فصلنامه پژوهش‌های پولی_ بانکی
سال دوازدهم، شماره ۳۹، بهار ۱۳۹۸
صفحات ۴۹_۷۴

پاداش هیأت‌مدیره و ریسک‌پذیری: نقش تعدیلگر دوگانگی مدیرعامل (مورد کاوی صنعت بانکداری)

عباسعلی دریائی [*]
یاسین فتاحی [†]
سالار سیفی [‡]

تاریخ دریافت: ۱۳۹۸/۰۲/۰۸ تاریخ پذیرش: ۱۳۹۸/۰۷/۲۳

چکیده

هدف از پژوهش حاضر، بررسی رابطه بین پاداش هیأت مدیره و ریسک‌پذیری در صنعت بانکداری با توجه به نقش تعدیلگر دوگانگی مدیر عامل است. برای نیل به هدف پژوهش، بر اساس تئوری‌های رقیب قرارداد بهینه و قدرت مدیریتی الگوی رگرسیون چندمتغیره تصریح شده و برای آزمون روابط از اطلاعات ۲۱ بانک طی ۷ سال استفاده شد. نتایج نشان داد رابطه منفی و معناداری بین پاداش نقدی هیأت‌مدیره و ریسک‌پذیری بانک وجود دارد. چراکه پاداش نقدی وابسته به پرداخت بدهی بانک است و بنابراین، می‌تواند رفتار ریسک‌پذیری هیأت‌مدیره را به دلیل از دست دادن درآمد آن‌ها کاهش دهد. از طرف دیگر، متغیر تعدیل‌گر دوگانگی مدیرعامل، رابطه مذکور در صنعت بانکداری را تحت تأثیر قرار نداد. به عبارت دیگر، وجود دوگانگی مدیرعامل نتوانست اثر افزایشی (کاهشی) بر رابطه بین متغیرهای پژوهش داشته باشد. این یافته‌ها می‌توانند به ایجاد یک ساختار پرداخت پاداش به هیأت‌مدیره کمک کنند که در آن، پاداش نقدی، نقش کاهنده‌ای برای جلوگیری از ریسک بیش از حد ایفا می‌کند. پیشنهاد می‌شود اثر سایر سازوکارهای حاکمیت شرکتی مانند کمیته حسابرسی، درصد مدیران موظف و غیرموظف و غیره بر رابطه بین پاداش و ریسک مورد توجه قرار گیرد.

واژه‌های کلیدی: پاداش هیأت‌مدیره، دوگانگی مدیرعامل، ریسک‌پذیری و صنعت بانکداری.
طبقه‌بندی JEL: E50، G32، G34

[*] استادیار گروه حسابداری دانشگاه بین‌المللی امام خمینی (ره)؛ a.a.daryaei@soc.ikiu.ac.ir (نویسنده مسئول)
[†] کارشناس ارشد حسابداری دانشگاه بین‌المللی امام خمینی (ره)؛ y.fattahi73@gmail.com
[‡] دانشجوی کارشناس ارشد حسابداری دانشگاه بین‌المللی امام خمینی (ره)؛ salar.saifi94@gmail.com

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-06]
[DOR: 20.1001.1.26453355.1398.12.39.4.8]

۱ مقدمه

پیش از وقوع بحران مالی در آمریکا، رشد اقتصادی پایدار، نرخ تورم و بیکاری پایین، اقتصاددانان را به این باور رساند که دانش اقتصاد کلان توفیقاتی در بهبود وضعیت اقتصادی آمریکا داشته است. این تصور نادرست که تمهیدات نظارتی و شیوه‌های مدیریت ریسک در سطح بنگاه برای پیشگیری از وقوع این بحران‌ها کافی بوده است، با وقوع غیرمنتظره بحران مالی سال ۲۰۰۸ باطل شد و بحران چنان شدید بود که اقتصادهای مختلفی در نقاط مختلف جهان را گرفتار کرد (ایواشینا و سارفسین[1]، ۲۰۱۰). بانک‌ها هم از این قاعده مستثنی نبوده و دچار بحران شدند. بررسی‌ها نشان می‌دهد برخورد بانک‌ها با ریسک عامل مهمی در بروز بحران‌های مربوط بوده است (دیویس و کریم، ۲۰۰۸). بحران بانکی وضعیتی است که توانایی بانک برای اجرای نقش واسطه‌ای به شدت آسیب دیده باشد. در یک بحران بانکی سیستمی، شرکت‌ها و بخش‌های مالی با تعداد قابل توجه نکول وام روبرو شده و مؤسسات مالی و بنگاه‌ها در بازپرداخت قراردادهایشان با دشواری مواجه می‌شوند. در این حالت مطالبات معوق شدیداً افزایش یافته و سرمایه پایه بانک خالی می‌شود.

سهامداران بانک برای حداکثرسازی ارزش دارایی‌های خود، مدیریت را به انجام فعالیت‌های دارای ریسک تشویق می‌کنند. دلیل این امر، این است که ریسک بالای دارایی‌های بانکی، ارزش سپرده‌گذاری سهامداران را افزایش می‌دهد و هزینه اضافی را به آن‌ها تحمیل نمی‌کند (مرتون، ۱۹۷۷). ریسک‌پذیری در بانک‌ها از اواسط دهه ۱۹۸۰ ارزشمند شده است. هنگامی که ارزش منشور بانک که معادل ارزش ریسک‌پذیری زیاد قلمداد می‌شد، به علت مقررات‌زدایی و رقابت بیشتر کاهش پیدا کرد. از آن‌جایی که وظیفه اصلی هیأت‌مدیره حفاظت از منافع سهامداران است، ممکن است ساختار هیأت‌مدیره، مدیران را به پذیرش ریسک‌پذیری بیش از حد تشویق کنند. در نتیجه، ساختار هیأت‌مدیره، ممکن است ریسک‌پذیری بیش از حد بانک را افزایش دهد.

از عوامل مؤثر بر ریسک‌پذیری بانک‌ها مفهوم قراردادهای پاداش است. قراردادهای پاداش در صنعت بانکداری، متضمن ریسک بالایی است. تا حدی که نقش مهم آن را در ایجاد بحران‌های مالی اخیر نمی‌توان نادیده گرفت (ببچاک واسپامان[2]، ۲۰۰۹؛ صندوق بین‌المللی پول[3]، ۲۰۱۰). به عبارت دیگر، پرداخت پاداش مبتنی بر عملکرد، این انگیزه را در مدیران

[1] Ivashina and Scharfstein
[2] Bebchuk and Spamann
[3] International Monetary Fund

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-06]
[DOR: 20.1001.1.26453355.1398.12.39.4.8]

به‌وجود می‌آورد که برای رسیدن به عملکرد بهتر و به تبع آن دریافت پاداش بیشتر، ریسک بیشتری را بپذیرند. باتوجه به این‌که دریافت و پرداخت بدهی‌ها نقش مؤثری در فعالیت اصلی صنعت بانکداری ایفا می‌کند، بنابراین، پرداخت پاداش مبتنی بر عملکرد می‌تواند بر میزان ریسک‌پذیری مدیران تأثیرگذار باشد. بدین صورت که پرداخت پاداش نقدی به هیأت مدیره، باعث می‌شود که مدیران به دنبال جریان‌های نقدی پایدار برای انجام تعهدات ناشی از قراردادهای بدهی باشند و ریسک بیشتری را بپذیرند. تأکید پژوهش‌های قبلی، بر نقش پاداش هیأت‌مدیره بر ساختار عملکرد بانک‌ها و شرکت‌ها بوده است (هوبارد و پالیا[1]، ۱۹۹۵؛ والاسکاس و هاگندورف[2]، ۲۰۱۱؛ والاسکاس و هاگندورف، ۲۰۱۳؛ دی‌یانگ[3] و همکاران، ۲۰۱۳). بنابراین، درک بهتر از چگونگی ارتباط سازه‌های قراردادهای پاداش هیأت‌مدیره با ریسک‌پذیری بانک‌ها حائز اهمیت است.

بیشتر پژوهشگران و مقررات‌گذاران بر این باورند که پاداش هیأت‌مدیره، ریسک اضافی را به صنعت بانکداری تحمیل می‌کند. این باورها، شرکت‌ها و مقررات‌گذاران را به سمت اصلاح طرح‌های پاداش پرداختی به هیأت‌مدیره برای جلوگیری از افزایش ریسک آتی سوق داده است (به نقل از میر، ۲۰۱۷). این باورها ممکن است ناشی از عدم درک ریسک و خوش‌بینی مفرط غیرمربوط به پاداش هیأت‌مدیره باشد که البته منجر به تصمیم‌های پر ریسک مدیران نیز می‌شود. پس از بحران‌های مالی، بسیاری از پژوهشگران بر چگونگی تأثیر پاداش هیأت‌مدیره در صنعت بانکداری کار کرده‌اند. بیشتر مطالعات، تأثیر پاداش مبتنی بر حقوق مالکانه بر ریسک را بررسی کرده‌اند، ولی نقش پاداش نقدی را نادیده گرفته‌اند. پژوهشگرانی که تأثیر پاداش مبتنی بر وجه نقد را بر میزان ریسک‌پذیری در صنعت بانکداری مورد بررسی قرار داده‌اند، به رابطه‌ای منفی رسیده‌اند. بالاچاندران[4] و همکاران (۲۰۱۰) به شواهدی مبنی بر این‌که پاداش مبتنی بر حقوق مالکانه، ریسک پیش‌فرض[5] (ریسک ناتوانی در پرداخت بدهی یا ریسک عدم پرداخت بدهی) را افزایش می‌دهد؛ در حالی‌که پاداش نقدی موجب کاهش ریسک پیش‌فرض می‌شود؛ دست یافته‌اند. از طرف دیگر، تئوری قرارداد بهینه پاداش بیشتری را برای مدیران در بانک‌هایی که دارای مدیرعامل دوگانه هستند، پیش‌بینی می‌کند و پاداش انگیزشی، بیشتر به عملکرد مربوط است (لارکر و همکاران، ۲۰۰۳). همچنین، بر اساس

[1] Hubbard & Palia
[2] Vallascas & Hagendorff
[3] De Young
[4] Balachandran
[5] Default risk

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-06]
[DOR: 20.1001.1.26453355.1398.12.39.4.8]

تئوری قدرت مدیریتی، مدیرعاملی که رئیس هیأت مدیره نیز باشد، از موقعیت خود برای رسیدن به اهداف مورد نظر استفاده می‌کند و به دنبال مذاکره برای قراردادهای پاداشی است که منافع او را بیشتر درنظر بگیرد (فینکلشتاین، ۱۹۹۲). بنابراین، مسئله پژوهش حاضر این است که آیا پاداش هیأت مدیره بر ریسک‌پذیری بانک تأثیر می‌گذارد یا خیر؟ همچنین، بر اساس دو تئوری قرارداد بهینه و قدرت مدیریتی آیا نقش دوگانگی مدیرعامل رابطه بین پاداش هیأت مدیره و ریسک‌پذیری بانک را تعدیل می‌کند؟

بر این اساس، مسئله اصلی پژوهش حاضر، این است که آیا شواهدی را مبنی بر رابطه بین پاداش پرداختی به هیأت‌مدیره و ریسک‌پذیری بانک و نقش تعدیل‌گر دوگانگی مدیرعامل بررسی می‌کند.

در بخش دوم، مبانی نظری و تبیین فرضیه‌ها مورد بحث قرار می‌گیرد. سپس در بخش سوم، پیشینه پژوهش مرور می‌شود. و در ادامه در بخش چهارم و پنجم، روش‌شناسی و یافته‌های پژوهش ارائه شده و در نهایت در بخش ششم، بحث و نتیجه‌گیری آورده شده است.

۲ مبانی نظری و تبیین فرضیه‌ها

سیاست پاداش به‌عنوان سازوکاری برای کاهش تضاد بین مدیران و سهامداران در ادبیات گذشته مطرح شده است (والاسکاس و هاگندورف، ۲۰۱۳؛ بولتون[1] و همکاران، ۲۰۱۵). طی دو دهه گذشته، پرداخت‌های مبتنی بر عملکرد به طور قابل‌ملاحظه‌ای در داخل و خارج از صنعت بانکداری افزایش یافته است. به طور کلی، افزایش استفاده از پاداش مبتنی بر عملکرد با تئوری نمایندگی سازگار است. جایی‌که پاداش بهینه مستلزم همسوسازی منافع مدیران ریسک‌گریز با سهامداران بی‌تفاوت نسبت به ریسک از طریق ایجاد انگیزه برای مدیران در انجام پروژه‌های دارای ریسک اما با ارزش فعلی خالص مثبت می‌باشد.

در صنعت بانکداری، نظارت بر ریسک مدیریتی، منوط به مشکل خطر اخلاقی تعریف‌شده در تئوری نمایندگی است. بانک‌ها، مؤسساتی با نسبت اهرمی بالایی هستند. سهامداران، در مقابلِ استراتژی‌های دارای ریسک بالا که نوسانات دارایی‌های بانک را نسبت به سهامداران در شرکت‌های کمتر اهرمی افزایش می‌دهند، ایستادگی می‌کنند (جنسن و مکلینگ[2]، ۱۹۷۶؛ جان و جان[3]، ۱۹۹۳؛ نئو[4] و همکاران، ۱۹۹۶). انگیزه سهامداران برای افزایش ریسک، با

[1] Bolton
[2] Jensen & Meckling
[3] John & John
[4] Noe

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-06]
[DOR: 20.1001.1.26453355.1398.12.39.4.8]

بیمه تسهیلات پرداختی و اعمال سیاست‌های ضمانت وثیقه‌ای که از بدهکاران بانک در برابر زیان و شکست سازمانی محافظت می‌کند، کاهش می‌یابد. کاهش انگیزه سهامداران برای افزایش ریسک، میل به کاهش ریسک بیش از حد توسط مدیران را تشدید می‌کند. در نتیجه، سهامداران ممکن است از قدرت خود برای پرداخت پاداش به هیأت‌مدیره برای تشویق ریسک‌پذیری مدیران استفاده می‌کنند (بنستون[1] همکاران، ۱۹۹۵؛ هابراد و پالیا، ۱۹۹۵؛ بولتون و همکاران، ۲۰۱۰). درحالی‌که اثربخشی پرداخت پاداش غیرنقدی (مشوق‌ها) برای پذیرش ریسک در بانک‌ها متفاوت است (به عنوان مثال، چشم‌انداز رشد آتی بانک، یک عامل برای مدیریت ریسک ضعیف از جانب مدیر شناسایی شده‌است)، اما پرداخت پاداش نقدی نقش مهمی در تأثیرگذاری بر ریسک کلی بانک ایفا می‌کند (کیلی[2]، ۱۹۹۰).

۱.۲ پاداش هیأت‌مدیره و ریسک‌پذیری

بر اساس مبانی نظری، پرداخت پاداش نقدی به هیأت‌مدیره می‌تواند نقش مهمی در کاهش انگیزه‌های مدیریتی برای مشارکت در انتقال ریسک ایفا کند. در یک مدل نظری، اسمیت و استولز[3] (۱۹۸۵) نشان دادند مادامی‌که پاداش به صورت خطی با عملکرد شرکت افزایش یابد، پرداخت‌های مربوط به پاداش آهنگ افزایشی نخواهد داشت و بنابراین، ذاتاً دارای ریسک نیست (آهنگ رشد پاداش، برابر صفر است). با این حال، زمانی‌که عملکرد زیر حد آستانه‌ای قرار دارد و در آن دامنه، پاداش پرداخت می‌شود، طرح‌های پاداش، می‌تواند معیاری فراساختار برای سنجش عملکرد باشد. در این حالت، نتایج طرح پاداش رو به بالا خواهد بود و فرورفتگی تابع مطلوبیت ریسک‌گریزی مدیر را جبران می‌کند. در مقابل، زمانی‌که عملکرد بالاتر از حد آستانه‌ای قرار دارد و پاداش پرداخت می‌شود؛ شیب طرح پاداش با توجه به عملکرد، خطی است (والاسکاس و هاگندورف، ۲۰۱۳).

پاداش نقدی، بانک‌ها را تشویق می‌کند که در ریسکِ «بیش از حد»، شرکت کنند (هیات ثبات مالی[4]، ۲۰۰۹).

---

[1] Benston

[2] Keeley

[3] Smith & Stulz

[4] Financial Stability Board;

هیأتی بین‌المللی است که بر روی سیستم مالی جهانی نظارت دارد و پیشنهادهایی در این زمینه می‌دهد. این هیأت توسط اجلاس ۲۰۰۹ لندن در آوریل ۲۰۰۹ تشکیل شد و اعضای آن شامل کشورهای عضوگروه ۲۰، مجمع ثبات مالی و کمیسیون اروپا می‌باشد و مرکز آن در بازل، سوئیس قرار دارد.

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-06]

[DOR: 20.1001.1.26453355.1398.12.39.4.8]

والاسکاس و هاگندورف (۲۰۱۳) در پژوهش خود، اثر پاداش نقدی بر روی ریسک‌پذیری بانک را مورد بررسی قرار دادند. آن‌ها از یک طرف فرض کردند که پاداش نقدی بر ریسک‌پذیری بانک، تأثیری ندارد. استدلال آن‌ها این بود که پاداش نقدی پس از رسیدن به هدف مورد نظر، طی یک دوره یک ساله بدست می‌آید. پس از این حد آستانه، پاداش هیأت‌مدیره در عملکرد افزایش می‌یابد تا زمانی که حداکثر مبلغ برآورده شود. پس نباید ریسک‌پذیری را ارتقا دهد. پژوهش‌ها نشان می‌دهد نه تنها پاداش نقدی بر ریسک‌پذیری بانک اثر دارد، بلکه افزایش آن (پاداش نقدی) می‌تواند ریسک پیش‌فرض[1] بانک را نیز کاهش دهد (براندر و پاتیوین[2]، ۱۹۹۲؛ جان و جان، ۱۹۹۳). یکی از دلایل این است که چون پرداخت پاداش تنها می‌تواند با وصول مطالبات رخ دهد. به عبارتی، آن‌ها مدیران را برای جلوگیری از ورشکستگی بکار می‌گیرند. بر این اساس، دورو[3] و همکاران (۲۰۰۵) دریافتند که پاداش نقدی مبتنی بر عملکرد، باعث می‌شود که مدیران به دنبال جریان‌های نقدی پایدار برای انجام تعهدات ناشی از قراردادهای بدهی باشند. همچنین، والاسکاس و هاگندورف (۲۰۱۳) فرض کردند که پاداش نقدی باعث افزایش ریسک‌پذیری می‌شود. دلیل اول آن‌ها این بود که هیأت‌مدیره به اندازه کافی در معرض ریسک‌های منفی قرار نمی‌گیرند. بنابراین، ریسک‌پذیری بیشتری برای رسیدن به اهداف مربوط به عملکرد می‌پذیرد. استدلال دوم آن‌ها این بود که پرداخت‌های پاداش نقدی به اهداف عملکرد سالانه مرتبط است و از آنجایی‌که سهامداران این پاداش را طراحی می‌کنند، بر رفتار کوتاه‌مدت هیأت‌مدیره تأثیر می‌گذارد. بنابراین، هیأت‌مدیره در فعالیت‌های پرریسک برای رسیدن به اهداف کوتاه‌مدت شرکت می‌کند. والاسکاس و هاگندورف (۲۰۱۳) در مطالعه خود شواهدی برای عدم افزایش ریسک (کاهش ریسک) یافتند که پاداش نقدی پرداختی به هیأت‌مدیره، در کاهش ریسک پیش‌فرض بانک‌ها نقش دارد (به شکل ۱ مراجعه شود). بر این اساس، فرضیه اول به صورت زیر تدوین می‌شود.

فرضیه اول: پاداش نقدی با ریسک پذیری هیأت‌مدیره بانک‌های ایرانی رابطه منفی دارد.

---

[1] Default risk

[2] Brander & Poitevin

[3] Duru

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-06]

[DOR: 20.1001.1.26453355.1398.12.39.4.8]

۲.۲ پاداش هیأت‌مدیره و دوگانگی نقش مدیرعامل

دو تئوری، رابطه بین ساختار مدیریتی و طراحی قراردادهای پاداش هیأت‌مدیره را تبیین می‌کند، که عبارتند از تئوری قرارداد بهینه[1] و تئوری قدرت مدیریتی[2]. بر اساس تئوری قرارداد بهینه، قراردادهای پاداش برای حل مشکلات نمایندگی و ارائه انگیزه برای به حداکثر رساندن ارزش سهامداران به‌وجود آمده‌اند (لارکر[3] و همکاران، ۲۰۰۳؛ جنسن و مورفی[4]، ۱۹۹۰؛ مورفی، ۱۹۹۹). طبق این تئوری، هنگامی‌که مدیرعامل، رئیس هیأت‌مدیره یا نایب رئیس هیأت‌مدیره نیز باشد، هیأت‌مدیره باید با مشوق‌های مؤثر برای جبران کاهش اثربخشی نظارت مستقیم، مدیرعامل را منتفع سازد. در نتیجه، هیأت‌مدیره انتظار دارد که نسبت بالاتری از پاداش مبتنی بر عملکرد را دریافت کند، و پاداشی که ارتباط نزدیکی با عملکرد شرکت دارد را بدست آورد (دی و همکاران، ۲۰۱۱). این تأکید بر پاداش مشروط، منجر به افزایش ریسک پاداش می‌شود و مدیران ریسک‌گریز ممکن است به سطوح بالاتر حقوق ثابت و پاداش کامل نیاز داشته باشند. بر این اساس، تئوری قرارداد بهینه، پاداش بیشتری را برای مدیران در بانک‌های دارای مدیرعامل دوگانه پیش‌بینی می‌کند، و اذعان می‌کند پاداش انگیزشی بیشتر به عملکرد مربوط است.

در سوی دیگر، تئوری قدرت مدیریتی استدلال می‌کند که اگر مدیرعامل، رئیس هیأت‌مدیره یا نایب رئیس هیأت‌مدیره نیز باشد، به احتمال زیاد از موقعیت خود در هیأت‌مدیره برای اعمال فشار بر اعضا و رسیدن به اهداف خود استفاده می‌کنند. این تئوری پیش‌بینی می‌کند که دوگانگی مدیرعامل منجر به قدرت ساختاری بیشتر از طریق نفوذ جایگاه رسمی آنها می‌شود (فینکلشتاین[5]، ۱۹۹۲). عبارت «قدرت ساختاری» به تأثیر مدیرعامل بر هیأت مدیره اشاره دارد. مدیرعاملی که رئیس هیأت‌مدیره یا نایب رئیس هیأت‌مدیره نیز باشد، بر فرآیند گزینش هیأت‌مدیره نفوذ بیشتری داشته و می‌تواند بر انتصاب دوستان خویش در هیأت‌مدیره تأثیر بگذارد (هرمالین و وسباچ[6]، ۱۹۹۸؛ وستپهال و زاجاک[7]، ۱۹۹۵). مسئولیت

---

[1] Optimal contracting theory
[2] Managerial power theory
[3] Larcker
[4] Jensen & Murphy
[5] Finkelstein
[6] Hermalin & Weisbach
[7] Westphal & Zajac

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-06]
[DOR: 20.1001.1.26453355.1398.12.39.4.8]

مدیرعامل دوگانه برای سازماندهی جلسات هیأت‌مدیره و تعیین دستورکار به هیأت‌مدیره، این فرصت را می‌دهد تا اطلاعات ارائه‌شده به هیأت‌مدیره را کنترل کند و در نتیجه توانایی هیأت‌مدیره برای نظارت را تضعیف کند (آدامس و فریرا[1]، ۲۰۰۷؛ ببچاک و فرید[2]، ۲۰۰۴؛ ریوتزل و همکاران، ۲۰۱۰). دوگانگی مدیرعامل، به مدیر اجازه می‌دهد تا به دنبال مذاکره برای قراردادهای پاداشی باشد که منافع او را درنظر بگیرد. مثلاً یک قرارداد پاداش سخاوتمندانه ببندند (ببچاک و فرید، ۲۰۰۴؛ بوید[3]، ۱۹۹۴). بنابراین، در بانک‌هایی که مدیرعامل، رئیس هیأت‌مدیره یا نایب رئیس هیأت‌مدیره نیز باشد، مدیرعامل دارای قدرت بیشتری بوده و به احتمال زیاد سطوح بالایی از پرداختی را درخواست می‌کند. بالعکس، رئیس و نایب رئیس هیأت‌مدیره در بانک‌هایی که دارای ساختارهای دوگانه (دوگاانگی مدیرعامل) نیستند، آزادی بیشتری برای اعمال نقش نظارتی مؤثر دارند و می‌توانند سطح پاداش پرداختی به هیأت‌مدیره را محدود کنند. بنابراین، انتظار می‌رود که پاداش پرداختی به هیأت‌مدیره در ساختارهای دوگانه بالاتر باشد. تئوری قدرت مدیریتی نیز پیشنهاد می‌کند که طراحی قراردادهای پاداش هیأت‌مدیره، مبتنی بر ترجیحات مدیریتی باشد تا قرارداد تشویقی بهینه (مهران، ۱۹۹۵).

وان اسن[4] و همکاران (۲۰۱۵) استدلال می‌کنند که تئوری قرارداد بهینه و قدرت مدیریتی، دیدگاه‌های رقابتی نیستند، و باید به‌عنوان تئوری‌های مکمل برای توضیح جزئیات قرارداد پاداش در نظر گرفته شوند. به‌طور کلی، هر دو تئوری سطوح بالاتری از حقوق و پاداش را در بانک‌های دارای مدیرعامل دوگانه پیش‌بینی می‌کنند و این نشان‌دهنده هزینه افزایش‌یافته برای شرکت‌هایی است که می‌خواهند این دو جایگاه را ترکیب کنند. با این حال، دیدگاه این دو تئوری در رابطه با سطح مورد انتظار پاداش پرداختی و رابطه مورد انتظار بین پاداش و عملکرد متفاوت است. سیرت و همکاران (۲۰۰۲) دریافتند دوگانگی نقش مدیرعامل اثرات مثبت مدیرعامل را تحت‌تاثیر قرار می‌دهد، و نشان می‌دهد که مدیرعامل از قدرت و نفوذ خود در هیأت‌مدیره استفاده می‌کند تا منافعی رابدست آورد. بر این اساس فرضیه دوم به صورت زیر تدوین می‌شود.

فرضیه دوم: دوگانگی نقش مدیرعامل رابطه بین پاداش نقدی با ریسک‌پذیری هیأت‌مدیره بانک‌های ایرانی را تعدیل می‌کند.

---

[1] Adams & Ferreira

[2] Bebchuk & Fried

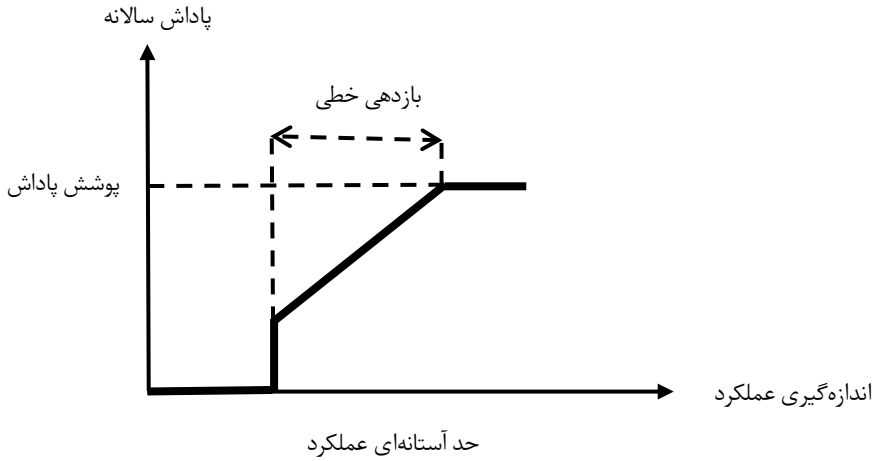
[3] Boyd

[4] Van Esen

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-06]

[DOR: 20.1001.1.26453355.1398.12.39.4.8]

به‌طور کلی، رابطه بین اندازه‌گیری عملکرد و پاداش سالانه مبتنی بر پژوهش والاسکاس و هاگندورف (۲۰۱۳) در شکل یک آمده است.



شکل ۱. نمودار عملکرد پاداش (والاسکاس و هاگندورف، ۲۰۱۳)

۳ پیشینه تجربی

بررسی پیشینه تجربی خارجی و داخلی نشان می‌دهد که تبیین رابطه بین پاداش هیأت‌مدیره و ریسک‌پذیری با تأکید بر نقش تعدیلگر دوگانگی مدیرعامل در صنعت بانکداری به طور مستقیم موضوع پژوهش خاصی نبوده است؛ با این حال بسیاری از پژوهش‌ها که در ادامه به آنها اشاره می‌شود؛ رابطه مذکور را از جنبه‌های مشابه مورد بررسی قرار داده‌اند.

۱.۳ پیشینه خارجی

ببچاک و اسپامان (۲۰۱۰) طی پژوهشی، نشان دادند که مدیران اجرایی و سهامداران، از طریق پاداش مبتنی بر حقوق مالکانه، هماهنگ شده و انگیزه‌ای برای انجام فعالیت‌های ریسکی دارند. همچنین، نشان دادند که مدیران اجرایی و سهامداران، کارایی را سرلوحه قرار نمی‌دهند؛ چرا که آن‌ها به اندازه سایر ذینفعان دیگر بانک (به عنوان مثال دارندگان بدهی) متحمل زیان نمی‌شوند. از این‌رو، پاداش می‌تواند منجر به ریسک بیش از حد شود.

والاسکاس و هاگندورف (۲۰۱۳) نیز در پژوهشی پاداش هیأت‌مدیره و ریسک نکول بانک بررسی کردند. یافته‌های آن‌ها نشان داد که افزایش پاداش نقدی هیأت‌مدیره، ریسک نکول

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-06]
[DOR: 20.1001.1.26453355.1398.12.39.4.8]

بانک را کاهش می‌دهد. البته شواهدی برای تأثیر کاهنده ریسک پاداش در بانک‌های درمانده مالی بدست نیامد. این یافته‌ها، پاداش در صنعت بانکداری را به پایداری مالی و احتیاط ربط داده و تنظیم قراردادهای پاداش را منوط به ربط دادن انگیزه هیأت‌مدیره به ریسک بانک و شیوه مقررات‌گذاری کرده است.

مولاح[1] و همکاران (۲۰۱۶) حاکمیت شرکتی، ریسک‌پذیری و عملکرد بانک‌های اسلامی مورد بررسی قرار دادند. یافته‌ها تفاوت بین بانک‌های اسلامی و بانک‌های تجاری عادی را نشان می‌دهد. به گونه‌ای که در بانک‌های اسلامی، ساختار حاکمیتی نقش حیاتی در ریسک‌پذیری بانک ایفا می‌کند. درحالی‌که در بانک‌های تجاری عادی، عملکرد مالی نقش اصلی را ایفا می‌کند. همچنین ساختار حاکمیتی بانک‌های اسلامی، ریسک‌پذیری بیش از حد را تقبل نمی‌کند.

دلاریچیا[2] و همکاران (۲۰۱۷) به بررسی اهرم مالی و سیاست‌های پولی در ریسک‌پذیری بانک‌های ایالات متحده پرداختند. طبق یافته‌های آنان، ریسک‌پذیری پیش‌بینی شده بانک‌ها با افزایش نرخ بهره کوتاه‌مدت، رابطه منفی دارد. این رابطه در بخش‌هایی که هماهنگی کمتری با چرخه تجارت جهانی دارند، واضح‌تر است.

هوانگ[3] و همکاران (۲۰۱۷) در پژوهشی به بررسی رابطه رفتار ریسک‌پذیری بانک و ترکیب هیأت‌مدیره در شرکت‌های ویتنامی پرداختند. یافته‌های آن‌ها نشان داد اعضای زن و اعضای مستقل هیأت‌مدیره، موجب کاهش ریسک‌پذیری بانک می‌شوند. درحالی‌که سن اعضاء رابطه مثبت با ریسک‌پذیری دارد. همچنین، آن‌ها یافتند که اندازه بانک و سهامدار خارجی عوامل تعیین‌کننده در رفتار ریسک‌پذیرانه بانک‌های ویتنام دارند.

۲.۳ پیشینه داخلی

برای هر دو متغیر پاداش و ریسک‌پذیری در ایران پژوهش‌های مختلفی انجام گرفته است که در ادامه به آنها پرداخته می‌شود. بنی مهد و همکاران (۱۳۹۳) در پژوهشی محافظه‌کاری و پاداش هیأت‌مدیره را بررسی کردند. یافته‌ها آن‌ها نشان داد که بین محافظه‌کاری و پاداش هیأت‌مدیره رابطه منفی وجود دارد.

حاجیها و چناری بوکت (۱۳۹۴) در پژوهشی به بررسی افزایش ثروت سهامداران در طول دوره تصدی مدیران ارشد شرکت با رویکردی نوین برای آزمون اثربخشی پاداش به هیأت‌مدیره

---

[1] Mollah
[2] Dell'Ariccia
[3] Hoang

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-06]
[DOR: 20.1001.1.26453355.1398.12.39.4.8]

پرداختند. آن‌ها دریافتند که بین پاداش هیأت‌مدیره و ثروت سهامداران و بازده غیرعادی انباشته سهام، رابطه معناداری وجود ندارد.

شاهچرا و همکاران (۱۳۹۴) با بررسی ریسک‌پذیری سیاست پولی در شبکه بانکی ایران به این نتیجه رسیدند که ریسک بانک‌ها با میزان وام‌دهی آنان رابطه معکوس داشته و همچنین روابط متقابل بین شاخص ریسک بانکی و سیاست پولی منفی وجود دارد.

نیکومرام و پازوکی (۱۳۹۴) پاداش هیأت‌مدیره و پایداری سود را مورد بررسی قرار دادند. آنها دریافتند که سود پایدارتر پاداش مدیریت بیشتری را به دنبال دارد و به عبارت دیگر بین پاداش مدیریت و پایداری سود رابطه مثبت و معنادار وجود دارد. پاکیزه و همکاران (۱۳۹۵) تاثیر تمرکز مالکیت بر ریسک‌پذیری بانک‌های تجاری خصوصی در ایران را مورد بررسی قرار دادند. آنها با استفاده از اطلاعات ۱۰ بانک خصوصی و برای دوره زمانی ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۲ دریافتند که تمرکز مالکیت سهامداران بر ریسک‌پذیری بانک‌های خصوصی تاثیری منفی و معنادار دارد. شاخص ریسک‌پذیری در این پژوهش شاخص امتیاز Z بود و تمرکز مالکیت را با استفاده از معیار هرفیندال محاسبه کردند.

رحمانی و همکاران (۱۳۹۵) در پژوهشی رابطه سیاست پولی و ریسک‌پذیری شبکه بانکی ایران را تحلیل کردند. نمونه آماری آنان ۲۸ بانک و برای دوره ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۴ بود. یافته‌ها حاکی از این بود که کاهش نرخ سود به عنوان ابزار مستقیم سیاست‌گذاری پولی، موجب افزایش ریسک‌پذیری سیستم بانکی می‌شود. البته این تأثیر بستگی به ثبات مالی بانک‌های کشور نیز دارد. همچنین یافته‌ها نشان داد که اثر نرخ سود در بانک‌های دولتی بزرگ‌تر از بانک‌های خصوصی است. همچنین طالبی و سلگی (۱۳۹۵) با بررسی رابطه بین ریسک و نسبت کفایت سرمایه، دریافتند که رابطه متقابل بین ریسک و نسبت سرمایه وجود دارد. علاوه بر فشارهای قانونی، الزامات بازاری سرمایه نیز بر تغییرات نسبت سرمایه اثرگذار بوده و بانک‌های دارای سرمایه پایین سرعت تعدیل سرمایه کمتری دارند. نمونه آماری این پژوهش ۲۱ بانک و برای دوره زمانی ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۴ بوده است.

احمدپور و همکاران (۱۳۹۶) در پژوهشی رابطه بین کیفیت افشاء و پاداش هیأت‌مدیره پرداختند. آنها دریافتند که بین کیفیت افشا و پاداش نقدی پرداختی به هیأت‌مدیره و بین کیفیت افشاء و پاداش غیرنقدی ارتباط منفی و معنادار وجود دارد.

دهقان دهنوی و همکاران (۱۳۹۶) در پژوهشی عوامل تعیین‌کننده ریسک‌پذیری بانک‌ها در ایران را با تأکید بر ساختار مالکیت بررسی کردند. آنها با استفاده از اطلاعات ۱۸ بانک طی سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۳ دریافتند که بطور کلی بانک‌های دارای تمرکز مالکیت بالا، در معرض ریسک بیشتری هستند. با تقسیم بانک‌ها به خصوصی و دولتی نتایج نشان داد که تمرکز

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-06]

[DOR: 20.1001.1.26453355.1398.12.39.4.8]

مالکیت در بانک‌های خصوصی، افزایش ریسک و کاهش ثبات را در پی داشته و در بانک‌های دولتی، افزایش ریسک با شدت کمتر و افزایش شاخص ثبات مشاهده شده است.

۴ روش‌شناسی

پژوهش حاضر از نظر هدف کاربردی و از نظر نحوه گردآوری داده و اجرا، توصیفی و همبستگی است. به این ترتیب که ابتدا داده‌های اولیه جمع‌آوری شده و سپس از طریق نرم‌افزار EXCEL مقادیر نهایی متغیرها برای انتقال به نرم‌افزار STATA آماده می‌شوند تا مورد تحلیل قرار گیرند. جامعه آماری این پژوهش بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران به تعداد بیست و یک بانک است (جدول یک مشاهده شود).

جدول ۱

جامعه آماری و نمونه پژوهش

ردیف	نام بانک	ردیف	نام بانک	ردیف	نام بانک
۱	پاسارگاد	۸	اقتصاد نوین	۱۵	سرمایه
۲	تجارت	۹	پارسیان	۱۶	آینده
۳	خاورمیانه	۱۰	پست بانک	۱۷	رسالت
۴	سینا	۱۱	انصار	۱۸	ایران زمین
۵	صادرات	۱۲	سامان	۱۹	مهر اقتصاد
۶	کارآفرین	۱۳	قوامین	۲۰	دی
۷	ملت	۱۴	حکمت ایرانیان	۲۱	گردشگری

۱.۴ مدل‌ها و متغیرها

برای آزمون فرضیه‌ها از مدل رگرسیون خطی چندگانه زیر استفاده شده است:

مدل

$$Risk_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Comp_{i,t} + \alpha_2 Dual_{i,t} + \alpha_3 Comp_{i,t} \times Dual_{i,t} + \alpha_4 Ceot_{i,t} + \alpha_5 Lev_{i,t} + \alpha_6 Size_{i,t} + \alpha_7 RoA_{i,t} + \alpha_8 Cof_{i,t} + \alpha_9 Infl_{i,t} + \alpha_{10} \Sigma Years_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (۱)$$

جایی که:

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-06]

[DOR: 20.1001.1.26453355.1398.12.39.4.8]

Z-score: شاخص امتیاز Z؛ برای هر بانک جداگانه استفاده شده و اولین بار توسط روی[1] (۱۹۵۲) معرفی شد. امتیاز Z در اندازه‌گیری ریسک بانک مورد استفاده قرار گرفته است. امتیاز Z نسبت به احتمال ورشکستگی رابطه معکوس دارد، بنابراین، امتیاز بالاتر Z به معنای ثبات بیشتر بانک است. در پژوهش حاضر از امتیاز Z برای محاسبه متغیر وابسته استفاده می‌شود (میر[2]، ۲۰۱۷) و بیانگر میزان ریسک‌پذیری بانک بوده و به شرح زیر محاسبه می‌شود:

$$Z - score = ln\left(\frac{ROA+CAR}{\sigma ROA}\right) \quad (۱)$$

در این رابطه، ROA: بازده دارایی‌ها؛ CAR: نسبت دارایی سرمایه‌ای که از تقسیم مجموع حقوق صاحبان سهام بر مجموع دارایی‌ها بدست می‌آید و σROA: انحراف معیار سه ساله بازده دارایی‌های بانک است.

گارسیا و فرناندز[3] (۲۰۰۸) عناصر تشکیل‌دهنده شاخص Z را تشریح کردند. آنها بیان کردند که بازده دارایی‌ها منعکس‌کننده ظرفیت کسب درآمد است و انحراف معیار آن نیز درجه انتقال شوک‌های درآمدی بین دوره‌های زمانی را نشان می‌دهد. از سوی دیگر، نسبت حقوق صاحبان سهام به مجموع دارایی‌ها، نشان‌دهنده سپر بانکی در مقابله با ریسک‌ها می‌باشد لذا این شاخص، خطر ورشکستگی را به‌وسیله اثرهای متقابل ظرفیت کسب درآمد، مقدار بالقوه انتقال شوک طی دوره‌های زمانی و میزان ذخایر سرمایه‌ای در دسترس جهت مقابله با شوک‌های ناگهانی نشان می‌دهد.

COMP: بیانگر مبلغ پاداش تعلق گرفته به هیأت‌مدیره برای دوره مالی است که از طریق لگاریتم طبیعی مبلغ پاداش محاسبه می‌شود.

DUAL: متغیر تعدیل‌گر پژوهش و بیانگر دوگانگی مدیرعامل است. متغیر مجازی که اگر مدیرعامل، رئیس یا نایب‌رئیس هیأت‌مدیره نیز باشد، عدد یک و در سایر حالات صفر در نظر گرفته می‌شود.

علاوه بر متغیرهای گفته شده، شش متغیر دیگر که طبق مطالعات قبلی، با سطح ریسک‌پذیری بانک ارتباط دارد، در مدل وارد شده‌اند (والاسکاس و هاگندورف، ۲۰۱۳ و میر، ۲۰۱۷). CEOT دوره تصدی مدیرعامل بوده و نشان‌دهنده تعداد سال‌های مدیریت

[1] Roy
[2] Meijer
[3] Garcia & Fernandez

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-06]
[DOR: 20.1001.1.26453355.1398.12.39.4.8]

مدیرعامل است. LEV اهرم مالی بانک است و از تقسیم مجموع بدهی‌های بانک بر مجموع دارایی‌ها بدست می‌آید. SIZE اندازه بانک است که برابر با لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌ها است. ROA بازده دارایی‌ها است و از تقسیم سود خالص بر متوسط دارایی‌ها بدست می‌آید. COF نیز نسبت هزینه‌های مالی است و از تقسیم هزینه‌های مالی بر مجموع سپرده‌های مرقوم در قسمت بدهی‌های بانک محاسبه می‌شود. INFL بیانگر نرخ تورم بوده و از شاخص قیمت مصرف‌کننده بدست می‌آید.

۵ یافته‌های پژوهش

۱.۵ آمار توصیفی

جدول ۲

آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	نماد	مشاهدات	میانگین	میانه	انحراف معیار	حداقل	حداکثر	کشیدگی	چولگی
ریسک‌پذیری	Z	۱۴۷	۱/۹۹	۱/۹۵	۱/۴۵	ـ۲/۹	۶/۲	۳/۶	ـ۱/۰۲
پاداش هیأت‌مدیره	COMP	۱۴۷	۴/۴۷	۱/۹۸	۴/۰۹	۰	۹/۶۱	۱/۱	ـ۰/۱۴
دوره تصدی مدیرعامل	CEOT	۱۴۷	۰/۶۸	۰/۶۹	۰/۶۳	۰	۱/۹۴	۱/۸	۰/۳
اهرم مالی	LEV	۱۴۷	۰/۹	۰/۹۴	۰/۱۷	۰/۱۵	۱/۶۲	۱۱/۸	ـ۱/۹
اندازه بانک	SIZE	۱۴۷	۱۸/۹۹	۱۹/۰۲	۱/۳۷	۱۵/۱۱	۲/۵۲	۲/۸۴	ـ۰/۴۶
بازده دارایی‌ها	ROA	۱۴۷	۰/۰۰۶	۰/۰۰۶	۰/۰۴	ـ۰/۳۱	۰/۰۹	۳۶/۴	ـ۵/۰۸
نسبت هزینه مالی	COF	۱۴۷	۰/۰۱	۰/۰۰۱	۰/۰۲۱	۰	۰/۱۴۴	۱۵/۳۸	۳/۲۶
نرخ تورم	INFL	۱۴۷	۰/۱۶	۰/۱۶	۰/۰۹۵	۰/۰۹	۰/۳۵	۱/۷۶	۰/۵۹
مشاهدات مربوط به بانک‌های دارای ساختار هیأت‌مدیره ترکیبی (دارای دوگانگی مدیرعامل) ۵۲									
مشاهدات مربوط به بانک‌های دارای ساختار هیأت‌مدیره جداگانه (فاقد دوگانگی مدیرعامل) ۹۵									

مطابق جدول ۱ میانگین معیار z-score که شاخصی برای ارزیابی ریسک است، ۱/۹۹ است که نشان‌دهنده ریسک‌پذیری بالا در بانک‌های ایرانی می‌باشد. کمینه این شاخص (۲/۹ـ) و بیشنه آن (۶/۲) می‌باشد که نشان می‌دهد بانک‌های ایرانی برای ریسک‌پذیر یا ریسک‌گریز بودن از همدیگر خیلی الگو نمی‌گیرند. باتوجه به این‌که میانه و میانگین این

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-06]

[DOR: 20.1001.1.26453355.1398.12.39.4.8]

شاخص به همدیگر نزدیک می‌باشند، می‌توان گفت که متغیر تقریباً نرمال است. میانگین متغیر مستقل که برای محاسبه آن از لگاریتم طبیعی پاداش نقدی پرداختی به هیأت‌مدیره استفاده شده است، ۴/۴۷ و میانه آن ۱/۹۸ می‌باشد. باتوجه به فاصله تقریباً زیاد میانه و میانگین و همچنین حداکثر ۹/۶۱ و حداقل صفر، می‌توان نتیجه گرفت که میزان پاداش پرداختی بین بانک‌های مختلف، تفاوت فاحشی وجود دارد. اهرم مالی با میانگین ۰/۹ و میانه ۰/۹۴ نشان‌دهنده اهرم بالای بانک‌ها می‌باشد. میانگین اندازه بانک‌ها (لگاریتم طبیعی دارایی‌ها) ۱۸/۹۹ می‌باشد. بزرگی این مقدار حاکی از بزرگ بودن اندازه و حجم فعالیت‌های عملیاتی و همچنین توانایی بانک در متنوع ساختن ریسک می‌باشد. میانگین نرخ بازده دارایی‌های نمونه مورد بررسی ۰/۰۰۶ است که در کران پایین از ۰/۳۱ــ و در کران بالا از ۰/۰۹ تجاوز نمی‌کند. نسبت هزینه مالی به مجموع سپرده‌ها نیز ۰/۰۱ می‌باشد. همچنین، همبستگی متغیرهای پژوهش در جدول ۳ آمده است.

جدول ۳

همبستگی متغیرهای پژوهش

	Z	COMP	CEOT	LEV	SIZE	ROA	COF	INFL
Z	۱							
COMP	۰/۳۲*	۱						
CEOT	۰/۰۷	ــ۰/۱۰	۱					
LEV	ــ۰/۰۶۴*	ــ۰/۲۸*	۰/۰۱	۱				
SIZE	۰/۱۶*	ــ۰/۰۲	۰/۰۴	۰/۴۰۴	۱			
ROA	۰/۱۷	۰/۲۸**	۰/۰۳	ــ۰/۵۹**	ــ۰/۳۰	۱		
COF	ــ۰/۳۷**	ــ۰/۲۷	ــ۰/۰۵۶	۰/۱۸	۰/۰۸	ــ۰/۲۰	۱	
INFL	۰/۱۴۵*	۰/۴۱۲	ــ۰/۳۷*	ــ۰/۱۳	ــ۰/۲۹	۰/۲۷***	۰/۰۲۶	۱

*** معناداری در سطح ۹۹ درصد؛ ** معناداری در سطح ۹۵ درصد؛ * معناداری در سطح ۹۰ درصد؛

ضریب همبستگی ابزاری برای تعیین و نوع رابطه بین متغیرهای پژوهش است. جدول (۳) ضریب همبستگی بین متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد. ضریب همبستگی بین متغیرهای پژوهش، نشان می‌دهد که متغیرها ۱۰۰% همبسته نیستند. مقدار این ضریب بین پاداش هیأت‌مدیره با معیار ریسک، نشان می‌دهد که رابطه مثبتی بین این دو متغیر وجود دارد. همچنین، ضریب بین نقش دوگانگی مدیرعامل به‌عنوان متغیر تعدیل‌گر پژوهش با معیار ریسک، رباطه مثبتی را نشان می‌دهد ولی با پاداش هیأت مدیره، رابطه منفی را نشان می‌دهد. اما نکته‌ای که باید در آزمون همبستگی به آن توجه داشت، این است که ضریب همبستگی، رابطه بین دو متغیر را نشان می‌دهد؛ ولی رگرسیون رابطه بین متغیرها را

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-06]
[DOR: 20.1001.1.26453355.1398.12.39.4.8]

درحالیکه بیش از دو متغیر حضور دارند و ممکن است بر رابطه بین دو متغیر (مستقل و وابسته) اثر داشته باشند، است. بنابراین، می‌توان گفت که ضریب همبستگی و رگرسیون، از لحاظ سنجش رابطه بین متغیرها شباهت دارند؛ با این تفاوت که ضریب همبستگی، رابطه بین دو متغیر بدون دخالت متغیرهای دیگر را نشان می‌دهند ولی رگرسیون، رابطه بین چند متغیر را همزمان نشان می‌دهند، که ممکن است تحت تأثیر سایر متغیرهای دخیل در رگرسیون قرار گیرد.

۲.۵ برآورد مدل

قبل از تجزیه‌وتحلیل و آزمون فرضیه‌ها، مانایی متغیرهای پژوهش مورد بررسی قرار گرفته است. مانایی متغیرهای پژوهش به این معنی است که میانگین و واریانس متغیرهای پژوهش بین سال‌های مختلف ثابت بوده است. در نتیجه، استفاده از این متغیرها در مدل، باعث به‌وجود آمدن رگرسیون کاذب نمی‌شود. بدین منظور از آزمون لوین و چو استفاده شده است که نتایج آن در جدول (۴) نشان داده شده است. سطح خطای همه متغیرهای پژوهش کمتر از ۵ درصد است. بنابراین، متغیرهای پژوهش، مانا هستند.

جدول ۴

نتایج آزمون لوین و چو جهت بررسی مانایی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	نماد	آماره t	P-value	نتیجه آزمون
ریسک‌پذیری	Z	۳۰/۳۶-	۰/۰۰۰	H_0 رد می‌شود (متغیر مانا است).
پاداش هیأت‌مدیره	COMP	۸/۱۱-	۰/۰۰۰	H_0 رد می‌شود (متغیر مانا است).
دوره تصدی مدیرعامل	CEOT	۲۳/۳۸-	۰/۰۰۰	H_0 رد می‌شود (متغیر مانا است).
اهرم مالی	LEV	۲۵/۲۰-	۰/۰۰۰	H_0 رد می‌شود (متغیر مانا است).
اندازه بانک	SIZE	۸/۵۴-	۰/۰۰۰	H_0 رد می‌شود (متغیر مانا است).
بازده دارایی‌ها	ROA	۴/۱۶-	۰/۰۰۰	H_0 رد می‌شود (متغیر مانا است).
نسبت هزینه مالی	COF	۶/۰۲-	۰/۰۰۰	H_0 رد می‌شود (متغیر مانا است).
نرخ تورم	INFL	۳/۶۸-	۰/۰۰۰	H_0 رد می‌شود (متغیر مانا است).

نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش در جدول ۵ و ۶ آمده است.

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-06]

[DOR: 20.1001.1.26453355.1398.12.39.4.8]

جدول ۵

برآورد مدل نهایی پژوهش

متغیرها	نماد	مدل اثرات ثابت	مدل اثرات تصادفی	مدل اثرات تصادفی (MLF)	
				غیرمقید	مقید
پاداش هیأت‌مدیره	COMP	-۰/۰۵۹*	-۰/۰۴۰*	-۰/۰۲۷	-۰/۰۵۲**
		(۰/۰۳۲)	(۰/۰۲۴)	(۰/۰۳۶)	(۰/۰۲۴)
دوگانگی نقش مدیرعامل	DUAL	ـ۰/۷۰۲	ـ۰/۵۳۱	ـ۰/۵۷۳	ـ۰/۲۰۷
		(۰/۴۷۲)	(۰/۳۹۱)	(۰/۳۸۹)	(۰/۲۸۵)
تعامل پاداش و دوگانگی	COMP*DUAL	۰/۰۸۸	۰/۰۷۲	۰/۰۷۶	
		(۰/۰۶۱)	(۰/۰۵۷)	(۰/۰۵۵)	
دوره تصدی مدیرعامل	CEOT	۰/۷۳***	۰/۴۱۴**	۰/۴۵۹**	۰/۴۳۲**
		(۰/۱۹۸)	(۰/۱۸۱)	(۰/۱۸۹)	(۰/۱۸۸)
اهرم مالی	LEV	۰/۳۰۲	۰/۳۵۵	۰/۳۶۵	۰/۲۵۶
		(۰/۸۵)	(۰/۷۸۵)	(۰/۷۶۰)	(۰/۷۶۱)
اندازه بانک	SIZE	ـ۰/۱۸۸	۰/۱۲۳	۰/۰۸۸	۰/۰۸۷
		(۰/۱۲۹)	(۰/۰۹۱)	(۰/۱۱)	(۰/۱۱)
بازده دارایی‌ها	ROA	۳/۰۳۵	۲/۲۸۴	۴/۳۰۷	۳/۹۷۷
		(۲/۲۹۹)	(۳/۰۷)	(۲/۹۷)	(۲/۹۷۵)
نسبت هزینه مالی	COF	ـ۹/۷۳**	ـ۱۲/۸***	ـ۱۲/۲۶***	ـ۱۱/۹۹۶***
		(۴/۵)	(۳/۹)	(۳/۹)	(۳/۹۳)
نرخ تورم	INFL	۵/۱۴۹**	۲/۲۶۴*	۲/۲۶۹*	۲/۰۷۷*
		(۲/۳)	(۱/۳)	(۱/۲۵)	(۱/۲۵)
Model goodness-of-fittest (F)		۳/۳۱***			
Model goodness-of-fittest(Wald χ^2)			۳۴/۰۴***		
Model goodness-of-fittest(LR χ^2)				۳۰/۴۸***	۲۸/۶۱***
R^2		۰/۲۰	۰/۱۴		
F-test		۳/۰۴***			
Hausman test			۷۲/۳۱***		
Joint test (χ^2)			۷/۹۹**	۱۲/۴۰***	
LR test-Nested model (χ^2)					۸/۳۰**
AIC				۸۴۲	۸۳۷

*** معناداری در سطح ۰/۰۱، ** معناداری در سطح ۰/۰۵ معناداری در سطح ۰/۱۰ را نشان می‌دهد. اعداد داخل پرانتز نشان‌دهنده انحراف معیار ضریب است.

طبق جدول ۵ نتایج مدل اثرات تصادفی GLS[1] را نشان می‌دهد. پاداش پرداختی به هیأت‌مدیره ضریب منفی و معنادار (ـ۰/۰۴۰ و $p < ۰/۱۰$) دارد. ولی اثر تعاملی دوگانگی

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-06]

[DOR: 20.1001.1.26453355.1398.12.39.4.8]

مدیرعامل با پاداش هیأت‌مدیره این رابطه را از حالت معناداری خارج می‌کند (۰/۵۳- و p >۰/۱۰). بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که دوگانگی مدیرعامل بر رابطه بین پاداش پرداختی به هیأت‌مدیره و ریسک‌پذیری بانک‌ها اثر مستقیم ندارد.

به منظور بررسی پایداری این یافته‌ها، مدل اثرات تصادفی با بیشترین احتمال[۲] (MLE) هم ارزیابی شد (نتایج در جدول ... نمایش داده شده است). رویکرد MLE شامل مفروضات گسترده قوی‌تری برای مؤلفه‌های مشاهده نشده است (از جمله عدم تجانس یا اثر انفرادی) (بالتاگی[۳]، ۱۹۹۵). نتایج مدل MLE یافته‌های مدل مدل اثرات تصادفی GLS را حمایت می‌کند و بیان می‌کند که اثر پاداش پرداختی به هیأت‌مدیره بر ریسک‌پذیری بانک‌ها تحت تأثیر دوگانگی مدیرعامل قرار نمی‌گیرد. به بیانی، این یافته‌ها نشان می‌دهند باتوجه به اینکه ۳۵ درصد بانک‌های نمونه مورد بررسی دارای نقش دوگانگی مدیرعامل هستند، اما نقش دوگانگی مدیرعامل تأثیری بر رابطه بین پاداش هیأت مدیره و ریسک‌پذیری بانک نمی‌گذارد. آزمون والد ضریب اثر تعاملی و سطح معناداری را نشان می‌دهد (آماره خی‌دو ۱۲/۴ و سطح معناداری ۰/۹۹) (به جدول ۵ مراجعه شود).

برای آزمون قوت نتایج مذکور، مدل MLE پژوهش به صورت مقید و غیرمقید مورد برازش قرارگرفت. به این صورت که در مدل مقید اثر تعاملی دوگانگی مدیرعامل حذف گردید (به جدول ۵ مراجعه شود). سپس آزمون نسبت احتمال[۴] (LR) برای تعیین آینکه آیا مدل مقید یا غیرمقید مطلوب است مورد استفاده قرارگرفت. آماره خی‌دو مدل مقید ۸/۳۰ و سطح معناداری ۰/۹۵ است. و نشانگر آن است که مدل مقید می‌تواند روابط بین متغیرهای پژوهش را بهتر تبیین کند. یعنی اینکه با حذف عامل مداخله‌گر دوگانگی مدیرعامل، نتایج برازش مدل بهبود یافته است.

همچنین مستندات لازم از طریق محاسبه معیار آکائیک[۵] (AIC) برای مدل‌های مقید و غیرمقید MLE نیز موارد مذکور را تأیید می‌کند (۸۳۷ برای مدل مقید و ۸۴۲ برای مدل غیرمقید). از آنجا که مقدار کمتر این معیار بیانگر عملکرد بهتر مدل است (گرین[۶]، ۲۰۰۳) این نتایج نشان می‌دهد که مدل مقید بر مدل غیرمقید MLE ارجح است.

---

[1] GLS random effect
[2] Maximum Likelihood
[3] Baltagi
[4] Likelihood Ratio
[5] Akaike Information Criterion
[6] Green

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-06]
[DOR: 20.1001.1.26453355.1398.12.39.4.8]

جدول ۶

برآورد مدل نهایی پژوهش از طریق GMM

متغیرها	نماد	نتیجه برازش	متغیرها	نماد	نتیجه برازش
ریسک‌پذیری	RISK	۰/۱۸۷** (۰/۰۷۴)	اهرم مالی	LEV	۰/۰۵۹ (۰/۷۱۴)
پاداش هیأت‌مدیره	COMP	۰/۰۴۵* (۰/۰۲۶)	اندازه بانک	SIZE	-۰/۲۱۰*** (۰/۰۵۵)
دوگانگی نقش مدیرعامل	DUAL	-۱/۱۵۴** (۰/۴۵۴)	بازده دارایی‌ها	ROA	۳/۸۷۱ (۴/۵۵)
تعامل پاداش و دوگانگی	COMP*DUAL	۰/۰۸۵ (۰/۰۵۸)	نسبت هزینه مالی	COF	-۱۶/۶ (۱۱/۰۳۵)
دوره تصدی مدیرعامل	CEOT	۰/۵۵۲*** (۰/۰۹۹)	نرخ تورم	INFL	۲/۵۲۱** (۱/۰۷۸)
AR (1)			-۲/۶۸**		
AR (2)			-۱/۳۷		
Sargan			۱۰/۹۹		

*** معناداری در سطح ۰/۰۱، ** معناداری در سطح ۰/۰۵ معناداری در سطح ۰/۱۰ را نشان می‌دهد. اعداد داخل پرانتز نشان‌دهنده انحراف معیار ضریب است.

یک راه ساده که برای بکارگیری اثرات پویا در مدل داده‌های ترکیبی برای تعیین اثر تداخلی متغیر وابسته با وقفه که در مطالعات مالی و حسابداری بسیار مرسوم است، تخمین‌زن‌های مدل گشتاور تعمیم‌یافته (GMM) به‌عنوان قوت آزمون[1] می‌باشد (گروسکی و ماچین[2]، ۱۹۹۷؛ ماچین و ون رینن[3]، ۱۹۹۳). که در این پژوهش نیز مورد توجه قرار گرفت.

طبق نتایج گزارش شده در جدول ۶، آزمون سارگان معنادار نیست (خی‌دو ۱۰/۹۹و ۰/۱۰ < p). این یافته دلالت بر عدم رد فرضیه صفر (پذیرش فرضیه صفر) و معتبر بودن متغیرهاي ابزاري تعریف شده در مدل داشته و متغیرهاي ابزاري تعریف شده در برآورد مدل از اعتبار مناسب برخوردار است.

در حقیقت نتایج مدل GMM شواهدی قوی برای کاربرد فرضیه‌های مطالعه حاضر بدست می‌دهد. که این نشان می‌دهد ریسک‌پذیری سال قبل بر ریسک‌پذیری سال جاری

[1] Robostness check

[2] Geroski & Machin

[3] Van Reenen

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-06]

[DOR: 20.1001.1.26453355.1398.12.39.4.8]

تأثیرگذار است. و همچنین پاداش هیأت‌مدیره تأثیر مثبت و معنادار بر ریسک‌پذیری سال جاری دارد. این درحالی است که وجود دوگانگی مدیرعامل به‌عنوان متغیر تعدیلگر، اثر مستقیمی روی رابطه بین پاداش پرداختی به هیأت‌مدیره و ریسک‌پذیری بانک ندارد. این موضوع تأیید دوباره‌ای بر نتایج مدل با استفاده از روش‌های GLS و MLE است. بنابراین، باتوجه به این یافته‌ها فرضیه اول پژوهش تأیید و فرضیه دوم پژوهش رد می‌شود.

۶ بحث و نتیجه‌گیری

هدف از انجام پژوهش حاضر، ارزیابی رابطه بین پاداش هیأت مدیره و ریسک‌پذیری بانک و نقش تعدیلگر دوگانگی مدیرعامل بر این رابطه بود. اولین نتیجه‌گیری که از یافته‌های تجربی ناشی می‌شود این است که پاداش نقدی هیأت‌مدیره، رابطه منفی با ریسک‌پذیری بانک دارد. بنابراین، برای پاسخ به سؤال اصلی پژوهش، باید اذعان داشت: پاداش نقدی هیأت‌مدیره، تأثیر منفی بر ریسک‌پذیری در صنعت بانکداری دارد. این یافته‌ها با پژوهش‌های قبلی که حاکی از آن است، افزایش پاداش نقدی هیأت‌مدیره، ریسک‌پذیری بانک را کاهش می‌دهد، همخوانی دارد (پاتان، ۲۰۰۹ و والاسکاس و هاگندورف، ۲۰۱۳). از یافته‌ها می‌توان چنین استدلال کرد؛ که دریافت و بازپرداخت بدهی جزو فعالیت‌های اصلی بانک‌ها محسوب می‌شود و بانک‌ها بخاطر عدم بازپرداخت بدهی‌ها، ریسک کمتری می‌پذیرند. بنابراین، مالکان بانک‌ها مدیران را بکار می‌گیرند تا با استفاده از پرداخت پاداش نقدی مبتنی بر عملکرد به آن‌ها، از ورشکستگی بانک و پذیرش ریسک جلوگیری کنند. از طرف دیگر مدیران برای دریافت پاداش بیشتر، اقدامات اساسی برای کسب عملکرد بهتر و جریانات نقدی پایدارتر برای انجام تعهدات ناشی از قراردهای بدهی و به تبع آن دریافت پاداش بیشتر، انجام می‌دهند. این کار ریسک عدم پرداخت بدهی بانک‌ها را کاهش می‌دهد؛ چراکه وجود عملکرد بهتر و جریان‌های نقدی پایدارتر، ریسک بازپرداخت بدهی را کاهش می‌دهد. باتوجه به این، می‌توان مسأله را با این واقعیت توضیح داد که پاداش نقدی وابسته به پرداخت بدهی بانک است و بنابراین، می‌تواند رفتار ریسک‌پذیری هیأت‌مدیره را به دلیل از دست دادن درآمد کاهش دهد. از طرف دیگر، باتوجه به دو تئوری قرارداد بهینه و قدرت مدیریتی، انتظار می‌رفت که نقش دوگانگی مدیرعامل چگونگی این رابطه را تغییر دهد. اگرچه ۳۵ درصد مشاهدات مربوط به وجود دوگانگی مدیرعامل بوده است، اما یافته‌ها نشان می‌دهند که وجود نقش دوگانگی مدیرعامل، تأثیری مستقیمی بر رابطه مذکور ندارد.

یافته‌های این پژوهش می‌توانند به ایجاد یک سیستم پرداخت پاداش به هیأت‌مدیره کمک کند که در آن، پاداش نقدی، نقش کاهنده‌ای برای جلوگیری از ریسک بیش از حد ایفا می‌کند.

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-06]

[DOR: 20.1001.1.26453355.1398.12.39.4.8]

همچنین، یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد نظارت با کیفیت بر کار هیأت‌مدیره به ریسک‌پذیری کمتر بانک‌ها منجر می‌شود. بنابراین، پیشنهاد می‌شود که از مشوق‌های انگیزشی، همراه با نظارت کافی و مقررات‌گذاری بهینه، برای کاهش ریسک در بانک‌های ایرانی استفاده شود. در پژوهش حاضر از نقش دوگانگی مدیرعامل به‌عنوان یک عامل تعدیلگر استفاده شد ولی تغییری در چگونگی رابطه بین پاداش و ریسک بانک‌ها مشاهده نشد. بنابراین، پیشنهاد می‌شود اثر سایر سازوکارهای حاکمیت شرکتی مانند کمیته حسابرسی، درصد مدیران موظف و غیرموظف و ... بر رابطه بین پاداش و ریسک مورد توجه قرار گیرد. از محدودیت‌های پژوهش حاضر می‌توان به تعداد کم حجم نمونه (بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران) اشاره کرد، چراکه با افزایش تعداد نمونه، احتمال دارد نتایج حاصل از آزمون تغییر کند. همچنین، باید به این محدودیت نیز اشاره کرد که در بانک‌های ایرانی دسترسی به اطلاعات دقیق پاداش پرداختی و غیرنقدی وجود ندارد.

فهرست منابع

احمدپور، ا.، حاجیها، ز.، و چناری بوکت، ح. (۱۳۹۶). کیفیت افشا و پاداش مدیریت. *پژوهش‌های تجربی حسابداری*، سال ۶، شماره ۲۳، بهار ۱۳۹۶، ۴۳ـ۶۱.

پاکیزه، ک.، منطقی، خ.، و نوبخت، و. (۱۳۹۵). بررسی تاثیر تمرکز مالکیت بر ریسک‌پذیری بانک‌های تجاری خصوصی در ایران. *فصلنامه پژوهش‌های پولی-بانکی*، سال ۹، شماره ۲۷، بهار ۱۳۹۵، ۱۳۰ـ۱۰۹.

حاجیها، ز.، و چناری بوکت، ح. (۱۳۹۴). بررسی افزایش ثروت سهامداران در طول دوره تصدی مدیران ارشد شرکت: رویکردی نوین برای آزمون اثربخشی پاداش به مدیران ارشد. *پژوهش‌های تجربی حسابداری*، سال ۵، شماره ۱۸، زمستان ۱۳۹۴، ۲۹ـ۵۴.

دهقان دهنوی، م.، محرم اوغلی، ا.، و بائی، م. (۱۳۹۶). عوامل تعیین‌کننده ریسک‌پذیری بانک‌ها در ایران با تاکید بر ساختار مالکیت. *تحقیقات مالی*، دوره ۱۹، شماره ۱، بهار ۱۳۹۶، ۶۱ـ۸۰.

رحمانی، ت.، احمدیان، ا.، وکیانوند، م. (۱۳۹۵). تحلیلی بر رابطه سیاست پولی و ریسک‌پذیری شبکه بانکی ایران. *فصلنامه پژوهش‌های پولی-بانکی*، سال ۹، شماره ۲۹، پاییز ۱۳۹۵، ۴۰۵ـ۴۲۵.

شاهچرا، م.، میرهاشمی نائینی، س.، و احمدیان، ا. (۱۳۹۴). مجرای ریسک‌پذیری سیاست پولی در شبکه بانکی ایران. *فصلنامه پژوهش‌های پولی-بانکی*، سال ۸، شماره ۲۴، تابستان ۱۳۹۴، ۱۳ـ۵۰.

طالبی، م.، و سلگی، م. (۱۳۹۵) بررسی رابطه بین ریسک و نسبت کفایت سرمایه: شواهدی از بانک‌های ایرانی. *فصلنامه پژوهش‌های پولی-بانکی*، سال ۹، شماره ۳۰، زمستان ۱۳۹۵، ۵۱۳ـ۵۴۳.

نیکومرام، ه.، و پازوکی، پ. (۱۳۹۴). پاداش مدیریت و پایداری سود. *فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت*، سال ۸، شماره ۲۴، بهار ۱۳۹۴، ۶۱ـ۷۱.

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-06]

[DOR: 20.1001.1.26453355.1398.12.39.4.8]

Machin, S., & VanReenen, J. (1993). Profit Margins and the Business Cycle: Evidence from UK Manufacturing Firms. *Journal of Industrial Economics*, 41, 29–51.

Adams, R., & Ferreira, D. (2007). A theory of friendly boards. *Journal of Finance*, 62, 217-250.

Balachandran, S., Kogut, B., & Harnal, H. (2010). Did Executive Compensation Encourage Excessive Risk-taking in Financial Institutions? *Working paper*.

Baltagi, H. (1995). Econometric Analysis of Panel Data. NewYork*: John Wiley*.

Bebchuk, L. A., & Spamann, H. (2010). Regulating Bankers' Pay. *Georgetown Law Journal*, (98), 247-287.

Bebchuk, L., & Fried, J. (2004). Pay without performance, 29, *Cambridge, MA, Harvard University Press*.

Benston, G. J., Hunter, W. C., & Wall, L. D. (1995). Motivations for Bank Mergers and Acquisitions: Enhancing the deposit insurance put option versus earning diversification. *Journal of Money, Credit and Banking*, 27, 777-788.

Board of Governors of the Federal Reserve System, Federal Deposit Insurance Corporation, Office of the Comptroller of the Currency, Treasury, and Office of Thrift Supervision, (2010). *Guidance on Sound Incentive Compensation Policies*. June 25 2010, http://www.fdic.gov/news/news/press/2010/pr10138a.pdf.

Bolton, P., Mehran, H., & Shapiro, J. (2010). Executive Compensation and Risktaking. *Federal Reserve Bank of New York Staff Report*. 456.

Bolton, P., Mehran, H., & Shapiro, J. (2015). Executive Compensation and Risk Taking. *Review of Finance,* (19), 2139-2181.

Boyd, B. K. (1994). Board control and CEO compensation. *Strategic Management Journal*, 15, 335–344.

Brander, J. A., & Poitevin, M. (1992). Managerial compensation and the agency costs of debt finance. *Managerial and Decision Economics*, *13*(1), 55-64.

Davis, E. P., & Karim, D. (2008). Comparing early warning systems for banking crises. *Journal of Financial stability*, *4*(2), 89-120.

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-06]

[DOR: 20.1001.1.26453355.1398.12.39.4.8]

Dell'ariccia, G., Laeven, L. & Suarez, G. A. (2017), Bank Leverage and Monetary Policy's Risk-Taking Channel: Evidence from the United States. *The Journal of Finance*, 72: 613-654.

Dey, A., Engel, E., & Liu, X. (2011). CEO and board chair roles: To split or not to split? *Journal of Corporate Finance*, 17(5), 1595-1618.

De Young, R., Peng, E. Y., & Yan, M. (2013). Executive Compensation and Policy Choices at U.S. Commercial Banks. J*ournal of Financial and Quantitative Analysis*, forthcoming.

Duru, A., Mansi, S. A., & Reeb, D. M. (2005). Earnings-Based Bonus Plans and the Agency Costs of Debt. *Journal of Accounting and Public Policy* 24, 431–447.

Financial Stability Board. (2009). Principles for Sound Compensation Practices. *Basel, Switzlerland*. http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_0904b.pdf.

Finkelstein, S. (1992). Power in top management teams: Dimensions, measurement, and validation. *Academy of Management Journal*, 35(3), 505-538.

García-Marco, T., & Robles-Fernández, M. D. (2008). Risk-taking behaviour and ownership in the banking industry: The Spanish evidence. *Journal of Economics and Business*, 60(4), 332-354.

Geroski, P. A., & Machin, S. J. (1997). Corporate growth and profitability. *Journal of Industrial Economics*, 45, 171–180.

Green, W. (2003). Econometric Analysis, 5th ed. *Prentice-HallInternational, Inc.*, New Jersey.

Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (1998). Endogenously chosen boards of directors and their monitoring of the CEO. *American Economic Review*, 88(1), 96-118.

Hoang, L., Nguyen, C., & Le, V. (2017). Bank Risk Behavior and Board Composition: Evidence from Vietnam. Available at SSRN: https://ssrn.com/abstract=3147073 or http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3147073

Ivashina, V., & Scharfstein, D. (2010). Bank lending during the financial crisis of 2008. *Journal of Financial Economics*, 97, 319–338.

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-06]

[DOR: 20.1001.1.26453355.1398.12.39.4.8]

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.

Jensen, M. C., & Murphy, K. J. (1990). Performance Pay and Top-Management Incentives. *The Journal of Political Economy*, 98(2), 225-264.

John, T. A., & John, K. (1993). Top-management compensation and capital structure. *Journal of Finance,* 48, 949–974.

Keeley, M. C. (1990). Deposit insurance, risk, and market power in banking. *American Economic Review,* 80, 1183–1200.

Mehran, H. (1995). Executive compensation structure, ownership, and firm performance. *Journal of Financial Economics*, 38(2), 163-184.

Meijer, M. (2017). CEO Compensation and risk-taking: evidence from the US banking industry, a thesis submitted in partial fulfillment of the requirements for the degree of Master of Science in Finance.

Merton, R. C. (1977). An analytic derivation of the cost of deposit insurance and loan guarantees: An application of modern option pricing theory. *Journal of Banking & Finance*, 1, 3–11.

Mollah, S., Kabir Hassan, M., Farooque, O., Mobarek, A. (2016). The Governance, risk-taking, and performance of Islamic banks. *Journal finance Serv Res*, 51(2), 195-219.

Murphy, K. J. (1999). Executive Compensation. Chapter 38 in *Handbook of Labor Economics*, 3, Part B, 2485-2563.

Noe, T. H., Rebello, M. J., & Wall, L. D. (1996). Managerial Rents and Regulatory Intervention in Troubled Banks. *Journal of Banking & Finance,* 20, 331–350.

Pathan, S. (2009). Strong Boards, CEO Power and Bank Risk-Taking. *Journal of Banking & Finance,* 33(7), 1340–1350.

Roy, A. D. (1952). Safety first and the holding of assets. *Econometrica,* 20(3), 431-449. Smith, C.W. & R.M. Stulz. (1985). The Determinants of Firms' Hedging Policies. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis,* 20, 391–405.

Vallascas, F., & Hagendorff, J. (2011). The Impact of European Bank Mergers on Bidder Default Risk. *Journal of Banking & Finance,* 35, 902–915.

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-06]

[DOR: 20.1001.1.26453355.1398.12.39.4.8]

Vallascas, F., & Hagendorff, J. (2013). CEO Bonus Compensation and Bank Default Risk: Evidence from the U.S. and Europe. *Financial Markets, Institutions & Instruments*, 22(2), 47-89.

Westphal, J. D., & Zajac, E. J. (1995). Who shall govern? CEO/board power, demographic similarity, and new director selection. *Administrative Science Quarterly*, 40, 60-83.

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-06]

[DOR: 20.1001.1.26453355.1398.12.39.4.8]

[DOR: 20.1001.1.26453355.1398.12.39.4.8]
[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-06]