

## **the Corporate Governance and Disclosure of Information Relations and Their Effects on the Banks Performance**

**Jafar Rahmatizad Khajeh Pasha\*, Kaveh Derakhshani Darabi**

**\*\* , Younes Nademi \*\*\*, Hamid Asayesh \*\*\*\***

### **Abstract**

According to the importance of corporate governance and its role on the responsibility and financial transparency, the relations between corporate governance and information transparency and their impacts on banks performance is evaluated. The purpose of this study is to find an answer to the question that what is the relationship between corporate governance with disclosure of information and performance of banks and whether the indicators introduced for measuring corporate governance have the ability to accurately measure this variable for the banking system? So, the relationship between corporate governance indicators and information transparency and their impact on banks' performance has been investigated by using dynamic panel data model and information related to 16 banks from the country's banking network in the period 2007-2019. Results shows that there aren't any significant relations between corporate governance and information transparency indices and banks performance. So, the corporate governance didn't have any significant impact on the disclosure of information. Also, indices of information transparency have a significant positive relationship with bank performance in both models. According to finding because the corporate governance couldn't impact on the information transparency it couldn't on impact the bank performance. Also, the joint variable for size and dummy for big banks that applicated for asymmetry information have a significant positive relation with bank performance

**Keywords: Corporate Governance; Banking Performance; Information Asymmetry.**

---

Received: 2020.September.08, Accepted: 2020.December.03.

\*Ph.D. Candidate in Economics, Aligudarz branch, Islamic Azad University, Lorestan, Iran.

\*\* Assistant Prof, Department of Economics, Arak University, Markazi, Iran (Corresponding Author).

E-mail: k-derakhshani@araku.ac.ir

\*\*\* Assistant Prof, Department of Economics, Ayatollah Brujerdi University, Lorestan, Iran.

\*\*\*\* Assistant Prof, Department of Economics, Ayatollah Brujerdi University Lorestan, Iran.

## رابطه میان کیفیت حاکمیت شرکتی و افشاء اطلاعات و تاثیر آن‌ها بر عملکرد بانک‌ها

جعفر رحمتی‌زاد خواجه پاشا\*، کاوه درخشانی درآبی\*\*،

یونس نادمی\*\*\*، حمید آسایش\*\*\*\*

### چکیده

با توجه به اهمیت حاکمیت شرکتی و نقش آن در افزایش پاسخگویی و شفافیت مالی، در این پژوهش رابطه میان حاکمیت شرکتی و شفافیت اطلاعات و تاثیر آنها بر عملکرد سیستم بانکی بررسی شده است. هدف این پژوهش یافتن پاسخی برای این پرسش است که چه رابطه‌ای میان حاکمیت شرکتی با افشاء اطلاعات و عملکرد بانک‌ها وجود دارد و آیا شاخص‌های ارائه شده برای حاکمیت شرکتی توانایی سنجش دقیق این متغیر برای نظام بانکی کشور را دارند؟ بدین منظور از مدل داده‌های تابلویی پویا و اطلاعات مربوط به ۱۶ بانک از شبکه بانکی کشور در دوره زمانی ۱۳۹۸-۱۳۸۶ استفاده شده است. نتایج نشان می‌دهد که رابطه معناداری میان شاخص‌های معرفی شده برای حاکمیت شرکتی و افشاء اطلاعات در نمونه مورد بررسی وجود ندارد، بنابراین می‌توان گفت حاکمیت شرکتی نتوانسته بر کیفیت افشاء اطلاعات در بانک‌ها تاثیرگذار باشد. همچنین هیچ یک از شاخص‌های معرفی شده برای حاکمیت شرکتی رابطه معناداری با عملکرد بانک‌ها نداشته است، اما شاخص شفافیت اطلاعات در هر دو مدل مورد استفاده رابطه مثبت و معناداری با عملکرد بانک‌ها داشته است. با توجه به نتایج بدست آمده می‌توان گفت از آنجایی که حاکمیت شرکتی نتوانسته در عمل به بهبود افشاء اطلاعات بیانجامد بنابراین تاثیر معناداری بر عملکرد بانک‌ها نداشته باشد. علاوه بر این، متغیر حاصلضرب اندازه بانک و دامی بانک بزرگ که بمنظور لحاظ کردن عدم تقارن اطلاعات به کارگرفته شده است تاثیر مثبت و معناداری بر عملکرد بانک‌ها داشته است.

**کلیدواژه‌ها:** حاکمیت شرکتی؛ عملکرد بانک‌ها؛ عدم تقارن اطلاعاتی.

تاریخ دریافت مقاله: ۱۳۹۹/۰۶/۱۸، تاریخ پذیرش مقاله: ۱۳۹۹/۰۹/۱۳.

\* دانشجوی دکتری اقتصاد، واحد الیگودرز، دانشگاه آزاد اسلامی، لرستان، ایران.

\*\* استادیار اقتصاد، گروه اقتصاد، دانشگاه اراک، مرکزی، ایران. (نویسنده مسئول)

E-mail: k-derakhshani@araku.ac.ir

\*\*\* استادیار، گروه اقتصاد، دانشگاه آیت الله بروجردی، لرستان، ایران.

\*\*\*\* استادیار، گروه اقتصاد، دانشگاه آیت الله بروجردی، لرستان، ایران.

## ۱. مقدمه

بخش بانكي يكي از بخش‌هاي مهم اقتصادي کشور به شمار مي‌آيد، بانک‌ها با سازماندهي و هدايت دريافت‌ها و پرداخت‌ها مبادلات تجاري و بازرگاني را تسهيل مي‌کنند و موجب گسترش بازارها و رشد و شکوفائي اقتصادي مي‌شوند. مروري بر نظام بانكي کشور نيز نشان مي‌دهد که از ابتدای شکل‌گيري بازارهاي مالي، يعني از زمان شروع اولين بانک خارجي در کشور در سال ۱۲۶۶ تاکنون، نظام مالي کشور ساختاري بانک محور داشته و بازار سرمايه يا وجود نداشته و يا در سايه نظام بانكي به سر برده است. از سوي ديگر، نقش برجسته نظام بانكي کشور در تامين منابع مالي فعاليت‌هاي اقتصادي، مي‌تواند يكي از دلایل عمده شکل نگرفتن بازار سرمايه کشور باشد. زيرا تامين مالي اکثر فعاليت‌هاي اقتصادي بخش‌هاي دولتي و خصوصي تا حد زيادي از طريق منابع بانكي انجام مي‌گيرد و عمده سرمايه‌گذاري‌ها را اعتبارات بانكي تشکيل مي‌دهد [۲۳]. با توجه به نقش ويژه و حساس بانک‌ها در نظام اقتصادي کشور، بروز هرگونه شوک، اختلال و يا ناکارآمدی در سيستم اقتصادي مستقيماً بر فعاليت بانک‌ها و مؤسسات مالي تأثير داشته و وقوع پديده‌هاي نظير تورم بالا و يا شوک‌ها و نوسانات قيمتي شديد در ساير بازارها مانند ارز بطور مستقيم و غيرمستقيم بر هزينه‌هاي عملياتي و قيمت تمام شده پول و در نهايت سودآوری بانک‌ها اثرگذار خواهد بود، ضمن آنکه به سبب وابستگي مالي بخش‌هاي توليدي به اين نهاد مهم اقتصادي، هرگونه ناکارآمدی و يا بروز بحران در سيستم بانكي مي‌تواند بخش‌هاي مختلف اقتصاد را با معضلات زيادي مواجه نمايد.

در طول ۲۵ سال گذشته نزديک به ۶۹ بحران بانكي در کشورهای در حال توسعه و نوظهور به وقوع پيوسته که هزينه‌هاي سنگيني را بر بدنه اقتصادي اين کشورها تحمیل کرده است. بی‌ثباتي سيستم بانكي و ورشکستگي بانک‌ها از طريق کاهش شديد عرضه منابع مالي تامين‌کننده سرمايه و اعتبارات بانكي، فشار بر بنگاه‌ها و خانوارها براي تعديل ترازهاي مالي خود را به وجود آورده است. همچنين، بی‌ثباتي مالي باعث کاهش اعتماد مشتريان به بانک‌ها و در نتيجه کاهش حجم پس‌انداز در بانک‌ها شده است و از طريق کاهش منابع سرمايه‌اي باعث کاهش حجم توليد، درآمد و ثروت ملي شده است [۳۲].

در سال‌هاي اخير افزايش مطالبات غيرجاري بانكي (شامل تسهيلات اعتباري سررسيدگذشته، معوق و مشکوک‌الوصول) در شبکه بانكي کشور نه تنها سلامت تک‌تک بانک‌ها را به شدت تحت تاثير قرار داده، بلکه در سطح کلان اقتصاد نيز با کاهش قدرت وام‌دهي بانک‌ها و به دنبال آن تشديد تنگنای اعتباري در سطح نظام مالي و کاهش رشد اقتصادي کشور انجاميده است. هرچند در شکل‌گيري اين معضل فاصله‌گرفتن از استانداردهاي بين‌المللي در حوزه‌هاي مختلف مقررات‌گذاري و نظارت، شامل مديريت ريسک، کفايت سرمايه، حسابداري، حسابري، گزارش‌دهي و افشا و همچنين تحريم‌هاي مالي اخير و رکود بی‌سابقه حاصل از آن از اهميت خاصي برخوردار

است، اما نمی‌توان تاثیر عدم رعایت الزامات حاکمیت شرکتی مغفول بود. به طور کلی می‌توان گفت بسیاری از عوامل اشاره شده یا محصول نارسایی در حاکمیت شرکتی در بانک‌ها هستند و یا عدم رعایت حاکمیت شرکتی در تشدیدها نقش دارد.

امروزه بانک، نوعی خاص از نهاد و سازمان مالی و اقتصادی بسیار حساس و مهم تلقی می‌شود که عدم وجود نظامات نظارتی موثر می‌تواند بستر سوءاستفاده و تخلفات گسترده‌ای را فراهم کند که عواقب اجتماعی و اقتصادی وسیعی به بار آورد. برقراری نظام‌های حاکمیت شرکتی در بانکداری نوین، در راستای تامین شفافیت، پاسخگویی، عدالت و رعایت حقوق ذینفعان ایفای نقش می‌کند. از آنجاکه حاکمیت شرکتی سازوکاری برای هدایت فعالیت‌های سازمان در راستای اهداف از پیش تعیین شده و به نوعی حفاظت از حقوق ذینفعان است؛ توانسته است اثرات خوبی از خود برجای گذارده و به بهبود چشمگیر وضعیت در بانک‌های کشورهای همچون اندونزی، کره جنوبی، تایلند و مالزی که بیشتری صدمه را در بحران سال ۱۹۹۷ متحمل شدند، منجر شود [۱۲].

از اینرو، مقوله حاکمیت شرکتی در بخش بانکی کشورها اهمیت روزافزونی یافته است. در اقتصاد ایران، به سبب حضور گسترده و عمیق دولت در حوزه‌های مهم اقتصاد در قالب بانک‌های دولتی، یکی از گسترده‌ترین دامنه‌های ذینفعان ایجاد شده است. مردم از یک سو، مالکان واقعی بانک‌ها هستند و دولت به نمایندگی از آنها مالکیت می‌کند و از سوی دیگر، آنها استفاده‌کننده خدمات و محصولات مختلف این بانک‌ها به شمار می‌آیند و در نهایت، به دلیل وسعت اقتصاد دولتی، افراد و موسسات زیادی با دولت در تعامل هستند [۱].

با بررسی اجمالی وضعیت بازار سرمایه، ساختار مالکیت شرکت‌ها و تفکیک ناچیز مالکیت از مدیریت و نزدیکی سیستم حاکمیت شرکتی در ایران به سیستم درون سازمانی به نظر می‌رسد پاسخگویی نزد برخی از مدیران واحدهای اقتصادی ضرورتی نداشته و از اهمیت لازم برخوردار نیست [۲]. حاکمیت شرکتی درون سازمانی سیستمی است که در آن شرکت‌های فهرست‌بندی شده یک کشور، تحت مالکیت و کنترل تعداد کمی از سهامداران اصلی هستند این سهامداران ممکن است اعضای خانواده موسس یا گروه کوچکی از سهامداران مانند بانک‌های اعتبار دهنده، شرکت‌های دیگر یا دولت باشند در سیستم‌های درون سازمانی به دلیل روابط نزدیک رایج میان شرکت‌ها و سهامداران عمده آنها، مشکل نمایندگی کمتری وجود دارد، ولی مشکلات جدی دیگری پیش می‌آید و به واسطه سطح تفکیک ناچیز مالکیت و کنترل در بسیاری از کشورها از قدرت سوء استفاده می‌شود. با عنایت به ویژگی‌های ذکر شده به نظر می‌رسد حاکمیت شرکتی بخصوص در بخش بانکی در ایران بیشتر به سیستم درون سازمانی نزدیکتر بوده و موضوعیت داشته باشد [۱۳]. بنابراین لازم است همراه با بررسی تاثیر حاکمیت شرکتی بر عملکرد بانک‌ها، استحکام ضرایب و همچنین حساسیت شاخص‌های مربوطه نیز مورد بررسی قرار گیرد. به بیان ساده‌تر به نظر می‌رسد، شاخص‌های معرفی شده برای اندازه‌گیری حاکمیت شرکتی در جوامع با شرایط نهادی و

ساختارهای قانونی متفاوت، کارایی یکسانی نداشته باشند. اگر شاخص معرفی شده کارایی لازم را داشته باشد، باید مطابق انتظار ارتباط معناداری با عملکرد و سوددهی بانکها داشته باشد. هدف اصلی این پژوهش نیز بررسی رابطه میان کیفیت حاکمیت شرکتی با سوددهی بانکها در ایران است. همچنین از آنجایی که یکی از پیامدهای حاکمیت شرکتی افشاء و شفافیت اطلاعات است، همبستگی میان کیفیت حاکمیت شرکتی و شفافیت اطلاعات نیز از دیگر اهداف این پژوهش است. بنابراین فرضیه‌های پژوهش به صورت زیر بیان می‌شوند:

"ارتباط مثبت و معناداری میان شاخص‌های کیفیت حاکمیت شرکتی و عملکرد بانکها وجود دارد."

"همبستگی مثبت و معنادار میان کیفیت حاکمیت شرکتی و افشاء اطلاعات وجود دارد."

"ارتباط مثبت و معناداری میان افشاء اطلاعات و عملکرد بانکها وجود دارد."

بدین منظور در ادامه ادبیات موضوع مورد بررسی قرار می‌گیرد. در بخش سوم روش تحقیق و داده‌های پژوهش معرفی می‌شوند. در بخش چهارم نتایج و در پایان پیشنهادهای پژوهش ارائه می‌شوند.

## ۲. مبانی نظری و پیشینه پژوهش

حاکمیت شرکتی سازوکاری است که تلاش دارد از حقوق و منافع ذینفعان دفاع کرده و تضییع حقوق افراد را به حداقل ممکن برساند. تاکید حاکمیت شرکتی بر موضوعاتی از قبیل رعایت قوانین و مقررات و ضوابط اخلاقی، شفافیت در گزارشگری مالی و حفظ و مراقبت از دارایی و منافع سهامداران، تصمیم‌سازی موثر به منظور دستیابی به اهداف است تا بدین ترتیب، شناسایی و ایفای حقوق سهامداران، ایجاد روابط مناسب با تمام سهامداران، ایجاد شفافیت در عملکرد مدیران، افشای مناسب و کامل اطلاعات مرتبط، پاسخگویی مدیران، همسوسازی منافع و حفاظت از حقوق کلیه ذینفعان، بکارگیری ارزش‌های اخلاقی و به حداقل رساندن تضاد منافع ذینفعان، امکانپذیر گردد. به طور کلی، نظام حاکمیت شرکتی مجموعه روابط میان مدیریت اجرایی، هیات مدیره، سهامداران و سایر طرفهای مربوط در یک شرکت است که با هدف ایجاد ساختاری مناسب موجب تنظیم اهداف شرکت شده و راه‌های دستیابی به اهداف و نظارت بر عملکرد را نیز تعیین می‌کند. استقرار مناسب سازوکارهای حاکمیت شرکتی، اقدامی اساسی برای استفاده بهینه از منابع، ارتقای پاسخگویی، شفافیت، رعایت انصاف و حفظ حقوق همه ذینفعان شرکتها است. اصولاً نظام حاکمیت شرکتی درصدد رفع تضاد منافع میان مدیریت و سهامداران است [۲۴].

از دیدگاه دیگر، حاکمیت شرکتی به صورت ساختارها و فرآیندهایی تعریف می‌شود که از طریق آنها می‌توان شرکتها را به نحو مطلوب هدایت و کنترل کرد. حاکمیت شرکتی خوب به شرکتها کمک می‌کند به نحو کاراتری فعالیت کنند، دسترسی بیشتر و آسان تری به سرمایه شرکت داشته باشند، ریسک را کاهش دهند و از سوء مدیریت در امان باشند. به این ترتیب حاکمیت، شرکت را

در قبال سرمایه‌گذاران مسئولیت‌پذیر، پاسخگو و شفاف می‌سازد و ابزاری را در اختیار شرکت‌ها قرار می‌دهد که به واسطه آن بتوانند نگرانی‌های ذینفعان آن را برطرف سازند [۱۴]. هیئت‌مدیره، مدیریت اجرایی را هدایت و نظارت می‌کند و مدیریت اجرایی تصمیمات اتخاذ شده را به مرحله اجرا در می‌آورد. هیئت‌مدیره‌ای که در کار مدیریت دخالت کند و نقش هیئت‌عاملی را به عهده بگیرد، در واقع بخشی از مدیریت به حساب آمده و نسبت به آن مستقل نیست. نقش اساسی هیئت‌مدیره کسب اطمینان از هدایت شرکت با روحیه‌ای کارآفرینانه است، که از طریق هدایت و نظارت، انجام‌شده و ارزش شرکت را بالا می‌برد. همچنین، هیئت‌مدیره مسئول ارزیابی و تأیید مسیر راهبردی شرکت، اطمینان از سلامت، افشاء و آشکارسازی مناسب و به هنگام، از جمله از نظر مالی و دیگر گزارش‌ها به ذینفعان و نیز تضمین عملکرد مدیر در قبال ریسک‌های مؤثر و کنترل داخلی شرکت است. پاسخگویی جوهره وجودی حاکمیت شرکتی است هدف نهایی حاکمیت شرکتی دستیابی به چهار مورد پاسخگویی، شفافیت، عدالت و رعایت حقوق ذینفعان در شرکت‌هاست. پاسخگویی، پایه اصلی هدف‌های حاکمیت شرکتی است با پاسخگویی مناسب سه هدف دیگر حاصل می‌شود [۱۱].

دیدگاه سوءاستفاده از قدرت مدیریت بیان می‌کند که حاکمیت شرکتی باید به گونه‌ای باشد تا آسیب ناشی از سوءاستفاده از قدرت مدیران را محدود نماید. طرفداران این دیدگاه بر این عقیده‌اند که پیگیری منافع سهامداران و یا ذینفعان به عنوان بالاترین هدف شرکت، ممکن است در نتیجه برخی رفتارهای مدیران از بین برود. براین اساس، مدیران ممکن است دست به فعالیت‌هایی بزنند که در راستای بهینه‌سازی منافع ذینفعان نبوده و پیش‌بینی نتایج آن غیرممکن باشد. هیئت‌مدیره یکی از سازوکارهای مهم حاکمیت شرکتی درون سازمانی تلقی می‌شود و نقش مهمی در بهبود کیفیت گزارشگری مالی و افزایش پاسخگویی دارد. بر همین اساس است که در بیشتر مطالعات انجام شده در حوزه حاکمیت شرکتی بر اهمیت نقش مدیران غیر اجرایی در بهبود فرآیند گزارشگری تأکید شده و جایگاه هیئت‌مدیره شرکت به عنوان نهاد هدایت‌کننده‌ای که نقش مراقبت و نظارت بر کار مدیران اجرایی را بر عهده دارد، بیش از پیش اهمیت می‌یابد [۸].

بنابراین، به عنوان جمع‌بندی می‌توان گفت در صورتی که هیئت‌مدیره از ساختار مناسبی بهره‌مند باشد به درستی ظایف خود را انجام دهد، کارایی و اثربخشی سازمان افزایش می‌یابد و از این طریق بیشترین عایدی نصیب ذینفعان سازمان می‌گردد. همچنین در شرایط نامساعد اقتصادی و همراه با بروز تکانه‌های منفی به سازمان، رعایت اصول حاکمیت شرکتی می‌تواند تأثیرات منفی این تکانه‌ها را کاهش داده و زیان کمتری متوجه سازمان گردد و این مسئله برای بانک‌ها نیز کاملاً صادق است.

یکی دیگر از مواردی لزوم برقراری حاکمیت شرکتی را مورد تأکید قرار می‌دهد گسترش حجم اطلاعات نامتقارن بین طرف‌هایی است که در یک فعالیت اقتصادی با یکدیگر مشارکت دارند.

شاید بتوان این مورد را یکی از مهمترین عللی دانست که لزوم حاکمیت شرکتی را قابل توجیه می‌کند. بحث عدم تقارن اطلاعاتی از لحاظ تئوریک همواره از اهمیت ویژه‌ای برخوردار بوده است. استیگلیتز و ویز (۱۹۸۱) نقش موثری در ادبیات مالی داشته‌اند و حوزه نقش عدم تقارن اطلاعاتی در بازارهای اعتباری را چنان گسترش داده‌اند که بر سیاست‌های اقتصادی و رویه‌های استقراض کلیه بنگاه‌های اقتصادی در سراسر دنیا نقش قابل ملاحظه‌ای داشته است [۱۷]. تئوری‌های اقتصاد اطلاعات نشان می‌دهند که نابرابری اطلاعاتی ممکن است موجب شکست بازار شده و این امر از طریق تمایل به سرمایه‌گذاری کمتر یا بیشتر از واقع موجب ناکارآمدی در سطح کلان و خرد می‌شود. دو مورد از عوامل موثر بر ناکارآمدی بازارها، انتخاب نامناسب و خطر اخلاقی می‌باشد. انتخاب نامناسب اولین پیامد عدم تقارن اطلاعاتی بوده و زمانی رخ می‌دهد که یک یا تعداد بیشتری از طرفین در یک مبادله تجاری حقیقی یا بالقوه، نسبت به طرفین دیگر دارای مزیت اطلاعاتی باشند. این موضوع به سیاست‌گذاران و قرض‌دهندگان انگیزه لازم برای توجه و تاکید بر یکپارچه‌سازی اطلاعات میان استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی را می‌دهد. خطر اخلاقی عامل دوم عدم تقارن اطلاعاتی است که بر اساس آن هر یک از طرفین در مبادله تجاری حقیقی یا بالقوه قادر به مشاهده اعمال خود در اجرا یا نقض شرایط هستند، در حالی که طرفین دیگر توانایی مشاهده عمل دیگری را ندارند [۳۱]. خطر اخلاقی سیاست‌گذاران و قرض‌دهندگان را به سمت وضع قوانین لازم‌الاجرا در حوزه بدهی‌ها و دعاوی حقوقی در جهت کنترل بهتر عملکرد طرفین قراردادهای مبادلات سوق می‌دهد [۲۲].

وجود اطلاعات نامتقارن ذینفعان در شرایطی که منافع عده‌ای متعارض با منافع دیگری است و به عبارتی افزایش منفعت گروهی تنها در صورت تضییع حقوق گروه دیگر امکان پذیر باشد، باعث ایجاد زمینه‌هایی می‌شود که در آن تخطی و تعدی از وظایف و سوءاستفاده از فرصت‌ها و تضییع حقوق دیگران بیشتر امکان تحقق می‌یابد. وجود اطلاعات نامتقارن در یک پروژه اقتصادی بین عامل و مالک می‌تواند منجر به آن شود که طرف عامل توسط روش‌های مستقیم یا غیرمستقیم دست به رفتاری بزند که در نهایت منجر به تضییع حق مالک شود. اختلاس و کلاهبرداری از جمله روش‌های مستقیم و در نظرگیری منافع و مزایای قابل توجه برای خود در حساب‌های مالی پروژه و یا استفاده از منابع در خارج از پروژه قرارداد بدون اطلاع مالک، از جمله روش‌های غیرمستقیمی است که عامل می‌تواند به تضییع منافع مالک اقدام نماید [۱۲].

حاکمیت شرکتی بانک جنبه‌های مختلف عملکرد آن را مورد توجه قرار می‌دهد. موضوع حاکمیت شرکتی در بانک‌ها به ویژگی‌های مدیران، ترکیب اعضای هیأت مدیره و انگیزه‌های مالی و سایر انگیزه‌ها برای هم سو کردن فعالیت‌های افراد دارای نقش کلیدی با منافع سهامداران بستگی دارد. ممکن است مدیران ارشد از میان سهامداران اصلی انتخاب شده و یا فردی استخدام شده به غیر از سهامداران باشند. بیشتر مدیران بانک‌ها در ابتدا از سهامداران اصلی انتخاب می‌شوند

در صورتی که سهامداران تجربی کافی در مورد هدایت عملیات روزمره بانک نداشته باشند و یا وقت کافی برای این کار نداشته باشند استخدام مدیران حرفه‌ای لازم خواهد بود. مدیران حرفه‌ای شخص متخصص مورد نیاز برای هدایت مناسب فعالیت‌ها بانک هستند. اما مدیران انگیزه‌ای برای حداکثرسازی ثروت سهامداران نداشته و رفتار مدیر استخدام شده ممکن است الزاما در جهت تحقق منافع سهامداران نباشد [۳۴].

در نظام بانکداری متعارف سپرده‌گذاران با سپردن وجوه خود به بانک‌ها در سررسیدهای مقرر به آنان مراجعه کرده و بهره وجوه خود را دریافت می‌کنند. گرچه نگرانی سپرده‌گذاران در بانکداری متعارف مبنی بر ورشکستگی بانک‌ها و عدم امکان آنان برای بازپرداخت وجوه به قوت خود باقی است، اما در این نظام سپرده‌گذاران می‌توانند با تعبیه بازوهای حمایتی مانند بیمه‌ای عدم اطمینان را تا حدی کاهش دهند. این در حالی است که نیاز به تامین سازوکاری برای کاهش هزینه‌های احتمالی سوء استفاده از اطلاعات نامتقارن در بانکداری اسلامی از اهمیت بیشتری برخوردار است؛ چرا که یکی از مهمترین بخش‌های بانکداری اسلامی، عقود مشارکتی است و در این عقود، سپرده‌گذاران به نوعی مشارکت در سرمایه‌گذاری‌هایی دارند که بانک‌ها بطور قابل توجهی از اطلاعات بیشتری در مورد آن سرمایه‌گذاری‌ها برخوردار هستند. علاوه بر آنکه در نظام‌های مشارکتی سپرده‌گذاران که به نوعی سرمایه‌گذاران طرح‌ها بشمار می‌آیند با عرضه وجوه خود چیز ملموسی را دریافت نکرده و تنها منتظر تحقق وعده‌هایی می‌شوند که قرار است در آینده تحقق یابد. از این رو برای آنکه سپرده‌گذاران نظام مشارکتی در فضایی که عدم تقارن اطلاعات وجود داشته و سودهای انتظاری نامعین بوده و از پیش تعیین شده نیستند، از اطمینان خاطر مناسبی برخوردار باشند لزوم برپایی حاکمیت شرکتی برای ایجاد چنین فضایی بطور ملموسی احساس می‌شود.

البته لازم به ذکر است که حاکمیت شرکتی در بانکداری اسلامی صرفا به بانک و سپرده‌گذار خلاصه نمی‌شود، بلکه نقش گیرندگان تسهیلات مشارکتی و شکاف‌های مدیریتی، تخصصی و مالکیتی بیشتر از مورد قبلی به عدم تقارن اطلاعات دامن زده و ضرورت حاکمیت شرکتی را نمایان می‌سازد. از این رو باید عنوان داشت که حاکمیت شرکتی با ایجاد فضای اطمینان برای دیگر ذینفعان بانکی مانند کارکنان، مدیران و سهامداران منجر به آن می‌شود که مسیر عملکردهای بانکی روان شده و با ایجاد فضای حس اعتماد عمومی رشد بیشتری در ساختار فعالیت‌های بانکی بوجود آید [۱۲].

با توجه به مطالب بیان شده، می‌توان گفت حاکمیت شرکتی از طریق سازوکارهای برون سازمانی و درون سازمانی بر عملکرد بانک‌ها مؤثر بوده و سازوکاری برای حفظ منافع ذینفعان بانک است. نظام حاکمیت شرکتی با همسوسازی منافع مدیران و سهامداران به کاهش مسایل نمایندگی در بانک کمک می‌کند. از این طریق می‌توان انتظار داشت رعایت حکمرانی شرکتی بخصوص در



شرایط کنونی اقتصاد ایران، بتواند به بهبود وضعیت بانکها و کاهش تاثیرات منفی تکانه‌های خارجی بر این بخش مفید باشد.

حاکمیت شرکتی از ادبیات تجربی گسترده‌ای برخوردار است. در ادامه پاره‌ای مطالعات صورت گرفته با تمرکز بر بخش بانکی به طور خلاصه معرفی می‌شوند.

روح السلیم و همکاران (۲۰۱۴) به شواهد تجربی از ارتباط بین حاکمیت شرکتی و اثربخشی بانک‌های استرالیایی، بین سالهای ۱۹۹۹ تا ۲۰۱۳ دست یافتند آنها دریافتند که از ۵ فاکتور حاکمیت شرکتی بررسی شده، اندازه هیئت مدیره و جلسات کمیته، اثرات مثبت و قابل توجهی بر اثربخشی بانکها دارند.

شیبانی و دی فیونتس<sup>۱</sup> (۲۰۱۷)، به بررسی تفاوتها و شباهتهای اصول حاکمیت شرکتی بین بانک‌های اسلامی و بانک‌های مرسوم پرداختند نتایج مطالعه نشان داد که وجود حاکمیت اسلامی که نشانگر جریان حاکمیت شرکتی می باشد، به علت ماهیت قانون بودن نیست بلکه یک سازه اجتماعی است.

فرگ و دیگران<sup>۲</sup> (۲۰۱۸) در پژوهشی به بررسی رابطه بین حاکمیت شرکت در بانک‌های اسلامی و عملکرد مالی بانکها پرداختند. نتایج یافته‌های تحقیق نشان دادند که نظارت هیأت مدیره باعث کاهش هزینه‌ها و بهبود عملکرد مالی بانک‌های مورد مطالعه می‌شود.

لازاریدس<sup>۳</sup> (۲۰۱۹) رابطه میان حاکمیت شرکتی، ساختار سرمایه و عملکرد بانکها را مورد بررسی قرار داده است. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که تفاوت معناداری در ضرایب برآوردی برای دو نمونه وجود ندارد. بر اساس یافته‌های پژوهش نتیجه‌گیری شده است که نظریه همگرایی حکمرانی شرکتی مورد تایید قرار گرفته است.

رشید و دیگران<sup>۴</sup> (۲۰۲۰) به بررسی رابطه میان حاکمیت شرکتی و بهره‌وری در سیستم بانکی بنگلادش پرداختند. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که متغیرهای عملکرد مالی، ساختار مالکیت و خصوصیات هیئت مدیره تاثیر معناداری بر بهره‌وری بانکها داشته‌اند.

اسعدی (۱۳۹۵) به بررسی تاثیر حاکمیت شرکتی بر عملکرد بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سالهای ۱۳۸۲-۱۳۹۳ پرداخته است. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که بین درصد مدیران غیرموظف و نرخ بازده دارایی‌ها رابطه معناداری وجود ندارد در حالی که بین تفکیک پست و سهامداران نهادی و اندازه بانک رابطه معناداری وجود دارد.

تقفی و مهدیه (۱۳۹۵) تاثیر متقابل حاکمیت شرکتی، نقدشوندگی و عملکرد را با استفاده از سیستم معادلات همزمان مورد بررسی قرار دادند. نتایج برآورد مدل‌های رگرسیونی در قالب

<sup>۱</sup> Shibani, De Fuentes

<sup>۲</sup> Farag, Mallin & Ow- Young

<sup>۳</sup> Lazarides

<sup>۴</sup> Rashid et al.

معادلات همزمان نشان می‌دهد که تاثیر برخی از مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی بر عملکرد شرکت‌ها بدون در نظر گرفتن متغیر واسطه‌ای نقدشوندگی معکوس و معنادار است. بین عملکرد و نقدشوندگی بدون در نظر گرفتن متغیر واسطه‌ای حاکمیت شرکتی رابطه دوطرفه وجود دارد و با در نظر گرفتن آن، تنها تاثیر نقدشوندگی بر عملکرد معنادار است. در نهایت بین حاکمیت شرکتی و نقدشوندگی هیچ گونه رابطه معنادار وجود ندارد.

ناصری و دیگران (۱۳۹۶) تاثیر حاکمیت شرکتی را بر مدیریت سرمایه در گردش مورد بررسی قرار دادند. نتایج حاکی از آن است که درصد سهامداران نهادی با چرخه تبدیل وجه نقد رابطه معکوس، ولی با دوره وصول مطالبات، دوره بازپرداخت بدهی و دوره تبدیل موجودی رابطه مستقیم دارد. افزون بر این، بین اندازه هیئت‌مدیره و متغیرهای مدیریت سرمایه در گردش رابطه معناداری وجود ندارد. همچنین، درصد اعضای غیرموظف با چرخه تبدیل وجه نقد و دوره وصول مطالبات رابطه معناداری ندارد و با دوره بازپرداخت بدهی و دوره تبدیل موجودی رابطه مستقیم دارد. این مطالعه به طور ویژه رابطه بین چند معیار حاکمیت شرکتی را با کارایی مدیریت سرمایه در گردش را مورد بررسی قرار داد که یافته‌های این پژوهش مورد استفاده مدیران مالی، سرمایه‌گذاران، مشاوران مدیریت مالی و سایر ذینفعان است.

رضایی و محمدزاده (۱۳۹۷) به بررسی تاثیر حاکمیت شرکتی بر عملکرد شرکتها و بحران مالی آنها پرداختند. نتایج به دست آمده دلالت بر این دارد که کیفیت حاکمیت شرکتی تاثیر معناداری بر بازده کل دارایی‌ها، بازده حقوق صاحبان و ارزش شرکت دارد. همچنین کیفیت حاکمیت شرکتی تاثیر معناداری بر بحران مالی ندارد.

نقی نتاج و دیگران (۱۳۹۷) در مطالعه‌ای تاثیر کیفیت حاکمیت شرکتی بر عملکرد بانکها را با تاکید بر نقش تعدیل‌کنندگی افشاء اطلاعات مورد بررسی قرار دادند. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که کیفیت حاکمیت شرکتی بر عملکرد مالی تاثیر مثبت و معناداری دارد ولی کیفیت افشاء اطلاعات تاثیر معناداری بر تعامل بین کیفیت حاکمیت شرکتی و عملکرد مالی بانکها نداشته است.

نوراحمدی و مهدومی پارسا (۱۳۹۸) به رتبه‌بندی بانک‌های ایرانی براساس وضعیت توجه به حاکمیت شرکتی در اسناد بالادستی بانک پرداختند. نتایج تحقیق نشان‌دهنده وضعیت نامناسب هیات مدیره و کمیته‌های آن در بانک‌های دولتی و برخی از بانک‌های خصوصی و وضعیت مناسب در اغلب بانکها و موسسات خصوصی می‌باشد.

بررسی ادبیات تجربی نشان می‌دهد که مطالعات صورت گرفته صرفاً بر کیفیت حاکمیت شرکتی و شاخص‌های آن بر عملکرد سیستم بانکی پرداخته‌است. در این پژوهش با توجه به بررسی مفاهیم حاکمیت شرکتی و نقش آن در افشای اطلاعات و پاسخگویی بانکها در کنار شاخص حکمرانی، بررسی عدم تقارن اطلاعات نیز مورد بررسی قرار گرفته است. در واقع، این پژوهش به دنبال بحث

این موضوع است که در اقتصادهایی نظیر ایران که حاکمیت شرکتی از نوع درون سازمانی است، شاخص‌های مطرح شده برای اندازه‌گیری حاکمیت شرکتی نمی‌توانند معیارهای مناسبی باشند، زیرا کارکرد اصلی حاکمیت شرکتی که پاسخگویی و شفافیت است در این سیستم‌ها ضعیف است. تفاوت این پژوهش با پژوهش تقی‌نتایج و دیگران (۱۳۹۶) نیز در دو حوزه متمایز است، نخست در مدلسازی و استفاده از متغیرها، در این مطالعه شاخص شفافیت اطلاعات مورد استفاده و همچنین الگوی مورد بررسی متمایز است، دوم، روش برآورد در مطالعه مذکور استفاده از روش پانل ایستا است اما در این پژوهش از رویکرد پانل پویا برای برآورد ضرایب استفاده شده است.

### ۳. روش شناسی پژوهش

این پژوهش با توجه به هدف، کاربردی و به لحاظ کنترل متغیرها یک تحقیق همبستگی و از نوع علی می‌باشد. داده‌ها و اطلاعات لازم از ترازنامه‌های بانک‌ها و همچنین سامانه و پایگاه داده‌ای برخط بانک مرکزی و سازمان بورس استخراج می‌شوند.

به منظور آزمون فرضیه‌ها داده‌های ۱۶ بانک از شبکه بانکی کشور که در بازار سهام فعالیت دارند برای سال‌های ۱۳۸۶-۱۳۹۸ بکارگرفته شده است. همچنین، برای بررسی ارتباط میان حاکمیت شرکتی و عملکرد بانک و مساله عدم تقارن اطلاعات بانک‌ها دو رویکرد مختلف مورد استفاده قرار گرفته است. در رویکرد نخست استفاده از الگوی ارائه شده توسط اولیورا و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۱۴) استفاده شده، بر این اساس، بانک‌های بزرگ به دلایل مختلفی می‌توانند رفتارهای متفاوتی از سایر بانک‌ها داشته باشند و تاثیرگذاری رفتار بانک‌های بزرگ بر حاکمیت شرکتی نیز بسیار اهمیت دارد. در این رویکرد برای بررسی مساله عدم تقارن اطلاعات بانک‌ها از متغیر دامی بانک‌های بزرگ استفاده شده است. این متغیر کیفی نشان‌دهنده شرایط پنج بانک بزرگ کشور از نظر دارایی‌ها در سیستم بانکی است. بدین منظور، از حاصل ضرب متغیر اندازه بانک در متغیر بانک‌های بزرگ در چارچوب الگوی رابطه (۱) استفاده شده است تا بتوان از طریق متغیرهای بانک‌های بزرگ و اندازه آنها به طور همزمان به بررسی مساله عدم تقارن اطلاعات بانک‌ها پرداخت. لازم به ذکر است که این متغیر عکس شفافیت و افشاء اطلاعات را اندازه می‌گیرد و نشان می‌دهد بانک‌هایی که به اطلاعات بالاتری دسترسی دارند در مقایسه با سایر بانک‌ها از چه وضعیتی برخوردارند.

$$\begin{aligned} profit_{i,t} = & \beta_0 profit_{i,t-1} + \beta_1 QCG_{i,t} + \beta_2 BIG_{i,t} + \beta_3 BIG * SIZE_{i,t} + \\ & \beta_4 SIZE + \beta_5 CAPITAL_{i,t} + \beta_6 NPL_{i,t} + \beta_7 INFLATION_{it} + \\ & \beta_8 GDPGROWTH_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad \text{رابطه (۱)}$$

<sup>۱</sup> Oliveira et al.

در رویکرد دوم با استفاده از رابطه (۲) تاثیر متغیرها بر سوددهی بانک مورد بررسی قرار گرفت. در این رویکرد شفافیت بانک با استفاده از شاخص معرفی شده اندازه‌گیری و در چارچوب رابطه (۲) تاثیر آن بر سوددهی بانک بررسی شد.

$$profit_{i,t} = \beta_0 profit_{i,t-1} + \beta_1 QCG_{i,t} + \beta_2 INFORMATION_{i,t} + \beta_3 CAPITAL_{i,t} + \beta_4 SIZE + \beta_5 NPL_{i,t} + \beta_6 INFLATION_{i,t} + \beta_7 GDPGROWTH_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

رابطه (۲)  
که در روابط بالا:

Profit بیانگر سود هر سهم است. که از تفاوت قیمت هر سهم در انتهای سال با ابتدای سال به دست می‌آید.

Informaon بیانگر شافیت و درجه افشای اطلاعات است. برای محاسبه این متغیر از مدل همزمانی قیمت سهام که توسط جانستون<sup>۱</sup> (۲۰۰۹) معرفی شده است استفاده می‌شود. جانستون (۲۰۰۹) همزمانی قیمت سهام را درجه‌ای از اطلاعات صنعت و بازار می‌داند که در قیمت سهام شرکت منعکس شده است. همزمانی قیمت سهام معیاری است که با استفاده از  $R^2$  مدل بازار محاسبه می‌شود و نسبت نوسان ریسک سیستماتیک را به نوسان ریسک غیرسیستماتیک اندازه‌گیری می‌کند، به این صورت که هرچه  $R^2$  بزرگتر باشد همزمانی قیمت سهام بالاتر خواهد بود و میزان اطلاعات بازار که در بازده سهام منعکس شده بیشتر است. در این مطالعه به تبعیت از جودی و دیگران (۱۳۹۸) از مدل سه عاملی فاما و فرنچ (۱۹۹۳) برای بدست آوردن  $R^2$  به صورت زیر استفاده می‌شود.

$$R_I - R_f = \alpha_i + b_i(R_M - R_f) + s_iSMB + h_iHML + \varepsilon_i$$

رابطه (۳)

که در این رابطه  $R_f$  بازدهی دارایی بدون ریسک است که برای آن از نرخ بهره سپرده‌های بانکی یک ساله استفاده می‌شود.  $R_M$  بیانگر بازدهی سالانه بازار سهام است.  $R_I$  بازده سهام بانک موردنظر،  $SMB$  بیانگر بازده پرتفوی اندازه و  $HML$  بیانگر بازده عامل ارزش است. برای محاسبه  $SMB$  ابتدا اندازه بانک از حاصلضرب تعداد سهام بانک در قیمت هر سهم محاسبه می‌شود. سپس بانک‌ها به دو صورت طبقه‌بندی می‌شوند. در طبقه‌بندی اول بانک‌ها بر اساس اندازه به دو گروه بانک‌های با اندازه کوچک (S) و بانک‌های با اندازه بزرگ (B) که هر کدام نیمی از نمونه را شامل می‌شوند تقسیم می‌شوند. در طبقه‌بندی دوم بانک‌ها بر اساس نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار به سه دسته حاوی ۳۰ درصد بالایی (H)، ۴۰ درصد میانی (M) و ۳۰ درصد پایینی (L) طبقه‌بندی می‌شوند. از این دو طبقه شش پرتفوی (SH, SM, SL, BH, BM, BL) تشکیل می‌شوند. بازده پرتفوی اندازه برای هر سال بر اساس رابطه زیر بدست می‌آید.

<sup>۱</sup> Johnston

$$SMB = \frac{r_{SH} + r_{SM} + r_{SL}}{3} + \frac{r_{BH} + r_{BM} + r_{BL}}{3} \quad \text{رابطه (۴)}$$

بازده عامل ارزش HML نیز بر اساس رابطه زیر محاسبه می‌شود.

$$HML = \frac{r_{SH} + r_{BH}}{2} - \frac{r_{SL} + r_{BL}}{2} \quad \text{رابطه (۵)}$$

پس از محاسبه متغیرها و برآورد ضرایب از آنجا که  $R^2$  بین صفر و یک قرار دارد. برای بدست آوردن توزیع نزدیک به نرمال مطابق مطالعه پیتروسکی و رولستون<sup>۱</sup> (۲۰۰۴) و جانستون (۲۰۰۹)، از رابطه زیر برای محاسبه شفافیت اطلاعات استفاده می‌شود [۱۶].

$$INFORMATION = LN\left(\frac{R_{i,t}^2}{1-R_{i,t}^2}\right) \quad \text{رابطه (۶)}$$

QCG بیانگر کیفیت حکمرانی شرکتی در بانک است. حاکمیت شرکتی متغیری کیفی است و برای سنجش و کمی کردن آن شاخص‌های مختلفی معرفی شده‌اند. هر کدام از این شاخص‌ها بر بعد خاصی از ابعاد حاکمیت شرکتی تمرکز دارند و هیچ‌کدام از این شاخص‌ها به تنهایی نمی‌تواند کیفیت حاکمیت شرکتی را به درستی نشان دهد. در این پژوهش از دو رویکرد برای محاسبه این متغیر استفاده می‌شود. این رویکردها در اکثر مطالعات حاکمیت شرکتی به خصوص مطالعات صورت گرفته در حوزه بانکداری مورد استفاده قرار گرفته‌اند که می‌توان به مطالعات تقی نتاج و همکاران (۱۳۹۶)، رحیمیان و همکاران (۱۳۹۲) و اولیورا و همکاران (۲۰۱۴) اشاره نمود. در رویکرد نخست از نسبت اعضای غیر موظف هیات مدیره (QCG) به عنوان معیاری برای حکمرانی شرکتی استفاده می‌شود. این متغیر نسبت اعضای غیر موظف هیات مدیره به کل اعضای هیات مدیره تعریف شده است. لازم به ذکر است که این معیار به عنوان مبنایی برای محاسبه‌ی میزان استقلال اعضای هیات مدیره نیز به حساب می‌آید. در رویکرد دوم حکمرانی شرکتی به وسیله نسبت سهام در اختیار سهامداران نهادی (QCG1) اندازه‌گیری می‌شود.

متغیرهای کنترل:

SIZE بیانگر اندازه بانک است و از لگاریتم ارزش کل سهام بانک برای این متغیر استفاده می‌شود.

CAPITAL بیانگر نسبت سرمایه بانک است و از تقسیم سرمایه به کل دارایی بدست می‌آید.  
NPL بیانگر مطالبات غیر جاری است و از تقسیم مطالبات غیر جاری به کل مطالبات برای هر بانک بدست می‌آید.

INFLATION بیانگر تورم است. بمنظور محاسبه تورم از داده‌های شاخص قیمت مصرف‌کننده استفاده شده است. اگر شاخص قیمت مصرف‌کننده CPI باشد، تورم بر اساس رابطه زیر محاسبه می‌شود. داده‌های شاخص قیمت مصرف‌کننده از پایگاه داده بانک مرکزی استخراج شده است.

<sup>۱</sup> Piotroski & Roulstone

$$\text{inflation}_t = \frac{CPI_t - CPI_{t-1}}{CPI_{t-1}} \times 100 \quad \text{رابطه (۷)}$$

GDPGROWTH رشد واقعی تولید ناخالص داخلی است و داده‌های مربوط به تولید ناخالص داخلی از پایگاه داده بانک مرکزی استخراج شده است.

اندازه بانک با توجه به مطالعه کاشیاب، استین<sup>۱</sup> (۱۹۹۵) انتخاب شده‌اند و در مورد نسبت کفایت سرمایه و مطالبات غیرجاری نیز در مطالعات کیشان، اوپیل<sup>۲</sup> (۲۰۰۰) و ون دن هیول<sup>۳</sup> (۲۰۰۲) مورد تاکید قرار گرفته است.

برای تبیین بهتر مدل از متغیرهای اقتصادی نرخ تورم و رشد تولید ناخالص داخلی نیز به عنوان متغیر کنترل استفاده شده است. تولید ناخالص داخلی معیاری از تولید کل کالاها و خدمات در اقتصاد است. رشد سریع تولید ناخالص داخلی، اقتصاد در حال توسعه را نشان می‌دهد که فرصت‌های فراوانی برای موسسات مالی جهت افزایش خدمات ایجاد می‌کند.

از آنجایی که داده‌های این پژوهش به صورت داده‌های ترکیبی پویا است، تجزیه و تحلیل آنها با توجه به ماهیت داده‌ها با استفاده از روش‌های اقتصادسنجی داده‌های ترکیبی صورت می‌گیرد. روش گشتاورهای تعمیم‌یافته<sup>۴</sup> (GMM) داده‌های تابلویی از جمله روش‌های اقتصادسنجی مناسبی است که با استفاده از متغیرهای ابزارای درونزایی بین متغیرهای وابسته و توضیحی را برطرف می‌سازد. جهت رفع مشکل درونزایی در بیشتر پژوهش‌های اقتصادی از روش اقتصادسنجی حداقل مربعات دو مرحله‌ای استفاده می‌شود که لازمه استفاده از آن یافتن متغیر ابزار مناسب جهت رفع مشکل درونزا بودن متغیرها است، که البته همواره با محدودیت‌هایی مانند دشوار بودن متغیر ابزار مناسب مواجه است. همچنین این روش نمی‌تواند مشکل همبستگی بین متغیرهای توضیحی را حل کرده و همخطی در مدل را کاهش داده یا از بین برد.

مزیت به اصلی روش GMM لحاظ نمودن ناهمسانی فردی و اطلاعات بیشتر، حذف تورش‌های موجود در رگرسیون مقطعی است که نتیجه آن تخمین‌های دقیقتر، با کارایی بالاتر و همخطی کمتر در این روش خواهد بود.<sup>۵</sup>

برای برآورد مدل با استفاده از روش GMM دو رویکرد وجود دارد. روش نخست، روش گشتاورهای تعمیم‌یافته تفاضلی مرتبه اول است که شامل حذف اثرات ویژه فردی مستقل از زمان با گرفتن تفاضل مرتبه اول است و توسط آرلانو و باند<sup>۶</sup> (۱۹۹۱) معرفی شده است. در این روش از تفاضل متغیرها به عنوان ابزار استفاده می‌شود. روش دوم، توسط آرلانو و بویر<sup>۷</sup> (۱۹۹۵) و بلوندل

<sup>۱</sup> Kashyap and Stein

<sup>۲</sup> Kishan and Opiela

<sup>۳</sup> Van den Heuvel

<sup>۴</sup> Generalized Method of Moment (GMM)

<sup>۵</sup> برای مطالعه بیشتر در مورد الگوی گشتاورهای تعمیم یافته به آرلانو و باند (۱۹۹۱) مراجعه شود.

<sup>۶</sup> Arellano and Bond

<sup>۷</sup> Arellano and Bover

و باند<sup>۱</sup> (۱۹۹۸) با تغییراتی در روش تفاضلی مرتبه اول معرفی شد. در این روش از سطوح وقفه‌دار متغیرها به عنوان متغیر ابزاری استفاده می‌شود. این روش نسبت به رویکرد نخست دارای مزایایی مانند افزایش دقت و کاهش تورش، کاهش محدودیت حجم نمونه، برآوردهای کاراتر و دقیق‌تر است [۶]. قدم اول در روش GMM معرفی متغیرهای ابزاری لازم برای برآورد ضرایب است. سازگاری برآوردها به معتبر بودن فرض نبود همبستگی سریالی جملات اخلاص و ابزارهای معرفی شده بستگی دارد. بدین منظور آزمون‌های معرفی شده‌اند. ابتدا باید توسط آزمون سارگان<sup>۲</sup> معتبر بودن ابزارها بررسی شود. سپس توسط آزمون‌های AR(1) و AR(2) وجود همبستگی سریالی پسماندها در مرتبه اول و دوم آزمون می‌شود. عدم رد فرضیه صفر در این آزمون‌ها شواهدی دال بر نبود همبستگی سریالی و معتبر بودن ابزارها را فراهم می‌کند.

#### ۴. تحلیل داده‌ها و یافته‌ها

قدم نخست محاسبه شاخص‌های شفافیت و کیفیت حاکمیت شرکتی است. بدین منظور از اطلاعات منتشر شده بانک‌ها در سامانه‌های برخط سازمان بورس استفاده شده است. اطلاعات مربوط به تعداد کل و تعداد اعضای غیرموظف هیئت مدیره برای هر بانک در هر سال در سامانه سازمان بورس موجود است. همچنین از آنجایی که درصد سهام در اختیار سهامداران نهادی در طول سال متغیر بوده است، میانگین ابتدا و انتهای هر سال به عنوان نسبت سهام در اختیار سهامدار نهادی مورد استفاده قرار گرفته است.

همچنین برای محاسبه شاخص شفافیت، ابتدا با استفاده از روابط شماره (۴) و (۵) شاخص‌های SMB و HML محاسبه شده سپس ضرایب رابطه شماره (۳) بطور جداگانه برای ۱۶ بانک برآورد گردید. برای محاسبه  $R^2$  هر بانک در هر سال ابتدا قدر مطلق جزء اخلاص هر سال را به صورت سری استخراج گردیده و سپس قدر مطلق جزء اخلاص هر سال از  $R_I - R_f$  کسر شده و مقدار بدست آمده بر  $R_I - R_f$  تقسیم شده است. به بیان ساده‌تر می‌توان گفت که  $R^2$  بر اساس رابطه زیر محاسبه شده است.

$$R^2 = \frac{(R_I - R_f) - |\varepsilon_i|}{R_I - R_f}$$

یکی از اهداف پژوهش بررسی ارتباط میان شاخص حاکمیت شرکتی و شفافیت اطلاعات به عنوان یکی از نتایج اصلی است. برای این منظور ماتریس ضریب همبستگی میان شاخص‌های مختلف حاکمیت شرکتی و شفافیت اطلاعات محاسبه شده و در جدول شماره شماره (۱) گزارش شده است. لازم به ذکر است که سطح معناداری هر ضریب در پراتنز آمده است. نتایج نشان می‌دهد که همراه همبستگی میان شاخص‌های کیفیت حاکمیت شرکتی برابر با ۶۲ درصد است و همراه با

<sup>۱</sup> Blundell and Bond

<sup>۲</sup> Sargan test

افزایش سهم سهامداران نهادی به طور میانگین نسبت اعضای غیر موظف نیز افزایش یافته است، همچنین ضریب بدست آمده از نظر آماری در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار است (سطح معناداری ۰/۰۴۳ است). ضریب همبستگی شاخص نسبت اعضای غیر موظف هیئت مدیره با شاخص افشای اطلاعات مثبت است که نشان‌دهنده رابطه مستقیم این دو شاخص با هم است اما مقدار بدست آمده از نظر آماری معنادار نیست و می‌توان گفت مقدار ضریب همبستگی متفاوت از صفر نیست. شاخص دوم کیفیت حاکمیت شرکتی نیز که بصورت نسبت سهام سهامداران نهادی از کل سهام بانک اندازه‌گیری شده همبستگی معناداری با شاخص افشای اطلاعات نداشته است. اگر شفافیت و افشای اطلاعات را به عنوان یکی از کارکردهای حاکمیت شرکتی بدانیم و به عنوان معیار عملی برای سطح حاکمیت شرکتی در نظر بگیریم، با توجه به نتایج بدست آمده می‌توان گفت شاخص‌های معرفی شده برای حاکمیت شرکتی که شرایط قانونی و رسمی حاکمیت شرکتی را اندازه‌گیری می‌نمایند نمی‌توانند نشان‌دهنده شرایط واقعی حاکمیت شرکتی در بانک‌های مورد بررسی باشند.

جدول ۱. نتایج ضریب همبستگی میان شاخص‌های حاکمیت شرکتی و افشای اطلاعات

شاخص	QCG	QCG1	INFORMATION
QCG	۱	۰/۶۲ (۰/۰۴۳)	۰/۲۸ (۰/۱۸۵)
QCG1	۰/۶۲ (۰/۰۴۳)	۱	۰/۱۹ (۰/۳۴۱)
INFORMATION	۰/۲۸ (۰/۱۸۵)	۰/۱۹ (۰/۳۴۱)	۱

در ادامه ارتباط میان شاخص‌ها با سودآوری بانک در چارچوب رابطه (۱) مورد بررسی قرار می‌گیرد. برای برآورد ضرایب از روش GMM استفاده شده است. در روش داده‌های تابلویی پویا، برای رفع همبستگی متغیر با وقفه و سایر متغیرهای توضیحی از ماتریس ابزارها استفاده می‌شود و برای بررسی معتبر بودن ماتریس ابزارها از آزمون سارگان استفاده می‌شود. در این آزمون فرضیه صفر حاکی از عدم همبستگی ابزارها با اجزای اخلاص است. در ادامه با استفاده از رویکرد پانل پویا رابطه میان متغیرها بررسی می‌شود. نتایج برآورد ضرایب در جدول (۳) گزارش شده است.

در بررسی ارتباط میان حاکمیت شرکتی و عملکرد بانک‌ها، متغیر وابسته عملکرد بانک‌ها است. سودآوری به عنوان شاخص عملکرد بانک‌ها یک وقفه در مدل وارد شده است. متغیر وقفه دار متغیر وابسته برای نمودن مدل وارد شده است. در برآوردهای انجام شده این ضریب دارای تاثیر منفی و معنادار است و بیانگر آن است که کاهش سودآوری در شبکه بانکی کشور به چشم می‌خورد.

اندازه بانک تاثیر مثبت و معنادار بر سودآوری داشته است. بانک‌های بزرگ بیشتر از بانک‌های کوچک توانسته‌اند در سودآوری و جذب منابع مالی از طریق سود و افزایش بازدهی در شبکه بانکی اقدام نمایند. مطابق با نتایج بدست آمده این متغیر رابطه مثبت و معناداری با سودآوری بانک‌ها داشته است. نسبت کفایت سرمایه نیز در تخمین‌های انجام شده مطابق با جدول (۳)، دارای رابطه



مثبت و معنادار با عملکرد بانکها بوده و بانکهای با نسبت سرمایه بالاتر در شبکه بانکی، عملکرد بانکها بالاتری را دارند. بانکهای بزرگتر براساس قوانین و مقررات بال ۳، حداقل الزامات سرمایه‌ای بالاتری نسبت به بانکهای کوچکتر دارند، همانگونه که انتظار می‌رفت، ضریب بدست آمده برای مطالبات معوق منفی و معنادار است که نشان می‌دهد همراه با افزایش مطالبات معوق سوددهی بانکها کاهش یافته است.

برای بررسی مساله عدم تقارن اطلاعات بانکها از متغیر دامی بانکهای بزرگ نیز استفاده شده است. این متغیر کیفی نشان دهنده پنج بانک بزرگ کشور از نظر داراییها در سیستم بانکی است. حاصلضرب این متغیر و اندازه بانک بمنظور بررسی تاثیر عدم تقارن اطلاعات بر سودآوری در مدل وارد شده‌اند. ضریب برآورد شده حاصلضرب این دو متغیر مثبت و معنادار بوده و نشانگر آن است که عدم تقارن اطلاعات تاثیر معناداری بر عملکرد بانکها در ایران دارد. بر این اساس، بانکهای بزرگتر که دسترسی بیشتری نسبت به بانکهایی که به این اطلاعات دسترسی ندارند داشته‌اند.

در این قسمت از نسبت اعضای غیرموظف هیئت مدیره به عنوان شاخص حاکمیت شرکتی استفاده شده است. نتایج نشان می‌دهد این متغیر رابطه مثبت با سودآوری بانکها داشته است، اما ضریب برآورد شده از نظر آماری معنادار نیست. به بیان دیگر، شاخص معرفی شده برای اندازه‌گیری قانونی حاکمیت شرکتی رابطه معناداری با سودآوری بانکها نداشته است. نتایج بدست آمده با نتایج اسعدی (۱۳۹۵) سازگار است، اما با سایر مطالعات صورت گرفته مغایرت دارد.

در این پژوهش از متغیرهای تورم و رشد تولید ناخالص داخلی به عنوان متغیر کنترل استفاده شده است. نتایج برآورد ضرایب نشان می‌دهد که تورم رابطه منفی و معنادار و رشد تولید ناخالص داخلی رابطه مثبت و معناداری با سوددهی بانکها داشته است. ضریب تعیین الگو تقریباً ۹۴ درصد به دست آمده که نشان می‌دهد متغیرهای توضیحی توانسته‌اند بیش از ۹۳ درصد تغییرات در سوددهی بانکها را توضیح دهند.

جدول ۲. نتایج برآورد ضرایب مدل اول

متغیرها	ضریب	آماره t
سودآوری با یک وقفه	-۰/۱۳	-۳/۲۵
اندازه بانک	۰/۱۷	۲/۱۳
دامی بانک بزرگ	-۰/۳۵	۳/۵۴
حاصلضرب اندازه بانک و دامی بانک بزرگ	۰/۵۲	۳/۸۳
مطالبات معوق	-۰/۱۱۹	-۲/۷۴
نسبت اعضای غیر موظف	۰/۲۸	۱/۲۷
نسبت کفایت سرمایه	۰/۰۹	۲/۰۹
تورم	-۰/۰۱	-۲/۵۱
تولید ناخالص داخلی	۰/۲۶۱	۳/۳۵

سطح معناداری	آماره آزمون	آزمون
۰/۰۰	۱۴۳/۷	آزمون والد
۰/۵۳	۱۷/۳۴	آماره سارگان
۰/۲۱	۱/۱۹	AR(1) آماره
۰/۴۳	۰/۵۳	AR(2) آماره

بمنظور بررسی صحت مدل و ضرایب برآورد شده آزمون‌های تشخیصی بر روی مدل صورت گرفته است. نتایج آزمون والد بیانگر معناداری کلی مدل است. در این مطالعه از وقفه اول و دوم متغیر وابسته و وقفه‌های اول متغیرهای توضیحی به عنوان ابزار استفاده شده است. آماره آزمون سارگان که برای سنجش اعتبار ابزارهای معرفی شده مورد استفاده قرار می‌گیرد، از نظر آماری بی‌معناست که نشان می‌دهد فرضیه صفر این آزمون مبنی بر اعتبار تشخیص کمتر از حد برای ابزارهای معرفی شده را نمی‌توان پذیرفت، پس ابزارهای معرفی شده در این پژوهش شرط اعتبار تشخیصی بیش از حد و همچنین معتبر بودن را دارا هستند. در مورد آزمون‌های AR(1) و AR(2) نیز با توجه به آماره‌ها و سطح احتمال محاسبه شده، فرضیه صفر این آزمون‌ها مبنی بر عدم وجود همبستگی سریالی در مرتبه اول و مرتبه دوم جملات اخلال را نمی‌توان رد کرد. بنابراین، می‌توان گفت الگو به درستی برآورد شده و ابزارهای معرفی شده از کارایی لازم برخوردار بوده‌اند.

در ادامه ضرایب متغیرها در چارچوب رابطه (۲) برآورد می‌شوند. نتایج نشان می‌دهد که رابطه سودآوری با وقفه قبلی همچنان منفی است که نشان دهنده کاهش سودآوری در طی زمان است. در این رابطه از دو متغیر کیفیت حاکمیت شرکتی استفاده شده است. ضرایب برای هر دو متغیر مثبت و از نظر آماری بی‌معنا هستند. این نتایج نشان می‌دهد که شاخص‌های کیفیت حاکمیت شرکتی رابطه معناداری با سوددهی بانک‌ها در ایران ندارند. متغیر شفافیت و افشاء اطلاعات رابطه مثبت و از نظر آماری معناداری با سوددهی داشته است. بر این اساس هر چه شفافیت در اطلاعات مربوط به سهامداران، برنامه‌ها، اعضای هیات مدیره و همچنین تصمیم‌گیری‌ها بانک‌ها بیشتر باشد و این اطلاعات در اختیار ذینفعان قرار گیرد سوددهی بانک بیشتر خواهد بود. تاثیر سایر متغیرها نیز مشابه با الگوی شماره یک است و صرفاً مقدار ضرایب بدست آمده تغییرات اندکی داشته‌اند. بررسی مقدار ضریب تعیین نیز نشان می‌دهد که قدرت توضیح‌دهندگی الگوی دوم از الگوی اول بیشتر بوده است. نتایج برآورد ضرایب رابطه (۲) در جدول (۵) گزارش شده است.

جدول ۳. نتایج برآورد ضرایب مدل دوم

متغیرها	ضریب	آماره t
سودآوری با یک وقفه	-۰/۱۸	-۳/۸۴
نسبت اعضای غیر موظف	۰/۱۵	۱/۰۹
نسبت سهام در اختیار سهامداران نهادی	۰/۰۸	۰/۷۳
شفافیت اطلاعات	۰/۳۴	۲/۳۵
اندازه بانک	۰/۱۳	۲/۲۵
نسبت کفایت سرمایه	۰/۱۲	۲/۵۳
مطالبات معوق	-۰/۲۴	-۳/۰۷
تورم	-۰/۰۱	-۲/۸۳
تولید ناخالص داخلی	۰/۳۹	۳/۵۶
آزمون	آماره آزمون	سطح معناداری
آزمون والد	۲۱۷/۲	۰/۰۰
آماره سارگان	۳۲/۷۴	۰/۷۸
AR(1) آماره	۰/۷۰	۰/۳۵
AR(2) آماره	۰/۳۴	۰/۵۹

بمنظور بررسی صحت مدل و ضرایب برآورد شده آزمون‌های تشخیصی بر روی مدل صورت گرفته است. نتایج آزمون والد بیانگر معناداری کلی مدل است. همچنین نتایج آماره آزمون سارگان نشان می‌دهد ابزارهای معرفی شده در این پژوهش شرط اعتبار تشخیص بیش از حد و همچنین معتبر بودن را دارا هستند. در مورد آزمون‌های AR(1) و AR(2) نیز با توجه به آماره‌ها و سطح احتمال محاسبه شده، فرضیه صفر این آزمون‌ها مبنی بر عدم وجود همبستگی سریالی در مرتبه اول و مرتبه دوم جملات اخلاص را نمی‌توان رد کرد. بنابراین، می‌توان گفت الگو به درستی برآورد شده و ابزارهای معرفی شده از کارایی لازم برخوردار بوده‌اند.

##### ۵. بحث و نتیجه گیری

پس از وقوع بحران مالی جهانی ۲۰۱۰-۲۰۰۷ اقتصاددانان در پی اصلاح نظارت و مقررات‌گذاری مالی بودند. زیرا به هنگام وقوع بحران مالی اخیر، عدم ثبات مالی شدید در عرصه بین‌المللی به وجود آمد. وقوع این عدم ثبات منجر شد که به بانک‌های بزرگ چه در عرصه بین‌المللی و چه در حوزه اقتصاد داخلی توجه خاصی شود زیرا در صورت عدم رعایت حاکمیت شرکتی بانک‌ها، بر اقتصاد بین‌المللی و اقتصاد داخلی اثر زیان‌دهی می‌توانست وارد شود.

در اینجا بحث مربوط به حاکمیت شرکتی در بانک‌ها مطرح می‌شود. یکی از اهداف اصلی نظارت و مقررات‌گذاری مالی، اصلاح و بررسی رفتار بانک‌های بزرگ است. بانک‌های بزرگ می‌توانند از مسأله حاکمیت شرکتی منافع مطلوبی را کسب نمایند که در کل نظام مالی اثرات سوء داشته باشد. شرایط بانک‌های بزرگ و مسأله حاکمیت شرکتی آن‌ها و چگونگی تأمین مالی آن‌ها در

فعالیت‌هایشان بسیار چالش برانگیز است و از موضوعات مهمی است که کمتر به آن توجه شده است.

در اقتصاد ایران به این دلیل که عمدتاً سیستم حاکمیت شرکتی از نوع درون سازمانی است، تنها مکانیسم موثر برای رسیدن به اهداف حاکمیت شرکتی از قبیل عدالت، شفافیت، پاسخگویی و رعایت حقوق ذینفعان در بانک‌ها هیئت‌مدیره است. زیرا دیگر ابزارهای درون سازمانی پیاده‌سازی حاکمیت شرکتی که مدیریت اجرایی و غیراجرایی، کنترل داخلی و اخلاق سازمانی است، زیر نظر و تحت تاثیر هیئت مدیره قرار دارند. مهمترین هدف حاکمیت شرکتی پاسخگویی است زیرا با تحقق پاسخگویی دیگر اهداف حاکمیت شرکتی نیز محقق می‌گردد بنابراین اگر ما بتوانیم هیئت مدیره را در قبال اتفاقاتی که در بانک رخ می‌دهد پاسخگو کنیم، قادر به اعمال حاکمیت شرکتی در بانک خواهیم بود.

رابطه میان مطالبات غیرجاری و سوددهی مطابق با انتظار منفی و معنادار بوده است. رشد مطالبات غیرجاری که عموماً برخلاف اصول ابتدایی حاکمیت شرکتی، و ضعف مدیریت بر تصمیمات اعتباری بانک‌ها اتخاذ شده، نه تنها جریان نقدی بانک‌ها را به شدت تحت تاثیر قرار داده و موقعیت نقدینگی و توان اعتباردهی آن‌ها را محدود نموده، بلکه منجر به ضرورت افزایش سرمایه بانک‌ها در مقیاسی بسیار فراتر از توان سهام‌داران دولتی و خصوصی بانک‌ها شده است.

به نظر می‌رسد که در استانداردهای حسابداری سیستم بانکی سازوکاری برای افشای ریسک‌های مختلف سیستم بانکی تعریف نشده است. علاوه بر آن حسابرسی عملیاتی در سیستم بانکی به‌منظور بهبود وضعیت حاکمیت شرکتی، شناسایی ریسک و کنترل‌های داخلی نوپا است که ضرورت دارد ارتقا یابد. بهبود وضعیت حسابداری و حسابرسی سیستم بانکی و حرکت به سوی استانداردهای بین‌المللی در این حوزه امکان ارزیابی صحیح و شناسایی سریع‌تر بحران در سیستم بانکی را با خود به‌همراه دارد. همچنین قوانین و مقررات ورشکستگی و اقامه دعوی در سیستم بانکی همسو با قوانین و مقررات بین‌المللی نیاز به بازنگری جدی دارد.

نتایج پژوهش نشان می‌دهد که با توجه به عدم رعایت اصول و قوانین حاکمیت شرکتی در عمل و همچنین عدم رعایت اصول شفافیت اطلاعات و پاسخگویی در قبال سهامداران، شاخص معرفی شده برای اندازه‌گیری قانونی حاکمیت شرکتی نتوانسته مطابق با تئوری‌ها رابطه معناداری با سوددهی بانکی داشته باشد. بنابراین، بنظر می‌رسد شاخص‌های قانونی در این زمینه کارایی چندانی نداشته باشند. عوامل متعددی می‌تواند در این فرآیند تاثیرگذار باشند. به طور کلی، تاثیرگذاری مقررات بر عملکرد اقتصادی به کیفیت نهادی و حکمرانی قانون در جوامع وابسته است. وضعیت مساعد نهادی و کیفیت پایین حکمرانی باعث شده تا قوانین وضع شده در زمینه حکمرانی شرکتی بخصوص در سیستم بانکی به درستی اجرا نشود و این مسئله در کنار سایر عوامل باعث کاهش سودآوری بانک‌ها و عمیق‌تر شدن بحران بانکی در کشور گردد. از اینرو، افزایش نظارت بر عملکرد

بانک‌ها، بخصوص در زمينه رعايت قوانين و مقررات، شفافيت و حمايت از حقوق سهامدارن جزء از اهميت بالايي برخوردار است.

با توجه به نتايج پژوهش و اهميت شفافيت اطلاعات، لازم است در زمينه‌هاي افشاء اطلاعات و صورت‌هاي مالي، شفاف‌سازي تغييرات در سطح مديران، تغييرات در وضعيت اعتبارات اعطايي و سهم بخش‌هاي اقتصادي از اعتبارات اعطايي توسط بانک و همچنين در زمينه سهم اعتبارات و سپرده‌هاي با مبالغ بالا در سبد اعتباري و سپرده بانک به صورت دوره‌اي، قوانين سخت‌گيرانه‌تري وضع گردد.

همچنين موضوعات بررسي رابطه بين شاخص‌هاي حاکميت و اندازه بانک‌ها، ارتباط بين شاخص حاکميت شرکتي و سهم تجارت در فعاليت‌هاي بانک (به تفکيک تجارت داخلي و تجارت خارجي) و ارتباط بين شاخص حاکميت شرکتي و سهم فعاليت‌هاي مکمل به خصوص در حوزه بيمه شبکه بانکي کشور به عنوان پيشنهاد پژوهشي مطرح مي‌شوند.



## منابع:

1. Aghelinezhad, A. (2015). Prevention of Banking Crimes Through Corporate Governance in Banks. Tehran, Javedaneh Jungle Publication. (in Persian)
2. Anvari Rostami, A. & Zamani, R. (2016). Decisions in Financial Issues. Tehran, Termeh. (in Persian)
3. Arellano, M. & Bond, S. (1991). Some Tests of Specification for Panel Data: Monte Carlo Evidence and Application to Employment Equation. *Review of Economic Studies*, 58(2), 117-142.
4. Arellano, M. & Bover, O. (1995). Another Look at the Instrumental Variable Estimation of Error Component Models. *Journal of Econometrics*, 68(12), 29-51.
5. Asadi, A. (2017). Corporate Governance and Holding Companies and Subsidiaries Performance in Tehran Stock Exchange. *Financial Management Strategy*, 4(4), 129-151. (in Persian)
6. Baltagi, H.B. (2009). *Econometric Analysis of Panel Data*. Published by Wiley Press. vol1, 28-35.
7. Blundell, R. & Bond, S. (1998). Initial Conditions and Moment Restrictions in Dynamic Panel Data Models. *Journal of Econometrics*, 87, 115-143.
8. Esmailzade, A., Jalili, M. & Zand, A. (2010). A Review Influence of Corporate Governance on Earning Quality in TSE Companies. *Management Accounting*, 3 (7), 80-81. (in Persian)
9. Fama, E. F. & French, K. R. (1993). Common Risk Factors in the Returns on Stocks and Bonds. *Journal of Financial Economics*, 3(33), 30-56.
10. Frag, H., Mallin, C. & Ow-Yong, K. (2018). Corporate Governance in Islamic Banks: New Insights for Dual Board Structure and Agency Relationships. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 54, 59-77 .
11. Ghailibaf Asl, H., Babalueian, S. & Masjid Musavi, M. (2016). *Advanced Financial Management*: Tehran, Alzahral University Publication. (in Persian)
12. Ghelich, W. (2016). The Role and Tools of Corporate Governance in Islamic Banking System. *Journal of Islamic Economic and Banking*, 5 (14), 87-110. (in Persian)
13. Ghodrati, H. & Faizi, S. (2015). The Impact of Corporate Governance on Profit Management in Tehran Stock Exchange Market. *Journal of Audit Science*, 58, 205-232. (in Persian)
14. IFC. (2014). *Corporate Governance Codes and Score Cards*. IFC Publications, [www.ifc.org](http://www.ifc.org).
15. Johnston, J. A. (2009). *Accruals Quality and Price Synchronicity*. University of Louisiana state & SSRN.
16. Joudi, S., Mansourfar, G. & Didar, H. (2019). Internal and External Corporate Governance Quality, Information Asymmetry and Cash Holdings: Increase or Decrease in the Firm Value?, *Accounting and Auditing Review*, 26(1), 39-64. (in Persian)
17. Karlan D. & Zinman J. (2006). Observing Unobservables: Identifying Information Asymmetries with a Consumer Credit Field Experiment. Available at <http://karlan.yale.edu/p/ObservingUnobservables-long.pdf>
18. Kashyap, A. & Stein, J. (1995). The Impact of Monetary Policy on Bank Balance Sheets. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, Elsevier, 42 (1), 151-195.
19. Kishan R.P. & Opiela T.P. (2000). Bank Size, Bank Capital and the Bank Lending Channel, *Journal of Money, Credit and Banking*, 1, 121-41.

20. Lazarides, T.G. (2019). Corporate Governance of Banks, Performance, Market and Capital Structure. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3340787>.
21. Naseri, A., Solaimani, S. & Yazdifar, H. (2018). The Impact of Corporate Governance on Working Capital Management Efficiency of Firms in Tehran Stock Exchange, *Journal of Financial Management Perspective*, 20, 55-70. (in Persian)
22. Nazari, M., Parsaee, M. & Nasiri, S.S. (2012). The Relation Between Information Asymmetry and Divided Policy in Tehran Stock Exchange, *Journal of Management Accounting and Auditing Knowledge*, 1 (2), 103-114. (in Persian)
23. Nazarpur, M., Moemeninezhad, N. & Haghighi, M. (2017). Bank-Based Financial Structure and its Role in the Occurrence of the Phenomenon of Stagflation in the Economy of Iran, *Journal of Islamic Economic and Banking*, 6 (18), 247-266. (in Persian)
24. Nazemi Ardakani, M. & Zareh, A.M. (2016). Investigating the Effect of Corporate Governance on the capital Structure Adjustment Speed Using Generalised Method of Moments. *Journal of Financial Management Perspective*, 15, 43-59. (in Persian)
25. Noorahmadi, M. & Mahdavi Parsa, A. (2019). Ranking Iranian Banks in terms of Corporate Governance whit Emphasizing the Status of the Board of Directors and its Committees. *Financial Knowledge of Securities Analysis*, 12 (41), 211-228. (in Persian)
26. Oliveira, J.S. & Rodrigues, L.L and Craig, R. (2011). Voluntary Risk Reporting to Enhance Institutional and Organizational Legitimacy: Evidence from Portuguese Banks. *J. Financ. Regul. Complain.* 19 (3), 271-288.
27. Piotroski, J. D. & Roulstone, D. T. (2004). The Influence of Analysts, Institutional Investors, and Insiders on the Incorporation of Market, Industry, and Firm-Specific Information into Stock Prices. *The Accounting Review*, 79 (4), 1119-1151.
28. Rashid, M.H.U., Zobair, S.A.M. & Chowdhury, M.A.I. (2020). Corporate Governance and Banks' Productivity: Evidence from the Banking Industry in Bangladesh. *Bus Res* (2020). <https://doi.org/10.1007/s40685-020-00109-x>
29. Rezaei, S. & Mohammad Zadeh, A. (2018). Determination of the Effect of Corporate Governance on Financial Performance and Financial Distress in Firms Listed on Tehran Stock Exchange. *Journal of Development & Evolution Management*, (32), 81-88. (in Persian)
30. Saghafi, A. & Mahdieh, K. (2017). Interaction of Corporate Governance, Liquidity and Performance Using the System of Simultaneous Equation. *Journal of Financial Management Perspective*, 15, 81-110. (in Persian)
31. Scott, W., (2009). *Financial Accounting theory*, Fifth Edition, PEARSON Inc.
32. Shayegan, B. & Abdollahi Aran, M. (2011). A Study on the Instability of Banking Sector in Iran Economy. *Journal of Iran's Economic Essays*, 16, 147-167. (in Persian)