

## بررسی تنوع بخشی بانکی بر ارزش گذاری در بازار سهام ایران:

### رهنمودهایی برای بانک کشاورزی

محمد خیری<sup>۱\*</sup>

تاریخ دریافت: ۱۳۹۷/۱۲/۰۸ تاریخ پذیرش: ۱۳۹۹/۰۳/۲۷

#### چکیده

تنوع بخشی بانکی از نتایج مهم جهانی شدن صنعت بانکداری و ایجاد رقابت در این صنعت است. این مقاله به گونه تجربی تأثیر تنوع بخشی را بر ارزش گذاری بانکها در بازار سهام ایران بررسی می کند. از این رو، بررسی ارتباط تنوع بخشی بانکی و ارزش گذاری در بازار سهام با داده های بانک های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۸۹-۱۳۹۵ صورت می گیرد. در این مقاله، از Q توبین برای شاخص ارزش گذاری در بازار سهام و از سهم درآمدهای بدون بهره ای برای شاخص تنوع بخشی بانکی استفاده می شود. نتایج تجزیه و تحلیل داده ها با استفاده از روش داده های ترکیبی نشان می دهد تنوع بخش بانکی اثر منفی بر ارزش گذاری بانکها در بازار سهام دارد؛ بدین ترتیب که تنوع بخشی بانکی از این رو که بانکها را با ورود به مسیر کسب و کار جدید در معرض ریسک های بالقوه قرار می دهد، ارزش گذاری بانک را در بازار سهام کاهش می دهد. از این رو، سیاست تنوع بخشی در بانک کشاورزی می بایست به گونه ای مدنظر قرار گیرد که بانک کشاورزی را در معرض ریسک بیش تری قرار ندهد.

طبقه بندی JEL: G11, G21, G20

واژه های کلیدی: بانک، تنوع پذیری، درآمدهای غیر بهره ای، داده های ترکیبی.

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
پرتال جامع علوم انسانی

<sup>۱</sup> - استادیار، گروه مدیریت، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران.  
\* - نویسنده مسئول مقاله: kheiry\_369@yahoo.com

## پیش‌گفتار

بانک محوری در نظام تأمین مالی اقتصاد ایران مشهود است؛ به گونه‌ای که نظام بانکی نسبت به سایر بخش‌های تأمین‌کننده منابع مالی نظیر بازار سرمایه و سرمایه‌گذاری خارجی حدود ۸۰ درصد تأمین داخلی را بر عهده دارد (Pashaei fam & Keshavarziyan peyvasti, 2011). در واقع در اقتصاد ایران مهم‌ترین پل ارتباطی میان عرضه و تقاضای منابع پولی، بخش بانکی است که هرگونه نقصان در ساختار این بخش و ناکارآمدی عملکرد آن، زمینه‌های بروز اختلال در سایر بخش‌ها را موجب می‌شود (Abbasiyan *et al.*, 2016). در دو دهه گذشته، بسیاری از بانک‌ها به دلیل رفع محدودیت‌های جهانی، تغییرات فناوری و پیشرفت در بازارهای محصولات، سیاست‌های گوناگونی را در فعالیت‌های گوناگون نظیر بانکداری تجاری، اوراق بهادار، بیمه، کارگزاری و خدمات اعتباری بکار گرفته‌اند. با توجه به این موضوع، مسئله تمرکز در مقابل تنوع در صنعت بانکی اهمیت زیادی برای مدیران بانک، سهامداران، قانونگذاران و اقتصاددانان مالی دارد (Sawada, 2013).

برنامه‌ریزی دارایی در راستای دستیابی به اهداف مدیران، کاهش ریسک و افزایش ارزش بانک با عنوان مدیریت دارایی‌های بانک مشهور است. به بیان دیگر، هدف اصلی مدیریت دارایی، تقویت کمیت و کیفیت دارایی‌های بانک با لحاظ ریسک‌های گوناگون است (Moshiri & Karimi, 2008). بانک‌ها با داشتن پرتفوی متنوع و مدیریت مناسب، انواع ریسک‌ها را به یکدیگر تبدیل می‌کنند و آن‌ها را در قالب بسته‌های جدید به عاملان اقتصادی ارائه می‌دهند (Sahchera & Jozjani, 2016). این تنوع‌پذیری منجر به افزایش قدرت اعتباردهی بانکی شده و بهتر می‌توانند نقش واسطه‌گری خود را ایفا کنند (Diamond, 1984 & Ramakrishnan and Thakor, 1984). تنوع‌پذیری در کسب درآمدها می‌تواند ایجاد ارزش نماید؛ به گونه‌ای که ایجاد طیفی گسترده از خدمات مالی برای مشتریان، انگیزه آن‌ها را برای استفاده از خدمات مالی افزایش داده و زمینه‌های جدید سرمایه‌گذاری در خدمات مالی برای بانک‌ها را موجب می‌شود (DeYoung & Rice, 2004).

از سوی دیگر، امروزه تغییرات چرخه ایوساختاری از مهم‌ترین چالش‌ها برای سیستم بانکی جهانی بشمار می‌رود. از زمان بحران مالی جهانی، بانک‌ها به دلیل پیشرفت‌های فناوریکی در یک محیط رقابتی ادامه فعالیت می‌دهند. به دلیل افزایش رقابت در کسب و کار، بسیاری از بانک‌های تجاری به دنبال استراتژی تنوع‌بخشی از راه فعالیت‌های غیر سنتی گوناگون برای جبران کاهش درآمد هستند. افزون بر این، تنوع بخشی بانکی در مکانیسم‌های مدیریت بانکی نیز گزارش شده است (Liang *et al.*, 2016)، اما مسأله مهمی که وجود دارد این است که چنانچه تنوع‌بخشی بانکی صورت گیرد، آیا سهامداران گوناگون، منفعت بیش‌تری بدست می‌آورند. این مقاله در تلاش است تا پاسخ این سؤال را روشن نماید. از سوی دیگر، بانک کشاورزی برای دستیابی به سطح

عملکرد و بهره‌وری بالاتر، طی دو دهه اخیر سیاست‌های متعددی را در پیش گرفته است. یکی از این سیاست‌ها، سیاست‌های مربوط به تنوع بخشی می‌باشد. از این رو، بررسی نتایج ارتباط بین تنوع بخشی بانکی و ارزیابی بازار سهام با استفاده از داده‌های بانک‌ها ی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌تواند راهنمایی مفید در این زمینه بشمار رود.

موضوع بررسی این مقاله از چند جهت دارای اهمیت است: نخست، آیا تنوع‌بخشی بانکی لزوماً باید صورت گیرد، هرچند پیرامون این موضوع بحث گسترده‌ای در ادبیات اخیر انجام گرفته است، اما هنوز پاسخ به این سؤال باز است و مقالات قبلی نتایج متفاوتی ارائه می‌دهند (Sawada, 2013). به عنوان مثال، شواهد تجربی درباره چگونگی اثرگذاری سیاست تنوع‌بخشی در مطالعه (Bebczuk & Galindo (2008)، در پرتفوی تسهیلات بانکی در آرژانتین، بیانگر این بود که تنوع‌بخشی بین بخش‌ها و صنایع گوناگون اثر مثبت و معناداری بر سودآوری و کاهش ریسک بانک‌ها داشته است. همچنین نتایج مطالعه، (Rossi *et al.* (2009)، پیرامون اثرگذاری سیاست تنوع‌بخشی در استرالیا حاکی از این بود که سیاست تنوع‌بخشی، ریسک تحقق یافته بانک‌ها را کاهش می‌دهد و از این راه، نیاز کمتری به صرف منابع بانک در فرآیند اعطای تسهیلات است. (Chiorazzo *et al.* (2008) نیز با بیان همبستگی ناقص درآمدهای بهره‌ای با درآمدهای غیر بهره‌ای، نشان دادند که تنوع در کسب درآمدهای گوناگون بانکی ثبات بیشتری در سودآوری را به همراه دارد. از سوی دیگر، (Diang & Roland (2001)، در مطالعه‌ای نشان دادند تنوع کسب درآمدهای بانکی موجب افزایش ریسک می‌شود. این موضوع در مطالعه (Dang *et al.* (2007) نیز تأیید شده است. در مطالعه‌ای دیگر توسط (Goddard *et al.* (2008) ارتباط تنوع‌بخشی و ریسک بسته به اندازه بانک متفاوت مشاهده شده است؛ به گونه‌ای که بانک‌های کوچکتر از تنوع‌بخشی کمتری برخوردارند، در حالی که بانک‌های بزرگ به دنبال فرصت‌های جدید برای تنوع‌بخشی در این زمینه هستند. متفاوت بودن اندازه بانک‌ها در بررسی اثر تنوع پذیری و ریسک در مطالعه (Lepetit *et al.* (2008) نیز حاکی از این است که تنوع‌پذیری در بانک‌های کوچک منجر به افزایش ریسک شده و از این رو بانک‌های کوچک فعالیت‌های تجاری کمتری را انجام داده و بیش‌تر به فعالیت‌های سنتی در بانکداری روی خواهند آورد. بررسی تنوع پذیری در بین بانک‌های چین در مطالعه (Chiorazzo *et al.* (2010) نشان داده است که عملکرد بانک‌ها به استراتژی تنوع اتخاذ شده مربوط می‌شود؛ به گونه‌ای که استراتژی تمرکز تا آستانه‌ای خاص، سود را افزایش و ریسک را کاهش می‌دهد و زمانی که مالکیت خارجی بسیار بالا یا بسیار پایین باشد بانک‌ها به سود بیش‌تر از تنوع‌بخشی گرایش دارند.

دوم، بیش‌تر مطالعات قبلی در بازارهای توسعه‌یافته که بانک‌ها در مرحله توسعه بالغ هستند، تمرکز می‌کنند در حالی که در بازارهای نوظهور، بانک‌ها که در مرحله نخست توسعه قرار دارند، با مشکلات بیش‌تری روبه‌رو هستند و به یک استراتژی روشن و مدل کسب و کار برای پیروی نیاز دارند. افزون بر این، تنوع‌بخشی درآمد برای بانک‌های فعال در کشورهای کم‌تر توسعه‌یافته مفیدتر نسبت به بانک‌های کشورهای پیشرفته است (Doumpos *et al.*, 2016). از این رو، بررسی تأثیر تنوع‌بخشی بانکی در کشورهای گوناگون مهم است. پژوهش‌های متعددی در بازارهای توسعه‌یافته انجام گرفته است. (Baele *et al.*, 2007) با بررسی مزیت نسبی بانک‌های متنوع از لحاظ عملکردی نشان دادند که تنوع درآمدی، ارزش شرکت را افزایش و ریسک غیر سیستماتیک را کاهش می‌دهد. (Elsas *et al.*, 2010) در مطالعه‌ای به بررسی چگونگی تأثیر تنوع درآمدی با افزایش اندازه بر ارزش بانک پرداختند. یافته‌های این پژوهش نشان داد تنوع درآمدی، سودآوری بانک را افزایش می‌دهد که با افزایش ارزش بازار همراه است. (Pennathur *et al.*, 2012) در مطالعه‌ای تأثیر تنوع بانکی را بر سودآوری و ریسک ورشکستگی بررسی کردند. نتایج پژوهش حاکی از این است که مالکیت عاملی است تأثیر تنوع‌بخشی بانکی را متفاوت می‌سازد؛ بدین ترتیب که بانک‌های بخش دولتی با داشتن سهم بیش‌تر مالکیت دولتی، به دنبال منابع درآمد بدون بهره هستند. (Swada *et al.*, 2013) تأثیر تنوع درآمدی را بر ارزش بازار، عملکرد و ریسک بانک‌ها در ژاپن بررسی کردند. نتایج نشان دادند نرخ بازده دارایی‌ها تأثیر معناداری بر عملکرد دارد، ولی اندازه بانک و نسبت مالکیت تأثیر معناداری بر عملکرد بانک ندارند و نسبت هزینه به درآمد تأثیر منفی بر عملکرد دارد. (Mesiler *et al.*, 2014) به بررسی سودآوری تنوع درآمدی بانک‌ها پرداختند. نتایج نشان دادند گرایش به فعالیت‌های بدون بهره، سود بانکی و سود تعدیل شده با ریسک را افزایش می‌دهد. افزون بر این، با در نظر گرفتن محیط نهادی و نظارتی حمایت از وام به شرکت‌های کوچک و متوسط یافتند که مشارکت بالاتر در فعالیت‌های بدون بهره برای بانک‌هایی که کمتر با شرکت‌های کوچک و متوسط روبه‌رو هستند، بسیار مفید است. بررسی این موضوع در بانک‌های اقتصادهای نوظهور در مطالعه (Odesnami & Wolfe, 2007) حاکی از این بود که تنوع درآمدی در بانک‌های اقتصادهای نوظهور، ریسک ورشکستگی را کاهش می‌دهد. سوم، اقتصاد ایران، یک اقتصاد مبتنی بر بانک است که اکثر منابع مالی از نظام بانکی تأمین می‌شود. بویژه این که اثر تنوع‌بخشی بانکی در اقتصادهای بانک‌محور و اقتصادهای مبتنی بر بازار می‌تواند متفاوت باشد (Mirzaei & Kutan, 2016). از جمله مطالعات انجام شده در ایران می‌توان به مطالعه (Abbasi *et al.*, 2016) اشاره کرد. در این مطالعه، اثر تنوع‌بخشی در پرتفوی تسهیلات را بر ریسک اعتباری بانک‌های ایران در قالب مدل اقتصادسنجی داده‌های تلفیقی بررسی شد. یافته‌های مطالعه نشان داد افزایش تنوع‌بخشی در پرتفوی

تسهیلات به افزایش ریسک اعتباری بانکها منجر می‌شود و این رابطه مستقل از نوع مالکیت بانک (دولتی یا غیر دولتی) است. باتوجه به مرور مطالعات در این زمینه، مشاهده می‌شود که مطالعه‌ای در ایران به بررسی تنوع‌بخشی بانکی بر ارزش‌گذاری در بازار سهام نپرداخته است که این مطالعه در تلاش است این خلأ را پر کند.

### مبانی نظری

مدیریت دارایی بانکها جهت پوشش نوسانات و تغییرات ارقام ترازنامه و همچنین، جذب منابع جدید بمنظور تخصیص و در نتیجه، کسب درآمد ضروری است. مدیریت دارایی بانک شامل تحلیل وضعیت دارایی‌های بانک در گذشته، پیش‌بینی نیازهای آینده، بررسی روش‌های جذب منابع و طراحی ساختار دارایی‌های بانک می‌شود. هر شرکتی برای بقای خود نیازمند کسب درآمد است و این امر برای بانکها زمانی امکان‌پذیر است که دارایی‌های نقد خود که بدون درآمد می‌باشند را به دارایی‌های درآمدزا تبدیل نماید. روشن است که در این صورت، ریسک بانک افزایش خواهد یافت. به علاوه نقدینگی موجود در بانکها برای تأمین وجوه مورد نیاز برای سرمایه‌گذاری و یا ارایه به سپرده‌گذاران استفاده می‌شود. مسایل نقدینگی در اثر مواجهه بانکها با بدهی‌های مالی و سپرده‌ها بروز می‌یابد؛ به گونه‌ای که نقدینگی توانایی بانک را در اصلاح و کاهش بدهی‌ها و توانایی بانک را در افزایش دارایی نشان می‌دهد. به عبارت دیگر، بانک زمانی نقدینگی کافی دارد که بتواند وجوه کافی را از طریق افزایش بدهی‌ها و تبدیل دارایی‌های نقد به وجوه نقد، به سرعت و با هزینه مورد قبول به دست آورد. چنانچه بانکها ناتوان از پاسخگویی در قبال نیازهای نقدینه مشتریان خود باشند، این نیازها از راه بازار بین بانکی و یا بانک مرکزی تأمین خواهد شد. بدیهی است در صورت عدم پاسخگویی به این نیازها، بحران بانکی ایجاد و ریسک سیستماتیک به کل نظام بانکی فراگیر می‌شود (Sahchera & Jozjani, 2016).

ساختار درآمدی بانکها به درآمدهای بهره‌ای و غیر بهره‌ای تقسیم می‌شود (Ebrahimi et al., 2016) که درآمدهای بهره‌ای مرتبط با فعالیت‌های وام‌دهی و فعالیت‌های سنتی بانکها هستند و درآمدهای بدون بهره شامل درآمدهای کارمزد و کمیسیون، درآمدهای معاملاتی و سرمایه‌گذاری در سهام و ... می‌باشد (Sawada, 2013). چنانچه سبد پرتفوی بانک شامل ابزارها و سرمایه‌گذاری‌های متفاوت باشد که بانک بتواند با ریسک کم‌تر درآمدهای غیربهره‌ای بیشتری را کسب کند، در این صورت این گونه تنوع‌بخشی، با تغییر در کسب سود بانکها از راه درآمدهای غیربهره‌ای مشهود است که بانکها با کسب درآمدهای غیربهره‌ای در برابر شوک‌های اقتصادی مقاوم‌تر عمل کرده و استراتژی متمرکز کسب درآمد بر حسب یک روش خاص دنبال نمی‌شود

(Sahchera & Jozjani, 2016). ادبیات مرتبط با تنوع در صنعت بانکداری حاکی از این است که تنوع شامل تنوع جغرافیایی، تنوع در منبع درآمد، تنوع در محصول یا خدمات می‌باشد. تنوع‌بخشی درآمدی یکی از موضوع‌های مهم در ادبیات مالی است که بانک‌هایی توانمند از استراتژی تنوع برای افزایش عملکرد استفاده کنند (Turkmen & Yigit, 2012). از سوی دیگر، تنوع درآمدهای بانکی، ممکن است افزایش ریسک را به همراه داشته باشد. درآمدهای ایجاد شده از راه فعالیت وام‌دهی هرچند می‌تواند در طول زمان با ثبات باشد، اما موجب خواهد شد هزینه‌های شناخت مشتری و ریسک اعتباری اعطای تسهیلات افزایش یابد. افزایش درآمدهای غیربهره‌ای منجر به افزایش اهرم-های عملیاتی بانکی می‌شود و از این رو، ریسک هزینه ثابت، منابع انسانی و دانش فنی مورد نیاز برای کسب چنین درآمدهایی نیز افزایش می‌یابد. همچنین ناظران بانکی می‌توانند با برقراری الزامات سرمایه‌ای کم‌تری روی فعالیت‌های غیربهره‌ای منجر به افزایش بی‌ثباتی درآمدهای بانک‌ها و افزایش اهرم‌های مالی در سیستم مالی شوند (Deyoung & Roland, 2001).

### روش پژوهش

این پژوهش با استفاده از روش داده‌های ترکیبی به بررسی تأثیر تنوع‌بخشی بانکی بر ارزش‌گذاری بانک‌ها در بازار سهام می‌پردازد. جامعه آماری پژوهش تمامی بانک‌ها پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران هستند که داده‌های مالی آن‌ها در فاصله ۱۳۸۹-۱۳۹۵ موجود است. داده‌های این پژوهش شامل اطلاعات صورت‌های مالی بانک‌ها و داده‌های بازار است که از راه سایت رسمی بورس اوراق بهادار و نرم‌افزار ره‌آورد نوین گردآوری شده است. بر این مبنا، با هدف بررسی تأثیر تنوع‌بخشی بر ارزش‌گذاری بازار سهام بانک‌ها مدل زیر بر اساس مطالعه (Vinvoov, 2017) برآورد می‌شود:

$$VB_{it} = \beta_0 + \beta_1 Diver_{it} + \beta_2 Diver_{it} * Size_{it} + \beta_3 Size_{it} + \beta_4 Oc_{it} + \epsilon_{it} \quad (1)$$

که  $t$  و  $i$  نشان دهنده بانک  $i$  در زمان  $t$  است.  $VB_{it}$  شاخص ارزش‌گذاری بازار است. دو شاخص مهم برای انعکاس ارزش‌گذاری بازار سهام شامل  $Q$  تویین و نسبت ارزش بازاری به دفتری می‌باشد (Vinvoov, 2017) که در این پژوهش از شاخص  $Q$  تویین استفاده می‌شود.  $Diver_{it}$  تنوع‌بخشی بانکی را نشان می‌دهد و برابر نسبت خالص درآمد بدون بهره به خالص درآمدهای عملیاتی می‌باشد.  $Size_{it}$  نشان دهنده اندازه و برابر لگاریتم کل دارایی‌ها و  $Oc_{it}$  نسبت هزینه‌های عملیاتی به کل دارایی‌ها است. دلیل استفاده از متغیر اثر تعاملی بر اساس مطالعه (Vinvoov, 2017) و مرور ادبیات در قسمت

مقدمه، در نظر گرفتن اثرات تعاملی اندازه و نوع بخشی است. شایان ذکر است به دلیل آن که این مطالعه یک پژوهش بین بانکی است به منظور بررسی اثر تنوع بخشی بانکی از روش های داده های ترکیبی که مقاطع و دوره های زمانی را با یکدیگر ترکیب می کند استفاده می شود.

### یافته های پژوهش

برای انتخاب بین روش های داده های تلفیقی و داده های ترکیبی، از آزمون آماره F لیمر استفاده می شود. جدول ۱ نتایج این آزمون را نشان می دهد.

جدول ۱- نتایج آزمون F لیمر  
Table1- Limer F test results

سطح معناداری Significance level	آماره F Statistics F	آزمون Test
0.00	10.67	F لیمر

منبع: یافته های پژوهش

بر اساس نتایج بدست آمده از آزمون بالا، فرض صفر مبنی بر تلفیقی بودن داده ها رد شده و می بایست داده ها به صورت الگوی داده های ترکیبی برآورد شود. بمنظور تقویت و اطمینان از این نتیجه، آزمون بریوش پاگان نیز انجام می گیرد. جدول ۲ نتایج بدست آمده از آزمون بریوش پاگان را ارائه می دهد.

جدول ۲- نتایج آزمون بریوش پاگان.  
Table2- Brioché Pagan's test results

سطح معناداری Significance level	آماره BP Statistics BP	آزمون Test
0.00	20.11	BP

منبع: یافته های پژوهش

بر اساس نتایج آزمون بریوش پاگان، فرض صفر مبنی بر تلفیقی بودن داده ها نیز رد می شود. از این رو، با توجه به مقادیر آماره F و BP در جدول، فرضیه صفر مبنی بر یکسان بودن عرض از مبدأ برای تمام واحدهای مقطعی در سطح یک درصد رد می شود. همان گونه که مشاهده می شود، سطح معناداری چون کم تر از ۰/۰۵ می باشد، روش داده های ترکیبی، روش انتخابی است و روش داده های

تلفیقی مناسب نیست. بنابراین، در مدل برآوردی عرض از مبدأ برای بانک‌های گوناگون، متفاوت در نظر گرفته می‌شود. به بیان دیگر، روش مورد استفاده در این مدل، روش داده‌های ترکیبی می‌باشد. پس از آن که مدل داده‌های ترکیبی مناسب تشخیص داده شد، برای تشخیص و شناخت درست مدل مورد استفاده و این که مدل اثرات ثابت است یا اثرات تصادفی، از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. نتایج این آزمون در جدول ۳ ارائه شده است:

جدول ۳- نتایج آزمون هاسمن  
Table 3 - Hassman test results

سطح معناداری Significance level	آماره $\chi^2$ Statistics $\chi^2$	آزمون Test
0.00	12.14	هاسمن Hassman

منبع: یافته‌های پژوهش

با انجام آزمون هاسمن بر اساس جدول ۳ در سطح اطمینان ۹۵ درصد فرضیه صفر مبنی بر تصادفی بودن اثرات در الگو، رد می‌شود. در نتیجه با توجه به نتایج این آزمون‌ها، برآورد الگو به روش اثرات ثابت می‌باشد.

بر اساس نتایج مندرج در جدول ۳، الگوی پژوهش، با اثرات ثابت برآورد و نتایج تخمین در جدول ۴ ارائه شده است.

جدول ۴- نتایج برآورد رگرسیون.

Table 4 - The results of regression estimation

سطح معناداری Significance level	آماره t Statistics t	ضریب Coefficient	نام متغیر variables
0.00*	2.29	1.20	عرض از مبدأ Width of origin
0.07**	2.03	-0.98	Diver
0.00*	3.30	0.07	Diver×Size
0.09**	1.98	0.51	Size
0.20	1.02	0.81	Oc

منبع: یافته‌های پژوهش، \* و \*\* به ترتیب معناداری در سطح ۵ و ۱۰ درصد



نتایج بدست آمده از برازش مدل نشان می‌دهد ضریب متغیر تنوع‌بخشی معنادار و منفی بوده و بدین معناست که متنوع‌سازی بانکی بیش‌تر با کاهش ارزش‌گذاری در بازار سهام همراه می‌باشد. ضریب متغیر اندازه نیز مثبت و معنادار است و حاکی از این است که ارتباط بین تنوع‌بخشی بانکی و ارزش‌گذاری در بازار سهام به متغیر اندازه بانک وابسته است. همچنین، متغیر تعاملی تنوع‌بخشی و اندازه (Diver×Size) مثبت و معنادار است و بیانگر این است که سرمایه‌گذاران در بازار سهام، گرایش به این دارند که در بانک‌های بزرگ، گرایش به تنوع‌بخشی دارند. ضریب متغیر نسبت هزینه‌های عملیاتی به کل دارایی‌ها معنادار نیست؛ از این رو ارتباط متغیر نسبت هزینه‌های عملیاتی به کل دارایی‌ها و تنوع‌بخشی بانکی بر اساس مدل، تأیید نمی‌شود.

### نتیجه‌گیری

تنوع‌بخشی بانکی از نتایج مهم جهانی‌شدن صنعت بانکداری و ایجاد رقابت در این صنعت است. صنعت بانکداری جهانی با چالش‌های گوناگونی همچون بازیگران جدید بازار و فناوری‌های نوین روبه‌رو است که این چالش‌ها موجب ایجاد رقابت و نوآوری در نظام بانکی شده است. با توجه به این مفهوم، اتخاذ استراتژی مناسب برای مدیران بانکی دارای اهمیت است. از این رو بانک‌ها در راستای حل این چالش‌ها با تنوع‌بخشی به کسب و کارهای جدید روی می‌آورند.

بر این اساس، در این مقاله، اثر تنوع‌بخشی بانک‌ها بر ارزش‌گذاری آن‌ها در بازار سهام بررسی گردید. بر اساس نتایج بدست آمده از برآورد مدل با روش داده‌های ترکیبی، تنوع‌بخش بانکی اثر منفی بر ارزش‌گذاری بانک‌ها در بازار سهام داشته است. هرچند که بانک‌ها از راه تنوع‌بخشی در درآمدها، می‌توانند با تغییر در فعالیت‌های بانکداری از خدمات بانکداری سنتی به بانکداری مدرن حرکت نموده و با کسب سود بیش‌تر در مواجهه با ریسک‌های موجود در شبکه بانکی توان عملیاتی خود را افزایش دهند، اما تنوع‌بخشی بانکی از این رو که بانک‌ها را با ورود به مسیر کسب و کار جدید در معرض ریسک‌های بالقوه قرار می‌دهد، ارزش‌گذاری بانک را در بازار سهام کاهش می‌دهد. همچنین سرمایه‌گذاران به دلیل این که تنوع‌بخشی بانکی با فعالیت‌های غیرسنتی، درآمد را دچار نوسان می‌نماید، آن را ترجیح نمی‌دهند. این نتایج مطابق با نتایج مطالعه‌های (Vino, 2017 & Batten and Vo (2016 در اقتصادهای در حال گذار می‌باشد. از آن‌جا که در سال‌های اخیر بانک کشاورزی سیاست‌های تنوع‌پذیری را مدنظر قرار داده است، بر اساس نتایج این مطالعه، اقدام در راستای این سیاست‌ها به گونه‌ای باید انجام گیرد تا بانک را در معرض ریسک‌های بالقوه‌ای قرار ندهد.

هم‌چنین نتایج پژوهش حاکی از این است که اندازه بانک‌ها می‌تواند در بررسی ارتباط تنوع‌بخشی بانکی و ارزش‌گذاری در بازار سهام مهم جلوه کند؛ به گونه‌ای که سرمایه‌گذاران در بازار سهام، از میان بانک‌هایی که تنوع‌بخشی را اتخاذ کرده‌اند، بانک‌های بزرگ را ترجیح می‌دهند. از این رو، که تنوع‌بخشی با ریسک بیش‌تر روبرو است، گرایش سرمایه‌گذاران به بانک‌های بزرگ نسبتاً بیش‌تر از بانک‌های کوچک خواهد بود. بنابراین چنانچه بانک‌های کوچک رویکردهای متنوع‌سازی را دنبال کنند، احتمال می‌رود به دلیل رویارویی ریسک بیش‌تر با اقبال کم‌تر سرمایه‌گذاران روبه‌رو شوند. پژوهش‌های آتی در راستای ارتباط تنوع‌بخشی بانکی و تمایلات سرمایه‌گذاران می‌تواند در بررسی نتایج پژوهش کمک کننده باشد.

### References

- Abbasiyan, A. Falahi, S. & Rahmani, A. (2016). The effect of diversification on the facility portfolio on banks' credit risk. *Financial Research*, 18: 149-166. (In Persian)
- Baele, L. Jonghe, O.D. & Venner, R. V. (2007). Does the stock market value bank diversification?. *Journal of Banking and Finance*, 31:1999-2023.
- Batten, J. & Vo, X.V. (2016). Bank risk shifting and diversification in an emerging market. *Risk. Manage*, 18 (4): 217–235 .
- Bebczuk, R. & Galindo, A. (2008). Financial crisis and sectoral diversification of Argentine banks. *Applied Financial Economics*, 18(3): 199- 211.
- Berger, A. Hasan, I. & Zhou, M. (2010). The Effects of Focus Versus Diversification on Bank Performance: Evidence from Chinese banks. *Journal of Banking & Finance*, 34: 1417–1435.
- Chiorazzo, V. Milani, C. & Salvini, F. (2008). Income Diversification and Bank Performance: Evidence from Italian Banks. *Journal of Financial Services Research*, 33: 181–203.
- Deng, S. E. Elyasiani, E. & Mao, C.X. (2007). Diversification and the Cost of Debt of Bank Holding Companies. *Journal of Banking & Finance*, 31: 2453–2473.
- DeYoung, R. & Rice, T. (2004). Noninterest Income and Financial Performance at US Commercial Banks. *The Financial Review*, 39:101 – 127.
- DeYoung, R. & Roland, K. (2001). Product Mix and Earnings Volatility at Commercial Banks: Evidence from a Degree of Total Leverage Model. *Journal of Financial Intermediation*, 10: 54–84.
- Diamond, D. (1984). Financial Intermediation and Delegated Monitoring. *Review of Economic Studies*, 51: 393-414.
- Doumpos, M. Gaganis, C. & Pasiouras, F. (2016). Bank diversification and overall financial strength: international evidence. *Financ. Markets Inst*, 25 (3): 169–213 .

- Ebrahimi, K. Shahriyari, M. & Mehmannaavazan, S. (2016). Investigating the effect of income diversity on the performance of banks accepted in the Tehran Stock Exchange. *Financial knowledge analysis of securities*, 30 : 67-75. (In Persian)
- Elsas, R. Hackethal, A. & Holzhauser, M. (2010). The anatomy of bank diversification. *Journal of Banking and Finance*, 34: 1274–1287.
- Goddard, J. McKillop, D. & Wilson, J. (2008). The Diversification and Financial Performance of US Credit Unions. *Journal of Banking & Finance*, 32: 1836–1849.
- Lepetit, L. Nys, E. Rous, P. & Tarazi, A. (2008). Bank Income Structure and Risk- an Empirical Analysis of European Banks. *Journal of Banking & Finance*, 32: 1452–1467.
- Liang, H. Chen, I. & Chen, S. (2016). Does corporate governance mitigate bank diversification discount? *Int. Rev. Econ. Finance*, 45: 129–143 .
- Meslier, C. Tacneng, R. & Tarazi, A. (2014). Is bank income diversification beneficial? Evidence from an emerging economy, *Int. Fin.markets, Inst. and money* 31: 97-126.
- Mirzaei, A. & Kutan, A.M. (2016). Does bank diversification improve output growth? Evidence from the recent global crisis. *Int. Rev. Finance* .16 (3): 467–481 .
- Moshiri A. & Karimi, M. (2008). Optimal management of assets and liabilities in banks using GP & AHP planning model (Case study: Entrepreneur Bank). *Financial Research*, 1 : 89-114. (In Persian)
- Odesanmi, S. & Wolfe, S. (2007). Revenue diversification and insolvency risk: Evidence from banks in emerging economies. Available online at: [www.cass.city.ac.uk](http://www.cass.city.ac.uk).
- Pashaei Fam, R. & Keshavarziyan peyvasti, A. (2011). Monetary policies (instrumental-institutional) in line with the economic transformation plan. *The 21st Conference on Monetary and Foreign Exchange Policies*, 371-391. (In Persian):
- Pennathur, A.K. Subrahmanyam, V. & Vishwasrao, S. (2012). Income diversification and risk: does ownership matter? An empirical examination of indian banks. *journal of banking & finance*. 36: 2203-2215.
- Ramakrishnan, R. & Thakor, A. (1984). Information Reliability and a Theory of Financial Intermediation. *The Review of Economic Studies*, 51: 415-432.
- Rossi, S. P. Schwaiger, M. S. & Winkler, G. (2009). How loan portfolio diversification affects risk, efficiency and capitalization: A managerial behavior model for Austrian banks. *Journal of Banking & Finance*, 33(12): 2218- 2226.
- Sawada, M. (2013). How does the stock market value bank diversification? Empirical evidence from Japanese banks. *Pacific basin finance journal* , 25: 40-61.

- Shachera, M. & Jozjani, N. (2016). Diversity of income and profitability in the country's banking network. *Quarterly Journal of Financial and Economic Policy*, 14 : 33-52. (In Persian)
- Turkmen, S.Y. & Yigit, I. (2012). Diversification in banking and its effect on bank's performance evidence from Turkey. *American International journal of contemporary Research*, 12: 111-119.
- Vinh Vo, X. (2017). How does the stock market value bank diversification? Evidence from Vietnam. *Finance Research Letters*, 22:101-104.

