق با استفاده از روش اثرات ثابت

| متغیر وابسته: قدرت ارزش بازار سهام بانک تعداد مشاهدات: ۶۰ سال - بانک روش آماری برآوردی: پانل دیتا - اثرات ثابت GLS سال مورد بررسی: ۱۴۰۰-۱۳۹۵ | | | | |
|---|---------|----------|---------|-------|
| عنوان متغیر | ضریب | آماره t | P-Value | رابطه |
| جزء ثابت | ۰/۰۳۸۰ | ۳/۵۲۱۰ | ۰/۰۰۲۶ | مثبت |
| نوسانات نقدینگی به عنوان یکی از مشوق های ریسک | ۰/۰۳۷۷ | ۳/۲۴۰۸ | ۰/۰۰۱۳ | مثبت |
| نوسانات قیمت سهام | -۰/۶۹۲۳ | ۳/۵۸۴۲ | ۰/۰۰۳۷ | منفی |
| اندازه بانک | ۰/۰۲۶۸ | ۲/۸۴۸۲ | ۰/۰۱۶۷ | مثبت |
| نسبت خالص ارزش دارایی های جاری بانک | ۰/۰۳۸۳ | ۳/۷۰۰۸ | ۰/۰۰۳۷ | مثبت |
| سود سهام تقسیمی بانک | -۰/۰۰۲۲ | ۵/۴۹۳۳ | ۰/۰۰۰۰ | منفی |
| نرخ رشد وام های پرداختی بانک | ۰/۰۶۶۰ | ۳/۵۸۴۸ | ۰/۰۰۳۶ | مثبت |
| ضریب تعیین مدل | | ۰/۶۵۴۹ | | |
| آماره F | | ۲/۲۰۸۸ | | |
| (P-Value) | | (۰/۰۰۰۰) | | |

منبع: یافته های تحقیق

در بررسی معنی داری ضرایب با توجه نتایج ارائه شده در جدول (۴)، از آن جایی که احتمال آماره t برای ضریب متغیر نوسانات نقدینگی به عنوان یکی از مشوق های ریسک کوچک تر از ۰/۰۵ می باشد (۰/۰۰۱۳)، در نتیجه وجود رابطه معنی داری میان نوسانات نقدینگی به عنوان یکی از مشوق های ریسک و قدرت ارزش بازار سهام بانک ها در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد تأیید قرار

می‌گیرد. بنابراین فرضیه اول تحقیق پذیرفته شده و با اطمینان ۹۵ درصد می‌توان گفت بین نوسانات نقدینگی به عنوان یکی از مشوق‌های ریسک و قدرت ارزش بازار سهام بانک‌ها رابطه معناداری وجود دارد. مثبت بودن ضریب این متغیر (۰/۰۳۷۷) حاکی از وجود رابطه مستقیم میان نوسانات نقدینگی به عنوان یکی از مشوق‌های ریسک و قدرت ارزش بازار سهام بانک‌ها می‌باشد به طوری که با افزایش ۱ واحدی نوسانات نقدینگی به عنوان یکی از مشوق‌های ریسک؛ قدرت ارزش بازار سهام بانک‌ها نیز به میزان ۰/۰۳۷۷ واحد افزایش می‌یابد. بنابراین با توجه به تجزیه و تحلیل‌های صورت گرفته در ارتباط با تایید فرضیه اول پژوهش می‌توان نتیجه گرفت که نوسانات نقدینگی به عنوان یکی از مشوق‌های ریسک بر قدرت ارزش بازار سهام بانک‌ها تاثیر مثبت و مستقیمی می‌گذارد.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم تحقیق عبارتست از:

این فرضیه با استفاده از معادله (۲) بصورت داده‌های پانل برآورد شده است. در صورتی که ضریب β_3 در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی دار باشد فرضیه اول مورد تأیید قرار خواهد گرفت.

$$E_{i,t+1} = \alpha_0 + \beta_1 \mu_{i,t+1} + \beta_2 \varphi_{i,t+1} + \beta_3 K_{i,t+1} + \beta_4 q_{i,t+1} + \beta_5 W_{i,t+1} + \beta_6 X_{i,t+1} + \beta_7 Dc_{i,t+1} + \beta_8 fn_{i,t+1} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

$$\begin{cases} H_0: \beta_3 = 0 \\ H_1: \beta_3 \neq 0 \end{cases}$$

نتایج برآورد مدل در جدول (۵)، ارائه شده است.

در بررسی معنی داری ضرایب با توجه نتایج ارائه شده در جدول (۵)، از آنجایی احتمال آماره t برای ضریب متغیر نوسانات عملکرد مالی به عنوان یکی از مشوق‌های ریسک کوچک‌تر از ۰/۰۵ می‌باشد (۰/۰۲۰۸)، در نتیجه وجود رابطه معنی داری میان نوسانات عملکرد مالی به عنوان یکی از مشوق‌های ریسک و قدرت ارزش بازار سهام بانک‌ها در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد تأیید قرار می‌گیرد. بنابراین فرضیه دوم تحقیق پذیرفته شده و با اطمینان ۹۵ درصد می‌توان گفت بین نوسانات عملکرد مالی به عنوان یکی از مشوق‌های ریسک و قدرت ارزش بازار سهام بانک‌ها رابطه معناداری وجود دارد. مثبت بودن ضریب این متغیر (۰/۰۲۲۲) حاکی از وجود رابطه مستقیم میان نوسانات عملکرد مالی به عنوان یکی از مشوق‌های ریسک و قدرت ارزش بازار سهام بانک‌ها

می‌باشد به طوری که با افزایش ۱ واحدی نوسانات عملکرد مالی به عنوان یکی از مشوق‌های ریسک؛ قدرت ارزش بازار سهام بانک‌ها نیز به میزان ۰/۰۲۲۲ واحد افزایش می‌یابد. بنابراین با توجه به تجزیه و تحلیل‌های صورت گرفته در ارتباط با تایید فرضیه دوم پژوهش می‌توان نتیجه گرفت که نوسانات عملکرد مالی به عنوان یکی از مشوق‌های ریسک بر قدرت ارزش بازار سهام بانک‌ها تاثیر مثبت و مستقیمی می‌گذارد.

جدول (۵): نتایج آزمون فرضیه دوم تحقیق با استفاده از روش اثرات ثابت

| متغیر وابسته: قدرت ارزش بازار سهام بانک تعداد مشاهدات: ۶۰ سال - بانک روش آماری برآوردی: پانل دیتا - اثرات ثابت GLS سال مورد بررسی: ۱۴۰۰-۱۳۹۵ | | | | |
|---|---------|--------------------|---------|-------|
| عنوان متغیر | ضریب | آماره t | P-Value | رابطه |
| جزء ثابت | ۰/۰۳۸۰ | ۳/۵۲۱۰ | ۰/۰۰۲۶ | مثبت |
| نوسانات عملکرد مالی به عنوان یکی از مشوق‌های ریسک | ۰/۰۲۲۲ | ۲/۸۴۰۸ | ۰/۰۲۰۸ | مثبت |
| نوسانات قیمت سهام | -۰/۶۹۲۳ | ۳/۵۸۴۲ | ۰/۰۰۳۷ | منفی |
| اندازه بانک | ۰/۰۲۶۸ | ۲/۸۴۸۲ | ۰/۰۱۶۷ | مثبت |
| نسبت خالص ارزش دارایی‌های جاری بانک | ۰/۰۳۸۳ | ۳/۷۰۰۸ | ۰/۰۰۳۷ | مثبت |
| سود سهام تقسیمی بانک | -۰/۰۰۲۲ | ۵/۴۹۳۳ | ۰/۰۰۰۰ | منفی |
| نرخ رشد وام‌های پرداختی بانک | ۰/۰۶۶۰ | ۳/۵۸۴۸ | ۰/۰۰۳۶ | مثبت |
| ضریب تعیین مدل | | ۰/۶۵۴۹ | | |
| آماره F (P-Value) | | ۲/۲۰۸۸ (۰/۰۰۰۰) | | |

منبع: یافته‌های تحقیق

نتیجه حاصل از فرضیه اول از نظر وجود ارتباط معنی‌دار رابطه متغیر مستقل و وابسته با پژوهش استامی و تاور (۲۰۲۱)، برنارد و اسکینر (۲۰۲۰) و علی ای و فوت (۲۰۱۹)، مطابقت

دارد ولی از نظر نوع ارتباط (مستقیم یا عکس) با نتایج پژوهش وهاب و همکاران (۲۰۰۹) مرتبط و با پژوهش‌های بارتو و همکاران (۲۰۰۱) و بال و همکاران (۲۰۱۸) در تضاد است. همچنین نتایج فرضیه دوم پژوهش ما با یافته‌های پژوهش‌های گای و همکاران (۲۰۱۸)، گول و همکاران (۲۰۱۹) و بوکیت و اسکندر (۲۰۰۹) مطابقت داشته و با یافته پژوهش‌های اشباق و همکاران (۲۰۲۰) و گول و تسو (۲۰۲۱) در تضاد است.

منابع

- کاظمی، حسین و عاطفه محمدنژاد (۱۳۹۰). "بررسی رابطه بین مالکیت نهادی با عدم تقارن اطلاعاتی و عملکرد مالی بانک‌ها، فصلنامه پژوهش‌های تجربی حسابداری مالی، سال اول، شماره دوم، ص ۱۱۰-۱۲۸.
- جهانخانی، علی و ویزدانی، ناصر. (۱۳۷۳). "بررسی تاثیر نوع صنعت، اندازه، ریسک تجاری و درجه اهرم عملیاتی بانک‌ها بر میزان بکارگیری اهرم مالی در بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". فصلنامه مطالعات مدیریت، شماره ۱۸ و ۱۷. ص ص ۱۸۶-۱۶۹.
- عرب‌مازار یزدی، محمد، ارزیتون، رضا، (۱۴۰۰). رابطه ویژگی‌های ساختار مالی و عملکرد بانک‌ها با سطح افشای اطلاعات در صورت‌های مالی. دانش حسابرس، شماره ۲۲.
- شریعت پناهی، س، م، ۱۳۸۵ اثر نوع مالکیت بر عملکرد مدیران شرکت‌های پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران، پایان‌نامه دکتری، دانشکده مدیریت و حسابداری دانشگاه علامه طباطبایی تهران صفحه، ۳۶، ۴۰، ۴۴، ۴۶.
- عزیززاده، ط.، ۱۳۸۸، "بررسی نقش معیارهای سنجش عملکرد در ایجاد ارزش برای شرکت، مجله حسابداری، شماره ۲۰۸، صفحه، ۴۵، ۴۴.
- قالیباف اصل، ح. و فریبرز رضایی، ۱۴۰۰، "بررسی ترکیب هیات مدیره بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران، مجله تحقیقات مالی، شماره ۲۳، صفحه، ۳۵، ۳۴.
- ماه آور پور، ر.، ۱۴۰۰، "بررسی اثرات تمرکز مالکیت بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه الزهرا تهران، صفحه، ۶۳، ۹۰.
- مهدوی، ا، واحمد میدری، احمد، ۱۳۸۴، "ساختار مالکیت و کارایی شرکت‌های فعال در بورس اوراق بهادار تهران، مجله تحقیقات اقتصادی، شماره ۷۱، ۱۲۳، ۱۲۸، ۱۲۹.

- نمازی، م. و امیر کرمانی، ۱۳۹۹، "تاثیر ساختار مالکیت بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۳، صفحه ۸۶.
- کاوسی، م. ر. و عباس سقایی، ۱۳۸۴، "روش‌های اندازه‌گیری رضایت مشتری، انتشارات سبزان، چاپ دوم.
- وکیلی، د.، ۱۳۸۵، "ارزیابی عملکرد بانک‌های تجاری، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده اموربانکی، تهران.
- ونوس، داور و میترا صفانیان، ۱۳۸۱، "روشهای کاربردی بازاریابی خدمات بانکی برای بانک‌های ایرانی، انتشارات نگاه دانش
- هیل، ن. ترجمه محمد رضا اسکندری و منیره اسکندری، ۱۳۸۵، "اندازه‌گیری رضایت مشتری، انتشارات رسا.
- همتی، هدی (۱۴۰۰). رابطه ریسک سود باقیمانده با ارزش ذاتی و قیمت سهام. تهران: پایان‌نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه علامه طباطبائی.
- Abiad, A., Detragiache, E., Tressel, T., 2008. A new database of financial reforms. International
- Abor, J. (2022), "The Effect of Capital Structure on Profitability: An Empirical Analysis of Listed Firms in Ghana", The Journal of Risk Finance, Vol. 6 No.5.
- Berger, A.N., (2021), "The relationship in Banking- Tests of Market power and Efficient market Hypotheses", Journal of Money, Credit and Banking, 65 (3).
- Berger, A.N., Klapper, L.F., Turk Ariss, R., 2009. Bank competition and financial stability. J. Finan. Services Res. 35 (2), 99-118.
- Kothari, C.R. (2021). Research Methodology: Methods & Techniques. pp. 184-87.
- Titman, S. (1984), "The Effect of Capital Structure on a Firm's Liquidation Decisions", Journal of Financial Economics, Vol. 13, pp. 137-51.
- Bertrand, M., Schoar, A., Thesmar, D., 2007. Banking deregulation and industry structure: evidence from the french banking reforms of 1985. J. Finance 62 (2), 597-628.
- Boot, A.W.A., Thakor, A.V., 1993. Self-interested bank regulation. Amer. Econ. Rev. 83 (2), 206-212.

The Impact of Risk Incentives on the Market Value of Accepted Banks in the Stock Exchange

Fatemeh Seh Baradaran^{1*}

*Reza Rahimi*²

*Hadi Mohammadi mohammadi*³

Abstract

Some market participants believe that increasing market volatility and reducing the number of small shareholders will create a kind of stability in the decision-making process of banks, which only considers the interests of majority shareholders. This disrupts the regulation of capital market activities and reduces the level of cash assets of banks based on optimal risk incentives. The aim of this research is to examine the impact of risk incentives on the market value of banks stocks. This study is a library-based and analytical study, relying on panel data analysis. Financial information of 10 accepted banks in the Tehran Stock Exchange during the period 2016-2021 has been examined in this research. The research results indicate that during the study period, liquidity fluctuations and financial performance fluctuations, as risk incentives, both had a positive and significant impact on the market value of banks stocks.

Keywords

Risk incentives; market value power; panel data; Tehran Stock Exchange

JEL Classification: J44; A20; G14

^{1*} MSc student in Islamic Banking, Department of economics, Central Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran, Corresponding Author, Email: fatmshbradran@gmail.com

² Assistant Professor of Economics, Department of economics, Central Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran, Email: reزارahimi1341@gmail.com

³ Assistant Professor of Economics, Department of economics, Central Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran, Email: hm_mohamady@iauctb.ac.ir