

ساختار هیئت مدیره و ریسک در مؤسسات مالی و اعتباری

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۱/۲۵

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۰۲/۲۸

کد مقاله: ۴۳۵۴۰

سیامند اهتمام^۱، مهرداد گلیجانی^۲

چکیده

بحران‌های مالی اخیر و ورشکستگی بانک‌ها و مؤسسات مالی و اعتباری موجب از بین رفتن سرمایه و ایجاد بحران شده لزوم پژوهش در این مؤسسات که کمتر مورد بررسی قرار گرفته‌اند را ایجاد کرد. هیئت مدیره به نمایندگی از سوی سهامداران کار نظارت و کنترل شرکت را انجام می‌دهد. بنابراین هدف این پژوهش بررسی ساختار هیئت مدیره و ریسک شرکت در مؤسسات مالی و اعتباری در بورس اوراق بهادار تهران است. برای انجام این پژوهش تعداد ۳۰ مؤسسه مالی اعتباری پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۹۱، ۱۳۹۶ انتخاب و فرضیه‌ها با استفاده از مدل‌های رگرسیون چندگانه آزمون شده‌است در این پژوهش تعداد اعضا هیئت مدیره، استقلال اعضای هیئت مدیره و نقش دوگانگی مدیرعامل به عنوان متغیرهای مستقل و ریسک ویژه و ریسک عدم پرداخت دیون به عنوان متغیرهای وابسته و اندازه شرکت و اهرم مالی و سن شرکت هم به عنوان متغیرهای کنترلی در نظر گرفته شده‌اند. نتایج نشان می‌دهد که در مؤسساتی که اندازه و استقلال هیئت مدیره بالاتر است و سابقه طولانی تری در بورس دارند و از اهرم مالی پایین تری برخوردارند ثبات بانکی بیشتر و ریسک عدم پرداخت دیون و ریسک غیر متعارف کمتر است ولی هیچ رابطه‌ای بین دوگانگی نقش مدیرعامل و ریسک عدم پرداخت دیون و ریسک غیر متعارف وجود ندارد.

واژگان کلیدی: ساختار هیئت مدیره، حاکمیت شرکتی، اهرم مالی، ریسک عدم پرداخت دیون، ریسک غیر متعارف.

۱- دانشجوی دکتری حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد تنکابن (نویسنده مسئول)

siamand.ehtemam@gmail.com

۲- استادیار گروه حسابداری واحد تنکابن دانشگاه آزاد اسلامی

۱- مقدمه

در هر نظام اقتصادی بخش‌های مالی و حقیقی به‌عنوان مکمل یکدیگر عمل می‌نمایند. عدم کارایی هر یک، ناکارایی دیگری را به‌دنبال دارد. در کشورهای توسعه‌یافته، بخش‌های مالی و حقیقی ارتباط معنا داری با یکدیگر دارند، به‌خصوص بخشی از فعالیت‌های مالی که به تجهیز منابع و هدایت آن به‌سوی طرح‌های سرمایه‌گذاری می‌پردازد، تأثیر به‌سزایی در رشد بخش حقیقی دارد. بازار مالی، بازار رسمی و سازمان یافته‌ای است که در آن عملیات انتقال وجوه از افراد و واحدهایی که با مازاد منابع مالی مواجه هستند به افراد و واحدهای متقاضی منابع صورت می‌گیرد. پویایی و خلاقیت از ویژگی‌های عمده بازارهای مالی است و هر روز بنا به‌ضرورت ابزارهای مالی جدیدی طراحی و عرضه می‌شود. بازارهای مالی دربرگیرنده بازار پول، بازار سرمایه و بازار بیمه می‌باشند. بازار پول، بازار مطالبات کوتاه‌مدت است. گرایش اصلی بازار پول اصولاً بر ابزارهایی متمرکز است که با استفاده از آن بتوان به سرعت وضعیت نقدشوندگی را تغییر داد. اشخاص حقوقی که در بازار پول مشغول به فعالیت می‌باشند، نهادهای مالی بانکی (بانک‌های تجاری و تخصصی) و نهادهای مالی غیر بانکی (مؤسسات مالی و اعتباری و ...) می‌باشند. این نهادها در حقیقت بار اصلی نظام مالی را بر دوش می‌کشند و نقش تعیین‌کننده‌ای در هدایت منابع به‌سمت تولید و ایجاد ارزش افزوده در اقتصاد دارند. در واقع آنها با فعالیت‌های بی وقفه خود در تجهیز منابع مالی کوتاه‌مدت و بلندمدت در پایین آوردن خطر سرمایه‌گذاری، تخصیص بهینه منابع، کاهش هزینه‌های معاملاتی و در نهایت رشد و رونق اقتصادی کشور نقش اساسی ایفا می‌نمایند. مؤسسات مالی و اعتباری به‌عنوان یک نهاد مالی غیر بانکی، مؤسساتی هستند که به‌عنوان واسطه وجوه در بازارهای مالی به فعالیت می‌پردازند. به این ترتیب مؤسسات مالی و اعتباری به‌عنوان مکمل سیستم بانکی نقش مؤثری در پویایی بازار مالی هر کشوری دارند. باید پذیریم بازارهای مالی نقش مهمی در توسعه و پیشرفت کشور بازی می‌کنند، بازار مالی یک واحد یکپارچه‌ای است که همه ابعاد و زوایای آن باید دیده شوند. بازار سرمایه چه اولیه چه ثانویه، بازار پول با همه اعضای آن یعنی بانک‌ها، مؤسسات مالی و اعتباری، صندوق‌های پس انداز و بازار بیمه با همه اعضای آن؛ یعنی بیمه‌های بازرگانی، تأمین اجتماعی، صندوق‌های بازنشستگی و... اگر درست و هماهنگ و منظم فعالیت نکنند و از یک چشم‌انداز و مقررات نظارتی همگن بهره‌مند نباشند، عملکرد بهینه و کارآمد این بازار دور از انتظار خواهد بود، لذا برخورد جزیره‌ای به این سه بازار اصلی بخش مالی کشور و نیز نگاه دوگانه و چندگانه به فعالین هر یک از این بازارها نظیر آنچه در حال حاضر در جریان است از کارآمدی آنها کاسته و مانع تکامل بازار مالی کشور خواهد شد. ریسک و مدیریت ریسک بخش مهمی از مطالعات اخیر را متوجه خود ساخته‌است. چرا که ریسک‌پذیری بالای مدیران با هدف بهبود قیمت سهام، نقش مهمی در بحران‌های مالی داشته است (برونر^۱ ۲۰۱۰ و رز^۲، ۲۰۱۰) از سوی دیگر تئوری نمایندگی بیان می‌کند که، بین مدیران و مالکان تضاد منافع وجود دارد و در زمینه عملکرد و ریسک‌پذیری، مدیران ترجیحی متفاوت از مالکان دارند. هرچند ریسک‌پذیری می‌تواند عملکرد شرکت را بهبود دهد، لیکن در صورت عدم دریافت مستقیم این منافع توسط مدیران و هم چنین با توجه به جنبه‌های منفی ریسک‌پذیری بالا و تهدیدهای مربوط به آن، ممکن است مدیران تمایل زیادی به ریسک‌پذیری نداشته باشند بر این اساس بیان می‌شود که پایش مدیران از سوی مالکان با استفاده از سازوکارهای مختلف راهبری شرکتی ضرورت دارد. راهبری شرکتی برای اطمینان از اینکه سرمایه‌گذاران بازده منصفانه‌ای بر روی سرمایه‌گذاری خود کسب می‌کنند، طراحی شده‌است.

این مطالعه، به بررسی رابطه ساختار هیئت‌مدیره و ریسک شرکت در مؤسسات مالی و اعتباری پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد. برای رسیدن به این مهم به بررسی ارتباط بین این دو متغیر می‌پردازیم. در این مطالعه برای اندازه‌گیری ساختار هیئت‌مدیره از سه مکانیزم شامل (اندازه هیئت‌مدیره، استقلال هیئت‌مدیره و نقش دوگانگی مدیرعامل) استفاده می‌شود. همچنین برای اندازه‌گیری ریسک شرکت از دو شاخص ریسک غیر متعارف و ریسک عدم پرداخت دیون استفاده می‌شود. همچنین در این تحقیق برخی از ویژگی‌های خاص شرکت مثل اهرم مالی، اندازه شرکت به‌عنوان متغیرهای کنترلی در نظر گرفته شده‌اند. حال با توجه به ساختار هیئت‌مدیره و ریسک‌پذیری هیئت‌مدیره در مؤسسات مالی و اعتباری سؤالی که این پژوهش درصدد پاسخ به آن است، عبارت است از اینکه:

- چه رابطه‌ای بین ساختار هیئت‌مدیره شرکت و ریسک‌پذیری در مؤسسات مالی و اعتباری وجود دارد؟
- آیا اندازه هیئت‌مدیره، استقلال هیئت‌مدیره و ترکیب نقش مدیرعامل و رئیس هیئت‌مدیره بر میزان ریسک‌پذیری شرکت در مؤسسات مالی و اعتباری تأثیر می‌گذارد؟

۲- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

ریسک: احتمال انحراف بازده واقعی سرمایه‌گذاری از بازده پیش‌بینی شده آن، ریسک گفته می‌شود. ریسک همچنین شامل احتمال از دست رفتن همه یا بخشی از اصل سرمایه‌گذاری نیز می‌شود. به‌منظور بررسی تأثیرات ساختار هیئت‌مدیره بر ریسک‌پذیری شرکت در بخش مالی در این تحقیق از عوامل مختلفی برای اندازه‌گیری ریسک استفاده می‌شود.

1- Bruner
2- Rose

ریسک غیرمتعارف: به عنوان عامل اصلی ریسک پذیری شرکت قلمداد می شود، زیرا ریسک ویژه هر شرکت به احتمال بسیار زیاد از تصمیمات هیئت مدیره تأثیر می پذیرد.

ریسک عدم پرداخت دیون: ناشی از ناتوانی و یا عدم تمایل دریافت کننده تسهیلات در بازپرداخت تسهیلات می باشد. این عدم عمل به تعهدات می تواند ناشی از کسادی شرایط کسب و کار یا سایر وضعیت هایی باشد که طرف قرارداد با آن مواجه است.

ساختار هیئت مدیره: جایگاه هیئت مدیره شرکت به عنوان نهاد هدایت کننده و دارنده نقش مراقبت و نظارت بر کار مدیران اجرایی به منظور حفظ منافع مالکیتی سهامداران، دارای اهمیت ویژه ای است (محمدمزاده، ۱۳۸۹). رمز موفقیت یک شرکت در گرو هدایت مطلوب آن است، به گونه ای که می توان ادعا کرد راز جاودانگی شرکت های معروف و خوش نام در برخورداری آنها از یک هیئت مدیره مؤثر و کارا نهفته است. هیئت مدیره شرکت، قلب آن شرکت محسوب می شود پس باید همواره سالم و شاداب باشد و خوب تغذیه گردد. بنابراین بروز نشانه های خستگی، کمبود انرژی، بی علاقه ای و ضعف عمومی در عملکرد هیئت مدیره دقت فوری و مراقبت ویژه ای را می طلبد. وجود جریان نامحدود و صحیح اطلاعات در هیئت مدیره به همان اندازه برای درستی و صحت عملیات بدنه شرکت لازم است که جریان آزاد و دائم خون برای تندرستی و سلامت بدن انسان مورد نیاز می باشد.

۳- پیشینه پژوهش

المیر و همکاران (۲۰۰۸) تحقیقی تحت عنوان راهبری شرکت و رابطه بین ارزش افزوده اقتصادی و ارزش ایجاد شده برای سهامداران را انجام دادند. سؤال اصلی پژوهش آنها این بود که آیا مکانیزم های راهبری شرکت توانایی تبیین شکاف بین ارزش افزوده اقتصادی و ارزش ایجاد شده برای سهامداران را دارد؟ این پژوهش در راستای تحقیق کاهان و همکاران (۲۰۰۲) و کاهان و داد (۲۰۰۱) انجام گرفته است. در این تحقیقات، محققان مذکور رابطه ضعیفی بین ارزش ایجاد شده و ارزش افزوده اقتصادی را تبیین کرده بودند. بر این اساس تحقیق المیر و همکارانش با نمونه ای از شرکت های آمریکایی و در طی ۷ سال انجام شد. نتایج تحقیق اهمیت بالای مکانیزم های راهبری شرکت را در تبیین این شکاف نمایانگر بود.

تاسیا و گو (۲۰۰۷) در تحقیقی، ارتباط بین مالکیت نهادی و عملکرد شرکت را برای سال های ۱۹۹۹ تا ۲۰۰۳ مورد پژوهش قرار دادند. مالکیت نهادی برابر درصد سهام نگهداری شده توسط شرکت های دولتی از کل سهام سرمایه می باشد و این شرکت ها شامل شرکت های بیمه، مؤسسات مالی، بانک ها و شرکت های دولتی می باشد. آنها نشان دادند که سرمایه گذاران نهادی ممکن است به سرمایه گذاران کمک کنند تا مسائل نمایندگی حاصله از تفکیک مدیریت و مالکیت را کاهش دهند.

نویسی و نایکر (۲۰۰۶) در تحقیقی به بررسی رابطه مالکیت نهادی و ارزش شرکت، در نیوزلند پرداختند. یافته های آنها حاکی از این است که سرمایه گذاران نهادی انگیزه بیشتری برای نظارت بر مدیریت دارند و بنابراین حضورشان تأثیر مثبت بر ارزش شرکت خواهد داشت. ولی در سطوح بالای مالکیت، سرمایه گذاران نهادی ممکن است هیئت مدیره را به اخذ تصمیمات غیر بهینه ترغیب کنند. به عبارت دیگر، تملک سهام از طریق سهامداران نهادی در سطح پایین تر مالکیت، رابطه مثبتی با ارزش شرکت دارد. با این وجود با افزایش مالکیت سهام، تأثیر آن بر ارزش شرکت منفی می شود. در نتیجه ارتباط بین ارزش شرکت و سرمایه گذاران نهادی تا یک سطح معین تملک سهام اثر مثبت بر ارزش شرکت دارد و فراتر از آن سطح، تأثیر منفی بر ارزش شرکت خواهد داشت.

کراهن و وایلد (۲۰۰۶) از مدل CAPM برای اندازه گیری واکنش بانک های اروپایی به بازده سهام پس از اعلام معامله اوراق قرضه و تأثیر آن بر ریسک سیستماتیک، استفاده کردند. نتایج حاکی از آن بود که اعلام معامله اوراق قرضه در بانک هایی که درگیر فعالیتهای ریسک بالایی بودند، تأثیر زیادی بر ریسک سیستماتیک آنها داشته است.

کلز و همکاران (۲۰۰۲) رابطه بین مکانیزم های حاکمیت شرکتی را با عملکرد مورد بررسی قرار دادند. با انتخاب معیارهای حاکمیت شرکتی شامل: جبران خدمت مدیرعامل، دوره تصدی مدیرعامل، ترکیب هیئت مدیره ساختار رهبری ساختار مالکیت معیارهای عملکرد شرکت شامل: ارزش افزوده بازار (MVA) عملکرد حسابداری تعدیل شده ارزش افزوده اقتصادی (EVA) به این نتیجه دست یافتند که نسبت اعضای غیرموظف، رابطه معکوس معنادار با عملکرد شرکت دارد.

پستما و همکاران (۱۹۹۹) رابطه بین ویژگیها هیئت مدیره تیم ارشد مدیریت عملکرد شرکت را مورد بررسی قرار دادند. از جمله فرضیه هایی که آنها در مطالعه خود مورد بررسی قرار دادند عبارت بود از اینکه "نسبت اعضای غیرموظف در هیئت مدیره عملکرد شرکت، رابطه معکوس U شکلی دارند". نتیجه حاصل از آزمون این فرضیه روشن ساخت که حضور اعضای غیرموظف تأثیر معناداری بر عملکرد شرکت ندارد.

دهنوی و همکاران (۱۳۹۶) در تحقیقی با عنوان عوامل تعیین کننده ریسک پذیری بانک ها در ایران با تأکید بر ساختار مالکیت پرداختند. با استفاده از روش داده های تابلویی، نحوه تأثیرگذاری متغیرهای مختلفی بر شاخص هایی از ریسک اعتباری و ثبات بانک ها برآزش شده است. یافته های این مطالعه که از یک نمونه داده های تابلویی شامل ۱۸ بانک طی سال های ۱۳۸۸-۱۳۹۳ استفاده می کند، نشان می دهد به طور کلی بانک هایی که دارای تمرکز مالکیت بالایی هستند، در معرض ریسک بیشتری قرار دارند. تمرکز مالکیت در بانک های خصوصی باعث افزایش ریسک و کاهش شاخص ثبات شده و در بانک های دولتی، موجب افزایش ریسک (مانند بانک های خصوصی ولی با شدت کمتر) و افزایش شاخص ثبات (خلاف رفتار بانک های خصوصی) می شود.

همچنین سایر نتایج نشان می‌دهد که اندازه بانک، سودآوری، بهره‌وری و نسبت حقوق صاحبان سهام به دارایی، روی ریسک‌های اعتباری و ثبات بانک‌ها، تأثیر معناداری دارند.

برادران حسن‌زاده و همکاران (۱۳۹۱) در پژوهشی با عنوان «بررسی رابطه بین نظام راهبری شرکت با ارزش ایجاد شده برای صاحبان سهام (CSV) و ارزش افزوده اقتصادی (EVA)»، از هشت مکانیزم راهبری شرکت شامل (تفکیک وظایف مدیرعامل از رئیس هیئت‌مدیره، نسبت اعضای غیرموظف به کل اعضا هیئت‌مدیره، سهام‌داری نهادی، ساختار مالکیت، اصلی یا فرعی بودن شرکت، میزان نفوذ و مالکیت دولت، درصد سهام شناور آزاد و مرجع حسابرسی شرکت به‌عنوان بازیگران نقش نظام راهبری شرکت استفاده شده‌است. در این پژوهش ارزش ایجاد شده برای سهامداران توسط مدل ارائه شده فرناندز (۲۰۰۱) و ارزش افزوده اقتصادی توسط مدل ارائه شده استیوارت اندازه‌گیری شده‌است. جامعه آماری این تحقیق و دوره زمانی به‌ترتیب ۶۹ شرکت پذیرفته‌شده در بورس تهران و سال‌های (۱۳۸۷-۱۳۸۵) را شامل می‌شود. نتایج تحقیق نشان دهنده رابطه مثبت بین میزان مالکیت نهادی، ساختار مالکیت هرمی و میزان سهام شناور آزاد و ارزش ایجاد شده برای صاحبان سهام است. همچنین نتایج نشانگر یک رابطه معکوس بین میزان نفوذ و مالکیت دولت با (CSV) است. در این تحقیق بین سایر مکانیزم‌ها و (CSV) رابطه‌ای مشاهده نشده است. در مورد بررسی رابطه ارزش افزوده اقتصادی و مکانیزم‌های راهبری شرکت، به‌جز عدم تأیید رابطه بین تمرکز مالکیت و ارزش افزوده اقتصادی، نتایجی مشابه ارزش ایجاد شده برای صاحبان سهام به‌دست آمده است.

احمدی و عباسی (۱۳۹۰) در تحقیقی به بررسی رابطه بین دوگانگی وظیفه مدیرعامل و ارزش ۹۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ده‌ساله، از ابتدای سال ۱۳۸۰ تا پایان سال ۱۳۸۹ را مورد بررسی قرار دادند. فرضیه پژوهش دوگانگی وظیفه مدیرعامل می‌تواند به‌طور بالقوه ریسک تصمیم‌گیرنده نهایی بودن مدیرعامل در زمینه گزارشگری مالی را افزایش داده، در نتیجه ممکن است هزینه نظارت بر رفتار مدیریت (ارزش شرکت) را افزایش دهد. بنابراین، این موضوع می‌تواند نقش مهمی در تعیین سرنوشت شرکت ایفا کرده و رعایت و یا عدم رعایت آن تأثیر مستقیمی بر ارزش شرکت و از همه مهمتر دیدگاه سهامداران جزء و نهادی نسبت به وضعیت مالی و ارزش شرکت داشته‌باشد. به‌بیان دیگر، آیا چنین تفکیکی در عمل به نظارت بهتر بر مدیران و در نتیجه، افزایش ارزش واحد تجاری منجر خواهد شد یا خیر؟ برای آزمون فرضیه‌ها از رگرسیون چند متغیره با استفاده از داده‌های تلفیقی استفاده کردند. یافته‌ها نشان می‌دهد که رابطه معنادار و مشخصی بین تفکیک نقش مدیرعامل و رئیس هیئت‌مدیره و ارزش شرکت وجود ندارد. یافته‌های دیگر، وجود رابطه معنادار و مثبت بین نسبت بدهی با ارزش شرکت را نشان می‌دهد؛ این در حالی است که بین اندازه شرکت و ارزش واحد تجاری رابطه منفی وجود دارد.

قالیباف‌اصل و رضایی (۱۳۸۶) در تحقیق به بررسی تأثیر ترکیب هیئت‌مدیره بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته و نشان دادند هیئت‌مدیره به‌عنوان یک ابزار حاکمیت شرکتی به‌وسیله ترکیب سازماندهی درونی فرایندهای تصمیم‌گیری خود به بهبود اثربخشی خود در نتیجه بهبود عملکرد شرکت کمک می‌کند. مطالعات انجام شده در بعضی از کشورها نشان می‌دهد که حضور اعضای غیرموظف به توان هیئت‌مدیره در بهبود عملکرد شرکت کمک می‌کند. بنابراین، تحقیق حاضر با انتخاب ۷۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دوره زمانی ۱۳۸۴-۱۳۸۲ به بررسی تأثیر ترکیب هیئت‌مدیره بر عملکرد شرکت پرداخته‌است. نسبت اعضای غیرموظف در هیئت‌مدیره به‌عنوان متغیر مستقل معیار ترکیب هیئت‌مدیره است و عملکرد شرکت به‌عنوان متغیر وابسته از طریق معیارهای نرخ بازده حقوق صاحبان سهام (ROE) حاشیه سود خالص، حاشیه سود ناخالص، متوسط رشد فروش متوسط رشد سود خالص اندازه‌گیری شده‌است. متغیرهای کنترلی تحقیق عبارت از: اندازه شرکت، اهرم مالی صنعت، همه فرضیه‌ها به‌وسیله تجزیه و تحلیل رگرسیون چند متغیره رگرسیون مرحله‌ای آزمون شده‌اند. آزمون‌ها نشان می‌دهد که بین نسبت اعضای غیرموظف هیچ‌یک از معیارهای عملکرد رابطه معناداری وجود ندارد. یافته‌های جنبی تحقیق نشان می‌دهد که: بین اهرم مالی نرخ بازده حقوق صاحبان سهام ارتباط معکوس معناداری وجود دارد. بین اندازه شرکت حاشیه سود خالص، ارتباط مثبت معناداری وجود دارد. بین اندازه شرکت و حاشیه سود ناخالص، ارتباط مثبت معناداری وجود دارد.

نیکو مرام و پورزمانی (۱۳۸۵) در تحقیقی تحت عنوان حاکمیت شرکتی و پیش‌بینی ورشکستگی شرکت‌ها نشان دادند که هیچ‌گونه نتیجه معناداری در مورد ارتباط متغیرهای ساختار مالکیت، ویژگی هیئت‌مدیره و اظهار نظر حسابرس با احتمال وقوع بحران مالی حاصل نگردید. در حالی که یافته‌های تحقیق نشان می‌دهد که نسبت‌های مالی (نسبت سودآوری و نسبت نقدینگی) می‌تواند در متمایز ساختن شرکت ورشکسته و یا شرکت موفق، مفید واقع شود.

۴- اهداف پژوهش

۴-۱- اهداف اصلی

- ۱- تعیین رابطه بین ساختار هیئت‌مدیره و ریسک عدم پرداخت دیون شرکت در مؤسسات مالی و اعتباری.
- ۲- تعیین رابطه بین ساختار هیئت‌مدیره و ریسک غیر متعارف شرکت در مؤسسات مالی و اعتباری.

۴-۲- اهداف فرعی

- ۱-۱- تعیین رابطه بین اندازه هیئت‌مدیره و ریسک عدم پرداخت دیون شرکت در مؤسسات مالی و اعتباری.
- ۲-۱- تعیین رابطه بین استقلال هیئت‌مدیره و ریسک عدم پرداخت دیون شرکت در مؤسسات مالی و اعتباری.

- ۱-۳- تعیین رابطه بین نقش دوگانگی وظیفه مدیرعامل و ریسک عدم پرداخت دیون شرکت در مؤسسات مالی و اعتباری.
 ۲-۱- تعیین رابطه بین اندازه هیئت‌مدیره و ریسک غیر متعارف شرکت در مؤسسات مالی و اعتباری.
 ۲-۲- تعیین رابطه بین استقلال هیئت‌مدیره و ریسک غیر متعارف شرکت در مؤسسات مالی و اعتباری.
 ۲-۳- تعیین رابطه بین نقش دوگانگی وظیفه مدیرعامل و ریسک غیر متعارف شرکت در مؤسسات مالی و اعتباری.

۵- فرضیه‌های پژوهش

با توجه به اهداف پژوهش، فرضیه‌های این تحقیق در قالب دو فرضیه اصلی و سه فرضیه فرعی به‌صورت زیر ارائه می‌شود:

۵-۱- فرضیه‌های اصلی

- بین ساختار هیئت‌مدیره و ریسک عدم پرداخت دیون شرکت در مؤسسات مالی و اعتباری رابطه وجود دارد.
 بین ساختار هیئت‌مدیره و ریسک غیر متعارف (ویژه) شرکت در مؤسسات مالی و اعتباری رابطه وجود دارد.

۵-۲- فرضیه‌های فرعی منتج از فرضیه اصلی اول

- فرضیه اول: بین اندازه هیئت‌مدیره و ریسک عدم پرداخت دیون شرکت در مؤسسات مالی و اعتباری رابطه وجود دارد.
 فرضیه دوم: بین استقلال هیئت‌مدیره ریسک عدم پرداخت دیون شرکت در مؤسسات مالی و اعتباری رابطه وجود دارد.
 فرضیه سوم: بین نقش دوگانگی وظیفه مدیرعامل ریسک عدم پرداخت دیون شرکت در مؤسسات مالی و اعتباری رابطه وجود دارد.

۵-۳- فرضیه‌های فرعی منتج از فرضیه اصلی دوم:

- فرضیه چهارم: بین اندازه هیئت‌مدیره و ریسک غیر متعارف (ویژه) شرکت در مؤسسات مالی و اعتباری رابطه وجود دارد.
 فرضیه پنجم: بین استقلال هیئت‌مدیره ریسک غیر متعارف (ویژه) شرکت در مؤسسات مالی و اعتباری رابطه وجود دارد.
 فرضیه ششم: بین نقش دوگانگی وظیفه مدیرعامل ریسک غیر متعارف (ویژه) شرکت در مؤسسات مالی و اعتباری رابطه وجود دارد.

۶- روش شناسی تحقیق

این تحقیق از لحاظ روش شناسی در زمره تحقیقات همبستگی از نوع علی پس رویدادی و از نظر هدف کاربردی می‌باشد. جهت جمع آوری اطلاعات لازم برای انجام این پژوهش از روش کتابخانه‌ای استفاده خواهد شد. اطلاعات مورد نیاز جهت ادبیات تحقیق و مبانی نظری از طریق کتاب‌ها، مجلات، مقالات، پایان‌نامه‌ها، اسناد و مدارک و گزارشات سازمان بورس اوراق بهادار و اینترنت گردآوری می‌شود و داده‌های آماری مورد نیاز جهت آزمون فرضیه‌ها نیز از طریق منابع سازمان بورس اوراق بهادار تهران، نرم‌افزار ره‌آورد نوین و بانک‌های اطلاعاتی گردآوری می‌شود. ارقام مربوط به‌صورت‌های مالی و یادداشت‌های همراه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران با مراجعه به سایت بورس اوراق بهادار و سایت مدال به‌دست می‌آید و برای مرتب سازی داده‌ها از صفحه گسترده Excell و جهت انجام رگرسیون و سایر آزمون‌های آماری از نرم‌افزار Eviews استفاده می‌شود.

۶-۱- جامعه و نمونه آماری تحقیق

جامعه تحقیق حاضر کلیه مؤسسات مالی و اعتباری و صندوق‌های بازنشستگی و بیمه‌ها و شرکت‌های سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران در طی سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۶ است، که تعداد ۳۰ شرکت با استفاده از روش حذف سیستماتیک به‌عنوان نمونه آماری انتخاب گردیدند.

جدول ۱. جامعه و نمونه آماری پژوهش

۴۸	۱. شرکت‌هایی که جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری و بانکی هستند
(۱۸)	۲. شرکت‌هایی که دارای داده‌های ناقص بودند
(۱۸)	۳. تعداد شرکت‌های حذف شده
۳۰	۴. شرکت‌های مورد مطالعه

۶-۲- متغیرهای پژوهش و نحوه سنجش آن‌ها

متغیرهای مستقل

اندازه هیئت‌مدیره (BSIZE): از لگاریتم طبیعی تعداد اعضا هیئت‌مدیره اندازه‌گیری می‌شود.

استقلال هیئت‌مدیره (BIND): برای اندازه‌گیری استقلال هیئت‌مدیره نسبتی از اعضای مستقل هیئت‌مدیره اندازه‌گیری می‌شود که برابر است با تعداد اعضای غیرموظف (مستقل) در ترکیب هیئت‌مدیره تقسیم بر تعداد کل اعضای هیئت‌مدیره. دوگانگی وظیفه مدیرعامل (DUAL): اگر مدیرعامل شرکت همزمان پست‌های رئیس یا نایب رئیسی هیئت‌مدیره را در اختیار داشته باشد عدد یک و در غیراینصورت عدد صفر لحاظ می‌شود.

متغیر وابسته

ریسک عدم پرداخت دیون (Z-score): ناشی از ناتوانی و یا عدم تمایل دریافت‌کننده تسهیلات در بازپرداخت تسهیلات می‌باشد. این عدم عمل به تعهدات می‌تواند ناشی از کساد یا شرایط کسب‌وکار یا سایر وضعیت‌هایی باشد که طرف قرارداد با آن مواجه است. انتظار این است که شرکت‌های با ثبات Z-score بالایی داشته باشند برای توضیح نشانه‌های ضریب مشابه از $\frac{1}{Z-score}$ به عنوان عامل ریسک عدم پرداخت دیون استفاده خواهد شد. چنانچه نسبت عکس Z-score در محاسبات به کار نرود، Z-score بالا یا ROA بالا به معنی ریسک پایین عدم پرداخت دیون خواهد بود. برای تخمین تمامی مقادیر بالا داده‌ها حداقل پنج سال متوالی مورد نیاز است به علاوه برای کنترل تأثیرات ریسک از این صنعت‌ها (بانک، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، ...) عامل Z-score را با محاسبه تفاوت آن در یک شرکت و Z-score میانگین تمامی شرکت‌های دیگر در آن صنعت‌ها در همان سال تطبیق داده شده است.

$$Z\text{-score} = \frac{[Average(ROA) + Average(CAR)]}{\sigma(ROA)} \quad (1)$$

ROA: بازده دارایی شرکت‌های مالی

CAR: دارایی‌های سرمایه‌ای (دارایی‌های ثابت) به کل دارایی‌ها

Average (ROA): انحراف معیار بازده دارایی‌ها

ریسک غیر متعارف یا ویژه (IDO): و با استفاده از فرمول ریاضی زیر محاسبه می‌شود.

$$r_{it} = \alpha_i + \beta_{1i} R_{mt} + \beta_{2i} Ri + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

r_{it} : بازده ماهانه سهام

R_{mt} : بازده ماهانه کل سهام

Ri : بازده صنعت

ε_{it} : جزء اخلاص یا باقیمانده رگرسیون (ریسک غیر متعارف)

متغیرهای کنترلی

در این پژوهش از سه متغیر کنترل استفاده شده که انتظار می‌رود بین آنها و عملکرد و ریسک شرکت‌های بیمه‌ای رابطه وجود داشته باشد و نحوه سنجش آنها به شرح زیر می‌باشند:

۱- اندازه شرکت (Size): در این پژوهش اندازه بانک از طریق لگاریتم مجموع دارایی‌های مؤسسات مالی و اعتباری اندازه‌گیری می‌شود. انتظار می‌رود بین اندازه مؤسسات مالی اعتباری با ریسک رابطه وجود داشته باشد.

$$SIZE_{it} = \ln(\text{Asset } j, t) \quad (3)$$

Asset: مجموع دارایی‌های مؤسسات مالی و اعتباری

۲- اهرم مالی (LEV): اهرم مالی برابر است با کل بدهی‌های شرکت تقسیم بر کل دارایی‌های شرکت i در سال t.

$$\text{اهرم مالی} = \frac{\text{کل بدهی‌ها}}{\text{کل دارایی‌ها}} = \frac{\text{بدهی بلندمدت} + \text{بدهی کوتاه مدت}}{\text{کل دارایی‌ها}}$$

۳- سن شرکت (AGE): تعداد سال‌هایی که از تأسیس شرکت می‌گذرد.

۴- ارزش بازار به ارزش دفتری سهام شرکت (BMT): برای اندازه‌گیری عملکرد شرکت از این نسبت استفاده می‌شود.

۷- یافته‌های تحقیق

۷-۱- آمار توصیفی

میانگین استقلال هیئت‌مدیره (BIND) مؤسسات مالی نمونه برابر با 0.588 و میانه آن 0.666 می‌باشد، به عبارت دیگر، نسبت اعضای غیرموظف به کل هیئت‌مدیره در بانک‌ها و مؤسسات مالی به طور متوسط ۵۸٪ است، بیشترین میزان این نسبت ۱۰۰٪ و کمترین آن مربوط به بانک‌ها و مؤسساتی می‌شود که در هیئت‌مدیره هیچ‌گونه عضو غیرموظفی ندارند. میانگین اندازه

هیئت‌مدیره (BSIZE) مؤسسات اعتباری و بانک‌ها 5.32 نفر و حداکثر ۹ نفر و حداقل ۴ نفر است. میانگین شاخص‌های ریسک بانک‌ها و مؤسسات مالی ۰/۷۱- برای شاخص ریسک غیرمتعارف (IDO) و 0.452 برای ریسک Z است.

جدول ۲. شاخص‌های توصیفی متغیرهای مورد مطالعه

متغیرها	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	معیار انحراف	چولگی	کشی‌دگی	مشاهدات
AGE	۴۰۹	۰٫۵۸۸	۱۴	۱	۲٫۹۷۸	۰٫۹۶۳	۳٫۶۷۴	۱۸۰
BIND	۰٫۵۸۸	۰٫۶۶۶	۱	۰	۰٫۲۵۷	-۰٫۸۰۷	۲٫۶۴۱	۱۸۰
BSIZE	۵٫۳۲۲	۵	۹	۴	۰٫۹۳۷	۱٫۳۱۸	۴٫۷۵۷	۱۸۰
IDO	-۰٫۰۷۱	-۰٫۰۳۷	۱٫۷۹۳	-۱٫۸	۰٫۹۰۹	۰٫۳۱۲	۲٫۱۹۹	۱۸۰
LEV	۰٫۸۵۵	۰٫۹۳۳	۱٫۹۰۹	۰٫۳۰۵	۰٫۲۳۶	-۰٫۰۴۹	۶٫۶۱۲	۱۸۰
MTB	۱٫۳۷۵	۱٫۳۴۴	۲٫۱۲۱	۰٫۶۸۲	۰٫۳۴۱	۰٫۲۴۱	۲٫۱۶۲	۱۸۰
SIZE	۱۸٫۹۲	۱۹٫۰۲	۲۶٫۹۵	۱۲٫۵۴	۳٫۰۴۹	-۰٫۱۲۴	۳٫۶۱۶	۱۸۰
Z_SCORE	۰٫۴۵۲	۰٫۴۲	۱٫۶۲	-۰٫۷۳۴	۰٫۳۹۳	۰٫۱۴۷	۴٫۲۱۸	۱۸۰

۲-۷- آمار استنباطی

آزمون بررسی ناهمسانی واریانس اجزای خطا، آزمون خودهمبستگی سریالی در حالت مقطعی و نیز آزمون انتخاب الگوی مناسب برای مدل‌های تحقیق به همراه تفسیر نتایج مربوطه در جداول زیر مشاهده می‌شوند:

جدول ۳. نتایج دو آزمون وایت و بریوش گادفری مدل اول

فرضیه اول تحقیق	نتایج آزمون وایت		نتایج آزمون بریوش گادفری	
	مقدار آماره	احتمال	مقدار آماره	احتمال
	3.135	0.055	1.739	0.454
	وجود ندارد	وجود ندارد	وجود ندارد	وجود ندارد

نتایج آزمون وایت برای مدل اول در جدول ۳ نشان می‌دهد که با توجه به اینکه احتمال آزمون از ۵٪ بیشتر می‌باشد، لذا ناهمسانی واریانس در مدل نداریم. برای رفع این مشکل از روش White cross-section استفاده می‌شود. همچنین احتمال آزمون بریوش گادفری ۱٪ از ۵٪ بیشتر بوده که نشان می‌دهد در این مدل خودهمبستگی سریالی وجود ندارد.

جدول ۴. نتایج آزمون F لیمر و هاسمن مدل‌های تحقیق

فرضیه اول تحقیق	لیمر F نتایج آزمون		نتایج آزمون هاسمن	
	مقدار آماره	احتمال	مقدار آماره	احتمال
	31.766	0.000	13.644	0.018
	تابلویی داده‌های	روش	الگوی مدل	اثرات ثابت

نتایج آزمون‌های فوق که در جدول فوق نشان داده شده، مقدار احتمال برای F لیمر مدل کمتر از سطح معنی‌داری ۵٪ بوده لذا، می‌توان گفت برای آزمون فرضیه‌ی اول تحقیق بایستی از روش داده‌های تابلویی استفاده گردد و جهت تعیین نوع الگوی اجرا باید از آزمون هاسمن استفاده گردد. با توجه به مقادیر به دست آمده، از آنجایی که مقدار احتمال آزمون هاسمن برای مدل تحقیق از سطح معنی‌داری ۵٪ کمتر بوده؛ لذا، از الگوی اثرات ثابت استفاده گردد.

فرضیه اول تحقیق: بین اندازه هیئت‌مدیره و ریسک عدم پرداخت دیون رابطه معناداری وجود دارد.

نتایج حاصله در جدول ۴ نشان می‌دهد که رابطه اندازه هیئت‌مدیره و شاخص Z (ریسک عدم پرداخت دیون) در مؤسسات مالی منفی (۰.۲۶) و با توجه به سطح معنی‌داری (۰.۱۲) معنی‌دار می‌باشد. این امر حاکی از آن است که در مؤسساتی که اندازه هیئت مدیره بالاست، ثبات بانکی بیشتری وجود دارند و در نتیجه ریسک عدم پرداخت کمتر است. نتایج همچنین نشان می‌دهد که متغیرهای کنترلی اندازه و سن شرکت و فرصت رشد (ارزش بازار مؤسسه) با شاخص Z (ریسک عدم پرداخت دیون) دارای رابطه منفی و معنی‌دار می‌باشد. به این معنی که در مؤسسات مالی بزرگ و دارای سابقه طولانی‌تر در بورس، ثبات بیشتر و در نتیجه ریسک عدم پرداخت دیون کمتر است. همچنین متغیرهای کنترلی اهرم مالی، با شاخص Z (ریسک عدم پرداخت دیون)، دارای رابطه مثبت و معنی‌دار هستند. به عبارت دیگر، در بانک‌ها و مؤسسات مالی با اهرم مالی بالا ثبات کمتر و ریسک عدم پرداخت بالاتر است. با توجه به نتایج به دست آمده از آزمون فرضیه فوق می‌توان گفت که فرضیه اول مبنی بر وجود رابطه معنادار بین اندازه هیئت‌مدیره و ریسک عدم پرداخت دیون تایید می‌شود.

جدول ۵. آزمون بررسی مدل اول

Dependent variable: " Z_SCORE "				
$Z_SCORE_{it} = \alpha_0 + \beta_1 BSIZE_{it} + \beta_2 AGE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 MTB_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \varepsilon$				
متغیر	نماد متغیر	برآورد شده ضریب	آماره t	t احتمال آماره
عرض از مبدا	α_0	۱,۰۵۹	۶,۰۳۵	۰
مدیران اندازه هیئت	BSIZE	-0.026	-2.522	۰,۰۱۲
سن شرکت	AGE	-0.012	-8.466	۰
اهرم مالی	LEV	۰,۰۸۱	۲,۳۵۸	۰,۰۱۹
ارزش بازار به دفتری	MTB	-0.053	-3.671	۰
اندازه شرکت	SIZE	-0.035	-4.312	۰
		ضریب تعیین	۰,۸۶۹	
		شده ضریب تعیین تعدیل	۰,۸۳۸	
		آماره دوربین واتسون	۲,۱۶۱	
		F آماره	۲۸,۳۵۶	
		F احتمال آماره	۰	

نتایج مربوط به احتمال آماره F (۰,۰۰۰۰) نشان می‌دهد که مدل در حالت کلی معنادار بوده و با توجه به آماره دوربین واتسون (۲,۱۶) مشکل خودهمبستگی وجود ندارد. علاوه بر آن نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که در دوره پژوهش ۸۳٪ از تغییرات متغیر وابسته تحت تأثیر متغیرهای مستقل و کنترل این آزمون بوده است.

جدول ۶. نتایج دو آزمون وایت و برویش گادفری مدل دوم

نتایج آزمون وایت			نتایج آزمون برویش گادفری		
فرضیه دوم تحقیق	مقدار آماره	احتمال	ناهمسانی واریانس	مقدار آماره	احتمال
	۷۶۹,۱	۰,۰۳۹	وجود ندارد	۱۶۷,۱	۱۴۸۰
			وجود ندارد		وجود ندارد

نتایج آزمون وایت برای مدل دوم در جدول ۶ نشان می‌دهد که با توجه به اینکه احتمال آزمون از ۵٪ بیشتر می‌باشد، لذا ناهمسانی واریانس در مدل وجود ندارد. همچنین احتمال آزمون برویش گادفری از ۵٪ بیشتر بوده که نشان می‌دهد در این مدل خودهمبستگی سریالی وجود ندارد.

جدول ۷. نتایج آزمون F لیمر و هاسمن مدل دوم تحقیق

نتایج آزمون F لیمر			نتایج آزمون هاسمن		
فرضیه دوم تحقیق	مقدار آماره	احتمال	روش	مقدار آماره	احتمال
	۶۰۴,۳۳	۰,۰۰۰	تابلویی داده‌های	۱۱,۸۲۰	۰,۰۳۰
					اثرات ثابت

نتایج آزمون‌های فوق که در جدول فوق نشان داده شده، مقدار احتمال برای F لیمر مدل کمتر از سطح معنی‌داری ۵٪ بوده لذا، می‌توان گفت برای آزمون فرضیه دوم تحقیق بایستی از روش داده‌های تابلویی استفاده کنیم و باید آزمون هاسمن را جهت تعیین نوع الگوی اجرا شود. با توجه به مقادیر به‌دست‌آمده، از آنجایی که مقدار احتمال آزمون هاسمن برای مدل تحقیق از سطح معنی‌داری ۵٪ کمتر بوده؛ لذا، از الگوی اثرات ثابت استفاده می‌گردد.

فرضیه دوم تحقیق: بین استقلال هیئت‌مدیره و ریسک عدم پرداخت دیون رابطه معناداری وجود دارد. نتایج حاصله در جدول ۸ نشان می‌دهد که رابطه استقلال هیئت‌مدیره و شاخص Z (ریسک عدم پرداخت دیون) در مؤسسات مالی منفی (۰,۱۱۹) و با توجه به سطح معنی‌داری (۰,۳۱) معنی‌دار می‌باشد. این امر حاکی از آن است که در مؤسساتی که استقلال هیئت‌مدیره بالاست، ثبات بانکی بیشتری دارند و در نتیجه ریسک عدم پرداخت کمتری خواهند داشت. نتایج همچنین نشان می‌دهد که متغیرهای کنترلی اندازه و سن شرکت و فرصت رشد (ارزش بازار مؤسسه) با شاخص Z (ریسک عدم پرداخت دیون) دارای رابطه منفی و معنی‌دار می‌باشند. به این معنی که در مؤسسات مالی بزرگ و دارای سابقه طولانی‌تر در بورس، ثبات بیشتر و در نتیجه ریسک عدم پرداخت دیون کمتر است. همچنین متغیرهای کنترلی اهرم مالی، با شاخص Z (ریسک عدم پرداخت دیون)، دارای رابطه مثبت و معنی‌دار هستند. به عبارت دیگر، در بانک‌ها و مؤسسات مالی با اهرم مالی بالا ثبات کمتر و ریسک عدم پرداخت بالاتر است. با توجه به نتایج به‌دست‌آمده از آزمون فرضیه فوق می‌توان گفت که فرضیه دوم مبنی بر وجود رابطه معنادار بین استقلال هیئت‌مدیره و ریسک عدم پرداخت دیون تایید می‌شود.

نتایج مربوط به احتمال آماره F (۰) نشان می‌دهد که مدل در حالت کلی معنادار بوده و با توجه به آماره دوربین واتسون (۲.۱۵)، مشکل خودهمبستگی وجود ندارد. علاوه بر آن نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که در دوره پژوهش ۸۴٪ از تغییرات متغیر وابسته تحت تأثیر متغیرهای مستقل و کنترل این آزمون بوده است.

جدول ۸. آزمون بررسی مدل دوم

Dependent variable: " Z_SCORE "				
$Z_SCORE_{it} = \alpha_0 + \beta_1 BIND_{it} + \beta_2 AGE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 MTB_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \varepsilon$				
متغیر	نماد متغیر	برآورد شده ضریب	آماره t	t احتمال آماره
عرض از مبدا	α_0	۱,۱۶۹	۶,۹۸۸	۰
مدیر استقلال هیئت	BIND	-۰,۱۱۹	-۲,۱۷۵	۰,۰۳۱
سن شرکت	AGE	-۰,۰۱۱	-۱۰,۸۳	۰
اهرم مالی	LEV	۰,۰۸۳	۲,۳۰۷	۰,۰۲۲
ارزش بازار به دفتری	MTB	-۰,۰۵۶	-۳,۴۷۵	۰
اندازه شرکت	SIZE	-۰,۰۳۶	-۴,۸۰۶	۰
ضریب تعیین		۰,۸۷۲		
شده ضریب تعیین تعدیل		۰,۸۴۳		
آماره دوربین واتسون		۲,۱۵۸		
آماره F		۲۹,۲۹۵		
احتمال آماره F		۰		

جدول ۹. نتایج دو آزمون وایت و برویش گادفری مدل سوم

نتایج آزمون وایت			نتایج آزمون برویش گادفری		
مقدار آماره	احتمال	ناهمسانی واریانس	مقدار آماره	احتمال	خودهمبستگی
۱,۵۳۸	۰,۰۷۸	وجود ندارد	۱,۹۸۶	۰,۲۵۳	وجود ندارد

نتایج آزمون وایت برای مدل سوم در جدول فوق نشان می‌دهد که با توجه به اینکه احتمال آزمون از ۵٪ بیشتر می‌باشد، لذا ناهمسانی واریانس در مدل وجود ندارد. همچنین احتمال آزمون برویش گادفری از ۵٪ بیشتر بوده که نشان می‌دهد در این مدل خودهمبستگی سریالی وجود ندارد.

جدول ۱۰. نتایج آزمون F لیمر و هاسمن مدل سوم تحقیق

نتایج آزمون F لیمر			نتایج آزمون هاسمن		
مقدار آماره	احتمال	روش	مقدار آماره	احتمال	الگوی مدل
۸۹۷,۲۶	۰,۰۰	تابلویی داده های	۴۹,۱۰	۰,۰۳۸	اثرات ثابت

نتایج آزمون های فوق که در جدول فوق نشان داده شده، مقدار احتمال برای F لیمر مدل کمتر از سطح معنی داری ۵٪ بوده لذا، می‌توان گفت برای آزمون فرضیه سوم تحقیق بایستی از روش داده‌های تابلویی استفاده گردد و باید آزمون هاسمن را جهت تعیین نوع الگوی اجرا شود. با توجه به مقادیر به دست آمده، از آنجایی که مقدار احتمال آزمون هاسمن برای مدل تحقیق از سطح معنی داری ۵٪ کمتر بوده؛ لذا، از الگوی اثرات ثابت استفاده می‌شود.

فرضیه سوم تحقیق: بین نقش دوگانگی وظیفه مدیرعامل و ریسک عدم پرداخت دیون رابطه معناداری وجود دارد. نتایج حاصله در جدول (۴-۱۲) نشان می‌دهد که رابطه نقش دوگانه مدیرعامل و شاخص Z (ریسک عدم پرداخت دیون) در مؤسسات مالی معنی دار نمی‌باشد، لذا با توجه به نتایج به دست آمده از آزمون فرضیه فوق می‌توان گفت که فرضیه سوم مبنی بر وجود رابطه معنادار بین نقش دوگانه مدیرعامل و ریسک عدم پرداخت دیون تایید نمی‌شود.

جدول ۱۱. آزمون بررسی مدل سوم

Dependent variable: " Z_SCORE "				
$Z_SCORE_{it} = \alpha_0 + \beta_1 DUAL_{it} + \beta_2 AGE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 MTB_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \varepsilon$				
متغیر	نماد متغیر	برآورد شده ضریب	آماره t	t احتمال آماره
عرض از مبدا	α_0	۱/۰۹۳	۳/۶۲۵	۰
نقش دوگانه مدیرعامل	DUAL	-۰,۰۴۸	-۱,۹۳۰	۰/۰۵۵
سن شرکت	AGE	۰,۰۱۳	۲/۳۲۸	۰/۰۲۱
اهرم مالی	LEV	-۰,۰۸۶	-۲,۶۵۱	۰/۰۰۸
ارزش بازار به دفتری	MTB	-۰,۰۴۸	-۲,۴۷۳	۰/۰۱۴
اندازه شرکت	SIZE	-۰,۰۲۹	-۱,۹۴۳	۰/۰۵۳
	ضریب تعیین	۰/۸۷		
	شده ضریب تعیین تعدیل	۰/۸۴		
	آماره دوربین واتسون	۲/۰۰۹		
	آماره F	۲۸/۷۲۸		
	F احتمال آماره	۰		

جدول ۱۲. نتایج دو آزمون وایت و برویش گادفری مدل چهارم

نتایج آزمون وایت			نتایج آزمون برویش گادفری		
فرضیه چهارم تحقیق			مقدار آماره	احتمال	خودهمبستگی
			۱۱۰.۱	۳۴۳.۰	وجود ندارد
			۸,۰۵۸	۰,۰۰۰	وجود دارد

نتایج آزمون وایت برای مدل چهارم در جدول فوق نشان می‌دهد که با توجه به اینکه احتمال آزمون از ۵٪ بیشتر می‌باشد، لذا ناهمسانی واریانس در مدل وجود ندارد. اما احتمال آزمون برویش گادفری از ۵٪ بیشتر بوده که نشان می‌دهد در این مدل خودهمبستگی سریالی وجود دارد که جهت رفع آن می‌توان از جزء (AR1) استفاده شود.

جدول ۱۳. نتایج آزمون F لیمر و هاسمن مدل چهارم تحقیق

نتایج آزمون F لیمر			نتایج آزمون هاسمن		
فرضیه چهارم تحقیق			مقدار آماره	احتمال	الگوی مدل
			۲۰,۶۶۸	0.000	تابلویی داده‌های
			۱۰,۱۲	۰,۰۴۱۱	اثرات ثابت

نتایج آزمون‌های فوق که در جدول فوق نشان داده شده، مقدار احتمال برای F لیمر مدل کمتر از سطح معنی‌داری ۵٪ بوده لذا، می‌توان گفت برای آزمون فرضیه‌ی چهارم تحقیق بایستی از روش داده‌های تابلویی استفاده شود و باید آزمون هاسمن را جهت تعیین نوع الگوی اجرا گردد. با توجه به مقادیر به‌دست‌آمده، از آنجایی که مقدار احتمال آزمون هاسمن برای مدل تحقیق از سطح معنی‌داری ۵٪ کمتر بوده؛ لذا از الگوی اثرات ثابت استفاده شود.

فرضیه چهارم تحقیق: بین اندازه هیئت‌مدیره و ریسک غیرمتعارف رابطه معناداری وجود دارد.

نتایج حاصله در جدول ۱۳ نشان می‌دهد که رابطه اندازه هیئت‌مدیره و ریسک غیرمتعارف یا ویژه در مؤسسات مالی منفی (۰.۵۵۵) و با توجه به سطح معنی‌داری (۰.۰۰۰) معنی‌دار می‌باشد. این امر حاکی از آن است که در مؤسساتی که اندازه هیئت‌مدیره بالاست، ریسک غیرمتعارف کمتری خواهند داشت. نتایج همچنین نشان می‌دهد که متغیرهای کنترلی اندازه و سن شرکت و فرصت رشد (ارزش بازار مؤسسه) با ریسک غیرمتعارف یا ویژه دارای رابطه منفی و معنی‌دار می‌باشند. به این معنی که در مؤسسات مالی بزرگ و دارای سابقه طولانی‌تر در بورس، ثبات بیشتر و در نتیجه ریسک غیرمتعارف یا ویژه کمتر است. با توجه به نتایج به‌دست آمده از آزمون فرضیه فوق می‌توان گفت که فرضیه چهارم مبنی بر وجود رابطه معنادار بین اندازه هیئت‌مدیره و ریسک غیرمتعارف یا ویژه تأیید می‌شود.

نتایج مربوط به احتمال آماره F (۰.۰۰۰) نشان می‌دهد که مدل در حالت کلی معنادار بوده و با توجه به آماره دوربین واتسون (۱.۹۶)، مشکل خودهمبستگی وجود ندارد. علاوه بر آن نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که در دوره پژوهش ۳۳٪ از تغییرات متغیر وابسته تحت تأثیر متغیرهای مستقل و کنترل این آزمون بوده است.

جدول ۱۴. آزمون بررسی مدل چهارم

Dependent variable: IDO				
$IDO_{it} = \alpha_0 + \beta_1 BSIZE_{it} + \beta_2 AGE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 MTB_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \varepsilon$				
متغیر	نماد متغیر	برآورد شده ضریب	آماره t	t احتمال آماره
عرض از مبدا	α_0	-4.653	-3.556	۰
مدیران اندازه هیئت	BSIZE	-0.555	-6.354	۰
سن شرکت	AGE	-0.163	-6.843	۰
اهرم مالی	LEV	۰/۰۳	۰/۰۷۸	۰/۹۳۷
ارزش بازار به دفتری	MTB	-0.631	-3.217	۰/۰۰۱
اندازه شرکت	SIZE	-0.182	-3.318	۰/۰۰۱
متغیر (AR1)	(AR1)	-0.407	-5.203	۰
ضریب تعیین		۰/۴۱۱		
شده ضریب تعیین تعدیل		۰/۳۳۱		
آماره دوربین واتسون		۱/۹۶۶		
آماره F		۲/۲۸		
F احتمال آماره		۰		

جدول ۱۵. نتایج دو آزمون وایت و برویش گادفری مدل پنجم

نتایج آزمون وایت			نتایج آزمون برویش گادفری			فرضیه پنجم تحقیق
مقدار آماره	احتمال	ناهمسانی واریانس	مقدار آماره	احتمال	خودهمبستگی	
۰/۳۶۱	۰/۴۲۲	وجود ندارد	۹/۵۱۶	۰/۰۰۰	وجود دارد	

نتایج آزمون وایت برای مدل پنجم در جدول فوق نشان می‌دهد که با توجه به اینکه احتمال آزمون از ۵٪ بیشتر می‌باشد، لذا ناهمسانی واریانس در مدل وجود ندارد. اما احتمال آزمون برویش گادفری از ۵٪ بیشتر بوده که نشان می‌دهد در این مدل خودهمبستگی سریالی وجود دارد که جهت رفع آن می‌توان از جزء (AR1) استفاده شود.

جدول ۱۶. نتایج آزمون F لیمر و هاسمن مدل پنجم تحقیق

نتایج آزمون F لیمر			نتایج آزمون هاسمن			فرضیه پنجم تحقیق
مقدار آماره	احتمال	روش	مقدار آماره	احتمال	الگوی مدل	
۱۷۵/۲۱	۰/۰۰۰	تابلویی داده‌های	۳۸۲/۱۰	۳۸/۰۰	اثرات ثابت	

نتایج آزمون‌های فوق که در جدول فوق نشان داده شده، مقدار احتمال برای F لیمر مدل کمتر از سطح معنی‌داری ۵٪ بوده لذا، می‌توان گفت برای آزمون فرضیه‌ی پنجم تحقیق بایستی از روش داده‌های تابلویی استفاده شود و باید آزمون هاسمن را جهت تعیین نوع الگوی اجرا گردد. با توجه به مقادیر به‌دست‌آمده، از آنجایی که مقدار احتمال آزمون هاسمن برای مدل تحقیق از سطح معنی‌داری ۵٪ کمتر بوده؛ لذا، از الگوی اثرات ثابت استفاده شود.

فرضیه پنجم تحقیق: بین استقلال هیئت‌مدیره و ریسک غیرمتعارف رابطه معناداری وجود دارد

نتایج حاصله در جدول فوق نشان می‌دهد که رابطه استقلال هیئت‌مدیره و ریسک غیرمتعارف یا ویژه در مؤسسات مالی منفی (۰/۵۲۱) و با توجه به سطح معنی‌داری (۰/۳۳) معنی‌دار می‌باشد. این امر حاکی از آن است که در مؤسساتی که استقلال هیئت مدیره بالاست، ریسک غیرمتعارف کمتری خواهند داشت. نتایج همچنین نشان می‌دهد که متغیرهای کنترلی اندازه و سن شرکت و فرصت رشد (ارزش بازار مؤسسه) با ریسک غیرمتعارف یا ویژه دارای رابطه منفی و معنی‌دار می‌باشند. به این معنی که در مؤسسات مالی بزرگ و دارای سابقه طولانی‌تر در بورس، ثبات بیشتر و در نتیجه ریسک غیرمتعارف یا ویژه کمتر است. با توجه به نتایج به‌دست‌آمده از آزمون فرضیه فوق می‌توان گفت که فرضیه پنجم مبنی بر وجود رابطه معنادار بین استقلال هیئت‌مدیره و ریسک غیرمتعارف یا ویژه تایید می‌شود. نتایج مربوط به احتمال آماره F (۰/۰۰۰) نشان می‌دهد که مدل در حالت کلی معنادار بوده و با توجه به آماره دوربین واتسون (۱/۹۶)، مشکل خودهمبستگی وجود ندارد. علاوه بر آن نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل‌شده نشان می‌دهد که در دوره پژوهش ۲۶٪ از تغییرات متغیر وابسته تحت تأثیر متغیرهای مستقل و کنترل این آزمون بوده است.

جدول ۱۷. آزمون بررسی مدل پنجم

Dependent variable: IDO				
$IDO_{it} = \alpha_0 + \beta_1 BIND_{it} + \beta_2 AGE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 MTB_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \varepsilon$				
متغیر	نماد متغیر	برآورد شده ضریب	آماره t	t احتمال آماره
عرض از مبدا	α_0	-2.369	-2.146	۰/۰۳۳
مدیره استقلال هیئت	BIND	-1.521	-2.155	۰/۰۳۳
سن شرکت	AGE	-0.184	-4.987	۰
اهرم مالی	LEV	۰/۰۵۵	۰/۱۱۹	۰/۹۰۵
ارزش بازار به دفتری	MTB	-0.515	-2.141	۰/۰۳۴
اندازه شرکت	SIZE	۰/۱۶۹	۳/۲۲۴	۰/۰۰۱
AR1 متغیر	(AR1)	-0.377	-4.805	۰
ضریب تعیین		۰/۳۶۱		
شده ضریب تعیین تعدیل		۰/۲۶۵		
آماره دوربین واتسون		۱/۹۶۹		
آماره F		۱/۸۴۱		
احتمال آماره F		۰		

جدول ۱۸. نتایج دو آزمون وایت و برویش گادفری مدل ششم

نتایج آزمون وایت			نتایج آزمون برویش گادفری		
مقدار آماره	احتمال	ناهمسانی واریانس	مقدار آماره	احتمال	خودهمبستگی
۹۷۱.۰	۴۹۷.۰	وجود ندارد	۳۷۵.۹	۰.00	وجود دارد

نتایج آزمون وایت برای مدل ششم در جدول فوق نشان می‌دهد که با توجه به اینکه احتمال آزمون از ۵٪ بیشتر می‌باشد، لذا ناهمسانی واریانس در مدل وجود ندارد. همچنین احتمال آزمون برویش گادفری از ۵٪ کمتر بوده که نشان می‌دهد در این مدل خودهمبستگی سریالی وجود دارد که جهت رفع آن می‌توان از جزء (AR1) استفاده شود.

جدول ۱۹. نتایج آزمون F لیمر و هاسمن مدل ششم تحقیق

نتایج آزمون F لیمر			نتایج آزمون هاسمن		
مقدار آماره	احتمال	روش	مقدار آماره	احتمال	الگوی مدل
۹۳.۲۳	0.000	تابلویی داده‌های	۷۳۲.۱۳	۸.00۰	اثرات ثابت

نتایج آزمون‌های فوق که در جدول فوق نشان داده شده، مقدار احتمال برای F لیمر مدل کمتر از سطح معنی‌داری ۵٪ بوده لذا، می‌توان گفت برای آزمون فرضیه ششم تحقیق بایستی از روش داده‌های تابلویی استفاده شود و باید آزمون هاسمن را جهت تعیین نوع الگوی اجرا شود. با توجه به مقادیر به‌دست‌آمده، از آنجایی که مقدار احتمال آزمون هاسمن برای مدل تحقیق از سطح معنی‌داری ۵٪ کمتر بوده؛ لذا، از الگوی اثرات ثابت استفاده شود.

فرضیه ششم تحقیق: بین نقش دوگانگی وظیفه مدیرعامل و ریسک غیرمتعارف رابطه معناداری وجود دارد

جدول ۲۰. آزمون بررسی مدل ششم

Dependent variable: IDO				
$IDO_{it} = \alpha_0 + \beta_1 DUAL_{it} + \beta_2 AGE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 MTB_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \varepsilon$				
متغیر	نماد متغیر	برآورد شده ضریب	آماره t	t احتمال آماره
عرض از مبدا	α_0	-1.679	-1.295	۰/۱۹۷
نقش دوگانه مدیرعامل	DUAL	-0.316	-1.356	۰/۱۷۷
سن شرکت	AGE	-0.140	-4.771	۰
اهرم مالی	LEV	۰/۲۰۲	۰/۴۶۵	۰/۶۴۲
ارزش بازار به دفتری	MTB	-0.221	-0.767	۰/۴۴۴
اندازه شرکت	SIZE	۰/۱۴۹	۳/۲۷۱	۰/۰۰۱

متغیر (AR1)	(AR1)	-0.391	-5.509	*
	ضریب تعیین		۰/۳۶	
	شده ضریب تعیین تعدیل		۰/۲۳۶	
	آماره دوربین واتسون		۲/۰۱۲	
	آماره F		۱/۸۳۴	
	احتمال آماره F		۰	

نتایج حاصله در جدول فوق نشان می‌دهد که رابطه نقش دوگانه مدیرعامل و ریسک غیرمتعارف در مؤسسات مالی معنی‌دار نمی‌باشد، لذا با توجه به نتایج به‌دست‌آمده از آزمون فرضیه فوق می‌توان گفت که فرضیه ششم مبنی بر وجود رابطه معنادار بین نقش دوگانه مدیرعامل و ریسک غیرمتعارف تایید نمی‌شود.

۸- نتیجه‌گیری و بحث

فرضیه اول این پژوهش به دنبال بررسی این موضوع بود که آیا بین اندازه هیئت‌مدیره و ریسک عدم پرداخت دیون رابطه معناداری وجود دارد یا خیر؟ نتایج تحلیل این فرضیه نشان می‌دهد که رابطه اندازه هیئت‌مدیره و شاخص Z (ریسک عدم پرداخت دیون) در مؤسسات مالی منفی و با توجه به سطح معنی‌داری معنی‌دار می‌باشد. این امر حاکی از آن است که در مؤسساتی که اندازه هیئت‌مدیره بالاست، ثبات بانکی بیشتری دارند و در نتیجه ریسک عدم پرداخت کمتری خواهند داشت. نتیجه بررسی فرضیه نشان داد که ساختار هیئت‌مدیره عامل اثرگذار و مهمی در تعیین ریسک ویژه و یا ریسک غیرمتعارف بانک‌ها و مؤسسات مالی و اعتباری است. با رشد اندازه هیئت‌مدیره، زبان‌های فرایند افزایش می‌یابد. زیرا هیئت‌مدیره‌های بزرگ‌تر مانع از تبادل آزاد و اثر بخش افکار و ایده‌ها بین مدیران می‌شود. هیئت‌مدیره کوچک‌تر از مزیت‌ها و منافع نظرات و پیشنهادات تخصصی و متنوع که در هیئت‌مدیره بزرگ وجود دارد، بی‌بهره می‌باشد. به علاوه هیئت‌مدیره بزرگ‌تر در زمینه‌هایی از قبیل تجربه، مهارت، جنسیت، ملیت و غیره مزیت دارد. ضمن آنکه هیئت‌مدیره کوچک‌تر در ترکیب خود از مدیران غیر موظف کمتری استفاده می‌نماید و زمان اندکی برای ایفای وظایف نظارتی و تصمیم‌گیری خود دارد. نتیجه این فرضیه با نتایج تحقیقات قبلی پاتا (۲۰۰۹)، اکبر و همکاران (۲۰۱۸)، دهنوی و همکاران (۱۳۹۶)، پاکیزه و همکاران (۱۳۹۵)، نیکومرام و پورزمانی (۱۳۸۵)، قالیباف اصل و رضایی (۱۳۸۶)، هم‌راستا است.

فرضیه دوم این پژوهش به دنبال بررسی این موضوع بود که آیا بین استقلال هیئت‌مدیره و ریسک عدم پرداخت دیون رابطه معناداری وجود دارد یا خیر؟ نتایج تحلیل این فرضیه نشان می‌دهد که رابطه استقلال هیئت‌مدیره و شاخص Z (ریسک عدم پرداخت دیون) در مؤسسات مالی منفی و با توجه به سطح معنی‌داری معنی‌دار می‌باشد. این امر حاکی از آن است که در مؤسساتی که استقلال هیئت‌مدیره بالاست، ثبات بانکی بیشتری دارند و در نتیجه ریسک عدم پرداخت کمتری خواهند داشت. بر مبنای تحقیقات گذشته معیار اندازه‌گیری استقلال هیئت‌مدیره، حضور مدیران غیرموظف می‌باشد. مدیران غیرموظف به تفکیک تصمیمات مدیریت و کنترل کمک می‌کنند و هنگامی که محدودیت‌های خارجی بر رفتار مدیران اجرایی ضعیف است، مکانیزم حاکمیت خوبی به‌شمار می‌روند. استقلال هیئت‌مدیره، اعضای غیراجرایی و یا غیر موظف، می‌توانند فشار اعضای داخلی را کم کرده و بنابراین به طور مثبتی بر معیارهای عملکرد شرکت اثر بگذارند. حضور اعضای غیرموظف در هیئت‌مدیره، قدرت هیئت‌مدیره را به‌عنوان مکانیزم کنترل افزایش می‌دهد. نهایتاً اینکه مدیران غیرموظف، با احتمال کمتری با مدیریت در سلب مالکیت سهامداران تبانی می‌کنند. آنها داورانی هستند که مدیریت ارشد را بازنگری می‌کنند و در صورت لزوم افراد موثرتری را جانشین مدیریت می‌کنند. استقلال هیئت‌مدیره بر این فرض بنیان‌گذاری شده‌است که مدیران خارج سازمان بسیار هوشیارتر و حساس‌تر از مدیران داخلی هستند. طبق تئوری شهرت، حضور مدیران غیرموظف در هیئت‌مدیره منجر به حمایت آنها از سرمایه‌گذاران در پروژه‌های پرریسک می‌شود، که باعث اجتناب شرکت از زیان و محافظت بیشتر از شرکت خواهد شد. همچنین طبق تئوری نظارت، وجود مدیران غیرموظف در ترکیب هیئت‌مدیره باعث کاهش مواجهه شرکت با ریسک خواهد شد. این تئوری بیان می‌کند که ضعف نظارت بر مدیرعامل، باعث محدود شدن دسترسی به اطلاعات توسط افراد خارج از سازمان شده و عدم تقارن اطلاعاتی افزایش پیدا کرده که در نتیجه هزینه دسترسی به اطلاعات برای مدیران غیرموظف بیشتر خواهد شد. نتیجه این فرضیه با نتایج تحقیقات قبلی پاتا (۲۰۰۹)، اکبر و همکاران (۲۰۱۸)، دهنوی و همکاران (۱۳۹۶)، پاکیزه و همکاران (۱۳۹۵)، نیکومرام و پورزمانی (۱۳۸۵)، قالیباف اصل و رضایی (۱۳۸۶)، هم‌راستا است.

فرضیه سوم این پژوهش به دنبال بررسی این موضوع بود که آیا بین نقش دوگانگی وظیفه مدیرعامل و ریسک عدم پرداخت دیون رابطه معناداری وجود دارد یا خیر؟ نتایج تحلیل این فرضیه نشان می‌دهد که رابطه نقش دوگانه مدیرعامل و شاخص Z (ریسک عدم پرداخت دیون) در مؤسسات مالی معنی‌دار نمی‌باشد، لذا با توجه به نتایج به‌دست‌آمده از آزمون فرضیه فوق می‌توان گفت که فرضیه سوم مبنی بر وجود رابطه معنادار بین نقش دوگانه مدیرعامل و ریسک عدم پرداخت دیون تایید نمی‌شود. ترکیب وظیفه مدیرعامل و رئیس یا نایب هیئت‌مدیره تأثیر منفی بر ریسک‌پذیری شرکت‌ها دارد، ولی در تحقیق حاضر به شواهد معنی‌داری مبنی بر وجود این رابطه در ایران دست نیافتیم. اکبر و همکاران (۲۰۱۸)، نیز دریافتند که بین دوگانگی وظیفه مدیرعامل و

ریسک‌پذیری شرکت رابطه معنی‌داری وجود ندارد. نتیجه این فرضیه با نتایج تحقیقات قبلی پاتا (۲۰۰۹)، اکبر و همکاران (۲۰۱۸)، دهنوی و همکاران (۱۳۹۶)، پاکیزه و همکاران (۱۳۹۵)، نیکو مرام و پور زمانی (۱۳۸۵)، قالیباف‌اصل و رضایی (۱۳۸۶)، هم‌راستا است.

فرضیه چهارم این پژوهش به دنبال بررسی این موضوع بود که آیا بین اندازه هیئت‌مدیره و ریسک غیرمتعارف رابطه معناداری وجود دارد یا خیر؟ نتایج تحلیل این فرضیه نشان می‌دهد که رابطه اندازه هیئت‌مدیره و ریسک غیرمتعارف یا ویژه در مؤسسات مالی منفی و با توجه به سطح معنی‌داری معنی‌دار می‌باشد. این امر حاکی از آن است که در مؤسساتی که اندازه هیئت‌مدیره بالاست، ریسک غیرمتعارف کمتری خواهند داشت. این نتیجه با فرضیه نظارت فاما (۱۹۸۰)، فاما و جنسن (۱۹۸۳)، راهیجا^۱ (۲۰۰۵)، هم‌راستا است. همچنین نتیجه این فرضیه با نتایج تحقیقات قبلی پاتا (۲۰۰۹)، اکبر و همکاران (۲۰۱۸)، دهنوی و همکاران (۱۳۹۶)، پاکیزه و همکاران (۱۳۹۵)، نیکو مرام و پور زمانی (۱۳۸۵)، قالیباف‌اصل و رضایی (۱۳۸۶)، هم‌راستا است.

فرضیه پنجم این پژوهش به دنبال بررسی این موضوع بود که آیا بین استقلال هیئت‌مدیره و ریسک غیرمتعارف رابطه معناداری وجود دارد یا خیر؟ نتایج تحلیل این فرضیه نشان می‌دهد که رابطه استقلال هیئت‌مدیره و ریسک غیرمتعارف یا ویژه در مؤسسات مالی منفی و با توجه به سطح معنی‌داری معنی‌دار می‌باشد. این امر حاکی از آن است که در مؤسساتی که استقلال هیئت‌مدیره بالاست، ریسک غیرمتعارف کمتری خواهند داشت. نتیجه این فرضیه با نتایج تحقیقات قبلی پاتا (۲۰۰۹)، اکبر و همکاران (۲۰۱۸)، دهنوی و همکاران (۱۳۹۶)، پاکیزه و همکاران (۱۳۹۵)، نیکو مرام و پور زمانی (۱۳۸۵)، قالیباف‌اصل و رضایی (۱۳۸۶)، هم‌راستا است.

فرضیه ششم این پژوهش به دنبال بررسی این موضوع بود که آیا بین نقش دوگانگی وظیفه مدیرعامل و ریسک غیرمتعارف رابطه معناداری وجود دارد یا خیر؟ نتایج تحلیل این فرضیه نشان می‌دهد که رابطه نقش دوگانه مدیرعامل و ریسک غیرمتعارف در مؤسسات مالی معنی‌دار نمی‌باشد، لذا با توجه به نتایج به‌دست‌آمده از آزمون فرضیه فوق می‌توان گفت که فرضیه ششم مبنی بر وجود رابطه معنادار بین نقش دوگانه مدیرعامل و ریسک غیرمتعارف تأیید نمی‌شود.

محدودیت‌ها و پیشنهادهای پژوهش

از جمله محدودیت‌های اثرگذار تحقیق حاضر عدم افشای نمره ریسک Z بانک‌ها در صورت‌های مالی است. با توجه به اهمیت این شاخص جهت اندازه‌گیری ریسک و ثبات بانک‌ها و مؤسسات مالی و اعتباری، افشای شاخص ریسک Z توسط شرکت‌های مذکور تا حد زیادی می‌تواند به غنای تحقیقات مربوط کمک کند.

محدودیت اصلی تحقیق حاضر، محدود بودن موضوع تحقیق به مؤسسات مالی بوده که منجر به انتخاب اندک نمونه شد به‌طوری‌که تنها مؤسسات مالی پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران به‌عنوان نمونه انتخاب شدند.

به‌دلیل استفاده از نمونه برای تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها در تممیم نتایج پژوهش به‌کل جامعه باید با احتیاط عمل شود. وجود نداشتن اطلاعات موردنیاز و قابل‌اتکا برای اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش، در مورد برخی از شرکت‌ها و عدم سابقه‌ی زیاد شرکت‌های فعال در بورس اوراق بهادار تهران، به محدودیت نمونه آماری منجر گردید. در اندازه‌گیری بسیاری از متغیرهای پژوهش اگر مدل‌های دیگری جهت اندازه‌گیری استفاده شود ممکن است منجر به نتایج متضادی گردد.

مهم‌ترین پیشنهادهای برخاسته از این تحقیق، به شرح زیر قابل‌بیان خواهد بود:

در صورتی که هدف مدیریت نظام بانکی کاهش ریسک‌های اعتباری و ورشکستگی باشد باید سیاست‌های متوازن را برای ساختار هیئت‌مدیره بانک‌ها و مؤسسات مالی و اعتباری به‌عنوان عامل اثرگذار بر ریسک، اتخاذ کند.

با توجه به این‌که بنا بر نتایج این تحقیق، مکانیزم‌های داخلی حاکمیت شرکتی از قبیل: استقلال اعضای هیئت‌مدیره و اندازه هیئت‌مدیره موجب کاهش ریسک بانک‌ها می‌گردد، به نهادهای نظارتی و قانون‌گذار، علی‌الخصوص شورای پول و اعتبار و بانک مرکزی پیشنهاد می‌گردد که با ارائه مصوبات لازم‌الاجرا از ضعف در اجرای کدهای حاکمیت شرکتی توسط بانک‌ها و مؤسسات مالی و اعتباری، جلوگیری نماید.

استقلال بیشتر اعضای هیئت‌مدیره معمولاً باعث می‌شود که مدیران با دقت و وسواس بیشتری انتخاب گردند. در نتیجه هزینه‌های نمایندگی کاهش خواهد یافت. بنابراین انتظار می‌رود بانک‌هایی که به دارای تعداد اعضای غیرموظف بیشتری هستند، میزان ریسک کمتری را متحمل شوند.

همچنین برای تحقیقات آتی پیشنهاد می‌شود:

موضوع تحقیق با تعدیلات لازم در سایر شرکت‌ها انجام گیرد.

در تحقیقات آتی به مطالعه سایر ریسک‌های مؤسسات مالی مانند: ریسک نقدینگی و... نیز پرداخته شود.

در تحقیقات آینده به مطالعه سایر مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی مانند: سهامداران نهادی و انواع مالکیت و همچنین اثربخشی کمیته حسابرسی با ریسک بانک پرداخته شود.

۱. برادران حسن‌زاده، ر. بادآور نهندي، ی.، حسین بابایی، ق (۱۳۹۱)، بررسی رابطه برخی مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی بر ارزش ایجاد شده برای صاحبان سهام و ارزش افزوده اقتصادی.
۲. پورزمانی، ز. (۱۳۸۵). حاکمیت شرکتی و پیش بینی ورشکستگی شرکت‌ها. رساله دکترای حسابداری. دانشکده مدیریت و اقتصاد دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات تهران.
۳. حسن قالیباف‌اصل، فاطمه رضای (۱۳۸۷) بررسی تأثیر ترکیب هیئت‌مدیره بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تحقیقات مالی دوره شماره ۲۳ بهار تابستان ۱۳۸۶ از صفحه ۳۳ تا ۴۸
۴. دهنوی، دهقان، محمد علی، محرم اوغلی، اوپس، بائی، محیا. (۱۳۹۶). عوامل تعیین کننده ریسک‌پذیری بانک‌ها در ایران با تأکید بر ساختار مالکیت. فصلنامه علمی-پژوهشی تحقیقات مالی، ۱۹(۱)، ۸۰-۶۱.
۵. قالیباف‌اصل، ح. و رضایی، ف. (۱۳۸۶). "بررسی تأثیر ترکیب هیئت‌مدیره بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". فصلنامه تحقیقات مالی، دوره ۹، شماره ۲۳، ص ۴۸-۳۳.
۶. محمدزاده، ح. (۱۳۸۹). ارائه الگویی برای تبیین ارتباط بین حاکمیت شرکتی و کیفیت سود. رساله دکترای حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات تهران.
7. Abdelsalam, O. EL-Masry, A. & Elsegini, S. (2008). "Board Composition, Ownership Structure and Dividend Policies in an Emerging Market Further Evidence from CASE 5". Managerial Finance, Vol. 12, 953-964.
8. Abbott, L.J., Parker, S. and Peters, G.F., (2004), Audit committee characteristics and restatements: a study of the efficacy of certain Blue Ribbon Committee recommendations, Auditing: A Journal of Practice and Theory, Vol. 23, pp. 69-87.
9. Akbar, S., Rehman, S., & Ormrod, P. (2013). The impact of recent financial shocks on the financing and investment policies of UK private firms. International Review of Financial Analysis, 26, 59-70.
10. Akbar, S., Kharabshah, B., Poletti-Hughes, J., & Shah, S. Z. A. (2017). Board structure and corporate risk taking in the UK financial sector. International Review of Financial Analysis, 50, 101-110.
11. Arun, T. G., & Turner, J. D. (2004). Corporate Governance of Banks in Developing Economies: Concepts and issues. Corporate Governance: An International Review, 12(3), 371-377.
12. Adams, R. B., Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (2010). The role of boards of directors in corporate governance: A conceptual framework and survey. Journal of Economic Literature, 48(1), 58-107.
13. Bruner, C. M. (2010). "Corporate governance reform in a time of crisis". The Journal of Corporate Law, 36(2), 309-341.
14. Bhagat, S and Bolton, B.(2008). "Corporate governance and firm performance". Journal of Corporate Finance, 14: 257-273.
15. Bushman.R., Chen.Q., Engel,E., Smith,A. (2004). "Financial accounting information, organizational Complexity, and corporate governance systems". Journal of Accounting and Economics, 37: 167-201.
16. Boyd, B. K., Haynes, K. T., & Zona, F. (2011). Dimensions of CEO- board relations. Journal of Management Studies, 48(8), 1892-1923
17. Chen Kevin C.W. Zhihong Chen, K.C. John Wei , (2009). "Legal protection of investors, corporate governance, and the cost of equity capital". Journal of Corporate Finance, 15: 273-289.
18. Corporate Governance Code, U. K. (2010). UK corporate governance code. London, UK: Financial Services Authority
19. Coles, J. L., Daniel, N. D., & Naveen, L. (2008). Boards: Does one size fit all? Journal of Financial Economics, 87(2), 329-356.
20. Cheng, S. (2008). Board size and the variability of corporate performance. Journal of Financial Economics, 87(1), 157-176.
21. Coles, Jerilyn; McWilliams, W. Victoria, B. and Sen, Nilanjan. (2001). "An examination of the relationship of governance mechanisms to performanve", Journal of Management, 27, pp: 23- 50.
22. Corporate Governance Code, U. K. (2010). UK corporate governance code. London, UK: Financial Services Authority
23. Erkens, D. H., Hung, M., & Matos, P. P. (2012). Corporate governance in the 2007-2008 financial crisis: Evidence from financial institutions worldwide. Journal of Corporate Finance, 18(2), 389-411.
24. Eisenberg, T., Sundgren, S., & Wells, M. T. (1998). Larger board size and decreasing firm value in small firms. Journal of Financial Economics, 48(1), 35-54.

25. Gordon, J. N., & Muller, C. (2011). Confronting financial crisis: Dodd-Frank's dangers and the case for a systemic emergency insurance fund. *Yale Journal on Regulation*, 28, 151.
26. Guest, P.M. (2009). The impact of board size on firm performance: Evidence from the UK. *The European Journal of Finance*, 15(4), 385–404.
27. Hall, M. J. B. (2008). The sub-prime crisis, the credit squeeze and Northern Rock: The lessons to be learned. *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 16(1), 19–34.
28. Hardwick, P., Adams, M., & Zou, H. (2011). Board characteristics and profit efficiency in the United Kingdom life insurance industry. *Journal of Business Finance & Accounting*, 38(7–8), 987–1015.
29. Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (1988). The determinants of board composition. *The Rand Journal of Economics*, 19(4), 589–606.
30. Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (1991). The effects of board composition and direct incentives on firm performance. *FM: The Journal of the Financial Management Association*, 20(4), 101–112.
31. Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (1998). Endogenously chosen boards of directors and their monitoring of the CEO. *The American Economic Review*, 88(1), 96–118.
32. Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (2003). Boards of directors as an endogenously determined institution: A survey of the economic literature. *Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review*, 9(1), 7–26.
33. Ingley, C., & van der Walt, N. (2008). Risk management and board effectiveness. *International Studies of Management and Organization*, 38(3), 43–70.
34. Jiang, Haiyan, Ahsan Habib, Baiding Hu. (2011). "Ownership concentration, voluntary disclosures and information asymmetry in New Zealand". *The British Accounting Review*, 43: 39–53.
35. Kirkpatrick, G. (2009). Corporate governance lessons from the financial crisis. *OECD journal: Financial market trends*. 1. [OECD Publishing http://dx.doi.org/10.1787/fmt-v2009-art3-en](http://dx.doi.org/10.1787/fmt-v2009-art3-en)
36. Kim, K. -H., & Buchanan, R. (2008). CEO duality leadership and firm risk-taking propensity. *Journal of Applied Business Research*, 24(1), 27–41.
37. Laing, David, and Weir, Chales M. (April 1999). Governance structure, size and corporate performance in UK firms, *Management Decision* 37, pp: 457- 464.
38. Magnan, M., & Markarian, G. (2011). Accounting, governance and the crisis: is risk the missing link? *The European Accounting Review*, 20(2), 215–231.
39. Macey, J. R., & O'Hara, M. (2003). The corporate governance of banks. *FRBNY Economic Policy Review*, 91–107.
40. Ntim, C. G., Lindop, S., & Thomas, D. A. (2013). Corporate governance and risk reporting in South Africa: A study of corporate risk disclosures in the pre- and post-2007/2008 global financial crisis periods. *International Review of Financial Analysis*, 30, 363–383.
41. Nam, S. W. (2004). Corporate governance of banks: Review of issues. SSRN eLibrary.
42. Nguyen Pascal., (2011). "Corporate governance and risk-taking: Evidence from Japanese firms". *Pacific-Basin Finance Journal*, 19: 278–297.
43. Oregan, Philip, Odonnell, Daivid, Kennedy, Tom, Bontis, Nick, and Cleary, Peter. (2005). "Board composition, non- exevutive directors and governance cultures in Irish ICT firms: A CFO perspective, Corporate Governance", *International Journal of Business in Society* 4.
44. Prowse, S. (1997). Corporate control in commercial banks. *Journal of Financial Research*, 20(4), 509.
45. Pathan, S. (2009). Strong boards, CEO power and bank risk-taking. *Journal of Banking & Finance*, 33(7), 1340–1350.
46. Postma, Theo, Ees, Hans V., and Sterken, Elmer. (2000). "Top management team and board attributes and firm performance in the Netherlands", <http://som.eldoc.ub.rug.nl/reports/19951999/themeE/1999/99E20/>
47. Rosenstein, S. and Wyatt, J.G., 1990. Outside directors, board independence and shareholder wealth. *Journal of Financial Economics*, Vol.26, pp.175-91.
48. Smith, C., & Jensen, M. (2000). Stockholder, manager, and creditor interests: Applications of agency theory. SSRN eLibrary.
49. Srivastav, A., & Hagendorff, J. (2016). Corporate governance and banks risk-taking. *Corporate Governance: An International Review*, 24(3), 334–345.
50. Tao, N. B., & Hutchinson, M. (2013). Corporate governance and risk management: The role of risk management and compensation committees. *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, 9(1), 83–99.
51. Vafeas, Nikos, and Theodorou, Elena. (1998). "The relationship between board structure and firm performance in The UK", *British Accounting Review*, 30, pp: 383- 407.