

## بررسی تأثیر سیاست پولی بر عملکرد شرکت‌ها با تمرکز بر تحریم مالی

علی تیرآبادی

کارشناسی ارشد مدیریت بازرگانی - بازاریابی، موسسه آموزش عالی میزان، تبریز، ایران. (نویسنده مسئول).  
alextab2687@yahoo.com

پیمان تیرآبادی

دانشجوی دکتری مدیریت دولتی - منابع انسانی، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد تبریز، تبریز، ایران.  
peyman\_tirabadi@yahoo.com

### چکیده

تعدیل سیاست پولی از طریق تغییرات نرخ بهره، با تمرکز اصلی بر حاشیه سود خالص، تأثیر قابل توجهی بر سود شرکتها دارد. و از آنجایی که مکانیسم‌هایی که از طریق آن سیاست‌های پولی بر عملکرد شرکت‌ها تأثیر می‌گذارند، چندوجهی هستند و باعث ابهام در پاسخ‌های عملکرد شرکتها می‌شوند. با توجه به این حقایق سبک، ارتباط بین سیاست پولی و عملکرد شرکت یک موضوع تجربی ضروری است که باید به طور جامع به آن پرداخته شود. از این رو هدف این تحقیق بررسی این موضوع است که آیا نوسانات نرخ ارز بر رابطه بین قدرت بازار و عملکرد شرکت تأثیر معناداری دارد یا نه؟ جامعه آماری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال‌های ۱۳۹۵ تا ۱۳۹۹ و با استفاده از اطلاعات ۱۲۰ شرکت و روش رگرسیون خطی چند متغیره به آزمون فرضیه پرداخته شد. نتایج آزمون فرضیه اول، نشان‌دهنده این است که بین سیاست پولی و عملکرد شرکت‌ها رابطه معناداری دارد. و همچنین نتایج فرضیه دوم حاکی از آن است که متغیر تعاملی تحریم مالی رابطه بین سیاست پولی و عملکرد شرکت را تعدیل می‌کند.

**واژگان کلیدی:** سیاست پولی، تحریم مالی، عملکرد شرکت.

### مقدمه

در راستای رشد و توسعه پایدار کشورها، توجه به بالندگی سازمان‌ها، از جمله سیاست‌های مورد توجه همه مدیران هست، شرکت‌ها هم از این موضوع مستثنا نیستند. شرکت‌های یک کشور از نظر اقتصادی، از مهم‌ترین شاخص‌های یک کشور قدرتمند هست و یک نقش حیاتی در رشد و اقتصاد یک کشور بازی می‌کند، در بانکداری نوین، مؤلفه‌های متعددی وجود دارند که بر روند تجهیز منابع پولی بانک‌ها و مؤسسات مالی و در واقع بر بهبود عملکرد بانک‌ها تأثیرگذارند. نظام ارزیابی عملکرد را می‌توان از زوایای متفاوت مورد بررسی قرار داد (اره‌کش سلماسی، ۱۳۹۹). بانک‌ها نقش مهمی در انتقال سیاست پولی ایفا کرده‌اند. در طول فرآیند انتقال، عملکرد بانک در چندین مسیر مختلف هدایت می‌شود. قابل توجه است، انتظار می‌رود که کاهش نرخ بهره در بحبوحه گسترش پولی بانک‌های مرکزی می‌تواند به وام‌گیرندگان کمک کند تا هزینه‌های مالی را کاهش دهند (برنانکه و گرتر، ۱۹۹۵). این نه تنها به نفع وام‌گیرندگان بلکه برای وام‌دهندگان نیز می‌باشد. با این حال، کاهش نرخ بهره به طور بالقوه باعث کاهش حاشیه سود خالص می‌شود (ساموئلسون<sup>۲</sup>، ۱۹۴۵). در صورتی که نرخ بهره برای مدت طولانی پایین بماند و درآمد بانک‌ها به طور مداوم کاهش یابد، بانک‌ها ممکن است

<sup>1</sup> Bernanke & Gertler

<sup>2</sup> Samuelson

ریسک‌های بیشتری را انجام دهند که به عنوان انگیزه "جستجوی بازده" شناخته می‌شود (راجان<sup>۱</sup>، ۲۰۰۶). مکانیسم‌هایی که از طریق آن سیاست‌های پولی بر بانک‌ها تأثیر می‌گذارند، چندوجهی هستند و باعث ابهام در پاسخ‌های عملکرد بانک می‌شوند. با توجه به این حقایق سبک، ارتباط بین سیاست پولی و عملکرد بانک یک موضوع تجربی ضروری است که باید به طور جامع به آن پرداخته شود (ون دان و هوین<sup>۲</sup>، ۲۰۲۲).

تعدیل سیاست پولی از طریق تغییرات نرخ بهره، با تمرکز اصلی بر حاشیه سود خالص، تأثیر قابل توجهی بر سود بانکی دارد. سامونلسون (۱۹۴۵) در تحقیق خود پیشنهاد می‌کند که کاهش نرخ بهره ممکن است درآمد خالص بهره را کاهش دهد، زیرا درآمدهای حاصل از وام‌ها کاهش می‌یابد و هزینه‌های بهره از سپرده‌ها به همان میزان کاهش نمی‌یابد (بانک‌ها عمدتاً سپرده‌های تقاضایی و معاملاتی دارند). به طور مشابه، هنکاک<sup>۳</sup> (۱۹۸۵) با توجه به کشش بیشتر نرخ‌های وام نسبت به نرخ سپرده، اثر مثبت نرخ‌های بهره را بر حاشیه سود خالص نشان می‌دهد. بسیاری از مطالعات تجربی اخیر شواهدی را به نفع این ارتباط پیدا می‌کنند (به عنوان مثال، آیدمیر و اوونک<sup>۴</sup>، ۲۰۱۶؛ کلاسنس و همکاران<sup>۵</sup>، ۲۰۱۸). همچنین، نویسندگان قبلی مستند می‌کنند که سیاست‌های پولی غیر متعارف، عمدتاً به شکل خرید دارایی در مقیاس بزرگ، منجر به کاهش نرخ‌های وام‌دهی بانک‌ها برای دریافت وام‌گیرندگان خود شده است (بائر و رودبوش<sup>۶</sup>، ۲۰۱۶). از آنجایی که نرخ‌های وام کششی‌تر از نرخ‌های سپرده است، این کاهش نرخ وام ممکن است منجر به کاهش نهایی در حاشیه بهره شود و در نتیجه عملکرد بانکی را تحت تأثیر قرار دهد. علاوه بر این، کانال دیگری که ممکن است با سیاست‌های پولی مبتنی بر کمی کار کند این است که بازار ممکن است خریدهای بانک مرکزی را به عنوان سیگنالی از بدتر شدن چشم اندازهای مالی و اقتصادی تفسیر کند (کریستنسن و رودبوش<sup>۷</sup>، ۲۰۱۶). چنین پیش‌بینی به قیمت دارایی‌های مالی و سود بانکی آسیب می‌زند. از دیدگاه تجربی مستقیم، ماماتزاکیس و برمیپی<sup>۸</sup> (۲۰۱۶) خرید دارایی‌ها و ذخایر اضافی بانک مرکزی را به عنوان شاخص‌های سیاست پولی غیر متعارف در نظر می‌گیرند که ارتباط منفی بین سیاست‌های پولی غیرمتعارف و حاشیه سود بانکی را برای بانک‌های ایالات متحده آشکار می‌کند.

مقررات زدایی و ادغام بانکی یک روند جهانی به سمت تنوع در منابع درآمدی و گسترش فعالیت‌های بدون بهره در بانک‌ها ایجاد کرده است (لاون و لوین<sup>۹</sup>، ۲۰۰۷). این روند مدل کسب و کار جدید بانک‌ها را تسهیل می‌کند که به دلیل مزایای بالقوه آن به ویژه در اولویت قرار دارد. از همه مهمتر، این تئوری پیشنهاد می‌کند که ترکیبی از منابع درآمد حاصل از فعالیت‌های متعدد که همبستگی کمی با یکدیگر دارند ممکن است ریسک بانک را کاهش دهد (کواست<sup>۱۰</sup>، ۱۹۸۹). همچنین، بانک‌های متنوع می‌توانند عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش داده و کیفیت دارایی‌ها را با نظارت بهتر بهبود بخشند (بوت<sup>۱۱</sup>، ۲۰۰۰). عابدی فر و همکاران<sup>۱۲</sup> (۲۰۱۸) استدلال می‌کنند که برای بانک‌ها آسان‌تر است که اطلاعات مفیدتری را هنگام گسترش خطوط تجاری به دست آورند و از آنها به طور مؤثر برای نظارت بر مشتریان وام دهی استفاده کنند. از این رو، این الگوها نشان می‌دهند که مدل‌های کسب‌وکار متنوع به سمت فعالیت‌های بدون بهره می‌توانند از بانک‌ها برای کاهش شوک‌های نامطلوب سیاست پولی حمایت کنند (ون دان و هوین<sup>۱۲</sup>، ۲۰۲۲).

<sup>1</sup> Rajan

<sup>2</sup> Van Dan Dang, Japan Huynh

<sup>3</sup> Hancock

<sup>4</sup> Aydemir & Ovenc

<sup>5</sup> Claessens et al

<sup>6</sup> Bauer & Rudebusch

<sup>7</sup> Christensen, J. H. E., & Rudebusch, G. D.

<sup>8</sup> Mamatzakis, E., & Bermpei, T.

<sup>9</sup> Laeven, L., & Levine, R

<sup>10</sup> Kwast, M. L.

<sup>11</sup> Boot

<sup>12</sup> Abedifar, P., Molyneux, P., & Tarazi, A

برای ارزیابی اثرات ابزارهای مختلف سیاست پولی بر عملکرد بانک در حالی که نقش تعدیل کننده مدل‌های تجاری بانک را برجسته می‌کنیم، دلایل متعددی می‌تواند انگیزه مطالعه ما در این رابطه باشد. اولاً، بانک‌ها هنوز نقش مسلط در سیستم مالی دارند و منبع اصلی تامین مالی در اقتصاد واقعی هستند. بنابراین، تعامل بین سیاست پولی و بخش بانکی قوی است (وو و نگوین<sup>۱</sup>، ۲۰۱۷). علاوه بر این، زمانی که به شدت به عملیات بانکی وابسته است، هر گونه ریسک‌پذیری ریسک‌پذیری بیش از حد بانکی و کاهش بازده بانکی ممکن است اثرات زیانبارتری نسبت به بازارهای دیگر که کمتر به بانک وابسته هستند از خود نشان دهد. دوم، از آنجایی که سیاست پولی با طیف وسیعی از ابزارها اجرا می‌شود. بانک‌ها این ابزارها را برای هماهنگ کردن اهداف کنترل تورم، ثبات اقتصاد کلان و رشد اقتصادی به طور انعطاف‌پذیر هماهنگ می‌کند. سوم، بخش بانکداری اصلاحات زیادی را تجربه می‌کند، مانند آزادسازی مالی، خصوصی سازی بانک‌های دولتی. اصلاحات رقابت را تشدید کرده است و بر این اساس، تنوع بخشی به یک استراتژی اساسی در عملیات بانکی تبدیل می‌شود (بتن و وو<sup>۲</sup>، ۲۰۱۶). با این وجود، سهم درآمد بدون بهره در کل سود در بازار بانکداری در مقایسه با سایر بازارها هنوز محدود است و فضای بزرگی را برای رشد منابع درآمدی بدون بهره در آینده باز می‌کند (دانگ، ۲۰۲۰). از این رو با توجه به مطالب گفته شد هدف این تحقیق بررسی این موضوع است که آیا سیاست پولی بر عملکرد شرکتها با تمرکز بر تحریم مالی تاثیر دارد؟

### پیشینه پژوهش

نوروزی و همکاران (۱۴۰۰) در ارزیابی استراتژیک اثرات نظام ارزی بانک‌ها و یکسان سازی نرخ ارز بر عملکرد بانک تجارت که با استفاده از روسا و معاونین مدیریت شمال غرب بانک تجارت شهر تهران و تعداد نمونه ۱۵۲ نفری به روش نمونه‌گیری تصادفی انتخاب شده و داده‌ها از طریق پرسشنامه و مطالعات کتابخانه‌ای گردآوری شده بود. با استفاده از مدل معادلات ساختاری و به‌ویژه تکنیک تحلیل مسیر به کار گرفته شده و به این منظور از نرم‌افزارهای آماری اسپاس اس ۱۷ و اسمارت پی‌ال‌اس استفاده شده است. یافته‌های پژوهش پس از تحلیل مسیر نشان داد بین نظام‌های ارزی و یکسان‌سازی نرخ ارز رابطه معناداری وجود دارد و همچنین بین یکسان‌سازی نرخ ارز عملکرد بانک‌ها رابطه معناداری نشان داده می‌شود ولی رابطه معناداری بین نظام‌های ارزی و عملکرد بانک‌ها به‌وضوح قابل‌رویت نیست. اره کشی سلماسی (۱۳۹۹) در تحقیقی به بررسی تاثیر ویژگی مدیرعامل از جمله دوگانگی مدیرعامل، تجربه مدیرعامل و تنوع جنسیتی مدیرعامل بر عملکرد بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۸ و با استفاده از رگرسیون خطی مورد بررسی قرار گرفت و نتایج آزمون فرضیه‌ها نشان داد که ویژگی‌های مدیرعامل بر عملکرد بانک تاثیر معناداری دارد و بانک‌ها برای عملکرد بهتر از مدیران مرد استفاده کنند همچنین تجربه بالای مدیران باعث بهبود عملکرد بانک شده که این نشان دهنده این می‌باشد که باید به مدیران فرصت داد که عملکرد واقعی خودشان را نشان دهند و هرچقدر تجربه کاری آن‌ها بالا می‌رود عملکرد بانک‌ها نیز بهتر می‌گردد و علاوه بر این این تحقیق نشان داد که مردها عملکرد بهتری در اداره بهره بانک‌ها دارند و می‌توانند عملکرد بانک رو بهبود بخشند. کیانی و عبداللهی (۱۳۹۹) در تحقیقی به بررسی تاثیر سیاست‌های پولی بانک‌ها بر اشتغال استان اردبیل پرداختند که بدین منظور، به بررسی آثار ناشی از سیاست‌های پولی در بخش‌های صنعت و معدن، کشاورزی و خدمات استان اردبیل بر میزان اشتغال آن بخش‌ها در یک دهه گذشته (دوره ۱۳۹۵-۱۳۸۵) با استفاده از داده‌های ترکیبی و به روش حداقل

<sup>1</sup> Vo & Nguyen

<sup>2</sup> Batten & Vo

مربعات ترکیبی پرداخته است. نتایج تحقیق تاثیر این سیاست‌ها را بر اشتغال استان مثبت ارزیابی می‌کند. این نتیجه با وضعیت اقتصادی سال‌های اخیر استان نیز سازگار است.

خیراندیش (۱۳۹۹) در بررسی تاثیر نوآوری مدل تجاری بر بهبود عملکرد با نقش میانجی‌گری مزیت رقابتی که جامعه آماری تحقیق شامل مدیران شرکت‌های فناورمحور بود به این نتیجه دست یافت که نوآوری مدل تجاری بر مزیت رقابتی و بهبود عملکرد شرکت تاثیر مثبت و معناداری دارد. همچنین نتیجه گرفته شد که مزیت رقابتی نیز بر بهبود عملکرد شرکت‌ها تاثیر مثبت و معناداری دارد. در نهایت نتیجه گرفته شد که مزیت رقابتی به عنوان نقش میانجی‌گری بین رابطه نوآوری مدل تجاری و بهبود عملکرد شرکت‌های فناور محور دانش بنیان عمل می‌نماید.

پورمحمدی و همکاران (۱۳۹۹) اثرات تعاملی درجه باز بودن تجاری و سیاست‌های پولی بر رشد اقتصادی و تورم پرداختند آنها بدین منظور، از روش گشتاورهای تعمیم‌یافته برای ۳۴ کشور منتخب با درآمد متوسط بالا طی دوره ۲۰۰۱-۲۰۱۸ استفاده شد. نتایج نشان داد درجه باز بودن تجاری بیش‌تر، به افزایش تاثیر سیاست‌های پولی بر رشد اقتصادی و کاهش تاثیر سیاست‌های پولی بر تورم منجر می‌شود. همچنین، تاثیر فزاینده درجه باز بودن تجاری بر اثرگذاری سیاست‌های پولی بر تولید ناخالص داخلی در کشورهایی که با مازاد تراز تجاری مواجه هستند، بیش‌تر از کشورهایی است که با کسری تراز تجاری مواجه هستند و تاثیر کاهنده درجه باز بودن تجاری بر اثرگذاری سیاست‌های پولی بر نرخ تورم در کشورهایی که با کسری تراز تجاری مواجه هستند، بیش‌تر از کشورهایی است که با مازاد تراز تجاری مواجه هستند. بر اساس نتایج، آزادسازی تجاری بیش‌تر از طریق حذف یا کاهش تعرفه‌ها و سهمیه‌های وارداتی پیشنهاد می‌شود.

کیومرثی و همکاران (۱۳۹۸) به بررسی اثر تحریم‌های مالی و انرژی بر شکاف تولید در اقتصاد ایران پرداختند. نتایج حاصل از شبیه‌سازی مبین آن است که با وقوع تحریم‌های اقتصادی، از یک سو، مخارج سرمایه‌گذاری، مصرف کل و فرآیند تشکیل سرمایه روندی نزولی و از سوی دیگر، هزینه‌های مرتبط با تولید روندی افزایشی می‌گیرند و در نتیجه، شکاف تولید در اقتصاد افزایش می‌یابد. همچنین براساس نتایج تجزیه واریانس، متغیرهای سرمایه‌گذاری و تورم، بیشترین تاثیرپذیری را از تحریم‌ها دارند.

نرگسی خجسته (۱۳۹۵) در تحقیقی با عنوان سیاست‌های پولی، محافظه‌کاری و اعتبار تجاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال‌های ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۳ و با استفاده از داده‌های ۵۷ شرکت و رگرسیون خطی چند متغیره به این نتیجه رسید که محافظه‌کاری نامشروط و اعتبار تجاری ارتباط مثبت و معناداری دارد، اما بین محافظه‌کاری مشروط و اعتبار تجاری ارتباط معناداری مشاهده نشد و همچنین بین محافظه‌کاری و اعتبار تجاری به واسطه سیاست پولی انقباضی رابطه مثبت و معنی‌داری وجود دارد.

ون دان و هوین (۲۰۲۲) در تحقیقی به بررسی سیاست‌های پولی و عملکرد بانک با نقش تعدیلی مدل تجاری و با استفاده از داده‌های بانک‌های تجاری ویتنامی در دوره ۲۰۰۷-۲۰۱۹ استفاده می‌کند با مجموع ۳۹۱ مشاهده به این نتیجه رسیدند که سیاست پولی و عملکرد بانک رابطه معناداری وجود دارد و همچنین مدل تجاری بر رابطه بین سیاست پولی و عملکرد بانک تاثیر معناداری دارد.

تهنه و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۲۱) در تحقیقی به این موضوع پرداختند که آیا قیمت نفت تاثیر عدم اطمینان سیاست اقتصادی بر عملکرد بانک‌ها در هند را تشدید می‌کند؟ بازه زمانی تحقیق بین سال‌های ۲۰۰۰ تا ۲۰۱۶ با استفاده از نمونه‌ای از بانک‌های تجاری هند به این نتیجه رسیدند که افزایش عدم اطمینان سیاست اقتصادی هند با افزایش ریسک‌پذیری (ریسک‌های ورشکستگی، اعتبار و نقدینگی) همراه است، اما کارایی مدیریت هزینه و سودآوری را بهبود می‌بخشد. روابط عدم اطمینان سیاست اقتصادی و ریسک‌پذیری با افزایش قیمت‌های بین‌المللی نفت تشدید می‌شود. این اثرات قیمت

<sup>1</sup> Thanh Pham ThienNguyen et al.

نفت مشروط به سطح تورم در هند نیست. نتایج برای محاسبات و روش‌های تخمین عدم اطمینان سیاست اقتصادی جایگزین هند قوی است. آنها همچنین نقش قیمت‌های بین‌المللی نفت را در سرریز عدم اطمینان سیاست اقتصادی ایالات متحده به عملکرد بانک‌های هندی بررسی کردند و دریافته‌اند که عدم اطمینان سیاست اقتصادی ایالات متحده بر ریسک اعتباری، کارایی هزینه و سودآوری بانک‌های هندی تأثیر می‌گذارد، اما اثر اخیر با افزایش قیمت نفت تقویت می‌شوند و اثرات تقویتی مشروط به تورم هند است. این یافته‌ها پیامدهای مهمی برای سیاست‌های اصلاحات مالی و ثبات مالی در هند دارد.

گوپتا و ماهکود<sup>۱</sup> (۲۰۲۰) در پژوهشی به بررسی ویژگی‌های مدیرعامل بر عملکرد بانک‌های کشور هند در دوره ۲۰۰۹ تا ۲۰۱۷ با استفاده از رگرسیون خطی چند متغیره و داده‌های پانل استفاده کردند و دریافته‌اند که صلاحیت حرفه‌ای مدیران عامل در جریان امور مالی عملکرد را افزایش می‌دهد. علاوه بر این، تأثیر دوگانگی مدیرعامل بر عملکرد مثبت و قابل توجه شناخته شده است. مدیران عامل مرد برای عملکرد بانک مفید هستند. مدیران عامل با تجربه به عملکرد بالاتر کمک می‌کنند. نتایج در بین پروکسی‌های مختلف عملکرد بانک و نمونه‌های فرعی بر اساس مالکیت، اندازه بانک و اندازه هیئت مدیره قوی است.

چیارا<sup>۲</sup> (۲۰۱۹) سیاست پولی و باز بودن تجاری در غنا را طی سال‌های ۲۰۰۲-۲۰۱۶ با استفاده از الگوی خودتوضیح با وقفه‌های گسترده (ARDL) بررسی کرده است. نتایج نشان داد که در اقتصادهای بازتر، تأثیر سیاست پولی بر نرخ تورم کاهش می‌یابد و در بلندمدت تولید ناخالص داخلی کاهش می‌یابد.

اوسیسنو و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۱۵) اثر رشد تراز تجاری و سیاست‌های پولی در نیجریه را طی دوره ۱۹۸۰-۲۰۱۳ با استفاده از الگوی اقتصادسنجی پویا مورد بررسی قرار داد. نتایج بیانگر این است که رابطه بلندمدت بین تراز تجاری، سیاست پولی و رشد اقتصادی وجود دارد.

### فرضیه پژوهش

فرضیه اصلی اول: سیاست پولی بر عملکرد شرکت تأثیر معناداری دارد.  
فرضیه اصلی دوم: تحریم مالی رابطه بین سیاست پولی و عملکرد شرکت‌ها را تعدیل می‌کند.

### روش پژوهش

پژوهش از لحاظ هدف کاربردی و از لحاظ ماهیت، یک پژوهش توصیفی با تأکید بر روابط همبستگی است، زیرا از یک طرف وضع موجود را بررسی می‌کند و از طرف دیگر رابطه بین متغیرهای مختلف را با استفاده از تحلیل رگرسیون تعیین می‌نماید. علاوه بر این در حوزه مطالعات پس رویدادی قرار می‌گیرد و مبتنی بر اطلاعات واقعی صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و سایر اطلاعات واقعی است که با روش استقرایی به کل جامعه آماری قابل تعمیم خواهد بود. برای جمع‌آوری داده‌های متغیرهای پژوهش از صورت‌های مالی شرکت‌ها و از منابع مختلفی همچون نرم‌افزار ره‌آورد نوین و سایت اینترنتی متعلق به مرکز مدیریت پژوهش و مطالعات اسلامی سازمان بورس اوراق بهادار تهران و سایت کدال استفاده شده است. قلمرو زمانی این پژوهش از سال ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۹ است.

<sup>1</sup> Gupta, N. and Mahakud, J.

<sup>2</sup> Chiaraah, A

<sup>3</sup> Osisanwo, B.G., Maku, O.E., Ajike, E.O. & Egwuonwu, T.K



### جامعه آماری پژوهش

جامعه آماری این پژوهش شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران هستند. نمونه آماری به روش حذفی و با اعمال شرایط زیر تعیین شد:

۱. برای رعایت قابلیت مقایسه پذیری آن‌ها، سال مالی شرکت‌ها منتهی به پایان اسفندماه هر سال باشد.
  ۲. طی قلمرو زمانی پژوهش، توقف فعالیت نداشته و دوره مالی خود را تغییر نداده باشند.
  ۳. کلیه اطلاعات موردنیاز از شرکت‌ها برای پژوهش در دسترس باشند.
  ۵. جزء بانک‌ها و مؤسسات مالی (شرکت‌های سرمایه‌گذاری، شرکت‌های هلدینگ، لیزینگ‌ها و بیمه) نباشند.
  ۶. شرکت‌ها قبل از سال ۱۳۹۲ در بورس پذیرفته‌شده باشند.
- با مدنظر دادن محدودیت‌های بالا تعداد ۱۲۰ شرکت به‌عنوان نمونه پژوهش انتخاب شدند.

### متغیر وابسته: عملکرد شرکت (CP)

عملکرد شرکت: یکی از اهداف اصلی شرکت‌ها، افزایش سودآوری می‌باشد و بدیهی است سودآوری هر شرکت در گرو عملکرد آن در بازار است. لذا مالکان شرکت‌ها، در پی راه کارهایی جهت بهبود عملکرد خود می‌باشند. یکی از روش‌های نیل به این هدف افزایش کارایی و تلاش مدیران از طریق ایجاد انگیزه در آنان می‌باشد. برای ارزیابی عملکرد مدیران شرکت و تعیین ارزش آفرینی آن‌ها به عنوان مبنایی جهت جبران خدماتشان، معیارها و ارزش‌های متفاوتی وجود دارد (صادق زارعی، ۱۳۹۱). عملکرد شرکت (CP): جهت تعیین ارزش شرکت از کیوی (Q) توبین (TOBIN) استفاده می‌شود. مقدار Q توبین نیز به شرح زیر استفاده شده است:

$$Q_{it} = \frac{COMVAL + SBOND + STDEBT}{SRC}$$

که در آن COMVAL ارزش بازار سهام در پایان سال، SBOND ارزش دفتری بدهی‌های بلند مدت در پایان سال، STDEBT ارزش دفتری پایان سال بدهی‌های بلندمدت با سررسید کمتر از یک سال و SRC ارزش دفتری کل دارایی‌های شرکت در پایان سال است (حیدریپور و مستوفی، ۱۳۸۸؛ مشکئی و پورمحمد، ۱۳۹۳).

### متغیر مستقل: سیاست‌های پولی (MP)

نرخ رشد نقدینگی (M2): برای اندازه‌گیری نرخ رشد نقدینگی بر اساس فرمول زیر عمل می‌کنیم:

نقدینگی (M2) برابر است با مجموع حجم پول (M1) و شبه پول (T).

$$M2 = M1 + T$$

که اطلاعات رشد نقدینگی از سایت بانک مرکزی قابل استخراج می‌باشد.

### متغیر تعدیلی: تحریم مالی (BSanc)

تحریم‌ها با محدود نمودن مرادوات بین المللی باعث کاهش سودآوری می‌گردد. این متغیر به صورت دامی بوده و برای سال‌های تحریم مقدار یک را اخذ می‌کند (زمان شروع تحریم بر اساس گزارش گمرک جمهوری اسلامی ایران، فهرست

تلفیقی گروه‌های هدف تحریم مالی در انگلستان<sup>۱</sup> و سایر موارد موجود در خبرگزاری‌ها تعیین می‌شود (کیماسی و همکاران، ۱۳۹۵).

### متغیرهای کنترلی

اندازه شرکت (Size): برای اندازه‌گیری اندازه شرکت از لگاریتم کل دارایی شرکت استفاده می‌شود. ساختار سرمایه (DR): ساختار سرمایه ترکیبی از بدهی و حقوق صاحبان سهام است که از طریق آن‌ها شرکت‌ها تأمین مالی دارایی‌های خود را انجام می‌دهند. ساختار سرمایه با استفاده از نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها محاسبه می‌گردد که به آن اهرم مالی گفته می‌شود.

نسبت وجه نقد (Cash ratio): از تقسیم وجه نقد بر بدهی‌های جاری بدست می‌آید. نسبت جاری (LIQ): نسبت دارایی جاری به کل دارایی‌ها.

### یافته‌ها

#### توصیف آماری متغیرها

جدول (۱): شاخص‌های توصیفی متغیرها

انحراف معیار	کمترین	بیشترین	میانه	میانگین	
۰.۴۹	۰.۰۰	۱.۰۰	۰.۰۰	۰.۴۲	تحریم مالی
۳.۹۱	۲۲.۱۰	۳۱.۳۰	۲۳.۲۰	۲۵.۹۴	رشد نقدینگی
۰/۰۰۲	۰/۰۴	۰/۲۶	۰/۰۱	۰/۰۳	عملکرد شرکت
۰.۰۴	۰.۰۰	۰.۱۶	۰.۰۴	۰.۰۵	نسبت وجه نقد
۰.۰۸	۰.۸۸	۱.۲۴	۰.۹۶	۰.۹۷	ساختار سرمایه
۰.۰۸	۰.۶۱	۰.۹۱	۰.۸۲	۰.۸۰	نسبت جاری
۱.۰۳	۱۸.۲۴	۲۱.۶۴	۱۹.۶۶	۱۹.۷۸	اندازه شرکت

با نگاهی به جدول (۱) مشاهده می‌شود که میانه و میانگین متغیرها فاصله زیادی باهم ندارند و هر چه قدر به هم نزدیک باشد توزیع آن‌ها به توزیع نرمال نزدیک‌تر است. در بین متغیرها رشد نقدینگی با مقدار (۲۵/۹۴) دارای بیشترین میانگین و متغیر عملکرد شرکت با مقدار (۰/۰۳) دارای کمترین میانگین است.

### آزمون‌های ریشه واحد در داده‌های تابلویی

برای بررسی مانایی از آزمون ریشه‌ی واحد<sup>۲</sup> استفاده شده است.

جدول (۲): خلاصه نتایج آزمون ریشه‌ی واحد-آزمون لوین لین و چپو

نام متغیر	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه
عملکرد شرکت	-۳/۲۹	۰/۰۰۰۵	مانا
تحریم مالی	-۱۲/۴۰	۰/۰۰۰۰	مانا
رشد نقدینگی	-۱۲/۳۳	۰/۰۰۰۲	مانا
نسبت وجه نقد	-۳/۳۳	۰/۰۰۰۴	مانا

<sup>۱</sup> <https://www.gov.uk/>

<sup>۲</sup> Unit Root Test

ساختار سرمایه	-۲/۳۵	۰/۰۰۹۱	مانا
نسبت جاری	-۵/۳۳	۰/۰۰۰۰	مانا
اندازه شرکت	-۳/۶۹	۰/۰۰۰۱	مانا

با توجه به نتایج ۲ می توان گفت از آنجایی که احتمال های محاسبه شده در آزمون لوین لین و چو کوچکتر از ۰/۰۵ است در نتیجه فرضیه صفر که مبنی بر وجود ریشه واحد برای متغیرها پذیرفته نمی شود و تمامی متغیرها مانا هستند.

### آزمون ناهمسانی واریانس

برای آزمون ناهمسانی واریانس از آزمون وایت استفاده شده است.

جدول (۳): آزمون همسانی واریانس

آزمون وایت	مقدار آماره	سطح معنی داری	نتیجه
مدل اول	۲۷۲۱۳/۹۷	۰/۰۰۰۰	ناهمسانی واریانس
مدل دوم	۱۷۰۲۰/۴۷	۰/۰۰۰۰	ناهمسانی واریانس

### یافته های تحقیق

برای تخمین الگوهای اقتصادی، روش های متفاوتی وجود دارد. با لحاظ کردن فروض کلاسیک، روش حداقل مربعات معمولی (OLS) بر اساس قضیه گاوس-مارکف بهترین تخمین زننده خطی بدون تورش است؛ اما در صورت وجود ناهمسانی واریانس دیگر روش حداقل مربعات معمولی (OLS) روش مناسبی برای تخمین نیست که از این رو با وزن دادن (Cross-section weights) به رفع آن پرداخته و مدل مناسب برای تخمین آزمون فرضیه ها روش حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) خواهد بود.

### انتخاب الگوی مناسب برای مدل رگرسیون

برای مشخص کردن نوع مدل در مقاطع و دوره های زمانی مختلف داده های ترکیبی از آزمون F مقید (چاو) استفاده شده است؛ که خروجی آزمون در جدول ۴ نشان داده شده است.

جدول (۴): نتایج آزمون چاو (F مقید) در بررسی مدل فرضیات تحقیق

مدل	آماره F	p-value	نتیجه آزمون چاو	نوع آزمون
مدل اول	۱۳۱/۸۴	۰/۰۰۰۰	H <sub>0</sub> رد می شود	داده های ترکیبی Panel date
مدل دوم	۱۲۲/۷۶	۰/۰۰۰۰	H <sub>0</sub> رد می شود	داده های ترکیبی Panel date

نتایج خروجی آزمون F نشان می دهد فرضیه صفر مدل رد شده چون سطح معناداری کمتر از ۵ درصد به دست آمده و از میان طرح پنل یا رگرسیون تجمیع شده (تلفیقی) و پنل انتخاب می شود. همچنین برای انتخاب اثرات ثابت و اثرات تصادفی مدل از آزمون هاسمن استفاده شد. در صورتی سطح معناداری آزمون هاسمن بیشتر از ۵ درصد باشد مدل اثرات تصادفی و در صورتی که سطح معناداری آزمون هاسمن کمتر از ۵ درصد باشد مدل اثرات ثابت انتخاب می شود. خروجی آزمون هاسمن به شرح جدول ۵ می باشد.



جدول (۵): نتایج آزمون هاسمن در بررسی مدل فرضیات تحقیق

آزمون هاسمن	آماره	p-value	نتیجه آزمون هاسمن	نوع آزمون
مدل اول	۷۵/۲۰	۰/۰۰۰۰	H <sub>0</sub> رد می‌شود	اثرات ثابت
مدل دوم	۷۷/۶۵	۰/۰۰۰۰	H <sub>0</sub> رد می‌شود	اثرات ثابت

### بررسی آزمون فرضیه‌های تحقیق

فرضیه اصلی اول: سیاست پولی بر عملکرد شرکت تأثیر معناداری دارد

جدول (۶): نتایج تخمین فرضیه فرعی اول تحقیق

متغیرها	ضرایب	انحراف استاندارد ضرایب	آماره t	سطح معناداری	همخطی
عرض از مبدا	-۳۱.۹۶۷۷۴	۵.۰۴۷۸۳۶	-۶.۳۳۲۹۶۰	۰.۰۰۰۰	-
سیاست پولی	۰.۰۷۸۶۲۱	۰.۰۳۳۷۷۷	۲.۳۲۷۶۳۹	۰.۰۲۰۳	۱.۰۳۱۵۱۴
اندازه شرکت	۰.۰۱۰۸۵۹	۰.۰۰۴۶۳۷	۲.۳۴۱۷۵۰	۰.۰۱۹۵	۱.۰۸۵۰۴۹
ساختار سرمایه	۱۱.۱۶۸۹۱	۱.۹۶۸۸۲۱	۵.۶۷۲۸۹۲	۰.۰۰۰۰	۲.۱۲۹۱۸۳
نسبت وجه نقد	-۰.۵۰۲۳۸۸	۰.۳۳۰۴۴۱	-۱.۵۲۰۳۵۶	۰.۱۲۹۰	۱.۲۲۳۶۵۲
نسبت جاری	۷.۹۳۰۳۳۰	۰.۹۴۷۲۱۳	۸.۳۷۲۲۸۲	۰.۰۰۰۰	۱.۷۶۶۹۷۷
سایر آماره‌های اطلاعاتی					
ضریب تعیین	۰/۴۳				
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۳۱				
آماره F	۳/۶۴				
سطح معناداری F	۰/۰۰				
دوربین واتسون	۲/۱۵				

در بررسی معنی‌دار بودن کل مدل با توجه به این که سطح معناداری آماره F از ۵ درصد کوچک‌تر است (۰/۰۰) لذا مدل معنی‌دار بوده و فرضیه H<sub>1</sub> آزمون در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته می‌شود. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۰/۴۳ درصد متغیر عملکرد شرکت توسط متغیرهای توضیحی تبیین می‌گردد. همچنین ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۰/۳۱ درصد به دست آمده است. علاوه بر این به منظور بررسی همبستگی جملات خطا باید به میزان آماره دوربین واتسون توجه نمود چون مقدار آن ۲/۱۵ بین بازه قابل قبول قرار دارد فرض همبستگی جملات خطا رد می‌شود. با توجه به نتایج بدست آمده از آزمون همخطی مشاهده می‌شود همه متغیرها کمتر از ۱۰ می‌باشد از این رو مشکل همخطی در این مدل وجود ندارد.

با توجه به نتایج آزمون فرضیه متغیر سیاست پولی (رشد نقدینگی) با توجه به اینکه سطح معناداری آن کوچکتر از ۵ درصد هستند که نشان دهنده رابطه معنادار با عملکرد شرکت است لذا فرضیه اول تحقیق در سطح اطمینان ۹۵ درصد تایید می‌شود. همچنین متغیرهای کنترلی اندازه شرکت، ساختار سرمایه و نسبت جاری با توجه به سطح معناداری کمتر از ۵ درصد در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه معناداری با عملکرد شرکت دارند. اما نسبت وجه نقد با توجه به سطح معناداری بزرگتر از ۵ درصد رابطه معناداری با عملکرد شرکت ندارد.

فرضیه اصلی دوم: تحریم مالی رابطه بین سیاست پولی و عملکرد شرکت ها را تعدیل می‌کند.

جدول (۷): نتایج تخمین فرضیه دوم تحقیق

متغیرها	ضرایب	انحراف استاندارد ضرایب	آماره t	سطح معناداری	همخطی
عرض از مبدا	۰.۳۸۸۳۶۸	۰.۰۲۵۵۸۵	۱۵.۱۷۹۲۴	۰.۰۰۰۰	-
سیاست پولی	۰.۰۲۲۱۰۷	۰.۰۰۷۳۱۳	۳.۰۲۲۹۶۱	۰.۰۰۲۵	۲.۰۶۵۳۱۵
تحریم مالی*سیاست پولی	-۰.۵۳۵۱۷۴	۰.۰۲۹۸۶۵	-۱۷.۹۱۹۹۴	۰.۰۰۰۰	۲.۲۶۳۰۲۴
اندازه شرکت	۰.۰۱۸۳۸۹	۰.۰۰۴۳۰۳	۴.۲۷۳۱۵۲	۰.۰۰۰۰	۱.۱۴۶۶۸۹
ساختار سرمایه	۰.۰۳۲۷۸۳	۰.۰۰۲۰۳۵	۱۶.۱۱۲۰۷	۰.۰۰۰۰	۲.۱۳۱۱۷۳
نسبت وجه نقد	-۰.۰۰۹۹۶۸	۰.۰۱۳۱۲۳	-۰.۷۵۹۶۳۲	۰.۴۴۷۶	۱.۲۳۶۹۳۳
نسبت جاری	۰.۰۰۱۳۱۸	۰.۰۰۰۲۱۸	۶.۰۶۲۰۴۲	۰.۰۰۰۰	۱.۸۴۶۴۱۴
سایر آماره‌های اطلاعاتی					
ضریب تعیین	۰/۷۷				
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۷۳				
آماره F	۱۸/۷۸				
سطح معناداری F	۰/۰۰				
دوربین واتسون	۱/۷۴				

در بررسی معنی‌دار بودن کل مدل با توجه به این که سطح معناداری آماره F از ۵ درصد کوچک‌تر است (۰/۰۰) لذا مدل معنی‌دار بوده و فرضیه H<sub>1</sub> آزمون F در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته می‌شود. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۰/۷۷ درصد متغیر عملکرد شرکت توسط متغیرهای توضیحی تبیین می‌گردد. همچنین ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۰/۷۳ درصد به دست آمده است. علاوه بر این به منظور بررسی همبستگی جملات خطا باید به میزان آماره دوربین واتسون توجه نمود چون مقدار آن ۱/۷۴ بین بازه قابل قبول قرار دارد فرض همبستگی جملات خطا رد می‌شود. با توجه به نتایج بدست آمده از آزمون همخطی مشاهده می‌شود همه متغیرها کمتر از ۱۰ می‌باشد از این رو مشکل همخطی در این مدل وجود ندارد.

با توجه به نتایج آزمون فرضیه متغیر تعاملی تحریم مالی\*سیاست پولی با توجه به اینکه سطح معناداری آن کوچکتر از ۵ درصد هستند که نشان دهنده رابطه معنادار با عملکرد شرکت است لذا فرضیه دوم تحقیق در سطح اطمینان ۹۵ درصد تایید می‌شود. همچنین متغیرهای کنترلی اندازه شرکت، ساختار سرمایه و نسبت جاری با توجه به سطح معناداری کمتر از ۵ درصد در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه معناداری با عملکرد شرکت دارند. اما نسبت وجه نقد با توجه به سطح معناداری بزرگتر از ۵ درصد رابطه معناداری با عملکرد شرکت ندارد.

## بحث و نتیجه گیری

تعدیل سیاست پولی از طریق تغییرات نرخ بهره، با تمرکز اصلی بر حاشیه سود خالص، تأثیر قابل توجهی بر سود بانکی دارد. کاهش نرخ بهره ممکن است درآمد خالص بهره را کاهش دهد، زیرا درآمدهای حاصل از وام‌ها کاهش می‌یابد و هزینه‌های بهره از سپرده‌ها به همان میزان کاهش نمی‌یابد (بانک‌ها عمدتاً سپرده‌های تقاضایی و معاملاتی دارند). از آنجایی که نرخ‌های وام کششی‌تر از نرخ‌های سپرده است، این کاهش نرخ وام ممکن است منجر به کاهش نهایی در حاشیه بهره شود و در نتیجه عملکرد بانکی را تحت تأثیر قرار دهد. علاوه بر این، کانال دیگری که ممکن است با سیاست‌های پولی مبتنی بر کمی کار کند این است که بازار ممکن است خریدهای بانک مرکزی را به عنوان سیگنالی از بدتر شدن چشم اندازهای مالی و اقتصادی تفسیر کند. چنین پیش‌بینی به قیمت دارایی‌های مالی و سود بانکی آسیب

می‌زند. خرید دارایی‌ها و ذخایر اضافی بانک مرکزی را به عنوان شاخص‌های سیاست پولی غیر متعارف در نظر می‌گیرند که ارتباط منفی بین سیاست‌های پولی غیرمتعارف و حاشیه سود بانکی را برای بانک‌های ایالات متحده آشکار می‌کند از این رو با توجه به مطالب گفته شد هدف این تحقیق بررسی این موضوع است که آیا سیاست پولی بر عملکرد شرکت‌ها با تمرکز بر تحریم مالی تاثیر دارد؟ نمونه آماری پژوهش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین بازه زمانی ۱۳۹۵ تا ۱۳۹۹ هست که با استفاده از رگرسیون خطی چند متغیره به بررسی فرضیه‌ها پرداخته شده است. با توجه به نتایج آزمون فرضیه متغیر سیاست پولی (رشد نقدینگی) با توجه به اینکه سطح معناداری آن کوچکتر از ۵ درصد هستند که نشان دهنده رابطه معنادار با عملکرد شرکت است لذا فرضیه اول تحقیق در سطح اطمینان ۹۵ درصد تایید می‌شود. با توجه به نتایج آزمون فرضیه متغیر تعاملی تحریم مالی×سیاست پولی با توجه به اینکه سطح معناداری آن کوچکتر از ۵ درصد هستند که نشان دهنده رابطه معنادار با عملکرد شرکت است لذا فرضیه دوم تحقیق در سطح اطمینان ۹۵ درصد تایید می‌شود.

## منابع

- ✓ اره کش سلماسی، محمد، (۱۳۹۹)، بررسی تأثیر ویژگی‌های مدیرعامل بر عملکرد بانک، چشم انداز حسابداری و مدیریت، دوره ۳، شماره ۳۱، صص ۱-۱۴.
- ✓ استاد، الهام، (۱۳۹۳)، بررسی اثر مالکیت بر عملکرد بانک‌های ایران، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه فردوسی مشهد.
- ✓ پورمحمدی، سیده ساجده، طهرانچیان، امیر منصور، راسخی، سعید، (۱۳۹۹)، اثرات تعاملی درجه باز بودن تجاری و سیاست‌های پولی بر رشد اقتصادی و تورم، فصلنامه علمی مدل‌سازی اقتصادی، دوره ۱۴، شماره ۴۹، صص ۷۳-۸۸.
- ✓ خردیار، سینا، وزیری، علیرضا، (۱۳۹۷)، رابطه بین نرخ تنزیل، هزینه سرمایه و ساختار سرمایه، رویکردهای پژوهشی در مدیریت و حسابداری، دوره ۲، شماره ۹، صص ۲۲-۴۱.
- ✓ خیراندیش، رضا، (۱۳۹۹)، در بررسی تاثیر نوآوری مدل تجاری بر بهبود عملکرد با نقش میانجی گری مزیت رقابتی (مورد مطالعه: شرکت های فناوری محور دانش بنیان مستقر در پارک علم و فناوری دانشگاه تهران)، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه پیام نور واحد عسلویه.
- ✓ دین محمدی، مصطفی، باقری بسطامی، مهدی، (۱۳۹۳)، ارزیابی اقتصادی طرح های سرمایه گذاری با روش اختیار واقعی (مطالعه موردی: ارزیابی یک طرح پتروشیمی)، مجله مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار، شماره ۱۹، صص ۱۵۳-۱۷۷.
- ✓ سامانی پور، حسن، محمدی، تیمور، شاکری، عباس، تقوی، مهدی، (۱۳۹۹)، الزامات نظارت احتیاطی کلان و تاثیر آن بر ثبات نظام بانکی ایران، فصلنامه اقتصاد مالی، دوره ۱۴، شماره ۵۲، صص ۱-۲۶.
- ✓ غلام زاده، مرجان، (۱۳۹۹)، عدم اطمینان در سیاست های پولی، مالی و ارزی دولت و بازده بازار سهام، دومین کنفرانس حسابداری و مدیریت.
- ✓ کیانی، اژدر، عبداللهی، سجاد، (۱۳۹۸)، تأثیر سیاست های پولی بانک ها بر اشتغال استان اردبیل، مجله اقتصادی (دوماهنامه بررسی مسائل و سیاستهای اقتصادی)، دوره ۱۹، شماره ۱۰ و ۹، صص ۴۵-۶۱.
- ✓ نرگسی خجسته، نسیم، (۱۳۹۵)، سیاست پولی، محافظه کاری و اعتبار تجاری، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه رازی.

✓ نوروزی، حسین، طهماسبی آقبلاغی، داریوش، جاسم بچاری، خیرالله، (۱۴۰۰)، ارزیابی استراتژیک اثرات نظام ارزی بانک‌ها و یکسان‌سازی نرخ ارز بر عملکرد بانک تجارت، رهیافتی در مدیریت بازرگانی، دوره ۲، شماره ۳، صص ۸۱-۹۴.

- ✓ Abedifar, P., Molyneux, P., & Tarazi, A. (2018). Non-interest income and bank lending. *Journal of Banking and Finance*, 87, 411–426.
- ✓ Altunbas, Y., Gambacorta, L., & Marques-Ibanez, D. (2012). Do bank characteristics influence the effect of monetary policy on bank risk? *Economics Letters*, 117(1), 220–222
- ✓ Anwar, M. (2018). Business model innovation and SMEs performance—Does competitive advantage mediate?. *International Journal of Innovation Management*, 22(07), 1850057
- ✓ Athanasoglou, P. P., Brissimis, S. N., & Delis, M. D. (2008). Bank-specific, industry-specific and macroeconomic determinants of bank profitability. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 18(2), 121–136
- ✓ Aydemir, R., & Ovenc, G. (2016). Interest rates, the yield curve and bank profitability in an emerging market economy. *Economic Systems*, 40(4), 670–682
- ✓ Batten, J. A., & Vo, X. V. (2016). Bank risk shifting and diversification in an emerging market. *Risk Management*, 18(4), 217–235. <https://doi.org/10.1057/s41283->
- ✓ Bauer, M. D., & Rudebusch, G. D. (2016). Monetary policy expectations at the zero lower bound. *Journal of Money, Credit and Banking*, 48(7), 1439–1465.
- ✓ Bernanke, B. S., & Gertler, M. (1995). Inside the black box: The credit channel of monetary policy transmission. *Journal of Economic Perspectives*, 9(4), 27–48. <https://doi.org/10.1257/jep.9.4.27>.
- ✓ Boot, A. W. A. (2000). Relationship banking: What do we now? *Journal of Financial Intermediation*, 9(1), 7–25.
- ✓ Chiaraah, A. (2019). Monetary policy and Trade openness in china. *Ghana Journal of Development Studies*, 16 (2), 241-266.
- ✓ Christensen, J. H. E., & Rudebusch, G. D. (2016). Modeling yields at the zero lower bound: Are shadow rates the solution? *Advances in Econometrics*, 35, 75–125.
- ✓ Claessens, S., Coleman, N., & Donnelly, M. (2018). “Low-For-Long” interest rates and banks’ interest margins and profitability: Cross-country evidence. *Journal of Financial Intermediation*, 35, 1–16.
- ✓ Dang, V. D. (2019). The risk-return trade-off of liquidity positions: Evidence from Vietnamese banking system. *International Journal of Monetary Economics and Finance*, 12(5), 390–406.
- ✓ Dang, V. D. (2020). Do non-traditional banking activities reduce bank liquidity creation? Evidence from Vietnam. *Research in International Business and Finance*, 54, 101257
- ✓ Gupta, N. and Mahakud, J. (2020), "CEO characteristics and bank performance: evidence from India", *Managerial Auditing Journal*, Vol. 35 No. 8, pp. 1057-1093. <https://doi.org/10.1108/MAJ-03-2019-2224>.
- ✓ Hancock, D. (1985). Bank profitability, interest rates, and monetary policy. *Journal of Money, Credit and Banking*, 17(2), 189–202.
- ✓ Haq, M., & Heaney, R. (2012). Factors determining European bank risk. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 22(4), 696–718.
- ✓ Kwast, M. L. (1989). The impact of underwriting and dealing on bank returns and risks. *Journal of Banking and Finance*, 13(1), 101–125.
- ✓ Laeven, L., & Levine, R. (2007). Is there a diversification discount in financial conglomerates? *Journal of Financial Economics*, 85(2), 331–367.
- ✓ Mamatzakis, E., & Bermpei, T. (2016). What is the effect of unconventional monetary policy on bank performance? *Journal of International Money and Finance*, 67, 239–263

- ✓ Osisanwo, B.G., Maku, O.E., Ajike, E.O. & Egwuonwu, T.K. (2015). Growth effect of balance of payments and monetary policy in Nigeria (1980-2013): A time series analysis. *Global Journal of Management and Business Research: An Administration and Management*, 15(8), 36-46.
- ✓ Rajan, R. G. (2006). Has finance made the world riskier? *European Financial Management*, 12(4), 499-533. <https://doi.org/10.1111/eufm.2006.12.issue-410.1111/j.1468-036X.2006.00330.x>.
- ✓ Samuelson, P. A. (1945). The effect of interest rate increases on the banking system. *American Economic Review*, 35, 16-27.
- ✓ Thanh Pham Thien Nguyen, Son Nghiem, David Tripe, (2021). Does oil price aggravate the impact of economic policy uncertainty on bank performance in India?, *Energy Economics*, Volume 104,(2021),105529,ISSN 0140-9883,<https://doi.org/10.1016/j.eneco.2021.105529>.
- ✓ Tripathy. N., D.Wu and Y. Zheng, (2020). Dividends and financial health: Evidence from U.S. Bank holding companies, *Journal of Corporate Finance* (2020),
- ✓ Van Dan Dang, Japan Huynh, (2022), Monetary policy and bank performance: The role of business models, *The North American Journal of Economics and Finance*, Volume 59,2022,101602, ISSN 1062-9408, [https://doi.org/10.1016/j.najef.\(2021\).101602](https://doi.org/10.1016/j.najef.(2021).101602).
- ✓ Vo, X. V., & Nguyen, P. C. (2017). Monetary policy transmission in Vietnam: Evidence from a VAR approach. *Australian Economic Papers*, 56(1), 27-38.

