



تأثیر ریسک بر قیمت سهام بانک‌ها و شرکت‌های بیمه با توجه به نقش سازوکارهای راهبری شرکتی

سحر پژوهی^۱

امین ناظمی^۲

نویدرضا نمازی^۳

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۱/۰۳/۲۱

تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۰۱/۱۸

چکیده

هدف این مقاله بررسی تأثیر ریسک بر قیمت سهام بانک‌ها و شرکت‌های بیمه با توجه به نقش تعدیلی سازوکارهای راهبری شرکتی است. به این منظور داده‌های ۲۴ بانک و ۲۵ شرکت بیمه پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۸ مورد مطالعه قرار گرفت. برای آزمون فرضیه‌ها از مدل رگرسیون چند متغیره استفاده شد. نتایج پژوهش نشان داد که در بانک‌ها، ریسک بازار بر قیمت سهام تأثیر مثبت و معنادار و متغیرهای ریسک اعتباری و ریسک نقدینگی بر قیمت سهام صنعت بانکداری تأثیر منفی و معنادار دارند. در شرکت‌های بیمه، ریسک بازار و ریسک نقدینگی بر قیمت سهام تأثیر مثبت و معنادار و ریسک اعتباری بر قیمت سهام این صنعت تأثیر منفی و معنادار دارد. همچنین، یافته‌ها در خصوص ریسک نشان داد که در ریسک اعتباری بانک‌ها، متغیرهای مالکیت نهادی، کمیته مستقل و کمیته حسابرسی بر قیمت سهام بانک تأثیر منفی و معنادار دارند. در ریسک بازار بانک‌ها، متغیرهای کمیته مستقل و کمیته حسابرسی بر قیمت سهام بانک تأثیر منفی و معنادار دارند. افزون بر این، در ریسک اعتباری شرکت‌های بیمه، مالکیت مدیریتی بر قیمت سهام شرکت تأثیر مثبت و معنادار دارد و اندازه هیأت مدیره بر قیمت سهام شرکت تأثیر منفی و معنادار دارد. در ریسک بازار شرکت‌های بیمه، مالکیت مدیریتی بر قیمت سهام شرکت تأثیر مثبت و معنادار دارد و کمیته مستقل بر قیمت سهام شرکت تأثیر منفی و معنادار دارد. در ریسک نقدینگی شرکت‌های بیمه، مالکیت مدیریتی بر قیمت سهام شرکت تأثیر مثبت و معنادار دارد. نتایج این مطالعه می‌تواند به مدیران بانک‌ها و مؤسسات بیمه در راستای اتخاذ تصمیمات استراتژیک کمک شایانی نماید.

واژه‌های کلیدی: بانک‌ها، شرکت‌های بیمه، راهبری شرکتی، ریسک و قیمت سهام.

۱- گروه حسابداری، دانشگاه شیراز، شیراز، ایران. pajoohisahar@gmail.com
۲- گروه حسابداری، دانشگاه شیراز، شیراز، ایران. نویسنده مسنول aminnazemi@gmail.com
۳- گروه حسابداری، دانشگاه شیراز، شیراز، ایران. nnamazi@rose.shirazu.ac.ir



۱- مقدمه

بازار سهام در کشورهای توسعه‌یافته ابزاری برای هدایت سرمایه‌ها در جهت توسعه اقتصادی است. صنایع متعددی در بازار بورس اوراق بهادار تهران فعالیت می‌کنند و صنعت بانکداری یکی از صنایع فعال در بورس اوراق بهادار تهران است که درصد با اهمیتی از ارزش بازار را به خود اختصاص داده است (خرمی‌پور، ۱۳۹۶). غیر از بانک‌ها که تأمین‌کننده اعتبارات کوتاه‌مدت یا میان‌مدت واحدهای اقتصادی شناخته می‌شوند، شرکت‌های بیمه نیز به منزله یک منبع مهم تأمین مالی و سرمایه‌گذاری نقش مهمی در اقتصاد کشور ایفا می‌کنند. یکی از مهمترین فعالیت‌های شرکت‌های بیمه، سرمایه‌گذاری در منابع مالی است. از آنجایی که درآمدهای حاصل از سرمایه‌گذاری شرکت‌های بیمه، نقش مؤثری در ایفای تعهدات بیمه‌گری دارد، بنابراین آن‌ها باید منابع مالی خود را با فعالیت‌های تولیدی و اقتصادی مطمئن به کار اندازند تا بازده مطلوب آن موجب تقویت ساختارهای مالی این شرکت‌ها شود (متین‌فرد، ۱۳۸۲). بدین ترتیب این صنایع وظیفه خود را در بازار به نحو مناسب ایفا نموده و موجب جذب سرمایه‌گذاران نیز می‌شوند.

بورس اوراق بهادار به عنوان مکانی برای شکل‌دهی جریان تأمین مالی و سرمایه‌گذاری در منابع، نقش عمده‌ای را در افزایش تولید کشور دارا است و از این طریق در راستای پیشرفت کشور از اهمیتی حیاتی برخوردار است. اما مسئله مهم در این زمینه شکل‌دهی صحیح و مناسب این جریان توسط نیروهای موجود در بازار است که این خود منوط به آن است که پروژه‌هایی با حداکثر بازده توسط سرمایه‌گذاران شناسایی گردد. هدف هر سرمایه‌گذار در بورس اوراق بهادار کسب بازده بالاتر است و چنانچه سرمایه‌گذاران در انتخاب سهام منطقی تصمیم‌گیری کنند، می‌توانند بازده بیشتری به دست آورند (چندرا^۱، ۲۰۱۱). یکی از معیارهای بااهمیت در انتخاب سهام، قیمت سهام است. قیمت سهام دارای محتوای اطلاعاتی است و بیشتر سرمایه‌گذاران در تجزیه و تحلیل‌های مالی و تصمیم‌گیری از آن استفاده می‌کنند (سهیل و حسین^۲، ۲۰۰۹). از این رو شناخت و تحلیل عوامل مؤثر بر قیمت سهم می‌تواند به سرمایه‌گذاران در تصمیم‌گیری کمک فراوانی نماید. فعالیت بانک‌ها و مؤسسات بیمه به عنوان نهادهای فعال در زمینه مالی، دارای ریسک‌های مختلفی مانند ریسک‌های اعتباری، بازار و نقدینگی هستند (فدایی و همکاران، ۱۳۹۹). طبق یافته مطالعه ژو^۳ و همکاران (۲۰۱۹)، قیمت سهام متأثر از ریسک‌های بنگاه اقتصادی است و با تغییرات ریسک، قیمت سهام نیز تغییر می‌یابد. طبق پژوهش بانبریدج^۴ (۲۰۰۰)، راهبری شرکتی بر ریسک و همچنین قیمت سهام مؤثر است و می‌تواند بر رابطه بین ریسک و قیمت سهام تأثیر بگذارد. شرکت‌ها به دنبال راهبری شرکتی مناسب هستند تا هزینه‌های سرمایه خود و ریسک فعالیت‌های سهامداران را کاهش دهند (حساس یگانه و سلیمی، ۱۳۹۰).

¹ Chandra

² Sohail & Hussain

³ Zhu

⁴ Banerjee

به طور کلی، سرمایه‌گذاری به عنوان یک تصمیم مالی همواره دارای دو مؤلفه ریسک و بازدهی است و تعامل بین این دو مؤلفه، ترکیب‌های گوناگون سرمایه‌گذاری را ایجاد می‌کند. سرمایه‌گذاران به دنبال حداکثر کردن سود خود از سرمایه‌گذاری هستند اما با شرایط عدم اطمینان حاکم بر بازارهای مالی روبرو هستند (رحیم‌دباغ، ۱۳۹۵). با توجه به توضیحات ارائه شده، مسئله‌ای که وجود دارد این است که تأثیر ریسک‌های مختلف بر قیمت سهام بانک‌ها و مؤسسات بیمه به گونه علمی و مدون مورد مطالعه قرار نگرفته است. مشخص نیست که چگونه قیمت این دو صنعت مختلف تحت تأثیر قرار می‌گیرد و چه عواملی در این خصوص دخیل هستند. افزون بر این، مورد دیگری که مسئله پژوهش را پررنگ‌تر می‌کند، تفاوت موجود در صنعت بانکداری و بیمه است. همچنین، تأثیر سازوکارهای راهبری شرکتی بر رابطه مزبور نیز مشخص نیست و باید مورد بررسی قرار گیرد. صنعت بانکداری و بیمه از صنایع مهم هر کشور محسوب شده و زمینه‌ساز توسعه مالی، پولی و روابط تجاری بین‌المللی هستند. صنعت بانکداری در معاملات خارجی برای انتقال وجوه و صنعت بیمه برای تضمین حمل و ارسال مطمئن استفاده می‌شود که این دو صنعت را نسبت به بقیه متمایز می‌سازد. بنابراین، مطالعه این دو صنعت بسیار اساسی و مهم است. مدیران بانک‌ها و مؤسسات بیمه برای اتخاذ تصمیمات خود باید به ریسک، سازوکار راهبری شرکتی و تأثیر آن‌ها بر قیمت سهام توجه کنند؛ بنابراین، انجام این مطالعه برای کنترل بهتر بانک‌ها و مؤسسات بیمه ضروری است. با توجه به مسئله و ضرورت پژوهش، هدف این مطالعه بررسی تأثیر ریسک بر قیمت سهام بانک‌ها و شرکت‌های بیمه با توجه به نقش تعدیلی سازوکارهای راهبری شرکتی است تا پرسش‌های زیر پاسخ داده شوند که آیا در بانک‌ها، ریسک‌های مختلف بر قیمت سهام تأثیر دارد؟ آیا در مؤسسات بیمه، ریسک‌های مختلف بر قیمت سهام تأثیر دارد؟ تأثیر راهبردهای شرکتی بر رابطه بین ریسک و قیمت سهام چگونه است؟ هدف این مطالعه پاسخ به پرسش‌های مطرح شده است.

ساختار مقاله به این صورت است که ابتدا مبانی نظری و پیشینه پژوهش بیان می‌شود. سپس، چارچوب نظری، روش‌شناسی و تجزیه و تحلیل داده‌ها، یافته‌های مطالعه ارائه می‌شود. پس از بیان بحث و نتیجه‌گیری، پیشنهادهای کاربردی و پیشنهاد برای پژوهش‌های آتی بیان می‌شود.

۲- مبانی نظری پژوهش

طبق تئوری فاما و فرنچ (۱۹۹۳)، ریسک‌های اقتصادی یکی از عوامل مؤثر بر سقوط قیمت سهام هستند. بر این اساس، آنان نشان دادند که محدود کردن ریسک سیستماتیک به یک عامل، بر اساس مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای، نمی‌تواند کمک چندانی به درک سرمایه‌گذاران و سهامداران کند (رضایی و همکاران، ۱۳۹۳)؛ بنابراین توجه به تأثیرگذاری عوامل دیگر از جمله متغیرهای اقتصادی می‌تواند حائز اهمیت باشد. این ادعا متغیرهای اقتصادی مانند تورم، نقدینگی، نرخ ارز و ... محرک و مؤثر بر تغییرات قیمت‌های سهام هستند، به عنوان یک تئوری

مورد پذیرش واقع شود. از این رو، متغیرهای اقتصادی هم بر جریان نقدی آینده و هم بر نرخ بازدهی مورد انتظار اثرگذار هستند؛ بنابراین، می‌توانند بر قیمت‌های سهام اثرگذار باشند (کیم و همکاران، ۲۰۱۰). طبق تئوری نمایندگی، مدیران ممکن است در کوتاه‌مدت به دنبال رویه‌هایی باشند که در بلندمدت برای سهامداران بهینه نباشد. در غیاب قراردادهای بهینه، مدیران می‌توانند از مزایای اطلاعاتی خود استفاده کنند و درگیر رفتارهای کوتاه‌بینانه و فرصت‌طلبانه شوند. به طور کلی چنین رفتارهایی ممکن است به دو شکل باشد: حالت اول مربوط به تصمیم‌های سرمایه‌گذاری است که هدف آن‌ها ارزش‌گذاری‌های بالای موقتی یا درگیر شدن در مدیریت سود برای حفظ قیمت متورم سهام می‌باشد. با این حال، این اعمال و رویه‌ها ممکن است با تئوری‌های سود همخوانی نداشته باشد. سرانجام زمانی که اصول واقعی آشکار شود منجر به سقوط قابل توجه در قیمت سهام می‌شود. حالت دوم در خصوص تحریف اطلاعات است به طوری که مدیران می‌توانند برای حمایت از تظاهر به فرصت‌های رشد قوی، اطلاعات مالی را دستکاری کنند و مدیریت سود اتفاق بیفتد. اعتبار هر شرکت بر وضعیت مالی و قیمت سهام آن مؤثر است. بنابراین، ریسک اعتباری از مهمترین عواملی خواهد بود که بر قیمت سهام نقش اساسی دارد.

با توجه به مطالب ارائه شده، برای پدیده نوسانات قیمت سهام دو علت اصلی شناخته می‌شود: دلیل اول بر اساس تئوری شخصیت و همچنین تئوری سازمان پاسخ داده می‌شود. طبق تئوری شخصیت، مدیریت شرکت به دلیل انگیزه‌های خودخواهانه (در جهت منافع شخصی) اقدام به بیش‌نمایی عملکرد شرکت می‌کند. همچنین این بیش‌نمایی می‌تواند مطابق با تئوری سازمان نیز تبیین شود به طوری که مدیر با انگیزه‌ای خیرخواهانه (در جهت اهداف سازمان) اقدام به بیش‌نمایی عملکرد شرکت از طریق به تعویق انداختن در انتشار اخبار بد و نیز تسریع در انتشار اخبار خوب می‌نماید. از این منظر، ریسک بازار می‌تواند برای نهادهای مالی و سرمایه‌گذاری مورد توجه قرار گیرد.

دلیل دوم پدیده نوسانات قیمت سهام، سیستم حسابداری و استفاده از آن در جهت این اقدام مدیریت می‌باشد که به مدیریت اجازه انجام اقدامات فوق را می‌دهد. همچنین نظارت سرمایه‌گذاران نهادی بر مدیریت و عملکرد شرکت موجب می‌گردد که اطلاعات خاص شرکتی بیشتری برای سرمایه‌گذاران و تصمیم‌گیرندگان در مورد سهام شرکت، وجود داشته باشد و در نتیجه سرمایه‌گذاران به جای پیروی از بازار و صنعت، با توجه به اطلاعات خاص شرکتی در مورد سهام شرکت تصمیم‌گیری می‌کنند (دولو و همکاران، ۱۳۹۳). بر این اساس، انعطاف‌پذیری مالی باید وجود داشته باشد به طوری که بتوان حسب شرایط مختلف، تصمیم لازم مالی صورت پذیرد. بنابراین، ریسک نقدینگی یکی از عواملی است که می‌تواند بر قیمت سهام مؤثر باشد.

سازوکارهای داخلی راهبری شرکتی توانسته‌اند در کاهش ریسک نوسانات قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تأثیرگذار باشند و برای بنگاه‌ها ارزش‌آفرینی را به ارمغان بیاورند (آندریش^۱ و همکاران،

^۱ Andries

۲۰۱۸). سازوکارهای داخلی راهبری شرکتی در داخل بنگاه حضور فعال دارند و بر شیوه مدیریت بنگاه‌ها تأثیر می‌گذارند. از این رو تقویت این سازوکارها منجر به کنترل و نظارت بیشتر و بهبود اطمینان‌بخشی به ذی‌نفعان شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار می‌شود (نادری‌بني، ۱۳۹۳). زمانی که اطلاعات سررسید بدهی به صورت تصادفی وارد بازار می‌شود و فرایند انتشار اطلاعات بدون توجه به خوب یا بد بودن آن، به صورت سیستماتیک انجام می‌گیرد، می‌توان گفت که اطلاعات منتشر شده دارای توزیع متقارن است. این عمل سبب می‌شود که بازده سهام دارای توزیع متقارن باشد. بدین معنی که متوسط حجم بازده مثبت در مورد اخبار خوب، باید با متوسط حجم بازده منفی در رابطه با اخبار بد برابر باشد. می‌توان انتظار داشت سازوکارهای راهبری شرکتی با تعدیل ریسک‌های شرکت موجب بهبود تصمیم‌گیری سهامداران و تعیین قیمت سهام به ارزش‌های واقع‌بینانه‌تر شود. بدین صورت احتمال پنهان ساختن اخبار بد و در پی آن ریسک سقوط سهام نیز کاهش می‌یابد؛ بنابراین، راهبری شرکتی می‌تواند بر رابطه بین ریسک و قیمت سهام مؤثر باشد و این رابطه را نیز، تعدیل نماید.

در توجیه علت نوسانات قیمت سهام در قالب نظریه نمایندگی، فرض اساسی آن است که مدیران در هر نقطه از زمان می‌توانند قضاوت صحیح و عقلانی از شرکت داشته باشند. به عبارتی، آن چیزی که باعث می‌شود تا مدیران پروژه‌های زیان ده را نگه داشته و اخبار منفی را انباشت کنند، تضاد منافع و انگیزه شخصی ایشان بوده است؛ بنابراین انتظار بر این است، با افزایش تعارض‌های نمایندگی بین مدیریت و گروه ذینفعان، احتمال ریسک سقوط قیمت سهام افزایش می‌یابد.

بر اساس تئوری‌های ذکر شده در خصوص حوزه مفهومی پژوهش، ریسک اعتباری، ریسک بازار، ریسک نقدینگی از مهمترین عوامل مؤثر بر قیمت سهام هستند که در این بخش به تعریف و تشریح جایگاه آن‌ها در بانک‌ها و بیمه پرداخته می‌شود. سپس به تعاریف راهبری شرکتی و سازوکارهای آن و در انتهای این بخش ارتباط بین ریسک، راهبری شرکتی و قیمت سهام که از متغیرهای این پژوهش هستند بیان می‌شود.

۱-۲- ریسک اعتباری

ریسک اعتباری زبانی است که از عدم تمایل مشتری به ایفای تعهدات خود از محل تعهدات احتیاطی، خزانه‌داری، وام‌ها و سایر فعالیت‌های بانک در برابر سایر بانک‌ها ایجاد می‌شود (مهدویان، ۱۳۸۳). همین مورد در خصوص مؤسسات بیمه نیز مصداق دارد.

۲-۲- ریسک بازار

ریسک بازار زیان ناشی از تغییر در نرخ بهره، نرخ ارز و یا قیمت‌های بازار کالاها یا اوراق بهادار است. ریسک بازار برای فعالیت‌های یک بانک یا مؤسسه مالی همواره وجود دارد و این ریسک در اقسام دارایی‌ها و بدهی‌های بانک

نشان داده می‌شود. برخی از بانک‌ها در فعالیت‌های بانکداری خود با ریسک بازار مواجه می‌شوند و برخی دیگر در سرمایه‌گذاری‌های پرتفوی این ریسک را می‌پذیرند. درآمد شرکت‌های بیمه از طریق دریافت حق بیمه است و شرکت‌های بیمه آن را سرمایه‌گذاری می‌کنند. این امر موجب شده است تا سرمایه‌گذاری‌های شرکت‌های بیمه و ریسک ناشی از آن تحت عنوان ریسک بازار شناخته شود و این ریسک اهمیت بالایی دارد (اسدی و همکاران، ۱۳۹۶).

۲-۳- ریسک نقدینگی

ریسک نقدینگی عدم توانایی بانک در تأمین منابع مالی برای اعطای وام یا پرداخت به موقع دیون بانک مانند سپرده به سپرده‌گذاران است (تراپ^۱، ۱۹۹۹). در مورد مؤسسات بیمه نیز عدم توانایی موسسه در اعطای تعهدات خود است.

۲-۴- راهبری شرکتی

راهبری شرکتی سیستمی است که مشکلات نمایندگی بین مدیران و سهامداران را بهبود می‌بخشد. استقرار نظام راهبری مؤثر و کارا، موجب هم‌راستایی منافع مدیران و مالکان می‌شود، عملکرد عملیاتی شرکت را بهبود می‌دهد و در نتیجه شرکت‌ها رشد می‌کنند و گسترش می‌یابند. سازوکارهای راهبری شرکتی شامل اندازه هیأت مدیره، سرمایه‌گذاران نهادی، مالکیت مدیریتی، کمیته‌های مستقل است (زند عباس‌آبادی، ۱۳۸۹ و مسعودی‌مقدم، ۱۳۹۷). موضوع راهبری شرکتی در رشته‌های مختلف علمی مورد مطالعه قرار گرفته، با توجه به زمینه علمی مربوط، چارچوب نظری متعدد و متفاوتی برای توضیح و تحلیل آن مطرح شده است.

از مهمترین و پر استنادترین نظریه‌های مرتبط با موضوع راهبری شرکتی می‌توان به نظریه‌های نمایندگی، مباشرت، هزینه معاملات، ذینفعان و سازمان اجتماعی اشاره نمود (حساس‌یگانه، ۱۳۸۵). در هریک از این نظریه‌ها، از دیدگاه‌ها و رویکردهای مختلف به مبحث راهبری شرکتی پرداخته است. استیلز و تیلور (۲۰۰۲) معتقدند که وجود رویکردهای مختلف به عدم اجماع در مورد راهبری شرکتی منجر شده است. با این وجود اغلب این رویکردها از لحاظ نظری هم‌پوشانی داشته و در اصول اساسی دارای اشتراکاتی هستند (سالومون و سالومون، ۲۰۰۴). در مجموع تمامی نظریه‌های موجود در خصوص راهبری شرکتی را می‌توان بررسی موضوعی واحد از چند دیدگاه مختلف دانست که هریک روشی را برای حل مسئله ارائه می‌کنند. نظریه‌هایی همچون نمایندگی، هزینه معاملات، مباشرت و ... هر یک الگوهای محدودی از واقعیت هستند (حساس‌یگانه، ۱۳۸۵). نظریه نمایندگی از دیدگاه مالی

¹Tripe

و اقتصادی، نظریه هزینه معاملات از دیدگاه اقتصادی، نظریه مباشرت از دیدگاه قانونی و نظریه ذینفعان از دیدگاه اجتماعی به بررسی موضوع راهبری شرکتی می‌پردازد (حساس‌یگانه، ۱۳۸۵).

۲-۵- سازوکارهای راهبری شرکتی

۲-۵-۱- اندازه هیأت مدیره

اندازه هیأت مدیره یکی از شاخص‌های مهم سازوکارهای راهبری شرکتی است. طبق نظریه هم‌سویی استراتژیک، هیأت مدیره می‌تواند با مدیریت کنونی نوعی اتحاد استراتژیک پدید آورد. تأثیر هیأت مدیره بر عملکرد شرکت مشخص است ولی شواهد تجربی حاکی از آن است که هیچ‌گونه اتفاق نظری در خصوص اندازه هیأت مدیره وجود ندارد. در مورد تأثیر اندازه هیأت مدیره بر عملکرد شرکت در دو دیدگاه وجود دارد. دیدگاه اول بیان می‌کند که هیأت مدیره کوچک باعث ارتقاء عملکرد شرکت می‌شود. تعداد زیاد اعضای هیأت مدیره باعث افزایش مشکل نمایندگی می‌شود (هرمالین و ویسبک^۱، ۲۰۰۹). زمانی که تعداد اعضای هیأت مدیره زیاد باشد، نظارت و کنترل بر مدیرعامل به صورت مطلوب انجام نمی‌شود (لیپتینو لرج^۲، ۱۹۹۲).

دیدگاه دوم بیان می‌کند که هیأت مدیره با اندازه کوچک‌تر، مزیت‌ها و منافع یک هیأت مدیره بزرگ را ندارد. به علاوه هیأت مدیره بزرگ دارای مزیت‌هایی مانند تجربه، مهارت، جنسیت و ملیت است (دالتون و دالتون^۳، ۲۰۰۵). به طور کلی تعداد بهینه اعضای هیأت مدیره باید به گونه‌ای تعیین شود که نسبت به این موضوع که اعضای کافی برای پاسخگویی به وظایف هیأت مدیره و انجام وظایف مختلف هیأت مدیره وجود دارد، اطمینان خاطر حاصل شود (حساس‌یگانه و همکاران، ۱۳۸۷).

۲-۵-۲- سرمایه‌گذاران نهادی

طبق فرضیه نظارت کارا یک نهاد به علت ملاحظات ریسک خود، بیشتر متقاضی نظارت بر مدیران شرکت است. همچنین، فرضیه تضاد منافع بیان می‌کند که سرمایه‌گذاران نهادی به علت ساختار مقررات کنونی، به مدیریت فعلی رأی می‌دهد. فرضیه هم‌سویی استراتژیک نیز در این خصوص مطرح است (نمازی و همکاران، ۱۳۸۸)؛ بنابراین، سرمایه‌گذاران نهادی بر عملکرد، ریسک و قیمت سهام بانک‌ها و مؤسسات بیمه نقش مؤثری دارد.

۲-۵-۳- مالکیت مدیریتی

طبق نظریه نمایندگی، پس از جدایی مالکیت از مدیریت، نظریه‌های رفتاری مدیریت بر این باورند که با استفاده از سازوکارهایی می‌توان منافع مدیران و صاحبان سرمایه را در یک راستا قرار داد (ویلیامسون^۴، ۱۹۶۴). مالکیت مدیریتی به اعضای هیأت مدیره یا اعضای خانواده آنان اطلاق می‌شود که درصدی از سهام شرکت را در اختیار

^۱ Hermalin & Weisbach

^۲ Lipton & Lorsch

^۳ Dalton & Dalton

^۴ Williamson

دارند (مرادی، ۱۳۹۰). افزایش درصد مالکیت مدیریتی ارزش شرکت را از طریق کاهش هزینه نمایندگی، افزایش می‌دهد.

مالکیت مدیریتی به عنوان یک سازوکار راهبری شرکتی در جهت همسو کردن منافع عمل می‌کند. جنسن و مک‌لینگ^۱ (۱۹۷۶) بیان می‌کنند که مالکیت مدیریتی به همسویی منافع سهامداران و مدیران کمک می‌کند. در واقع مدیران از تصمیماتی که بر ارزش شرکت تأثیر منفی داشته باشد، اجتناب می‌کنند. مالکیت مدیریتی رفتارهای فرصت طلبانه مدیران را کاهش می‌دهد.

۲-۵-۴- کمیته‌های مستقل

تشکیل کمیته‌های ویژه‌ای با توجه به ماهیت، حجم و پیچیدگی فعالیت‌ها اختصاص به عملکردهای خاص به منظور انتصاب اعضای هیأت‌مدیره، تعیین حق‌الزحمه‌ی اعضای هیأت‌مدیره، مدیریت ریسک و حساسی و سایر موضوعات مرتبط انجام می‌شود (لالیان‌پور و همکاران، ۱۳۹۶).

۲-۶- ارتباط بین ریسک، راهبری شرکتی و قیمت سهام

سازوکارهای داخلی راهبری شرکتی توانسته‌اند در کاهش ریسک نوسانات قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تأثیرگذار باشند و برای بنگاه‌ها ارزش‌آفرینی را به ارمغان بیاورند (آندریش و همکاران، ۲۰۱۸). سازوکارهای داخلی راهبری شرکتی در داخل بنگاه حضور فعال دارند و بر شیوه مدیریت بنگاه‌ها تأثیر می‌گذارند. از این رو تقویت این سازوکارها منجر به کنترل و نظارت بیشتر و بهبود اطمینان بخشی به ذی‌نفعان شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار می‌شود (نادری‌بنی، ۱۳۹۳). زمانی که اطلاعات سررسید بدهی به صورت تصادفی وارد بازار می‌شود و فرایند انتشار اطلاعات بدون توجه به خوب یا بد بودن آن، به صورت سیستماتیک انجام می‌گیرد، می‌توان گفت که اطلاعات منتشر شده دارای توزیع متقارن است. این عمل سبب می‌شود که بازده سهام دارای توزیع متقارن باشد. بدین معنی که متوسط حجم بازده مثبت در مورد اخبار خوب، باید با متوسط حجم بازده منفی در رابطه با اخبار بد برابر باشد. می‌توان انتظار داشت سازوکارهای راهبری شرکتی با تعدیل ریسک‌های شرکت موجب بهبود تصمیم‌گیری سهامداران و تعیین قیمت سهام به ارزش‌های واقع‌بینانه‌تر شود. بدین صورت احتمال پنهان ساختن اخبار بد و در پی آن ریسک سقوط سهام نیز کاهش می‌یابد؛ بنابراین، راهبری شرکتی می‌تواند بر رابطه بین ریسک و قیمت سهام مؤثر باشد و این رابطه را تعدیل نماید.

^۱ Jensen & Meckling

۳- پیشینه پژوهش

۳-۱- پیشینه خارجی

رانتی^۱ (۲۰۱۳) در پژوهشی به بررسی رابطه راهبری شرکتی و قیمت سهام در بورس نیجریه پرداخت. او با بررسی ۵۰ شرکت پذیرفته شده در بورس نیجریه بین سال‌های ۲۰۰۷ تا ۲۰۰۹ نشان داد که بین تعداد سهامداران اعضای هیأت مدیره و قیمت سهام رابطه منفی وجود دارد، به عبارت دیگر تعداد بالای اعضای هیأت مدیره که سهام شرکت را در اختیار دارند تأثیر منفی بر قیمت سهام دارد. بین ترکیب کمیته حسابرسی و قیمت سهام رابطه‌ی مثبتی وجود دارد، به عبارت دیگر ترکیب مناسب کمیته حسابرسی تأثیر مثبتی بر قیمت دارد. همچنین بین متغیرهای کنترلی این پژوهش یعنی عایدی هر سهم و قیمت سهام رابطه منفی ضعیفی وجود دارد.

ماسری^۲ و همکاران (۲۰۱۶) به بررسی رابطه راهبری شرکتی و مدیریت ریسک در بانک‌های اسلامی حوزه خلیج فارس پرداختند. آنها طی پژوهش خود به بررسی ارتباط بین معیارهای راهبری شرکتی از قبیل اعضای هیأت مدیره، دوگانگی وظیفه مدیرعامل، درصد مدیران اجرایی و اندازه هیأت مدیره با مدیریت ریسک پرداختند و تعداد ۹۰ بانک اسلامی حوزه خلیج فارس را با استفاده از رگرسیون پنل طی سال‌های ۲۰۱۲ و ۲۰۱۹ بررسی کردند و به این نتیجه رسیدند که دوگانگی نقش مدیرعامل و اندازه هیأت مدیره با مدیریت ریسک بانک‌ها رابطه معکوس دارد و بین مالکیت دولت و مدیریت ریسک رابطه معنادار مثبتی وجود دارد.

لئونگ^۳ و همکاران (۲۰۲۰) قراردادهای بیمه اتکایی در پرونده‌های شرکت‌های بیمه مطالعه کردند. نتایج پژوهش آنان نشان داد که ریسک عملیاتی مهمترین ریسک این صنعت محسوب می‌شود که به صورت سیستماتیک در کل صنایع تأثیرگذار خواهد بود.

ژانگ^۴ و همکاران (۲۰۲۱) ریسک عملیاتی بانک‌ها و ریسک حاکمیتی را بررسی کردند. نتیجه پژوهش آنان نشان داد که مالکیت دولت نقش اساسی در تغییر ریسک در کاهش اثر حاکمیت ریسک بر ریسک‌پذیری بانک دارد.

۳-۲- پیشینه داخلی

سیف (۱۳۹۳) به بررسی راهبری شرکتی در نظام بانکی ایران پرداخت. نتایج پژوهش نشان داد که راهبری شرکتی بر توسعه و عملکرد بازارهای سرمایه و تخصیص منابع تأثیر مثبت دارد. همچنین استقرار مناسب سازوکارهای راهبری شرکتی موجب جذب و تخصیص بهینه منابع، افزایش کارایی عملیاتی، استیفای حقوق ذینفعان مختلف و رشد سرمایه‌گذاری پایدار از طریق جلب اعتماد سرمایه‌گذاران می‌شود. همچنین نتایج نشان داد که بین نظام راهبری شرکتی و بازده بانک‌ها رابطه مثبت وجود دارد.

¹ Ranti

² Masry

³ Leong, Pellegrini and Urga

⁴ Zhang, and Ortiz

فرحی (۱۳۹۶) به بررسی تأثیر ریسک نقدینگی و ریسک اعتباری بر عملکرد مالی شبکه بانکی بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. جامعه آماری این پژوهش شامل بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۴ بود. نتایج نشان داد که ریسک نقدینگی بر عملکرد مالی بانک‌ها تأثیر دارد.

مسعودی‌مقدم (۱۳۹۷) به بررسی تأثیر راهبری شرکتی بر ریسک‌پذیری بانک‌ها و بیمه‌های کشور در طی یک دوره زمانی ۱۱ ساله از سال ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۵ پرداخت. متغیر وابسته این پژوهش ریسک‌پذیری و متغیرهای مستقل نیز شامل اندازه هیأت مدیره، ترکیب هیأت مدیره، تمرکز مالکیت، دوگانگی وظیفه مدیرعامل و حسابرس داخلی بود. همچنین از اهرم مالی و متغیرهای اندازه شرکت به عنوان متغیرهای کنترلی استفاده شد. نتایج نشان داد متغیرهای اندازه هیأت مدیره، ترکیب هیأت مدیره، تمرکز مالکیت دارای تأثیر مثبت و منفی بر شاخص ریسک‌پذیری می‌باشند اما حسابرس داخلی و متغیرهای دوگانگی وظیفه مدیرعامل بر ریسک‌پذیری بانک‌ها و بیمه‌ها تأثیری ندارد.

اسدی و همکاران (۱۳۹۹) الگوی ترکیب بهینه ریسک منابع انسانی را در بانک‌ها ایران مورد بررسی قرار دادند. یافته‌ها نشان داد که کاهش ریسک منابع انسانی، باعث بهبود شاخص‌های عملکرد می‌شود. همچنین، مدل پیشنهادی نسبت به مدل سنتی شبیه‌سازی تاریخی عملکرد بهتری دارد و نتایج حاصل شده از تابع مفصل تی-استیودنت قابل قبول‌تر است و ریسک بازار یکی از ریسک‌های مهم هر صنعت به‌ویژه صنعت‌های مرتبط مالی محسوب می‌شود.

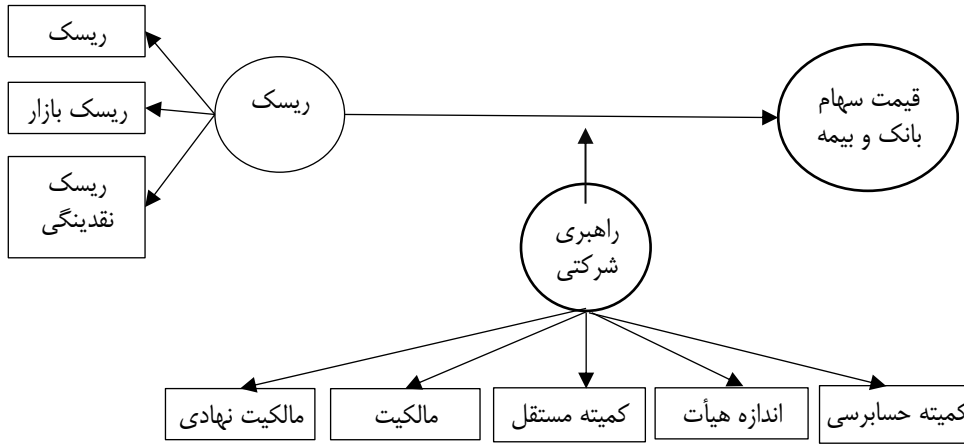
۴- فرضیه‌های پژوهش

بر اساس مبانی نظری و پیشینه پژوهش فرضیه‌های این مطالعه به صورت زیر تدوین شده است:

- ۱) ریسک اعتباری بر قیمت سهام بانک‌ها تأثیر مثبت و معناداری دارد.
- ۲) ریسک بازار بر قیمت سهام بانک‌ها تأثیر مثبت و معناداری دارد.
- ۳) ریسک نقدینگی بر قیمت سهام بانک‌ها تأثیر مثبت و معناداری دارد.
- ۴) ریسک اعتباری بر قیمت سهام شرکت‌های بیمه تأثیر مثبت و معناداری دارد.
- ۵) ریسک بازار بر قیمت سهام شرکت‌های بیمه تأثیر مثبت و معناداری دارد.
- ۶) ریسک نقدینگی بر قیمت سهام شرکت‌های بیمه تأثیر مثبت و معناداری دارد.
- ۷) سازوکارهای راهبری شرکتی (مالکیت مدیریتی، مالکیت نهادی، کمیته مستقل، کمیته حسابرسی و اندازه هیأت مدیره) رابطه ریسک و قیمت سهام بانک‌ها را تعدیل و تضعیف می‌کند.
- ۸) سازوکارهای راهبری شرکتی (مالکیت مدیریتی، مالکیت نهادی، کمیته مستقل، کمیته حسابرسی و اندازه هیأت مدیره) رابطه ریسک و قیمت سهام شرکت‌های بیمه را تعدیل و تضعیف می‌کند.

الگوی مفهومی پژوهش

بر اساس مبانی نظری و پیشینه ارائه شده، الگوی مفهومی پژوهش تدوین شد. شکل ۱ این مورد را نشان می‌دهد.



شکل ۱: الگوی مفهومی پژوهش

۵-مدل پژوهش

طبق فرضیه‌ها و الگوی پژوهش مدل رگرسیونی پژوهش به شرح زیر ارائه می‌شود:

مدل فرضیه اول تا ششم پژوهش

$$Price_{i,t} = \alpha + \eta Risk_{i,t} + \gamma SIZE_{i,t} + \theta LEV_{i,t} + \delta GO_{i,t} + \epsilon_{i,t} \quad (1)$$

مدل فرضیه هفتم و هشتم پژوهش

$$Price_{i,t} = \alpha + \beta_1 Risk_{i,t} + \beta_2 CG_{i,t} + \beta_3 Risk_{i,t} \cdot CG_{i,t} + \gamma Size_{i,t} + \theta LEV_{i,t} + \delta Go_{i,t} + \epsilon_{i,t} \quad (2)$$

که در آن:

- Risk: ریسک (اعتباری، بازار و نقدینگی)،
- CG: راهبری شرکتی،
- SIZE: اندازه شرکت،
- LEV: نسبت اهرم مالی،
- GO: فرصت‌های رشد و

Price: قیمت سهام در شرکت‌های بیمه و بانکها

۶- متغیرهای پژوهش

۶-۱- متغیر مستقل (ریسک)

ریسک اعتباری در بانکها با استفاده از وام‌های سررسید گذشته (NPL)^۱ محاسبه می‌شود. این نسبت از تقسیم مجموع مانده مطالبه‌های سررسید گذشته، معوق و مشکوک‌الوصول بر مانده کل تسهیلات اعطایی به دست می‌آید. ریسک بازار با استفاده از دستورالعمل بازل (۳)^۲ و با توجه به روش ارزش در معرض خطر^۳ محاسبه می‌شود. در این روش ضریب ریسک پرتفوی سهام در اختیار بانکها با توجه به انحراف معیار روزانه محاسبه می‌شود. مطابق با پژوهش‌های رنگاسامی^۴ (۲۰۱۴) و پردانا و آدریانا^۵ (۲۰۱۸)، ریسک نقدینگی با استفاده از نسبت وام به سپرده (LDR)^۶ محاسبه می‌شود. LDR نسبت کل وام‌های بانک برای یک دوره به کل سپرده‌ها در همان مدت است و به صورت زیر محاسبه می‌شود (پردانا و آدریانا، ۲۰۱۸).

$$LDR = \frac{\text{وام}}{\text{سپرده}} \quad (۳)$$

برای محاسبه ریسک در شرکت‌های بیمه طبق آیین‌نامه شماره ۶۹ شورای عالی بیمه و برای ریسک در بانکها طبق پژوهش پردانا و آدریانا (۲۰۱۸) عمل می‌شود.

۶-۲- متغیر وابسته (قیمت سهام): قیمت بازار سهام در پایان سال ملاک است.

۶-۳- متغیر تعدیلی (راهبری شرکتی)

۶-۳-۱- مالکیت مدیریتی. اندازه‌گیری مالکیت مدیریتی به صورت درصد سهام نگهداری شده توسط اعضای هیأت مدیره محاسبه شده است (عبدی و همکاران، ۱۳۹۶).

۶-۳-۲- مالکیت نهادی. برابر درصد سهام نگهداری شده توسط شرکت‌های دولتی و عمومی از کل سهام سرمایه است که این شرکت‌ها شامل شرکت‌های بیمه، موسسه‌های مالی، بانکها، شرکت‌های دولتی و دیگر اجزای دولت است (نهندی و همکاران، ۱۳۹۳).

¹ Non-Performing Loan (NPL)

² Basel III

³ Value at Risk

⁴ Rengasamy

⁵ Perdana & Adriana

⁶ Loan to Deposit Ratio (LDR)

۳-۳-۶- کمیته مستقل. با توجه به تعداد کمیته‌های مستقل بانک‌ها و شرکت‌های بیمه (شامل کمیته‌های ریسک، پاداش، کمیته جبران خدمات، کمیته انتصابات، کمیته اعتباری، کمیته سرمایه‌گذاری، کمیته حسابرسی) محاسبه می‌شود.

۴-۳-۶- اندازه هیأت مدیره. عبارت است از تعداد کل اعضای هیأت مدیره (نهندی و همکاران، ۱۳۹۳).

۵-۳-۶- کمیته حسابرسی. در صورتی که بانک‌ها و شرکت‌های بیمه دارای کمیته حسابرسی باشند عدد ۱ و در غیر این صورت عدد صفر به آن‌ها تعلق می‌گیرد (فخاری و همکاران، ۱۳۹۷).

۴-۶- متغیرهای کنترلی

بر اساس پژوهش‌های پاک‌مرام و لطفی (۱۳۹۵)، متغیرهای اندازه شرکت، نسبت اهرمی و فرصت‌های رشد به عنوان متغیرهای کنترلی در نظر گرفته می‌شوند و اندازه‌گیری می‌شود.

۱-۴-۶- اندازه شرکت (SIZE)، بر حسب لگاریتم طبیعی درآمدهای شرکت t در سال t اندازه‌گیری می‌شود.

۲-۴-۶- نسبت اهرم مالی (LEV)، از تقسیم جمع کل بدهی‌ها به جمع کل دارایی‌های شرکت به دست می‌آید.

۳-۴-۶- فرصت‌های رشد (GO)، از طریق نسبت ارزش بازار شرکت به ارزش دفتری خالص دارایی‌ها محاسبه می‌شود.

۵-۶- روش نمونه‌گیری و حجم نمونه

جامعه آماری این پژوهش، کلیه بانک‌ها و شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس هستند. در این پژوهش نمونه‌گیری آماری انجام نمی‌شود، بلکه از جامعه در دسترس بورس و فرابورس به عنوان نمونه استفاده می‌شود، اما شرایط زیر در نظر گرفته می‌شود:

(۱) اطلاعات مالی مورد نیاز به منظور استخراج داده‌های مورد نیاز در دسترس باشد.

(۲) تغییر سال مالی در بانک‌ها و شرکت‌های بیمه در بازه زمانی ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۸ رخ نداده باشد.

(۳) دوره زمانی بانک‌ها و شرکت‌های بیمه به پایان اسفندماه هر سال منتهی شود.

۷- روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش از حیث هدف یک پژوهش کاربردی است. همچنین، پژوهش حاضر از دسته پژوهش‌های همبستگی و توصیفی است. همچنین این پژوهش از نوع کمی و پس‌رویدادی است که از روش علمی ساخت و اثبات تجربی استفاده می‌کند و بر اساس فرضیه‌ها و طرح‌های پژوهش از قبل تعیین شده انجام می‌شود. در این پژوهش از روش‌های کمی تجزیه و تحلیل آماری شامل روش تجزیه و تحلیل رگرسیون چند متغیره استفاده می‌شود. به منظور تجزیه و تحلیل اولیه داده‌ها از نرم‌افزار اکسل و برای انجام آزمون‌های آماری مربوطه، از نرم‌افزارهای SPSS نسخه ۲۴

و EViews نسخه ۱۰ استفاده می‌شود. همچنین سطح اطمینان مورد استفاده برای آزمون فرضیه‌ها ۹۵ درصد است.

۸- تجزیه و تحلیل داده‌ها

۸-۱- آمار توصیفی

آمار توصیفی پژوهش در جدول ۱ ارائه شده است.

جدول ۱: آمار توصیفی داده‌ها

متغیر	میانگین	میانه	انحراف معیار	بیشینه	کمینه
ریسک اعتباری بانکها	۰/۰۲۶	۰/۰۲	۰/۰۸	۱	۰/۰۰۶
ریسک بازار (لگاریتم) بانکها	۵/۲۶	۵/۳۶	۱/۰۱	۷/۹۷	۱/۵۳
ریسک نقدینگی بانکها	۲/۵۸	۰/۷۷	۸/۹	۶۶/۸۶	۰/۰۰
اندازه بانکها	۱۵/۵۸	۱۵/۶۵	۱/۵۵	۱۸/۴۳	۸/۷۹
نسبت اهرم مالی بانکها	۰/۹۱۱	۰/۹۳۶	۰/۹۲۳	۹/۲۷۵	۰/۰۰
فرصت‌های رشد (لگاریتم) بانکها	۱۱/۲۳	۱۱/۲۰	۰/۹۶	۱۴/۵۵	۸/۷۹
قیمت سهام بانک (لگاریتم) بانکها	۷/۳۷	۷/۳۱	۰/۵۰	۹/۰۶	۶/۱۶
کمیته حسابرسی بانکها	۰/۹۶	۱/۰۰	۰/۱۷	۱/۰۰	۰/۰۰
اندازه هیأت مدیره بانکها	۶/۱۲	۶/۰۰	۱/۳۰	۱۲/۰۰	۵/۰۰
کمیته مستقل بانکها	۶/۷۶	۷/۰۰	۱/۵۲	۱۰/۰۰	۳/۰۰
مالکیت مدیریتی بانکها	۰/۲۷	۰/۰۰	۰/۴۴	۱/۰۰	۰/۰۰
مالکیت نهادی بانکها	۵۹/۰۳	۶۴/۴۸	۲۷/۸۸	۱۰۰/۰۰	۵/۰۱
ریسک اعتباری (لگاریتم) شرکت‌های بیمه	۱۳/۰۳	۱۳/۶۲	۲/۵۲	۱۶/۴۶	۰/۸۷
ریسک بازار (لگاریتم) شرکت‌های بیمه	۱۶/۶۸	۱۶/۷۳	۱/۹۰	۱۹/۴۵	۱۰/۵۲
ریسک نقدینگی (لگاریتم) شرکت‌های بیمه	۱۸/۷۴	۱۸/۹۶	۱/۵۳	۲۱/۰۵	۱۰/۴۰
اندازه شرکت‌های بیمه	۱۱/۲۳	۱۱/۳۱	۱/۳۱	۱۳/۵۸	۵/۴۴
نسبت اهرم مالی شرکت‌های بیمه	۰/۷۱	۰/۷۹	۰/۲۴۶	۱/۷۵	۰/۰۰۶
فرصت‌های رشد (لگاریتم) شرکت‌های بیمه	۱۲/۸۰	۱۲/۷۸	۰/۸۲	۱۵/۱۲	۱۰/۷۹
قیمت سهام شرکت (لگاریتم) شرکت‌های بیمه	۷/۴۳	۷/۳۸	۰/۵۷	۹/۵۰	۵/۹۵
کمیته حسابرسی شرکت‌های بیمه	۰/۸۵	۱/۰۰	۰/۳۵	۱/۰۰	۰/۰۰
اندازه هیأت مدیره شرکت‌های بیمه	۶/۱۹	۶/۰۰	۱/۲۶	۱۶/۰۱	۴/۹۹

متغیر	میانگین	میانه	انحراف معیار	بیشینه	کمینه
کمیت مستقل شرکت‌های بیمه	۶/۵۲	۶/۰۰	۲/۲۳	۱۳/۰۰	۰/۰۰
مالکیت مدیریتی شرکت‌های بیمه	۰/۷۲	۱/۰۰	۰/۴۶	۱/۰۰	۰/۰۰
مالکیت نهادی شرکت‌های بیمه	۹۲/۲۸	۹۵/۲۵	۹/۸۴	۱۰۰/۰۰	۵۴/۳۸

منبع: یافته‌های پژوهشگر

با توجه به این جدول، میانگین ریسک اعتباری بانک‌ها و مؤسسات بیمه به ترتیب، ۰/۰۲۶ و ۱۳/۰۳ است که نشان می‌دهد شرکت‌های بیمه ریسک اعتباری بیشتری دارند. همچنین، ریسک بازار و نقدینگی مؤسسات بیمه در مقایسه با بانک‌ها به میزان قابل توجهی بیشتر است. این در حالی است که قیمت سهام این دو تفاوت زیادی با هم ندارند. با توجه به اهمیت تأثیر حاکمیت شرکتی، دلیل عدم تفاوت قیمت سهام را در این مقوله دانست. با توجه به جدول آمار توصیفی، میزان مالکیت نهادی ۵۹ درصد و مؤسسات بیمه ۹۲ درصد است؛ بنابراین، در آمار توصیفی بیانگر نقش تعدیلی سازوکارهای راهبردی شرکتی نمایان می‌شود.

۲-۸- بررسی ایستایی متغیرهای پژوهش

به منظور بررسی ایستایی متغیرها از آزمون هادری استفاده شده است. نتایج نشان داد که متغیرهای مورد بررسی در سطح پایا هستند.

۹- یافته‌های پژوهش

۹-۱- تجزیه و تحلیل فرضیه اول

سطح معنی‌داری آزمون F لیمر صفر است و کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد. بنابراین، فرضیه صفر رد می‌شود. با توجه به این یافته، استفاده از روش داده‌های تابلویی مناسب است. سطح معنی‌داری آزمون هاسمن ۰/۰۰۶ و کمتر از ۰/۰۵ است و فرضیه صفر رد می‌شود؛ بنابراین باید از روش پانل از نوع اثرات ثابت استفاده شود.

جدول ۲: نتایج آزمون فرضیه اول

متغیر وابسته: قیمت سهام بانک‌ها					
متغیرها	ضریب	آماره t	سطح معنی‌داری	تأثیر	سطح معنی‌داری
ضریب ثابت	۵۵۱۱/۶	۲/۰۳	۰/۰۴	مثبت	معنی‌دار
ریسک اعتباری	-۸۹۷۳/۶	-۴/۳۵	۰/۰۰۰	منفی	معنی‌دار
نسبت اهرم مالی	۱۰۸/۶	۲/۰۳	۰/۰۴	مثبت	معنی‌دار

متغیر وابسته: قیمت سهام بانکها					
متغیرها	ضریب	آماره t	سطح معنی داری	تأثیر	سطح معنی داری
اندازه شرکت	-۲۲۰/۵۳	-۱/۳۶	۰/۱۷	منفی	عدم معنی داری
فرصت‌های رشد	-۷/۷۴E-۰۵	-۰/۱۷	۰/۸۴	منفی	عدم معنی داری
R ²	R ² _{adj}	آماره دوربین واتسون	آماره F		سطح معنی داری
۰/۴۷	۰/۴۱	۱/۰۶	۷/۳۱		۰/۰۰

منبع: یافته‌های پژوهشگر

با توجه به مقدار آماره F که برابر با ۷/۳۱ است، الگو در سطح ۰/۹۵ درصد معنادار است. نتایج آزمون فرضیه اول نشان می‌دهد که مقدار ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۰/۴۱ است. سطح معناداری مربوط به متغیر ریسک اعتباری نشان‌دهنده آن است که بین ریسک اعتباری و قیمت سهام بانک رابطه منفی و معناداری وجود دارد و این فرضیه تأیید می‌شود.

۲-۹- تجزیه و تحلیل فرضیه دوم

سطح معنی داری آزمون F لیمر ۰/۰۰۹ است و کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد. بنابراین، فرضیه صفر رد می‌شود. با توجه به این یافته، استفاده از روش داده‌های تابلویی مناسب است. سطح معنی داری آزمون هاسمن ۰/۰۰۳ و کمتر از ۰/۰۵ است و فرضیه صفر رد می‌شود؛ بنابراین باید از روش پانل از نوع اثرات ثابت استفاده شود.

جدول ۳: نتایج آزمون فرضیه دوم

متغیر وابسته: قیمت سهام بانکها					
متغیرها	ضریب	آماره t	سطح معنی داری	تأثیر	سطح معنی داری
ضریب ثابت	-۵۰۲/۲	-۰/۲۷	۰/۷۸	منفی	عدم معنی داری
ریسک بازار	۰/۸۹۰	۱۱/۲۳	۰/۰۰۰	مثبت	معنی دار
نسبت اهرم مالی	۵۷/۱۶	۲/۱۶	۰/۰۲	مثبت	معنی دار
اندازه شرکت	۱۲۲/۴	۱/۰۴	۰/۲۹	مثبت	عدم معنی داری
فرصت‌های رشد	۰/۰۰۰۵	۰/۷۵	۰/۴۵	مثبت	عدم معنی داری
R ²	R ² _{adj}	آماره دوربین واتسون	آماره F		سطح معنی داری
۰/۷۶	۰/۶۶	۲/۴۰	۸/۳۷		۰/۰۰۰

منبع: یافته‌های پژوهشگر

با توجه به مقدار آماره F که برابر با ۸/۳۷ است، الگو در سطح ۰/۹۵ درصد معنادار است. مقدار ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۰/۶۶ است. طبق جدول، سطح معناداری مربوط به متغیر ریسک بازار نشان‌دهنده آن است که بین ریسک بازار و قیمت سهام بانک رابطه مثبت و معناداری وجود دارد و این فرضیه تأیید می‌شود.

۹-۳- تجزیه و تحلیل فرضیه سوم

سطح معنی‌داری آزمون F لیمر که صفر است و کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد، بنابراین، فرضیه صفر رد می‌شود. با توجه به این یافته، استفاده از روش داده‌های تابلویی مناسب است. سطح معنی‌داری آزمون هاسمن ۰/۰۰۲ و کمتر از ۰/۰۵ است و فرضیه صفر رد می‌شود؛ بنابراین باید از روش پانل از نوع اثرات ثابت استفاده شود.

جدول ۴: نتایج آزمون فرضیه سوم

متغیر وابسته: قیمت سهام بانک‌ها					
متغیرها	ضریب	آماره t	سطح معنی‌داری	تأثیر	سطح معنی‌داری
ضریب ثابت	۳۹۲۹/۸	۱/۸۹	۰/۰۶	مثبت	عدم معنی‌داری
ریسک نقدینگی	-۱۰/۲۰	-۲/۲۴	۰/۰۳	منفی	معنی‌دار
نسبت اهرم مالی	-۳۵/۲۶	-۰/۴۱	۰/۶۸	منفی	عدم معنی‌داری
اندازه شرکت	-۱۴۰/۶	-۱/۱۳	۰/۲۵	منفی	عدم معنی‌داری
فرصت‌های رشد	۰/۰۰۱	۲/۵۱	۰/۰۱	مثبت	معنی‌دار
R ²	R ² _{adj}	آماره دوربین واتسون	آماره F	سطح معنی‌داری	
۰/۰۸	۰/۰۴	۱/۶۵	۲/۶۴	۰/۰۳	

منبع: یافته‌های پژوهشگر

با توجه به مقدار آماره F که برابر با ۲/۶۴ است، الگو در سطح ۰/۹۵ درصد معنادار است. افزون بر این، برای بررسی اجزای خطای مدل از آماره دوربین واتسون استفاده شده است. مقدار این آماره برابر با ۱/۶۵ و در سطح قابل قبول قرار دارد. مقدار ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۰/۰۴ است. طبق جدول، سطح معناداری مربوط به متغیر ریسک نقدینگی نشان‌دهنده آن است که بین ریسک نقدینگی و قیمت سهام بانک رابطه منفی و معناداری وجود دارد و این فرضیه تأیید می‌شود.

۴-۹- تجزیه و تحلیل فرضیه چهارم

سطح معنی‌داری آزمون F لیمر که $0/0002$ است و کمتر از $0/05$ می‌باشد. بنابراین، فرضیه صفر رد می‌شود. با توجه به این یافته، استفاده از روش داده‌های تابلویی مناسب است. سطح معنی‌داری آزمون هاسمن $0/002$ و کمتر از $0/05$ است و فرضیه صفر رد می‌شود؛ بنابراین باید از روش پانل از نوع اثرات ثابت استفاده شود.

جدول ۵: نتایج آزمون فرضیه چهارم

متغیر وابسته: قیمت سهام شرکت‌های بیمه					
متغیرها	ضریب	آماره t	سطح معنی‌داری	تأثیر	سطح معنی‌داری
ضریب ثابت	۲۷۹۰/۳	۲/۳۹	۰/۰۱	مثبت	معنی‌دار
ریسک اعتباری	-۰/۰۰۰۱	-۳/۰۶	۰/۰۰۳	منفی	معنی‌دار
نسبت اهرم مالی	۲۰۹۶/۲	۲/۰۳	۰/۰۵	مثبت	معنی‌دار
اندازه شرکت	-۱۵۴/۶	-۱/۶۷	۰/۰۹	منفی	عدم معنی‌داری
فرصت‌های رشد	۰/۰۰۰۱	۰/۳۹	۰/۶۹	مثبت	عدم معنی‌داری
	R^2_{adj}	آماره دوربین واتسون	آماره F		سطح معنی‌داری
	۰/۳۳	۱/۱۸	۳/۵۰		۰/۰۰
	R^2				
	۰/۴۵				

منبع: یافته‌های پژوهشگر

با توجه به مقدار آماره F که برابر با $3/50$ است، الگو در سطح $0/95$ درصد معنادار است. افزون بر این، برای بررسی اجزای خطای مدل از آماره دوربین واتسون استفاده شده است. مقدار این آماره برابر با $1/18$ و در سطح قابل قبول قرار دارد. مقدار ضریب تعیین تعدیل شده برابر با $0/33$ است. طبق جدول، سطح معناداری مربوط به متغیر ریسک اعتباری نشان‌دهنده آن است که بین ریسک اعتباری و قیمت سهام شرکت‌های بیمه رابطه منفی و معناداری وجود دارد و این فرضیه تأیید می‌شود.

۵-۹- تجزیه و تحلیل فرضیه پنجم

سطح معنی‌داری آزمون F لیمر که $0/005$ است و کمتر از $0/05$ می‌باشد. بنابراین، فرضیه صفر رد می‌شود. با توجه به این یافته، استفاده از روش داده‌های تابلویی مناسب است. سطح معنی‌داری آزمون هاسمن $0/55$ و بیشتر از $0/05$ است و فرضیه صفر رد نمی‌شود؛ بنابراین باید از روش پانل از نوع اثرات تصادفی استفاده شود.

جدول ۶: نتایج آزمون فرضیه پنجم

متغیر وابسته: قیمت سهام شرکت‌های بیمه					
متغیرها	ضریب	آماره t	سطح معنی داری	تأثیر	سطح معنی داری
ضریب ثابت	۴۳۱/۲	۰/۳۳	۰/۷۴	مثبت	عدم معنی داری
ریسک بازار	۴/۷۵E-۰۶	۳/۹۵	۰/۰۰۰	مثبت	معنی دار
نسبت اهرم مالی	۲۸۴۵/۷	۲/۵۳	۰/۰۲	مثبت	معنی دار
اندازه شرکت	-۶۰/۸۷	-۰/۵۳	۰/۵۸	منفی	عدم معنی داری
فرصت‌های رشد	۰/۰۰۰۲	۱/۲۶	۰/۲۱	مثبت	عدم معنی داری
	R^2_{adj}	آماره دوربین واتسون	آماره F		سطح معنی داری
	۰/۵۵	۱/۵۱	۵/۱۶		۰/۰۰۰

منبع: یافته‌های پژوهشگر

با توجه به مقدار آماره F که برابر با ۵/۱۶ است، الگو در سطح ۰/۹۵ درصد معنادار است. افزون بر این، برای بررسی اجزای خطای مدل از آماره دوربین واتسون استفاده شده است. مقدار این آماره برابر با ۱/۵۰ و در سطح قابل قبول قرار دارد. مقدار ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۰/۵۵ است. طبق جدول، سطح معناداری مربوط به متغیر ریسک بازار نشان‌دهنده آن است که بین ریسک بازار و قیمت سهام شرکت‌های بیمه رابطه مثبت و معناداری وجود دارد و این فرضیه تأیید می‌شود.

۹-۶- تجزیه و تحلیل فرضیه ششم

سطح معنی داری آزمون F لیمر که ۰/۰۰۰۳ است و کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد، بنابراین، فرضیه صفر رد می‌شود. با توجه به این یافته، استفاده از روش داده‌های تابلویی مناسب است. سطح معنی داری آزمون هاسمن ۰/۰۰۱ و کمتر از ۰/۰۵ است و فرضیه صفر رد می‌شود؛ بنابراین باید از روش پانل از نوع اثرات ثابت استفاده شود. با توجه به مقدار آماره F که برابر با ۲/۸۷ است، الگو در سطح ۰/۹۵ درصد معنادار است. افزون بر این، برای بررسی اجزای خطای مدل از آماره دوربین واتسون استفاده شده است. مقدار این آماره برابر با ۱/۰۵ و در سطح قابل قبول قرار دارد. مقدار ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۰/۲۷ است. طبق جدول، سطح معناداری مربوط به متغیر ریسک نقدینگی نشان‌دهنده آن است که بین ریسک نقدینگی و قیمت سهام شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد و این فرضیه تأیید می‌شود.

جدول ۷: نتایج آزمون فرضیه ششم

متغیر وابسته: قیمت سهام شرکت‌های بیمه					
متغیرها	ضریب	آماره t	سطح معنی‌داری	تأثیر	سطح معنی‌داری
ضریب ثابت	۳۱۸۹/۳	۳/۴۸	۰/۰۰	مثبت	معنی‌دار
ریسک نقدینگی	۱/۷۶E-۰۶	-۲/۱۳	۰/۰۳	مثبت	معنی‌دار
نسبت اهرم مالی	۱۲۰۸/۷	۱/۰۱	۰/۳۱	مثبت	عدم معنی‌داری
اندازه شرکت	-۱۵۲/۵	۰/۷۵	۰/۱۵	منفی	عدم معنی‌داری
فرصت‌های رشد	۰/۰۰۰۱	۰/۷۵	۰/۴۴	مثبت	عدم معنی‌داری
	R ² _{adj}	آماره دوربین واتسون		آماره F	
	۰/۲۷	۱/۰۵		۲/۸۷	
	R ²	۰/۴۱			

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۹-۷-۱- تجزیه و تحلیل فرضیه هفتم با استفاده از ریسک اعتباری

سطح معنی‌داری آزمون F لیمر که صفر است و کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد، بنابراین، فرضیه صفر رد می‌شود. با توجه به این یافته، استفاده از روش داده‌های تابلویی مناسب است. سطح معنی‌داری آزمون هاسمن ۰/۰۰۵ و کمتر از ۰/۰۵ است و فرضیه صفر رد می‌شود؛ بنابراین باید از روش پانل از نوع اثرات ثابت استفاده شود.

جدول ۸: نتایج آزمون فرضیه هفتم با استفاده از ریسک اعتباری

متغیر وابسته: قیمت سهام بانکها					
متغیرها	ضریب	آماره t	سطح معنی‌داری	تأثیر	سطح معنی‌داری
ضریب ثابت	۶۹۴۵/۳	۳/۴۹	۰/۰۰۰۹	مثبت	معنی‌دار
ریسک اعتباری	-۶۱۲۹/۳	-۱/۳۵	۰/۱۸	منفی	عدم معنی‌داری
مالکیت مدیریتی	-۱۴۷/۳	-۰/۵۹	۰/۵۵	منفی	عدم معنی‌داری
مالکیت نهادی	-۸/۰۸	-۲/۲۳	۰/۰۲	منفی	معنی‌دار
کمیته مستقل	-۲۱۰/۸	-۳/۸۴	۰/۰۰۰۳	منفی	معنی‌دار
کمیته حسابرسی	-۷۳۶/۳	-۳/۴۰	۰/۰۰۱	منفی	معنی‌دار
اندازه هیأت مدیره	-۶۶/۳	-۱/۱۷	۰/۲۴	منفی	عدم معنی‌داری
ریسک اعتباری * مالکیت مدیریتی	۰/۰۴۳	۰/۴۲۱	۰/۶۷۵	مثبت	عدم معنی‌داری
ریسک اعتباری * مالکیت نهادی	-۰/۱۷۵	-۱/۸۹	۰/۰۶۱	منفی	عدم معنی‌داری
ریسک اعتباری * کمیته مستقل	-۰/۳۰۶	-۳/۳۸۱	۰/۰۰۱	منفی	معنی‌دار
ریسک اعتباری * کمیته حسابرسی	۰/۰۰۷	۰/۰۷۱	۰/۹۴۳	مثبت	عدم معنی‌داری

متغیر وابسته: قیمت سهام بانک‌ها					
متغیرها	ضریب	آماره t	سطح معنی‌داری	تأثیر	سطح معنی‌داری
ریسک اعتباری * اندازه هیأت مدیره	۰/۲۳۲	۲/۵۱	۰/۰۱۳	مثبت	معنی‌دار
نسبت اهرم مالی	۱۳۹/۶	۴/۹۴	۰/۰۰	مثبت	معنی‌دار
اندازه شرکت	-۱۲۰/۳	-۱/۱۵	۰/۲۵	منفی	عدم معنی‌داری
فرصت‌های رشد	۰/۰۰۰۳	-۱/۵۴	۰/۱۲	مثبت	عدم معنی‌داری
	R^2_{adj}	آماره دورین واتسون	آماره F		سطح معنی‌داری
	۰/۴۷	۱/۵۱	۴/۹۹		۰/۰۰۰
	R^2				
	۰/۵۹				

منبع: یافته‌های پژوهشگر

نتایج حاصل از آزمون فرضیه هفتم با استفاده از ریسک اعتباری ارائه شده است. با توجه به مقدار آماره F که برابر با ۴/۹۹ است، الگو در سطح ۰/۹۵ درصد معنادار است. افزون بر این، برای بررسی اجزای خطای مدل از آماره دورین واتسون استفاده شده است. مقدار این آماره برابر با ۱/۵۱ و در سطح قابل قبول قرار دارد. طبق جدول، سطح معناداری مربوط به متغیر ریسک اعتباری نشان‌دهنده آن است که بین ریسک اعتباری و قیمت سهام بانک رابطه معناداری وجود ندارد.

۹-۷-۲- تجزیه و تحلیل فرضیه هفتم با استفاده از ریسک بازار

سطح معنی‌داری آزمون F لیمر که ۰/۰۰۰۲ است و کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد. بنابراین، فرضیه صفر رد می‌شود. با توجه به این یافته، استفاده از روش داده‌های تابلویی مناسب است. سطح معنی‌داری آزمون هاسمن ۰/۴۸ و بیشتر از ۰/۰۵ است و فرضیه صفر رد نمی‌شود؛ بنابراین باید از روش پانل از نوع اثرات تصادفی استفاده شود.

جدول ۹: نتایج آزمون فرضیه هفتم با استفاده از ریسک بازار

متغیر وابسته: قیمت سهام بانک‌ها					
متغیرها	ضریب	آماره t	سطح معنی‌داری	تأثیر	سطح معنی‌داری
ضریب ثابت	۳۲۲۹/۳	۲/۴۵	۰/۰۱	مثبت	معنی‌دار
ریسک بازار	۱/۴۸	۵/۰۶	۰/۰۰۰	مثبت	معنی‌دار
مالکیت مدیریتی	-۲۸۹/۴	-۱/۳۶	۰/۱۷	منفی	عدم معنی‌داری
مالکیت نهادی	-۶/۶۶	-۱/۳۶	۰/۱۷	منفی	عدم معنی‌داری
کمیته مستقل	-۱۳۰/۲	-۲/۹۱	۰/۰۰۴	منفی	معنی‌دار
کمیته حسابرسی	-۵۷۴/۴	-۳/۴۵	۰/۰۰۱	منفی	معنی‌دار

متغیر وابسته: قیمت سهام بانکها					
متغیرها	ضریب	آماره t	سطح معنی داری	تأثیر	سطح معنی داری
اندازه هیأت مدیره	-۱۲۶/۸	-۱/۲۰	۰/۲۳	منفی	عدم معنی داری
ریسک بازار * مالکیت مدیریتی	-۰/۱۳۵	-۱/۶۵	۰/۱۰۲	منفی	عدم معنی داری
ریسک بازار * مالکیت نهادی	-۰/۲۳۴	-۳/۲۵	۰/۰۰۱	منفی	معنی دار
ریسک بازار * کمیته مستقل	-۰/۲۱۱	۲/۸۰	۰/۰۰۶	منفی	معنی دار
ریسک بازار * کمیته حسابرسی	-۰/۰۱۴	-۰/۱۸	۰/۸۵	منفی	عدم معنی داری
ریسک بازار * اندازه هیأت مدیره	۰/۲۰۹	۲/۸۲	۰/۰۰۶	مثبت	معنی دار
نسبت اهرم مالی	-۳/۳۹	-۰/۱۳	۰/۸۷	منفی	عدم معنی داری
اندازه شرکت	۴۵/۹	۰/۷۸	۰/۴۳	مثبت	عدم معنی داری
فرصت‌های رشد	۰/۰۰۰۲	۲/۴۴	۰/۰۱	مثبت	معنی دار
R ²	R ² _{adj}	آماره دوربین واتسون	آماره F	سطح معنی داری	
۰/۴۰	۰/۳۲	۲/۵۴	۵/۲۱	۰/۰۰۰	

منبع: یافته‌های پژوهشگر

با توجه به مقدار آماره F که برابر با ۵/۲۱ است، الگو در سطح ۰/۹۵ درصد معنادار است. افزون بر این، برای بررسی اجزای خطای مدل از آماره دوربین واتسون استفاده شده است. مقدار این آماره برابر با ۲/۵۴ و در سطح قابل قبول (بین ۱ و ۳) قرار دارد. طبق جدول، سطح معناداری مربوط به متغیر ریسک بازار نشان‌دهنده آن است که بین ریسک بازار و قیمت سهام بانک رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

۹-۷-۳- تجزیه و تحلیل فرضیه هفتم با استفاده از ریسک نقدینگی

سطح معنی داری آزمون F لیمر که صفر است و کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد. بنابراین، فرضیه صفر رد می‌شود. با توجه به این یافته، استفاده از روش داده‌های تابلویی مناسب است. سطح معنی داری آزمون هاسمن ۰/۲۳ و بیشتر از ۰/۰۵ است و فرضیه صفر رد نمی‌شود؛ بنابراین باید از روش پانل از نوع اثرات تصادفی استفاده شود. با توجه به مقدار آماره F که برابر با ۱/۸۶ است، الگو در سطح ۰/۹۵ درصد معنادار نیست؛ بنابراین فرضیه هفتم پژوهش با استفاده از ریسک نقدینگی تأیید نمی‌شود.

جدول ۱۰: نتایج آزمون فرضیه هفتم با استفاده از ریسک نقدینگی

متغیر وابسته: قیمت سهام بانک‌ها				
متغیرها	ضریب	آماره t	سطح معنی‌داری	تأثیر
ضریب ثابت	۶۳۲۰/۴	۲/۴۳	۰/۰۱	مثبت
ریسک نقدینگی	-۱۶/۳۰	-۱/۳۲	۰/۱۹	منفی
مالکیت مدیریتی	۷۳/۹	۰/۲۳	۰/۸۳	مثبت
مالکیت نهادی	-۶/۲۱	-۰/۸۶	۰/۳۹	منفی
کمیته مستقل	-۲۲۷/۴	-۲/۹۶	۰/۰۰۵	منفی
کمیته حسابرسی	-۶۰۶/۱	-۰/۷۷	۰/۴۴	منفی
اندازه هیأت مدیره	-۱۹/۰۸	-۰/۱۳	۰/۹۰	منفی
ریسک نقدینگی * مالکیت مدیریتی	-۰/۰۴	-۰/۳۸	۰/۷۰	منفی
ریسک نقدینگی * مالکیت نهادی	-۰/۲۲	-۲/۳	۰/۰۲	منفی
ریسک نقدینگی * کمیته مستقل	-۰/۳۴	-۳/۸	۰/۰۰	منفی
ریسک نقدینگی * کمیته حسابرسی	-۰/۰۰۴	-۰/۰۴	۰/۹۶	منفی
ریسک نقدینگی * اندازه هیأت مدیره	۰/۲۸	۳/۰۱	۰/۰۰۳	مثبت
نسبت اهرم مالی	-۲۲/۶	-۰/۲۲	۰/۸۲	منفی
اندازه شرکت	-۱۱۰/۵	-۰/۸۶	۰/۳۸	منفی
فرصت‌های رشد	۰/۰۰۰۴	۰/۴۹	۰/۶۳	مثبت
	R ² _{adj}	آماره دوربین واتسون	آماره F	سطح معنی‌داری
	۰/۰۸	۱/۵۸	۱/۸۶	۰/۰۷

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۹-۸-۱- تجزیه و تحلیل فرضیه هشتم با استفاده از ریسک اعتباری

سطح معنی‌داری آزمون F لیمر که ۰/۰۰۱ است و کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد. بنابراین، فرضیه صفر رد می‌شود. با توجه به این یافته، استفاده از روش داده‌های تابلویی مناسب است. سطح معنی‌داری آزمون هاسمن ۰/۱۰۲ و بیشتر از ۰/۰۵ است و فرضیه صفر رد نمی‌شود؛ بنابراین باید از روش پانل از نوع اثرات تصادفی استفاده شود. با توجه به مقدار آماره F که برابر با ۲/۹۲ است، الگو در سطح ۰/۹۵ درصد معنادار است. افزون بر این، برای بررسی اجزای خطای مدل از آماره دوربین واتسون استفاده شده است. مقدار این آماره برابر با ۱/۳۴ و در سطح قابل قبول قرار دارد. طبق جدول، سطح معناداری مربوط به متغیر ریسک اعتباری نشان‌دهنده آن است که بین ریسک اعتباری و قیمت سهام شرکت رابطه منفی و معناداری وجود دارد.

جدول ۱۱: نتایج آزمون فرضیه هشتم با استفاده از ریسک اعتباری

متغیر وابسته: قیمت سهام شرکت‌های بیمه				
متغیرها	ضریب	آماره t	سطح معنی‌داری	تأثیر
ضریب ثابت	۵۶۱۳/۴	۱/۸۲	۰/۰۶	مثبت
ریسک اعتباری	-۰/۰۰۱	-۲/۲۷	۰/۰۲	منفی
مالکیت مدیریتی	۶۷۵/۴	۲/۹۶	۰/۰۰۴	مثبت
مالکیت نهادی	-۸/۸۶	-۰/۵۰	۰/۶۱	منفی
کمیته مستقل	-۴۳۲/۰۷	-۱/۱۳	۰/۲۵	منفی
کمیته حسابرسی	-۹۵۸/۲	-۰/۹۳	۰/۳۵	منفی
اندازه هیأت مدیره	-۵۸۷/۱	-۳/۵۰	۰/۰۰	منفی
ریسک اعتباری * مالکیت مدیریتی	۰/۰۹	۱/۰۹	۰/۲۷	مثبت
ریسک اعتباری * مالکیت نهادی	۰/۰۵	۰/۵۳	۰/۵۹	مثبت
ریسک اعتباری * کمیته مستقل	۰/۰۳	۰/۳۴	۰/۷۲	مثبت
ریسک اعتباری * کمیته حسابرسی	-۰/۲۷	-۳/۱۸	۰/۰۰۲	منفی
ریسک اعتباری * اندازه هیأت مدیره	-۰/۱۴	-۱/۵۹	۰/۱۱	منفی
نسبت اهرم مالی	۳۰۶۴/۶	۱/۴۴	۰/۱۴	مثبت
اندازه شرکت	۱۹۳/۴	۱/۳۴	۰/۱۸	مثبت
فرصت‌های رشد	-۰/۰۰۲	-۰/۹۲	۰/۳۵	منفی
	R^2_{adj}	آماره دوربین واتسون	آماره F	سطح معنی‌داری
	۰/۳۶	۱/۳۴	۲/۹۲	۰/۰۰۰

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۹-۸-۲- تجزیه و تحلیل فرضیه هشتم با استفاده از ریسک بازار

سطح معنی‌داری آزمون F لیمر که ۰/۰۳۶ است و کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد. بنابراین، فرضیه صفر رد می‌شود. با توجه به این یافته، استفاده از روش داده‌های تابلویی مناسب است. سطح معنی‌داری آزمون هاسمن ۰/۶۴ و بیشتر از ۰/۰۵ است و فرضیه صفر رد نمی‌شود؛ بنابراین باید از روش پانل از نوع اثرات تصادفی استفاده شود. با توجه به مقدار آماره F که برابر با ۲/۰۲ است، الگو در سطح ۰/۹۵ درصد معنادار است. افزون بر این، برای بررسی اجزای خطای مدل از آماره دوربین واتسون استفاده شده است. مقدار این آماره برابر با ۱/۲۷ و در سطح قابل قبول قرار دارد. طبق جدول، سطح معناداری مربوط به متغیر ریسک بازار نشان‌دهنده آن است که بین ریسک بازار و قیمت سهام شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

جدول ۱۲: نتایج آزمون فرضیه هشتم با استفاده از ریسک بازار

متغیر وابسته: قیمت سهام شرکت‌های بیمه					
متغیرها	ضریب	آماره t	سطح معنی‌داری	تأثیر	سطح معنی‌داری
ضریب ثابت	۱۱۳۴۲/۷	۲/۳۴	۰/۰۲	مثبت	معنی‌دار
ریسک بازار	۴/۹۳E-۰۶	۲/۳۷	۰/۰۲	مثبت	معنی‌دار
مالکیت مدیریتی	۸۹۱/۸	۲/۶۳	۰/۰۱	مثبت	معنی‌دار
مالکیت نهادی	-۲۰/۷	-۰/۶۷	۰/۵۰	منفی	عدم معنی‌داری
کمیته مستقل	-۶۴۵/۶	-۲/۰۰	۰/۰۴	منفی	معنی‌دار
کمیته حسابرسی	-۱۲۶۰/۵	-۱/۳۳	۰/۱۸	منفی	عدم معنی‌داری
اندازه هیأت مدیره	-۲۸۱/۳	-۰/۷۸	۰/۴۳	منفی	عدم معنی‌داری
ریسک بازار * مالکیت مدیریتی	-۰/۰۳	-۰/۲۸	۰/۷۷	منفی	عدم معنی‌داری
ریسک بازار * مالکیت نهادی	-۰/۱۱	-۰/۹۱	۰/۳۶	منفی	عدم معنی‌داری
ریسک بازار * کمیته مستقل	۰/۱۶	۱/۵۲	۰/۱۳	مثبت	عدم معنی‌داری
ریسک بازار * کمیته حسابرسی	-۰/۴۱	-۴/۱۸	۰/۰۰	منفی	معنی‌دار
ریسک بازار * اندازه هیأت مدیره	-۰/۱۱	-۱/۰۷	۰/۲۸	منفی	عدم معنی‌داری
نسبت اهرم مالی	۱۸۵۴/۵	۰/۹۷	۰/۳۳	مثبت	عدم معنی‌داری
اندازه شرکت	-۲۱۳/۱	-۰/۷۳	۰/۴۶	منفی	عدم معنی‌داری
فرصت‌های رشد	۰/۰۰۰۲	۰/۷۹	۰/۴۲	مثبت	عدم معنی‌داری
R ²	R ² _{adj}	آماره دوربین واتسون	آماره F	سطح معنی‌داری	
۰/۵۲	۰/۲۶	۱/۲۷	۲/۰۲	۰/۰۱	

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۹-۸-۳- تجزیه و تحلیل فرضیه هشتم با استفاده از ریسک نقدینگی

سطح معنی‌داری آزمون F لیمر که ۰/۰۰۱ است و کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد. بنابراین، فرضیه صفر رد می‌شود. با توجه به این یافته، استفاده از روش داده‌های تابلویی مناسب است. سطح معنی‌داری آزمون هاسمن ۰/۲۳ و بیشتر از ۰/۰۵ است و فرضیه صفر رد نمی‌شود؛ بنابراین باید از روش پانل از نوع اثرات تصادفی استفاده شود. با توجه به مقدار آماره F که برابر با ۳/۸۴ است، الگو در سطح ۰/۹۵ درصد معنادار است. افزون بر این، برای بررسی اجزای خطای مدل از آماره دوربین واتسون استفاده شده است. مقدار این آماره برابر با ۱/۶۳ و در سطح قابل قبول (بین ۱ و ۳) قرار دارد. طبق جدول سطح معناداری مربوط به متغیر ریسک نقدینگی نشان‌دهنده آن است که بین ریسک نقدینگی و قیمت سهام شرکت رابطه معناداری وجود ندارد.

جدول ۱۳: نتایج آزمون فرضیه هشتم با استفاده از ریسک نقدینگی

متغیر وابسته: قیمت سهام شرکت‌های بیمه					
متغیرها	ضریب	آماره t	سطح معنی‌داری	تأثیر	سطح معنی‌داری
ضریب ثابت	-۶۰۰۵/۳	-۱/۱۲	۰/۲۶	منفی	عدم معنی‌داری
ریسک نقدینگی	-۶/۷۳E-۰۷	-۱/۲۶	۰/۲۱۱	منفی	عدم معنی‌داری
مالکیت مدیریتی	۵۷۲/۱	۳/۸۵	۰/۰۰	مثبت	معنی‌دار
مالکیت نهادی	-۴/۳۰	-۰/۴۷	۰/۶۳	منفی	عدم معنی‌داری
کمیته مستقل	۷۷۴۲/۹	۱/۲۲	۰/۲۱	مثبت	عدم معنی‌داری
کمیته حسابرسی	۴۸۴/۰۵	۱/۴۸	۰/۱۴	مثبت	عدم معنی‌داری
اندازه هیأت مدیره	-۵۲۱/۰۲	-۵/۳۶	۰/۰۰	منفی	معنی‌دار
ریسک نقدینگی * مالکیت مدیریتی	۰/۰۹	۱/۰۱	۰/۳۲	مثبت	عدم معنی‌داری
ریسک نقدینگی * مالکیت نهادی	۰/۰۳	۰/۴۰	۰/۶۸	مثبت	عدم معنی‌داری
ریسک نقدینگی * کمیته مستقل	۰/۰۲	۰/۲۳	۰/۸۱	مثبت	عدم معنی‌داری
ریسک نقدینگی * کمیته حسابرسی	-۰/۲۷	-۳/۲۳	۰/۰۰۲	منفی	معنی‌دار
ریسک نقدینگی * اندازه هیأت مدیره	-۰/۱۳	-۱/۵	۰/۱۲	منفی	عدم معنی‌داری
نسبت اهرم مالی	۳۱۴۹/۲	۱/۷۶	۰/۰۸	مثبت	عدم معنی‌داری
اندازه شرکت	۳۴۰/۱	۲/۱۴	۰/۰۳	مثبت	معنی‌دار
فرصت‌های رشد	-۰/۰۰۰۳	-۲/۵۷	۰/۰۱	منفی	معنی‌دار
	R ² _{adj}	آماره دوربین واتسون	آماره F	سطح معنی‌داری	
	۰/۵۰	۱/۶۳	۳/۸۴	۰/۰۰	

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۱۰- بحث و نتیجه‌گیری

این پژوهش به بررسی تأثیر ریسک بر قیمت سهام بانکها و شرکت‌های بیمه با توجه به نقش تعدیلی سازوکارهای راهبری شرکتی پرداخت که موضوع در قالب هشت فرضیه به صورت جداگانه مطرح شد. نتایج پژوهش نشان داد که ریسک اعتباری بر قیمت سهام بانکها تأثیر منفی و معنادار، ریسک بازار بر قیمت سهام بانکها تأثیر مثبت و معنادار، ریسک نقدینگی بر قیمت سهام بانکها تأثیر منفی و معنادار، ریسک اعتباری بر قیمت سهام شرکت‌های

بیمه تأثیر منفی و معنادار، ریسک بازار بر قیمت سهام شرکت‌های بیمه تأثیر مثبت و معنادار و ریسک نقدینگی بر قیمت سهام شرکت‌های بیمه تأثیر مثبت و معنادار دارند. در ریسک اعتباری بانک‌ها متغیرهای مالکیت نهادی، کمیته مستقل و کمیته حسابرسی بر قیمت سهام بانک تأثیر منفی و معنادار دارد اما مالکیت مدیریتی و اندازه هیأت مدیره بر قیمت سهام بانک رابطه تأثیر معناداری ندارند. در ریسک بازار بانک‌ها، متغیرهای کمیته مستقل و کمیته حسابرسی بر قیمت سهام بانک تأثیر منفی و معنادار دارند اما متغیرهای مالکیت مدیریتی، مالکیت نهادی و اندازه هیأت مدیره بر قیمت سهام بانک تأثیری ندارند. یافته‌های ذکر شده در خصوص بانک‌ها با نتایج مطالعات فرحی (۱۳۹۶)، مسعودی‌مقدم (۱۳۹۷)، دهقان و همکاران (۱۳۹۸) و اسدی و همکاران (۱۳۹۹) در داخل و ماسری و همکاران (۲۰۱۶) و ژانگ و همکاران (۲۰۲۱) در خارج است. در ریسک اعتباری شرکت‌های بیمه بین متغیرهای تعدیلی میان متغیرهای مالکیت مدیریتی با قیمت سهام شرکت رابطه مثبت و معنادار وجود دارد و میان اندازه هیأت مدیره با قیمت سهام شرکت رابطه منفی و معنادار وجود دارد اما میان مالکیت نهادی، کمیته مستقل و کمیته حسابرسی با قیمت سهام شرکت رابطه معناداری وجود ندارد. در ریسک بازار شرکت‌های بیمه، میان متغیرهای مالکیت مدیریتی با قیمت سهام شرکت رابطه مثبت و معنادار وجود دارد و میان کمیته مستقل با قیمت سهام شرکت رابطه منفی و معنادار وجود دارد اما میان مالکیت نهادی، کمیته حسابرسی و اندازه هیأت مدیره با قیمت سهام شرکت رابطه معناداری وجود ندارد. در ریسک نقدینگی شرکت‌های بیمه، میان متغیرهای مالکیت مدیریتی با قیمت سهام شرکت رابطه مثبت و معنادار وجود دارد و میان اندازه هیأت مدیره با قیمت سهام شرکت رابطه منفی و معنادار وجود دارد اما میان مالکیت نهادی، کمیته حسابرسی و کمیته مستقل با قیمت سهام شرکت رابطه معناداری وجود ندارد. یافته‌های ذکر شده در خصوص شرکت‌های بیمه با نتایج مطالعات مسعودی‌مقدم (۱۳۹۷)، بانبریدج (۲۰۰۰)، آندریش و همکاران (۲۰۱۸) و لئونگ و همکاران (۲۰۲۰) هم‌راستا است.

مدیران به دلیل منافع متفاوت ممکن است با تصمیمات خود شرکت را دچار خطر کنند و چنین تصمیماتی در قیمت سهام خود را نشان می‌دهد. مطابق با ادبیات پژوهش، قدرت مدیران برای آن‌ها امکان پنهان کردن اخبار بد را فراهم آورده و موجب تحریک آن‌ها به استفاده از منابع بنگاه در راستای منافع شخصی‌شان می‌شود. همچنین مدیران قدرتمند قادرند با درگیر کردن شرکت به دستکاری در حساب‌ها، ضمن گذاشتن تأثیر منفی بر ارزش شرکت موجب افزایش ریسک نوسانات قیمت سهام شوند. مطالعه درباره تأثیر عوامل کلان اقتصادی از قبیل نرخ تورم، بهره بانکی، نرخ ارز، نرخ رشد نقدینگی و ... بر ریسک نوسانات قیمت سهام، می‌تواند راهگشای درک جدیدی در این خصوص باشد، به نحوی که سرمایه‌گذاران و سهامداران بتوانند اثرات ناشی از تصمیم‌های کلان اقتصادی را بر تغییرات شاخص و قیمت سهام پیش‌بینی کنند. همچنین نتایج نشان داد که برخی از سازوکارهای راهبری شرکتی، عواملی تأثیرگذار بر ریسک و نوسانات قیمت سهام هستند و به دلیل مشکلات نمایندگی، ابزارها و

سازوکارهای حاکمیت شرکتی می‌تواند عامل بازدارنده این مشکل باشد. همچنین سازوکارهای بهتر می‌تواند از سوءاستفاده مدیران در راستای منافع شخصی خود جلوگیری کرده و موجب بهبود عملکرد شرکت‌ها شود. با توجه به نتایج حاصل از پژوهش به سهامداران، مالکان و سرمایه‌گذاران بازار سرمایه ایران توصیه می‌گردد که در هنگام ارزیابی بانکها و شرکت‌های بیمه پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مکانیزم‌های راهبری شرکتی را به عنوان یک عامل مؤثر در نوسانات قیمت و ارزیابی ریسک سهام تلقی کنند. همچنین به مدیران و سرمایه‌گذاران بانکها پیشنهاد می‌شود که به ریسک نقدینگی به عنوان عوامل تأثیرگذار در قیمت سهام توجه خاص داشته باشند. در همین راستا، در خصوص شرکت‌های بیمه به ریسک اعتباری بیشتری توجه نمایند.

فهرست منابع

- اسدی، س.، البدوی، ا.، و حسین‌زاده کاشان، ع. (۱۳۹۶)، "محاسبه سرمایه الزامی ریسک بازار در مدل توانگری مالی شرکت‌های بیمه"، پژوهشنامه بیمه، (۱۲۷) ۳۲، صص ۸۳-۱۰۲.
- اسدی، ن.، جهانگیرفرد، م.، اسماعیل‌زاده‌مقزی، ع.؛ و شاکرطاهری، ح. (۱۳۹۹)، "ارائه الگویی برای ترکیب بهینه ریسک منابع انسانی در بانک‌های دولتی ایران"، فصلنامه اقتصاد مالی، ۵۰ (۱۴)، صص ۲۱۳-۲۳۴.
- بینا، م. (۱۳۹۵)، "گزارشگری ریسک بازار در بانک‌های ایرانی"، همایش انجمن حسابداران خبره ایران در تهران. پاک‌مرام، ع.، و لطفی، ب. (۱۳۹۵)، "ارتباط راهبری شرکتی با عملکرد مالی و ریسک شرکت‌های بیمه پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پژوهشنامه بیمه، (۴) ۱۲۴، صص ۲۵-۴۸.
- حساس یگانه، ی. (۱۳۸۵)، "راهبری شرکتی در ایران"، نشریه حسابرس، (۳۲)، صص ۳۹-۳۲.
- خرمی‌پور، ع. (۱۳۹۶)، "تحلیل عوامل مؤثر بر قیمت سهام بانک‌ها در بورس اوراق بهادار تهران"، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه اصفهان.
- رضایی، م.، ناظمی، ا. (۱۳۹۸)، "بررسی الگوهای راهبری شرکتی در بانک‌ها". حسابداری مالی، (۴۱) ۱۱، صص ۱۲۶-۱۵۰.
- سیف، و. (۱۳۹۳)، "راهبری شرکتی در نظام بانکی ایران: چالش‌ها و انتظارات"، روند، (۶۸) ۴، صص ۱۵-۵۴.
- علیقلی‌پور، ز. (۱۳۹۵)، "بررسی تأثیر ساختار کمیته‌های ریسک و پاداش بر سطح ریسک و عملکرد شرکت؛ مطالعه موردی: شرکت‌های فعال در بورس اوراق بهادار تهران"، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکز.
- فرحی، م. (۱۳۹۶)، "بررسی تأثیر ریسک نقدینگی و ریسک اعتباری بر عملکرد مالی شبکه بانکی بورس اوراق بهادار تهران"، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، مؤسسه آموزش عالی علامه امینی.
- لالیان‌پور، ن.، دوستی، ن.؛ و محمدزاده، ا. (۱۳۹۰)، "عناصر اصلی راهبری شرکتی بیمه‌گران"، تازه‌های جهان بیمه، (۱۵۹) ۵، صص ۱۵-۲۲.

متین‌فرد، م. (۱۳۸۲)، "مدلی برای بررسی کارایی بدنه (پورتفوی) اوراق بهادار در شرکت‌های بیمه"، فصلنامه صنعت بیمه، (۷۱) ۷، صص ۶۹-۱۱۷.

مرادی، ع. (۱۳۹۰)، "بررسی تأثیر ساختار مالکیت بر ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه اصفهان.

مسعودی‌مقدم، ش. (۱۳۹۷)، "تأثیر راهبری شرکتی بر ریسک‌پذیری بانک‌ها و بیمه‌های کشور"، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد دماوند.

نمازی، م.، حلاج، م؛ و ابراهیمی، ش. (۱۳۸۸)، "تأثیر مالکیت نهادی بر عملکرد مالی گذشته و آتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۵۸ (۱۶)، صص ۱۱۳-۱۳۰.

- Andrieș, A. M., Căpraru, M., & Nistor, S. (2018), "Corporate Governance and Efficiency in Banking: Evidence from Emerging Economies", *Applied Economics*, 34 (1), PP. 246-281.
- Banerjee, A., Gokarn, S., & Pattanayak, M. (2009), "Corporate Governance and Market Value: Preliminary Evidence from Indian Companies", *Standard and Poor's Financial Services LLC*.
- Chandra, A. (2011), "Stock Market Anomalies: A Test of Calender Effect in The Bambay Stock Exchange", *Indian Journal of Finance*, 5 (5), PP. 23-31.
- Crouhy, M., Galai, D., & Mark, R. (2000), "A Comparative Analysis of Current Credit Risk Models", *Journal of Banking and Finance*, 2 (24), PP. 59-117.
- Dalton, C., & Dalton, D. (2005), "Boards of Directors: Utilizing Emprical Evidence in Developing Practical Prescriptions", *British Journal of Management*, 16, PP. 91-97.
- Hermalin, B., & Weisback, M. (2009), "Transparency and Corporate Governance", Working Paper. University of California and University of Illinois.
- Jensen, M. (1993), "The Modern Industrial Revolution, Exit, and The Failure of Internal Control Systems", *Journal of Finance*, 48, PP. 831-880.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976), "Theory of the Firm Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics*, 3 (4), PP. 305-360.
- Lipton, M., & Lorsch, J. (1992), "A Modest Proposal for Improved Corporate Governance", *Business Lawyer*, 48, PP. 59-77.
- Masry, A., Abdelfattah, T., & Elbahar, E. (2016), "Corporate Governance and Risk Management in GCC Banks", *Corporate Ownership and Control Journal*, 13 (3), PP. 8-16.
- Perdana, M. K., & Adriana, H. (2018), "Factors Infuenceing The Stock Price Of Banking Companies In The Indonesia Stock Exchange", *Journal of Accounting and Strategic Finance*, 1 (1), PP. 57-68.
- Ranti, U. (1993), "Corporate Governance and Share Price: Evidence from listed Firms in Nigeria", *An International Multidisciplinary Journal*, 7, PP. 129-143.
- Rengasamy, D. (2014), "Impact of Loan Deposit Ratio (LDR) on Profitability: Panel Evidence from Commercial Banks in Malaysia", *Proceedings of the Third International Conference on Global Business, Economics, Finance and Social Sciences*, 19 (14), PP. 19-21.
- Solomon, J., & Solomon, A. (2004), "Corporate Governance and Accountability", *John Wiley & sons*.
- Tripe, D. (1999), "Liquidity Risk in Banks, New Zealand", *Massey University*.
- Williamson, O. E. (1964), "The Economics of Discretionary Behavior: Managerial Objectives in a Theory of the Firm, Englewood Cliffs", NJ: Prentice-Hall.

- Zhang, X., Li, F., & Ortiz, J. (2021), "Internal Risk Governance and External Capital Regulation Affecting Bank Risk-taking and Performance: Evidence from PR China", *International Review of Economics & Finance*, 74, PP. 276-292.
- Zhu, N., Wu, Y., Wang, B., & Yu, Z. (2019), "Risk Preference and Efficiency in Chinese Banking", *China Economic Review*, (53), PP. 324–341.

The Effect of Risk on Stock Prices of Banks and Insurance Companies with Regard to the Role of Corporate Governance Mechanisms

Sahar Pazhouhi¹
Amin Nazemi²
NavidReza Namazi³

Received: 07/ April/2022

Accepted: 10/ June/2022

Abstract

The purpose of this study is to investigate the effect of risk on stock prices of banks and insurance companies with respect to the moderating role of corporate governance mechanisms. For this purpose, the data of 24 banks and 25 insurance companies listed on the Tehran Stock Exchange in the period 2010 to 2019 were studied. Multivariate regression model were used to test the hypotheses. The results showed that in banks, market risk has a positive and significant effect on stock prices and the variables of credit risk and liquidity risk have a negative and significant effect on the stock price of the banking industry. In insurance companies, market risk and liquidity risk have a positive and significant effect on stock prices and credit risk has a negative and significant effect on stock prices in this industry. Also, the findings on risk showed that in the credit risk of banks, the variables of institutional ownership, independent committee and audit committee have a negative and significant effect on the stock price of the banks. In banks' market risk, the variables of the independent committee and the audit committee have a negative and significant effect on the bank's stock price. In addition, in the credit risk of insurance companies, managerial ownership has a positive and significant effect on the company's stock price and the size of the board has a negative and significant effect on the company's stock price. In the market risk of insurance companies, managerial ownership has a positive and significant effect on the company's stock price and the independent committee has a negative and significant effect on the company's stock price. In the liquidity risk of insurance companies, managerial ownership has a positive and significant effect on the company's stock price. The results of this study can help managers of banks and insurance companies to make strategic decisions.

Keywords: Banks, Insurance Companies, Corporate Governance, Risk and Stock Price.

1 Department of Accounting, Shiraz University, Shiraz, Iran. pajoohisahar@gmail.com

2 Department of Accounting, Shiraz University, Shiraz, Iran. Corresponding Author. aminnazemi@gmail.com

3 Department of Accounting, Shiraz University, Shiraz, Iran. nnamazi@rose.shirazu.ac.ir

