فصلنامهٔ پژوهش‌های پولی_ بانکی
سال نوزدهم،شماره ۶۹، پاییز ۱۴۰۵
صفحات ۵۱۵_۵۴۸

مدیریت پایداری شـــرکتی و اثر آن بر ثبات مالی و کفایت ســـرمایهٔ بانک‌ها با تأکید بر نقش تعدیل‌کنندهٔ مالکیت نهادی

ماندانا طاهری [*] **فرشته سادات محمدی** [†]

تاریخ دریافت: ۱۴۰۴/۰۶/۱۱ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۴/۱۱/۱۲

چکیده

امروزه، ثبات مالی و کفایت سرمایهٔ بانک‌ها بر ظرفیت واسطه‌گری بانک‌ها برای تجهیز و تخصیص بهینه و مطلوب منابع جهت سرمایه‌گذاری در پروژه‌های زیرساختی تأثیرگذار است. بررسی ثبات مالی و کفایت سرمایهٔ بانک‌ها و محرک‌های تأثیرگذار بر آن‌ها برای درک تاب‌آوری بخش بانکی از اهمیت بالایی برخوردار است. یکی از عوامل مؤثر که می‌تواند بر ثبات مالی و کفایت سرمایهٔ بانک‌ها اثرگذار باشد، پایداری شرکتی است، زیرا پایداری شرکتی می‌تواند عملکرد مالی شرکت را از طریق کاهش هزینه‌های آن، افزایش حسن شهرت، و ایجاد مزیت رقابتی برای شرکت تحت‌تأثیر قرار دهد. در نبود شواهد نظری در ایران، هدف این پژوهش بررسی تأثیر مدیریت پایدار شرکتی بر ثبات مالی و کفایت سرمایهٔ بانک‌های پذیرفته‌شده در بازار بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران با تأکید بر نقش تعدیلگر مالکیت نهادی است. به‌منظور دستیابی به اهداف پژوهش، اطلاعات مرتبط با ۲۰ بانک طی سال‌های ۱۳۹۱ لغایت ۱۴۰۱ جمع‌آوری شد و مبنای تجزیه‌وتحلیل قرار گرفت. تجزیه‌وتحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها با استفاده از تکنیک رگرسیون چندمتغیره در نرم‌افزار ای‌ویوز صورت گرفت. نتایج به‌دست‌آمده نشان می‌دهد حرکت بانک‌ها به‌سمت فعالیت‌های بهبوددهندهٔ پایداری شرکتی به‌طور معناداری باعث تقویت ثبات مالی بانک‌ها و کاهش ریسک آن‌ها از طریق افزایش کفایت سرمایه می‌شود. همچنین، بر

[*] استادیار، گروه حسابداری، دانشکدهٔ مدیریت و حسابداری، دانشگاه علامه طباطبائی؛ mandanataheri@atu.ac.ir
[†] کارشناس ارشد حسابداری، دانشکدهٔ مدیریت و حسابداری، دانشگاه علامه طباطبائی؛ F_sadat_mohammadi@yahoo.com

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

مبنای نتایج به‌دست‌آمده، مالکیت نهادی تأثیر مدیریت پایداری شرکتی بر ثبات مالی و کفایت سرمایهٔ بانک‌ها را به‌طور معناداری تقویت می‌کند.

واژه‌های کلیدی: پایداری شرکتی، ثبات مالی، کفایت سرمایه، مالکیت نهادی
طبقه‌بندی JEL: G21, G34, M14, Q56, C33

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

۱ مقدمه

ثبات مالی و عملکرد مناسب بانک‌ها در حوزهٔ تجهیز و تخصیص منابع و ارائهٔ خدمات بانکی، موجب انتقال منابع به‌سوی بانک‌ها می‌شود. بانک‌ها با عملکرد مطلوب، ثبات مالی بالا، و کفایت سرمایهٔ متناسب، در بازار قادر به جذب سرمایهٔ بیشتر از سوی سپرده‌گذاران و افزایش سود انباشته (بهبود زیان انباشته) هستند. علاوه‌بر این، بانک‌ها می‌توانند با افزایش ثبات مالی و نسبت کفایت سرمایه، در اقتصاد کلان نقشی مهم ایفا کنند و با اجرای صحیح سیاست‌های پولی و مالی و جلوگیری از خلق پول، تأثیر منفی تکانه‌های اقتصادی را به حداقل برسانند (فرخ‌نژاد و همکاران، ۱۴۰۲؛ غنیمی[1] و همکاران، ۲۰۱۷). تجربهٔ بحران مالی بین‌المللی، در سال ۲۰۰۸، مبین این موضوع است که ریسک و ثبات مالی دو مقولهٔ مرتبط به هم و لاینفک هستند؛ به همین دلیل، پس از این بحران، کمیتهٔ بال رهنمودهایی را درجهت تقویت ثبات مالی، تقویت سپر سرمایه از طریق به‌روزرسانی مقررات کفایت سرمایه و مدیریت ریسک بانک‌ها ارائه کرد (طاهری، ۱۳۹۹). عوامل مختلفی بر ثبات مالی و کفایت سرمایهٔ بانک‌ها اثرگذارند که برخی منشأ داخلی و برخی منشأ پیرامونی (کلان) دارند.

یکی از مهم‌ترین موضوعاتی که امروزه از آن به‌عنوان عامل اثرگذار بر ثبات مالی و ریسک بانک‌ها یاد می‌شود، مدیریت پایداری شرکتی (به‌اختصار سی‌اِس‌اِم)[2] است. مدیریت پایداری شرکتی رویکردی است که به‌دنبال راهبردهای زیست‌محیطی، اقتصادی و اجتماعی است که با هدف ایجاد ارزش بلندمدت برای ذی‌نفعان ایجاد شده است (بامگارنتر و روتر[3]، ۲۰۱۷). در این رویکرد کوشش می‌شود بر ابعاد اقتصادی، فرهنگی، اجتماعی، محیطی، و اخلاقی تمرکز شود. همچنین، اهداف بلندمدت نباید فدای دستیابی به اهداف کوتاه‌مدت شود. به‌طورکلی، پایداری شرکتی رویکردی اقتصادی و عمل‌گرا با پتانسیل در راستای خلق فرصت‌ها و مخاطرات برای تجارت و دادوستد است. موضوع پایداری شرکتی مفهومی وسیع، پیچیده، جدید و روبه‌رشد است که نگرش‌ها و ایده‌های متنوعی را دربر می‌گیرد. براین‌اساس، یکی از ویژگی‌هایی که می‌تواند به جذب و تخصیص بهینهٔ منابع در شبکهٔ بانکی کمک کند، موجب ثبات مالی در شبکهٔ بانکی شود و از خلق بی‌رویهٔ پول جلوگیری کند، برنامه‌ریزی و مدیریت پایداری شرکتی بانک‌هاست (لی[4] و همکاران، ۲۰۱۲). فعالیت‌های اجتماعی و پایداری به این

[1] Ghenimi et al.

[2] Corporate Sustainability Management (CSM)

[3] Baumgartner & Rauter

[4] Lee et al.

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

صورت گسترش می‌یابد که ذی‌نفعان، مانند سپرده‌گذاران و مالکان به‌ویژه مالکان نهادی، خواستار شفافیت در تمام جنبه‌های فعالیت بانک‌ها هستند و به‌طور فزاینده‌ای بر اهمیت فعالیت‌های پایداری تأکید دارند (راهارجو[1] و همکاران، ۲۰۲۳). پایداری شرکتی به معنای پیوند قوی میان سازمان و ذی‌نفعان است و این ارتباطِ قوی میان شرکت و ذی‌نفعان می‌تواند به جذب و تجهیز منابع بیشتر کمک کند و منابع را به‌شکل مؤثرتری در اختیار صنایع قرار دهد (راجپوت[2]، ۲۰۱۵). به عبارتی، بانک‌ها نباید صرفاً به فعالیت‌هایی با هدف دنبال‌کردن سود سهام‌داران یا سپرده‌گذاران بسنده کنند، بلکه باید راهبردهایی برای مزیت‌های رقابتی خود به‌همراه نتایج مثبت ایجاد کنند. همچنین، انتظار می‌رود که بدنۀ مدیریتی بانک مسئولیت‌های پایداریِ شرکت را مهم بدانند و با برآورده‌کردن انتظارات ذی‌نفعان مختلف برای افزایش ارزش بانک تلاش کنند (هاکرتز[3]، ۲۰۲۱).

پژوهشگرانِ بسیاری رابطۀ میان پایداری و ثبات مالی و کفایت سرمایه را مورد مطالعه قرار دادند. کی اوزلی و یورمبر[4] (۲۰۲۳) بیان می‌کنند که پیاده‌سازی مدیریت پایداری شرکتی می‌تواند در تقویت ثبات مالی و کاهش ریسک بنگاه اثرگذار باشد. گادفری، مریل، و هانسن[5] (۲۰۰۹) بیان می‌کنند که مسئلۀ پایداری می‌تواند به مدیریت بهتر ریسک بنگاه کمک کند و اثر منفی آن را تا حد ممکن کاهش دهد. این امر به افزایش ارزش شرکت و کاهش هزینه‌های اضافی منجر خواهد شد که این موضوع برآمده از نظریۀ چشم‌انداز[6] و مدیریت علمی[7] است. جلیلوف و هارتول[8] (۲۰۲۴) نشان دادند در بانک‌های بزرگ، پایداری شرکتی ثبات را در پی خواهد داشت. نتیجۀ مطالعات صورت‌گرفته در حوزۀ بانک‌های اسلامی نیز نشان می‌دهد به‌کارگیری اصول پایداری شرکتی به پایداری مالی و بهبود ریسک و نسبت کفایت سرمایۀ بانک‌های اسلامی کمک شایانی کرده است (یوسف[9] و همکاران، ۲۰۲۴).

ازسوی‌دیگر، در ادبیات راهبریِ شرکتی، سرمایه‌گذاران نهادی یکی از سازوکارهای خارجی مؤثر در نظارت بر شرکت شناخته می‌شوند. این گروه از فعالان بازار سرمایه، باتوجه‌به

[1] Rahardjo et al.
[2] Rajput
[3] Hockerts
[4] Keiozouli & Urember
[5] Godfrey, Merrill, & Hansen
[6] Perspective theory
[7] Scientific management theory
[8] Djalilov & Hartwell
[9] Yusuf et al.

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

برخورداری از دانش و تخصص کافی، دسترسی به شبکه‌های ارتباطی مؤثر و انگیزهٔ لازم برای نظارت بر عملکرد مدیریت، می‌توانند نقش اساسی در ارتقای ثبات مالی، بهبود کفایت سرمایه، و کاهش ریسک ایفا کنند (لازارو[1] و همکاران، ۲۰۲۰). توانایی تشکیل گروهی کوچک و نسبتاً همگن از سرمایه‌گذاران نهادی می‌تواند فرایند نظارت را تسهیل و هزینه‌های نظارت را در بین اعضای گروه تقسیم کند؛ بنابراین، سرمایه‌گذاران نهادی نوعی نقش نظارتی دارند و حضور آن‌ها باعث تقویت ثبات مالی و کاهش ریسک می‌شود (ویندولف[2] و همکاران، ۲۰۱۴).

براساس آنچه ارائه شد، هدف این پژوهش بررسی رابطهٔ بین مدیریت پایداری شرکتی و ثبات مالی و کفایت سرمایهٔ بانک‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران است. همچنین، اثر تعدیلی مالکان نهادی در بهبود این رابطه نیز بررسی شده است. در مقایسه با پژوهش‌های داخلی، نوآوری اصلی این مطالعه آن است که برای نخستین‌بار رابطهٔ یکپارچه میان مدیریت پایداری شرکتی، ثبات مالی، و نسبت کفایت سرمایهٔ بانک‌ها را در کنار نقش تعدیلی مالکان نهادی بررسی می‌کند؛ درحالی‌که پژوهش‌های داخلیِ پیشین عمدتاً هریک از این متغیرها را به‌صورت جداگانه و اغلب در چهارچوب‌های مالی سنتی تحلیل کرده‌اند. علاوه‌بر این، این پژوهش با واردکردن رویکرد پایداری شرکتی (در ابعاد اقتصادی، اجتماعی و زیست‌محیطی) به ادبیات سلامت بانکی ایران، زاویه‌ای تازه برای تحلیل کارکرد شبکهٔ بانکی ارائه می‌دهد؛ موضوعی که تاکنون در مطالعات داخلی یا نادیده گرفته شده یا تنها به‌صورت پراکنده بررسی شده است. همچنین، تمرکز هم‌زمان بر سازوکارهای پایداری و سازوکارهای نظارتی بیرونی، به‌ویژه نقش مالکان نهادی، نوآوری مهم دیگری است که ادبیات داخلی فاقد آن بوده است و همین امر ارزش‌افزودهٔ نظری و کاربردی قابل‌توجهی ایجاد کرده است. در نهایت، نتایج این پژوهش می‌تواند ابعاد جدیدی از ضرورت‌های افشای پایداری شرکت‌ها در شبکهٔ بانکی ارائه دهد.

در ادامه، پیشینهٔ پژوهش و مبانی نظری مرتبط با مدیریت پایداری شرکتی، ثبات مالی، کفایت سرمایه و نقش مالکان نهادی به‌طور جامع بررسی شده است. سپس، مدل مفهومی پژوهش و فرضیه‌های اصلی براساس ادبیات نظری و تجربی تبیین شده است. در بخش بعد، روش‌شناسی پژوهش شامل جامعهٔ آماری، داده‌ها، متغیرها، و مدل‌های اقتصادسنجی معرفی شده است. پس از آن، تحلیل داده‌ها و یافته‌های تجربی ارائه می‌شود و نتایج آزمون فرضیه‌ها

[1] Lăzăroiu et al.
[2] Windolph et al.

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

تفسیر می‌شود. در نهایت، جمع‌بندی، دلالت‌های سیاستی، پیشنهادهای کاربردی، و مسیرهای پژوهشی آینده مطرح خواهد شد تا تصویری شفاف از پیامدهای به‌کارگیری مدیریت پایداری شرکتی در شبکهٔ بانکی ایران ارائه شود.

۲ پیشینهٔ پژوهش

پایداری شرکتی معرف «توسعهٔ پایدار» است که به‌عنوان یک الگوی رشد جدید در مدیریت شرکت، در اجلاس زمین در سازمان ملل (۱۹۹۲) مطرح شد. اخیراً نیز، پایداری شرکتی شامل مدیریت زیست‌محیطی شرکت‌ها و فعالیت‌های مشارکت اجتماعی، در فرایند بازنگری کلی روش‌های مدیریت موجود دوباره ظهور کرده است، زیرا باتوجه‌به بحران‌های زیست‌محیطی اخیر، اهمیت مسائل زیست‌محیطی و اجتماعی ناشی از فعالیت‌های عملیاتی شرکت‌ها مورد تأکید ویژه قرار گرفته است. به‌طور مشخص، پایداری شرکتی به نوع مدیریتی اشاره دارد که توسعهٔ پایدار را براساس قابلیت اطمینان اقتصادی، مسئولیت اجتماعی، و سلامت محیطی دنبال می‌کند (پارمار[1] و همکاران، ۲۰۱۰). مدیریت پایداری شرکتی بخشی از یک سیاست شرکتی است که شامل تلاش‌های سازمان برای واکنش به ضرورت پیشبرد توسعهٔ پایدار است. براین‌اساس، بر این اساس، ذی نفعان از سازمان انتظار شفافیت درگزارش دهی در مورد فعالیت های اقتصادی، اجتماعی و زیست محیطی دارند (لازارو و همکاران، ۲۰۲۰).

در پژوهش‌های داخلی از افشای عملکرد پایداری شرکتی به‌عنوان یک مزیت رقابتی یاد شده است؛ به‌گونه‌ای که حسابداران به‌دلیل افشانشدنِ مناسب این موضوع در گزارش‌های سنتی، سعی در گنجاندن این مفهوم در گزارش‌های خود داشتند تا با ممانعت از رعایت‌نشدن قوانین و مقررات، سهم ذی‌نفعان آینده را محفوظ کنند (اخترشناس و همکاران، ۱۴۰۲). همچنین، پایداری شرکتی می‌تواند نشانهٔ توجه شرکت به انتظارات ذی‌نفعان و ارائهٔ تصویر مطلوب و اخلاق‌مدار به آحاد جامعه باشد (کلابی و شراعی،۱۴۰۳). آن چیزی که بیش از هر چیز دیگر به استقرار این نظام قوت می‌بخشد، نگرش کارکنان و مدیران به مسائل پایداری است که این موضوع در برخی بانک‌ها به‌طور ویژه موردتوجه قرار گرفته است (سبزیانی و همکاران، ۱۴۰۳).

تأثیر مدیریت پایداری شرکتی بر ثبات مالی و کفایت سرمایهٔ بانک‌ها را می‌توان از دیدگاه نظریه‌های حاکمیت شرکتی خوب، دیدگاه نئوکلاسیک، و نظریهٔ مشروعیت تبیین کرد. براساس نظریهٔ حاکمیت شرکتی خوب[2]، پایداری ممکن است عملکرد مالی شرکت را تحت‌تأثیر

[1] Parmar et al.

[2] Good Corporate Governance (GCG)

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

قرار دهد، زیرا قادر است هزینه‌های سازمان را کاهش دهد، بر حسن شهرت آن بیفزاید و به ایجاد مزیت رقابتی در شرکت کمک کند (دیب هوس[1] و سلیمانی، ۲۰۱۶). براساس دیدگاه نئوکلاسیک، فعالیت‌های حوزهٔ پایداری شرکتی منجر به هزینه‌های کوتاه‌مدت و بلندمدتی خواهد شد که بر ثبات مالی شرکت اثرگذار است (سعدایی و بن‌صلاح[2]، ۲۰۲۳). در این راستا، کی اوزلی و یورمبر (۲۰۲۳) با تأکید بر دیدگاه نئوکلاسیک، بیان می‌کنند که پیاده‌سازی مدیریت پایداری شرکتی می‌تواند بر کاهش ریسک بنگاه اقتصادی اثرگذار باشد. آن‌ها بیان می‌کنند که مسئلهٔ پایداری می‌تواند به مدیریت بهتر ریسک شرکت کمک کند و اثر منفی آن را تا حد ممکن کاهش دهد. گادفری و همکاران (۲۰۰۹) و راجپوت (۲۰۱۵) بیان می‌کنند که پایداری شرکتی می‌تواند رابطهٔ بین بنگاه و ذی‌نفعان را تقویت کند و ارتباط قوی میان شرکت و ذی‌نفعان می‌تواند در نظام بانکی به تجهیز و تخصیص بهینهٔ منابع کمک کند. به عبارتی، با استقرار پایداری شرکتی مطلوب، می‌توان انتظار داشت که منابع به شکل مؤثرتری تخصیص یابد. نتایج پژوهش جلیلوف و هارتول (۲۰۲۴) نیز بیان می‌کند که آثار استقرار پایداری شرکتی و افشای آن در بانک‌های بزرگ‌تر، به‌ویژه در مدیریت هزینه‌ها و کارایی بالاتر عملکرد بانک، مشهودتر است. در حوزهٔ بانک‌های اسلامی نیز یوسف و همکاران (۲۰۲۴) نشان می‌دهند به‌کارگیری اصول مدیریت پایداری شرکتی به پایداری مالی و ارتقای بانک‌های اسلامی کمک شایانی کرده است. همچنین، دافر سادن[3] و سنا بن عبدالله[4] (۲۰۲۰) رابطهٔ علت‌ومعلولی میان پایداری و ثبات مالی بانک‌ها را نیز تأیید کرده‌اند.

ازسوی‌دیگر، نظریهٔ مشروعیت[5] نیز بیان می‌کند که شرکت‌هایی با رتبهٔ اجتماعی بالاتر، محتمل‌تر است که اطلاعات داوطلبانهٔ مفیدتر با جزئیات بهتر و شفاف‌تر به‌منظور رعایت هرچه بهتر قوانین، مقررات و استانداردهای اخلاقی ارائه کنند (چونگ[6]، ۲۰۱۰). شرکت‌هایی که عملکرد بهتری در حوزهٔ مسئولیت اجتماعی دارند، با احتمال کمتری نیز با جریمه‌های مالی روبه‌رو می‌شوند و کمتر درگیر دعاوی حقوقی خواهند شد، زیرا این شرکت‌ها کنترل‌های نظارتی سخت‌گیرانه‌تری دارند و از کارمندان وفادارتری برخوردارند (بنلمیه و گیرد پوتین[7]،

[1] Deephouse
[2] Sadaoui & Ben salah
[3] Dhafer Saïdane
[4] Sana Ben Abdallah
[5] Legitimacy Theory
[6] Cheung
[7] Benlemlih & Girerd-Potin

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

۲۰۱۷). وفاداری به مسئولیت اجتماعی قطعاً خطر مواجهه با مشکلات مالی شرکت را کاهش می‌دهد؛ به‌طوری‌که شرکت‌هایی که از رتبهٔ اعتباری بالاتری برخوردارند، ریسک مالی کمتر و نسبت کفایت سرمایهٔ بالاتری دارند و ثبات مالی بهتری از خود نشان می‌دهند. ازسوی‌دیگر، عملکرد پایداری به بانک‌ها کمک می‌کند تا عدم‌تقارن اطلاعاتی را کاهش دهند، درجهٔ بالاتری از وفاداری مشتری و پشتیبانی کارکنان را به دست آورند و با ایجاد وفاداری مشتری و حفظ ثبات روابط با همهٔ ذی‌نفعان، ریسک‌های مالی و اعتباری (ورشکستگی) را تقلیل دهند (اورازایل[1] و همکاران، ۲۰۱۹). لی و همکاران (۲۰۲۳) نشان دادند عملکرد اجتماعی نوسانات قابل‌توجه در بحران‌های مالی را کاهش می‌دهد. علاوه‌بر آن، اجتناب شرکت از قبول تعهدات خود در قبال جامعه، محیط‌زیست و تمام ذی‌نفعان بالقوه، آن را در گروه شرکت‌های با ریسک بالاتر قرار خواهد داد که این موضوع درخصوص تسهیلات دریافتی از بازار بین‌بانکی و بانک مرکزی، قابل‌بررسی است و می‌تواند بر ثبات مالی بانک‌ها اثرگذار باشد. براساس آنچه ارائه شد، فرضیهٔ اول و دوم پژوهش عبارت‌اند از:

- فرضیهٔ اول: مدیریت پایداری شرکتی تأثیر معناداری بر ثبات مالی بانک‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران تهران دارد؛
- فرضیهٔ دوم: مدیریت پایداری شرکتی تأثیر معناداری بر کفایت سرمایهٔ بانک‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس دارد.

ازسوی‌دیگر، براساس نظریهٔ نمایندگی، مدیران اخلاق‌مدار می‌بایست به‌عنوان کارگزاران (نمایندگان) سهام‌داران، از مسئولیت اجتماعی و تمام راهکارهایی که ممکن است به بهبود شفافیت مالی، کاهش عدم‌تقارن اطلاعاتی، ترویج راهبردهای بشردوستانه، و به حداقل رساندن ریسک مالی شرکت منجر شود، استقبال کنند. سطوح بالاتر شفافیت و گزارش‌های پایداری باعث کاهش عدم‌تقارن اطلاعاتی و ریسک بانک‌ها خواهد شد (پاندا و لیپسا[2]، ۲۰۱۷). همچنین، براساس مطالعهٔ چو[3] و همکاران (۲۰۲۳)، عدم‌تقارن اطلاعاتی در بین بانک‌ها و مؤسساتی که پایبندی کمتری به مسئولیت اجتماعی دارند بیشتر است. طی دهه‌های اخیر، سهام‌داران نهادی به یکی از مهم‌ترین اجزای بازار سرمایه در اکثر کشورها بدل شده‌اند و یکی از راهکارهای کاهش مشکلات نمایندگی و عدم‌تقارن اطلاعاتی‌اند. در واقع، این نوع مالکان با داشتن منابعی برای نفوذ و نظارت بر شرکت‌ها و مدیران می‌توانند باعث

[1] Orazalin
[2] Panda & Leepsa
[3] Chu et al.

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

نزدیک‌شدن مدیران و ذی‌نفعان به یکدیگر شوند (کیم[1]، ۱۹۹۳). فرضیهٔ نظارت کارآمد بیان می‌کند که با سرمایه‌گذاری بیشتر سهام‌داران نهادی، نظارت کاراتری توسط آن‌ها اعمال می‌شود و اختلاف عقیده‌ها و مشاجره‌های نمایندگی به احتمال قوی برطرف می‌شود (حساس یگانه و همکاران، ۱۳۸۷).

براساس این فرضیه، بارتو[2] و همکاران (۲۰۰۰) معتقدند که مالکان نهادی سرمایه‌گذاران حرفه‌ای بوده که دارای تمرکز بلندمدت هستند؛ بنابراین، باتوجه‌به حجم سرمایه‌گذاری و مسلط‌بودن آن‌ها به فرایندها و عملیات شرکت، حضورشان موجب نظارت بر مدیریت و به حداکثر رسیدن ارزش شرکت در بلندمدت می‌شود. از دیدگاه نظریهٔ نمایندگی، میان مالکان و مدیران تضاد منافع وجود دارد؛ به‌گونه‌ای که محتمل است مدیران منافع خود را در اولویت بالاتری نسبت‌به منافع کارگماران قرار دهند و به‌نوعی تضاد منافع اشاره دارد. مالکان نهادی در این مسئله در مقایسه با سایر سهام‌داران دارای مزیت‌اند؛ به‌گونه‌ای که کمتر از سایر مالکان با مسئلهٔ عدم‌تقارن اطلاعاتی و مشکلات نمایندگی مواجهند؛ لذا، به کاهش هزینهٔ نمایندگی و متعاقباً ثبات مالی و ریسک بانک‌ها کمک می‌کنند. از دیدگاه نظریهٔ علامت‌دهی نیز مالکان نهادی در تلاش هستند از انتشار اخبار بد توسط شرکت جلوگیری کنند و به‌این‌ترتیب، با خریدوفروش سهام شرکت‌ها بر عایدی خود بیفزایند که در این دیدگاه، سرمایه‌گذاران نهادی می‌توانند اطلاعاتی را برای سایر ذی‌نفعان داشته باشند (چانگ و همکاران[3]، ۲۰۲۴). بنابراین، می‌توان انتظار داشت که مالکان نهادی تأثیر پایداری شرکتی بر ثبات مالی و ریسک بانک‌ها را تقویت کنند.

به عبارتی، پایداری شرکتی ازمنظر نظریهٔ ذی‌نفعان و نظریهٔ مشروعیت به‌عنوان سازوکاری برای کاهش ریسک، بهبود شهرت و افزایش حمایت ذی‌نفعان تبیین شده است. گادفری و مرلی و هنسن (۲۰۰۹) استدلال می‌کنند که فعالیت‌های پایداری منجر به ایجاد «سرمایهٔ مشروعیت» می‌شود و توان شرکت در مواجهه با تکانه‌ها و نوسانات مالی را افزایش می‌دهد. همچنین، یافته‌های کورنت و همکاران[4] (۲۰۱۶) و لینز و همکاران[5] (۲۰۱۷) نشان می‌دهد که بانک‌هایی با عملکرد پایداری قوی‌تر، به‌دلیل شفافیت بیشتر، هزینهٔ سرمایه کمتر و مدیریت مطلوب‌تر ریسک، سطح بالاتری از کفایت سرمایه و ثبات مالی را تجربه می‌کنند. در

[1] Kimm
[2] Bartou et al.
[3] Chang et al.
[4] Cornett et al.
[5] Lins et al.

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

این راستا، مالکان نهادی به‌عنوان نهادهای حرفه‌ای با قدرت نظارت بالا (بوشی[1]، ۱۹۹۸)، از طریق کاهش عدم‌تقارن اطلاعاتی، نظارت بر افشا، و اعمال فشار برای انضباط مدیریتی، مسیر اثرگذاری پایداری شرکتی بر ثبات مالی را تقویت می‌کنند. براین‌اساس، انتظار می‌رود مالکیت نهادی تأثیر پایداری شرکتی بر ثبات مالی و ریسک بانک‌ها را به طرق مختلف تعدیل کند. براساس آنچه ارائه شد، فرضیه‌های سوم و چهارم پژوهش را می‌توان به‌صورت زیر بیان کرد:

- فرضیهٔ سوم: مالکیت نهادی تأثیر مدیریت پایداری شرکتی بر ثبات مالی بانک‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران را به‌طور معناداری تقویت می‌کند؛
- فرضیهٔ چهارم: مالکیت نهادی تأثیر مدیریت پایداری شرکتی بر ریسک بانک‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران را به‌طور معناداری تقویت می‌کند.

۳ روش‌شناسی پژوهش

به‌منظور آزمون فرضیه‌ها از مدل رگرسیون ساده و رگرسیونِ چندمتغیره استفاده شده است. به‌منظور تدوین مباحث نظری و برای داده‌ها و اطلاعات مالیِ از صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و همچنین بانک‌های اطلاعاتی نظیر ره‌آورد نوین، استفاده شده است. براین‌اساس، صورت‌های مالی ۲۰ بانک پذیرفته‌شده در بورس و فرابورس[2] برای یک دورهٔ ۱۱ساله از ۱۳۹۱ تا ۱۴۰۱، مورد بررسی قرار گرفته است و داده‌های مربوط به افشای مسئولیت‌های اجتماعی از یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی و سایر متغیرها از سایت ره‌آورد نوین استخراج شده است. در این پژوهش، انتخاب نمونهٔ آماری به روش تمام‌شماری صورت گرفته است. براین‌اساس، تعداد ۲۲۰ سال مشاهده به‌عنوان نمونه جهت بررسی فرضیه‌های پژوهش انتخاب شدند.

[1] Bushee

[2] اعضای نمونهٔ پژوهش شامل بانک‌های سامان، شهر، رسالت، آینده، خاورمیانه، دی، ملت، پارسیان، پست بانک، صادرات، تجارت، سرمایه، گردشگری، کارآفرین، اقتصاد نوین، سینا، ایران زمین، پاسارگاد و مؤسسات اعتباری ملل و توسعه است.

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

۴ مدل و متغیرهای پژوهش

مدل‌های پژوهش برگرفته از مطالعهٔ وبر (۲۰۱۷)، خاتاک[1] (۲۰۲۱) و لی و همکاران (۲۰۲۳) است. براین‌اساس:

مدل آزمون فرضیهٔ اول پژوهش به شرح رابطهٔ (۱) است:

$$FS_{it} = \beta_{.} + \beta_{۱} CSM_{it} + \beta_{۲} Genasset_{it} + \beta_{۳} FXasset_{it} + \beta_{۴} INV_{it} + \beta_{۵} Size_{it} + \beta_{۶} NPL_{i,t} + \varepsilon_{it} \quad (۱)$$

مدل آزمون فرضیهٔ دوم پژوهش به شرح رابطهٔ (۲) است:

$$CA_{it} = \beta_{.} + \beta_{۱} CSM_{it} + \beta_{۲} Genasset_{it} + \beta_{۳} FXasset_{it} + \beta_{۴} INV_{it} + \beta_{۵} Size_{it} + \beta_{۶} NPL_{i,t} + \varepsilon_{it} \quad (۲)$$

مدل آزمون فرضیهٔ سوم پژوهش به شرح رابطهٔ (۳) است:

$$FS_{it} = \beta_{.} + \beta_{۱} CSM_{it} + \beta_{۲} IO_{it} + \beta_{۳} (CSM_{it} * IO_{it}) + \beta_{۴} Genasset_{it} + \beta_{۵} FXasset_{it} + \beta_{۶} INV_{it} + \beta_{۷} Size_{it} + \beta_{۸} NPL_{i,t} + \varepsilon_{it} \quad (۳)$$

مدل آزمون فرضیهٔ چهارم پژوهش نیز به شرح رابطهٔ (۴) است:

$$CA_{it} = \beta_{.} + \beta_{۱} CSM_{it} + \beta_{۲} IO_{it} + \beta_{۳} (CSM_{it} * IO_{it}) + \beta_{۴} Genasset_{it} + \beta_{۵} FXasset_{it} + \beta_{۶} INV_{it} + \beta_{۷} Size_{it} + \beta_{۸} NPL_{i,t} + \varepsilon_{it} \quad (۴)$$

۴-۱ متغیر وابسته: ثبات مالی (FS)

یکی از شاخص‌های بااهمیت در بحث پایداری مالی و موردتأیید صندوق بین‌المللی پول در بحث سلامت مالی، نظارت و ارزیابی بر نظام بانکی، شاخص Z-score بانکی است. در این پژوهش به پیروی از ماری و همکاران[2] (۲۰۱۷) و طاهری (۱۳۹۹) برای سنجش ثبات مالی بانک‌ها از شاخص فوق استفاده شده است. این شاخص از رابطهٔ (۵) به دست می‌آید.

$$Z = \frac{(k+u)}{б} \quad (۵)$$

که در آن، k سرمایهٔ نقدی بانک‌ها، u متوسط نرخ بازده دارایی بانک‌هاست که حاصل تقسیم سود خالص بر کل دارایی‌های بانک است و б انحراف معیار بازده دارایی‌ها است. ایمبروویچ

[1] khattak

[2] Mare, D. S., Moreira, F., & Rossi, R

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

و راش[1] (۲۰۱۴) توصیه می‌کنند برای همگن‌کردن این شاخص با سایر متغیرهای پژوهش، از آن لگاریتم گرفته شود. در این شرایط، مقادیر منفی باید قبل از لگاریتم‌گرفتن با عدد ۱۰ جمع شوند.

متغیر ثبات مالی که براساس شاخص Z-score اندازه‌گیری شده است نشان می‌دهد در بین بانک‌های عضو نمونهٔ پژوهش، از این نظر نیز تفاوت نسبتاً قابل‌ملاحظه‌ای وجود دارد. به‌طورکلی، بانک‌های تجارت، صادرات، و پاسارگاد در سال ۱۳۹۵ و ۱۳۹۷ ازنظر این شاخص وضعیت نامطلوبی در مقایسه با سایر بانک‌ها داشته‌اند. بانک‌های کارآفرین، اقتصاد نوین، و دی نیز در بین بانک‌هایی هستند که به‌طور متوسط از سلامت مالی بالاتری (ازنظر شاخص فوق) برخوردار بوده‌اند.

۲-۴ متغیر وابسته: نسبت کفایت سرمایه (CA^2)

در این پژوهش به پیروی از دائو و نگوین[3] (۲۰۲۰) و ناوج و همکاران[4] (۲۰۲۳)، کفایت سرمایه برابر با حاصل تقسیم سرمایهٔ پایه به «مجموع دارایی‌های موزون‌شده به ضرایب ریسک» برحسب درصد است. نسبت کفایت سرمایه یکی از نسبت‌های سنجش سلامت عملکرد و ثبات مالی مؤسسهٔ مالی و بانک‌هاست. بانک‌ها باید سرمایهٔ کافی برای پوشش‌دادن ریسک ناشی از فعالیت‌های خود را داشته و مراقب باشند که آسیب‌های واردشده به سپرده‌گذاران منتقل نشود. براین‌اساس، باید از حداقل میزان سرمایهٔ مطلوب برای پوشش ریسک‌های عملیاتی خود برخوردار باشند. طبق مادهٔ ۳ آیین‌نامهٔ کفایت سرمایهٔ سال ۱۳۸۲، حداقل نسبت کفایت سرمایه برای کلیهٔ بانک‌ها و مؤسسات اعتباری (اعم از دولتی و غیردولتی) در ایران ۸ درصد تعیین شده است. این میزان براساس مقررات کمیتهٔ بال تدوین شده است و بانک مرکزی می‌تواند در مواردی که استانداردهای بین‌المللی یا ضرورت حفظ سلامت بانک‌ها و مؤسسات اعتباری اقتضا کند، حدود بالاتری را برای تمام یا برخی از بانک‌ها و مؤسسات اعتباری تعیین کند. این شاخص از معاونت فنّاوری اطلاعات و ارتباطات بانک مرکزی برای هر بانک قابل‌دستیابی است. شاخص کفایت سرمایه از رابطهٔ (۶) محاسبه می‌شود:

[1] Imbierowicz, B., & Rauch, C
[2] Capital Adequacy
[3] Dao, B. T. T., & Nguyen, K. A
[4] Naoaj, M. S

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

$$CA_{i,t} = \frac{Tier\text{۱ } capital_{i,t} + Tier\text{۲ } capital_{i,t}}{risk\ weighted\ assets} \quad (۶)$$

یکی دیگر از شاخص‌های سنجش سلامت مالی، کفایت سرمایهٔ بانک است. نسبت کفایت سرمایه یکی از نسبت‌های سنجش سلامت عملکرد و ثبات مالی مؤسسهٔ مالی و بانک‌هاست. بانک‌ها باید سرمایهٔ کافی برای پوشش‌دادن ریسک ناشی از فعالیت‌های خود را داشته و مراقب باشند که آسیب‌های واردشده به سپرده‌گذاران منتقل نشود. ازنظر این شاخص، بانک‌های آینده، رسالت، و ایران زمین به طور متوسط نسبت کفایت سرمایهٔ کمتری داشته‌اند و در مقابل، بانک‌های خاورمیانه، دی، و گردشگری از وضعیت مناسب‌تری در مقایسه با سایر بانک‌ها برخوردار بوده‌اند.

۳-۴ متغیر مستقل: مدیریت پایداری شرکتی

آنتونی و رضایی[1] (۲۰۱۵)، براساس ابعاد پنج‌گانه، عملکرد پایداری شرکتی را به‌ترتیب در حوزه‌های اقتصادی، حاکمیتی، اجتماعی، اخلاقی و زیست‌محیطی طبقه‌بندی می‌کنند. در این پژوهش از چک‌لیست پژوهش امین و صالح‌نژاد (۱۳۹۹) استفاده شد. در هر حوزه، معیارهایی به‌عنوان نقاط قوت و نگرانی مطرح می‌شود. چنانچه بانک مورد بررسی دارای معیارهای نقاط قوت باشد، عدد ۱ و در غیر این صورت، عدد صفر به آن تعلق می‌گیرد. ازطرف‌دیگر، چنانچه برای بانکی معیارهای نقاط نگرانی برقرار باشد، عدد ۱ و در غیر این صورت، عدد صفر تعلق می‌گیرد. جدول ۱ معیارهای سنجش مدیریت پایداری شرکتی را نشان می‌دهد.

[1] Ng, C. Y. A., & Rezaee, Z

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

جدول ۱
معیارهای پایداری عملکرد

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

ارتباطات جامعه	نقاط قوت	امور خیریه: اختصاص بخشی از سود قبل از کسر مالیات به امور خیریه و عام‌المنفعه اجرای برنامه‌های نوآورانه: اختصاص بودجه جهت کمک به شرکت‌های غیرانتفاعی در شرایط نامناسب اقتصادی و حمایت از ابتکارات نوآورانهٔ شرکت‌ها برنامهٔ حمایت از مسکن: اجرای برنامه‌های حمایتی مسکن در سطح بانک و ملی برنامهٔ حمایت از تحصیل: اجرای برنامهٔ حمایتی برای تحصیل ابتدایی و راهنمایی و حمایت از برگزاری برنامه‌های آموزش شغل برای جوانان برنامهٔ حمایت از ورزش: برنامهٔ حمایتی برای ورزش در سطح شرکت استانی و ملی
	نقاط نگرانی	آثار منفی اقتصادی: درگیری بانک‌ها به مسائل حقوقی ـ قضایی مرتبط با ارزش دارایی‌های جامعه مشکلات مالیاتی: داشتن پروندهٔ مالیاتی در هیئت‌های حل اختلاف مالیاتی
حاکمیت شرکتی	نقاط قوت	پاداش: دادن پاداش در سال مالی به مدیران ارشد قوت مالکیت: مالکیت بیش از ۲۰ درصد یا ۵۰ درصد یک شرکت دیگر قوت شفافیت: ارائهٔ گزارش مؤثری در حوزهٔ مسائل زیست‌محیطی، اجتماعی و/ یا موضوع خاص
	نقاط نگرانی	نگرانی‌های حسابداری: اظهارنظر حسابرسی مشروط مشکلات شفافیت: ضعف در افشای اطلاعات مربوط به مسائل محیط‌زیست و اجتماع
تنوع	نقاط قوت	مدیران اجرایی: استفادهٔ بانک از مدیران اجرایی خانم و/ یا اقلیت جامعه اعضای هیئت‌مدیره: عضویت خانم‌ها، اقلیت‌ها و افراد معلول در هیئت‌مدیره منافع شغلی/ زندگی: منافع خارج از بانک برای کودکان، سالمندان با اوقات فراغت کارمندان خانم و اقلیت‌ها: اختصاص حداقل ۵ درصد از کارمندان بانک به این گروه افراد معلول: استخدام کارمندان معلول و جانباز
	نقاط نگرانی	مشکلات دادگاهی: وجود دعاوی مربوط به کارکنان و بیمه و... اشتغال: نداشتن خانم اقلیت‌ها و افراد معلول در اعضای هیئت‌مدیره
روابط کارکنان	نقاط قوت	مزایای غیرنقدی: درنظرگرفتن مزایای غیرنقدی برای کارکنان توزیع درآمد: توزیع بخشی از درآمد بانک بین کارکنان تحت عنوان پاداش مشارکت کارکنان: رغبت بانک برای مشارکت کارکنان ازجمله مشارکت در مالکیت مزایای بازنشستگی: برنامهٔ مزایای بازنشستگی متناسب سلامت و ایمنی: وجود برنامه و پروتکل بهداشتی و ایمنی قوی برای کارکنان
	نقاط نگرانی	کاهش نیروی کار: کاهش نیروی کار یا تعدیل آن‌ها در سال جاری سلامت و ایمنی: پرداخت جرائمی بابت رعایت‌نکردن اصول بهداشت و ایمنی ضعف در مزایای بازنشستگی: کسری بودجه و منابع در زمینهٔ بازنشستگی و حمایت‌نکردن و تکریم‌نکردن بازنشستگان

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

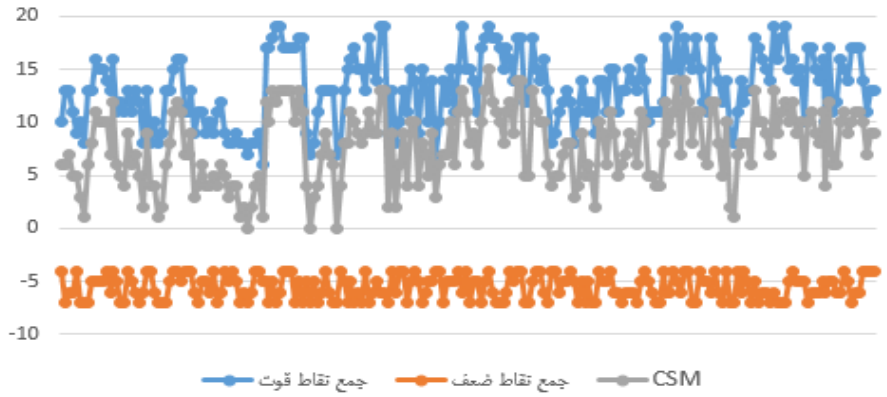
محیط‌زیست	نقاط قوت	فرهنگ‌سازی: فرهنگ‌سازی درجهت حفظ محیط‌زیست مصرف انرژی: انجام اقدامات قابل‌توجهی با فرهنگ‌سازی در جهت کاهش تأثیر بر تغییرات آب‌وهوایی و آلودگی هوا از طریق استفاده از انرژی‌های تجدیدپذیر و سوخت پاک یا از طریق بهره‌وری و صرفه‌جویی در انرژی تشویق: دریافت جایزه و لوح تقدیر در زمینهٔ محیط‌زیست و انرژی تأمین‌مالی: تأمین‌مالی پروژه‌های مرتبط با حوزهٔ محیط‌زیست پاک و انرژی‌های پاک سیستم‌های مدیریتی: دریافت گواهی ایزو ۱۴۰۰۱ و ایزو ۹۰۰۱ برای سیستم‌های مدیریتی
	نقاط نگرانی	مسائل قانونی: پرداخت جرائم برای مسائل و مشکلات زیست‌محیطی که بانک ایجاد کرده است تأمین‌مالی: خودداری بانک از تأمین‌مالی پروژه‌های دارای منافع زیست‌محیطی و کارایی مصرف انرژی درآمدزایی: بخشی از درآمد بانک از محل فعالیت‌ها و اقداماتی است که صدمات زیست‌محیطی به‌همراه دارد

جهت محاسبهٔ امتیاز هریک از ابعاد عملکرد پایداری برای هر بانک، مجموع نقاط نگرانی از مجموع نقاط قوت کسر می‌شود و امتیاز عملکرد اجتماعی (SOC)، حاکمیتی (GOV)، اخلاق (ETH)، زیست‌محیطی (ENV) و اقتصادی (ECO) محاسبه می‌شود. به‌منظور محاسبهٔ امتیاز کل عملکرد پایداری شرکتی از فرمول رابطهٔ (۷) استفاده می‌شود:

$$CSP=\sum (\text{نقاط قوت} - \text{نقاط نگرانی}) \quad (۷)$$

شکل ۱ وضعیت پراکندگی متغیر پایداری را به‌همراه نقاط قوت، نقاط ضعف و مجموع (CSM) نشان می‌دهد. همان‌طور که در شکل ۱ ملاحظه می‌کنید، در بخش نقاط ضعف، تقریباً همهٔ بانک‌های عضو نمونهٔ پژوهش از وضعیت یکسانی برخوردارند که حداقل دارای ۴ و حداکثر دارای ۷ نقطه‌ضعف بوده‌اند. از بخش نقاط قوت، پراکندگی بین بانک‌ها به‌مراتب بیشتر و مشهودتر است؛ به‌طوری‌که حداقل ۶ و حداکثر ۱۹ نقطهٔ قوت برای بانک‌های عضو نمونهٔ پژوهش وجود داشته است. در نهایت، با جمع جبری نقاط قوت و ضعف، متغیر پایداری با پراکندگی بین امتیاز صفر تا ۱۵ به دست آمده است که در بین اعضای نمونه، ازمنظر شاخص پایداری بانک صادرات بهترین و بانک آینده کمترین امتیاز را داشته‌اند.

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



شکل ۱. وضعیت پراکندگی متغیر پایداری در بین نمونه‌های پژوهش

۴-۴ متغیر تعدیلگر: مالکیت نهادی[1] (IO)

طبق تعریف بوشی[2] (۱۹۹۸) از مالکیت نهادی، سرمایه‌گذاران نهادی سرمایه‌گذاران بزرگ نظیر بانک‌ها، شرکت‌های بیمه، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، و غیره‌اند. در این پژوهش، این متغیر برابر است با درصد سهام متعلق شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بیمه‌ها و هلدینگ‌ها به میزانی که در صورت‌های مالی افشاشده (عمدتاً دارای بیش از ۵ درصد سهام) باشد. مالکیت نهادی در این پژوهش عبارت است از درصد سهام بانک که در اختیار سرمایه‌گذاران نهادی شامل بیمه‌ها، هلدینگ‌ها، صندوق‌های بازنشستگی، شرکت‌های تأمین سرمایه، و صندوق‌های سرمایه‌گذاری است.

۴-۵ متغیرهای کنترلی

برگرفته از مطالعهٔ وبر (۲۰۱۷)، خاتاک (۲۰۲۱) و لی و همکاران (۲۰۲۳)، در این پژوهش از متغیرهای کنترلی به شرح زیر استفاده شده است:

- اندازهٔ بانک‌ها به‌صورت لگاریتم طبیعی کل دارایی‌های بانک‌ها در پایان هر دورهٔ مالی (Size)؛
- نسبت دارایی‌های درآمدزا به کل دارایی‌های بانک (Gen assets)؛

[1] Institutional Ownership
[2] Bushee, B. J.

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

- نسبت دارایی‌های ثابت به کل دارایی بانک‌ها (FX assets)؛
- نسبت سرمایه‌گذاری‌ها به کل دارایی بانک‌ها (INV)؛
- شاخص نسبت مطالبات غیرجاری به کل تسهیلات پرداختی (NPL).

داده‌های مربوط به متغیرهای پژوهش از صورت‌های مالی و یادداشت‌های توضیحی بانک‌ها قابل‌استخراج است. این داده‌ها حسب مورد از طریق مراجعه به پایگاه اطلاعاتی ناشران بازار سرمایه (کدال) و مشاهدهٔ صورت‌های مالی بانک‌ها، بستر نرم‌افزاری بورس ویو و نیز مراجعه به نرم‌افزارهای پایگاه‌داده نظیر رهاورد نوین استخراج می‌شود.

۵ یافته‌های پژوهش

۵-۱ آمار توصیفی

جدول ۲ آمار توصیفی متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد. براین‌اساس، ملاحظه می‌کنید که متغیر ثبات مالی دارای میانگین و میانهٔ ۶/۶۴۷۸ و ۶/۲۹۷۷ است که نسبتاً به هم نزدیک است و نشان می‌دهد غالب مشاهدات این متغیر حول این دو عدد پراکنده شده است. این موضوع برای متغیر مدیریت پایداری شرکتی با میانگین و میانهٔ ۷/۷۷۵۲ و ۸/۰۰۰۰ نیز صادق است. به‌طور متوسط در بانک‌های عضو نمونهٔ پژوهش بالغ بر ۳۴ درصد از مالکیت سهام در اختیار مالکان نهادی قرار داشته است. ازنظر نسبت کفایت سرمایه نیز به‌طور متوسط برابر ۴/۵ درصد بوده که با نسبت ایده‌آل، یعنی ۸ درصد، فاصلهٔ معناداری دارد. در جدول ۲ اطلاعات مفیدی درخصوص متغیرهای کنترلی پژوهش نیز ارائه شده است.

جدول ۲

آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیرها	میانگین	میانه	انحراف معیار	حداقل مشاهده	حداکثر مشاهده	ضریب چولگی	ضریب کشیدگی
ثبات مالی (Z-score)	٦/٦٤٧٨	٦/٢٩٧٧	٢/٦٧١٣	٢/٠١٠٤	١١/١٦٦٤	٠/٠٣٤٨	١/٨٢٨٧
CSM	٧/٧٧٥٢	٨/٠٠٠٠	٣/٣٩٦٩	٠/٠٠٠٠	١٥/٠٠٠٠	-٠/١٨٢٦	٢/٢٤٣٠
مالکیت نهادی	٠/٣٤٢٠	٠/٢٤٩٠	٠/٢٨٨٥	٠/٠٠٠٠	٠/٩١٤٠	٠/٥٥٥٠	١/٩٢٦٤
نسبت کفایت سرمایه	٠/٠٤٥٢	٠/٠٣٥٩	٠/٠٣٩٤	٠/٠٠٢١	٠/٢٦٦٤	٢/٨٧٣٩	١٤/٢٤٧٠

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

نسبت مطالبات غیرجاری به کل تسهیلات پرداختی	۰/۱۹۴۷	۰/۱۲۳۶	۰/۲۲۱۱	۰/۰۰۰۰	۱/۲۲۶۲	۲/۰۷۶۷	۷/۹۸۴۳
اندازهٔ بانک‌ها	۱۹/۵۹۱۳	۱۹/۶۲۰	۱/۴۶۶۵	۱۶/۲۳۰۰	۲۳/۳۵۰۰	۰/۰۷۲۸	۲/۵۵۳۱
نسبت دارایی‌های مولد به کل دارایی‌ها	۰/۵۵۴۰	۰/۶۰۰۵	۰/۱۹۱۳	۰/۰۱۲۶	۰/۸۵۹۹	-۱/۱۸۴۸	۳/۷۹۹۸
نسبت دارایی‌های ثابت به کل دارایی‌ها	۰/۰۳۵۱	۰/۰۲۳۵	۰/۰۲۸۴	۰/۰۰۵۲	۰/۱۰۶۶	۱/۱۱۷۹	۳/۲۶۴۳
نسبت سرمایه‌گذاری‌ها به کل دارایی‌ها	۰/۰۶۰۵	۰/۰۴۳۵	۰/۰۶۸۳	۰/۰۰۰۰	۰/۴۶۸۹	۳/۳۹۶۶	۱۷/۰۵۷۹

۵-۲ بررسی مانایی متغیرهای پژوهش

جدول ۳ آزمون مانایی متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد. فرض صفر این آزمون، مانایی متغیرهای پژوهش است.

جدول ۳

آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

متغیرها	آمارهٔ LLC	سطح معناداری	نتیجه
ثبات مالی (Z-score)	-۵/۰۰۱۹	۰/۰۰۰۰	مانایی
CSM	-۴/۳۸۶۹	۰/۰۰۰۰	مانایی
مالکیت نهادی	-۲/۶۱۱۱	۰/۰۰۴۵	مانایی
نسبت کفایت سرمایه	-۲۲/۵۰۱۵	۰/۰۰۰۰	مانایی
نسبت مطالبات غیرجاری به کل تسهیلات پرداختی	-۱۲/۵۴۰۴	۰/۰۰۰۰	مانایی
اندازهٔ بانک‌ها	-۴/۳۵۲۱	۰/۰۰۰۰	مانایی
نسبت دارایی‌های مولد به کل دارایی‌ها	-۱۷/۸۲۳۹	۰/۰۰۰۰	مانایی
نسبت دارایی‌های ثابت به کل دارایی‌ها	-۲۹/۲۷۶۷	۰/۰۰۰۰	مانایی
نسبت سرمایه‌گذاری‌ها به کل دارایی‌ها	-۵/۷۷۱۸	۰/۰۰۰۰	مانایی

ملاحظه می‌کنید که کلیهٔ متغیرهای پژوهش خاصیت مانایی دارند و نیاز به استفاده از آزمون هم‌انباشتگی و/ یا تفاضل‌گیری نیست. در مرحلهٔ بعد، برای تعیین روش صحیح برازش

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

مدل‌های پژوهش از آزمون اف لیمر (چاو) و هاسمن در سطح اطمینان ۹۵ درصد استفاده شده که نتایج مربوط به آن در جدول ۴ خلاصه شده است.

جدول ۴

نتایج آزمون اف لیمر و هاسمن

مدل‌ها	نوع آزمون	آمارهٔ	سطح معناداری	نتیجه
مدل شمارهٔ ۱	چاو	٦/٣٤٥٣	۰/۰۰۰۰	روش ترکیبی
مدل شمارهٔ ۲	چاو	٦/١٥٦١	۰/۰۰۰۰	روش ترکیبی
مدل شمارهٔ ۳	چاو	٥/١٢٤٨	۰/۰۰۰۰	روش ترکیبی
مدل شمارهٔ ٤	چاو	٥/٦٩٠٨	۰/۰۰۰۰	روش ترکیبی
مدل شمارهٔ ۱	هاسمن	٥/٤٣٣١	۰/۰۰۰۰	آثار ثابت
مدل شمارهٔ ۲	هاسمن	٥/١٠٠٧	۰/۰۰۰۰	آثار ثابت
مدل شمارهٔ ۳	هاسمن	٤/٤١٢٩	۰/۰۰۰۰	آثار ثابت
مدل شمارهٔ ٤	هاسمن	٤/٣٦٣٢	۰/۰۰۰۰	آثار ثابت

پس از اینکه مشخص شد مدل‌های آزمون فرضیه‌ها باید به روش ترکیبی و با استفاده از آثار ثابت مقاطع و دوره‌های زمانی برازش شود، مدل‌های اولیه با استفاده از روش حداقل مربعات معمولی (OLS) برازش شد و آزمون کفایت مدل‌ها بر روی آن‌ها انجام شد. این آزمون‌ها شامل هم‌خطی‌نبودن متغیرهای توضیحی، همسانی واریانس اجزای اخلال و استقلال اجزای اخلال است که به‌ترتیب با استفاده از عامل تورم واریانس، آمارهٔ بروش ـ پاگان و آمارهٔ دوربین واتسون قابل‌بررسی است. در نهایت، بررسی آزمون‌های مربوط به بررسی فروض کلاسیک مدل‌های رگرسیونی نشان داد که براساس آزمون سنجش هم‌خطی و براساس خروجی‌های عامل تورم واریانس بین متغیرهای توضیحی مدل‌های رگرسیونی هم‌خطی شدید وجود ندارد و بنابراین، نیازی به حذف یا تعدیل متغیرها نیست. همچنین، آزمون بروش ـ پاگان برای مدل‌های پژوهش انجام شد و نتایج در سطح اطمینان ۹۵ درصد نشان می‌دهد که در مدل‌های برازش‌شده به روش حداقل مربعات معمولی مشکل ناهمسانی واریانس وجود دارد و بنابراین، در برازش نهایی باید از روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته (GLS) استفاده شود. در نهایت، برای بررسی خودهمبستگی سریالی بین اجزای اخلال مدل‌های پژوهش از آمارهٔ دوربین واتسون استفاده شده است. این آمارهٔ همراه مدل برازش می‌شود و نیاز به آزمون جداگانه ندارد. مقادیر به‌دست‌آمده برای این آمارهٔ در برازش حداقل مربعات معمولی برای مدل‌های اول، دوم، سوم و چهارم به‌ترتیب برابر ۳/۰۲۹۱،

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

۳/۱۷۴۴، ۳/۰۱۸۹ و ۳/۱۱۲۳ به دست آمده است. ازآنجاکه برای عدم خودهمبستگی سریالی باید این متغیر حوالی عدد ۲ باشد، خودهمبستگی سریالی از نوع مثبت بین اجزای اخلال مدل‌ها وجود دارد که برای رفع آن در برازش نهایی مدل‌ها از متغیر خودهمبستهٔ مرتبهٔ اول (AR1) استفاده شده است. پس از اعمال اصلاحات فوق بر روی مدل‌های اولیه، مدل‌های نهایی به روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته و با استفاده از متغیر خودهمبستهٔ مرتبهٔ اول برازش شد و مبنای آزمون فرضیه‌ها قرار گرفته است.

۳.۵ تفسیر یافته‌های پژوهش

جدول ۷ نتایج آزمون فرضیهٔ اول و دوم پژوهش را نشان می‌دهد. در فرضیهٔ اول پژوهش، رابطهٔ بین مدیریت پایداری شرکتی بر ثبات مالی و در فرضیهٔ دوم پژوهش، رابطهٔ بین مدیریت پایداری شرکتی بر کفایت سرمایهٔ بانک‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران بررسی شده است. جدول ۸ نیز نتایج حاصل از برازش مدل نهایی آزمون فرضیه‌های سوم و چهارم پژوهش را نشان می‌دهد. در فرضیهٔ سوم، اثر تعدیلی مالکیت نهادی بر رابطهٔ بین مدیریت پایداری شرکتی و ثبات مالی و در فرضیهٔ چهارم نیز اثر تعدیلی مالکیت نهادی بر رابطهٔ بین مدیریت پایداری شرکتی و ریسک بانک‌های فعال در بورس اوراق بهادار تهران بررسی شده است.

جدول ۷

نتایج برآورد و آزمون فرضیه‌های اول و دوم پژوهش

فرضیه‌ها	نتایج آزمون فرضیهٔ اول پژوهش متغیر وابسته (ثبات مالی)			نتایج آزمون فرضیهٔ دوم پژوهش متغیر وابسته (نسبت کفایت سرمایه)		
متغیرهای توضیحی	ضرایب تأثیر	آمارهٔ t	سطح معناداری	ضرایب تأثیر	آمارهٔ t	سطح معناداری
CSM	۰/۲۲٦٦	۲/۹۰۳۰	۰/۰۰٤۳	۰/۵۱٦۳	٦/۱۳۵۲	۰/۰۰۰۰
نسبت مطالبات غیرجاری به کل تسهیلات پرداختی	-۰/۱۵۷۵	-۲/۰۲۸٦	۰/۰٤٤۵	-۰/۰۱۲۱	-۱/۹۲۱۳	۰/۰۵٦۹
اندازهٔ بانک‌ها	۰/۳۰٦۳	۰/۵۵۱۹	۰/۱۲۳۱	۰/۰۰٦٤	۲/۹۲٦۱	۰/۰۰٤۰
نسبت دارایی‌های مولد به کل دارایی‌ها	۱/٤٤٤۸	۰/۵٦٤۲	۰/۵۷۳۵	-۰/۰۰۰	-۰/۰٤۸۸	۰/۹٦۱۱
نسبت دارایی‌های ثابت به کل دارایی‌ها	۱٤/٦٤۰٦	۱/۷٤۳۱	۰/۰۸۳٦	۰/۰۷٦۳	۱/۵۱۷۷	۰/۱۳۱۵
نسبت سرمایه‌گذاری‌ها به کل دارایی‌ها	۸/۱۹٦۹	۲/۵۱۱٤	۰/۰۱۳۲	-۰/۰۰۳۲	-۰/۰۹۸۱	۰/۹۲۲۰
جزء ثابت	-۰/٦۰۵٦	-۰/۱۳۳۳	۰/۸۹٤۱	۰/۱٦۷۳	۳/۷۱٤۱	۰/۰۰۰۳

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

آمارۀ اف	۲/۶۰۴۰	۲۳/۸۵۵۹
سطح معناداری مدل	۰/۰۰۰۱	۰/۰۰۰۰
ضریب تعیین	۰/۳۵۷۵	۰/۸۳۶۰

باتوجه‌به جدول ۷، در مدل آزمون فرضیۀ اول، ازآنجاکه سطح معناداری آمارۀ اف فیشر از ۵ درصد کمتر است، می‌توان با سطح اطمینان ۹۹ درصد گفت که مدل موردنظر معنادار بوده و برازش خوبی از متغیر ثبات مالی بانک‌هاست. ملاحظه می‌کنید که ضریب تعیین مدل موردنظر برابر ۰/۳۵۷۵ است؛ به این معنی که در مدل فوق، بالغ بر ۳۵ درصد از ثبات مالی در بانک‌های عضو نمونۀ پژوهش به‌وسیلۀ متغیرهای نهادینه‌شده در مدل، قابل تبیین و توضیح است. متغیر مستقل در این مدل شامل مدیریت پایداری شرکتی و متغیر وابسته، ثبات مالی است. در جدول ۷ ضریب بتای متغیرهای توضیحی ارائه شده است. در فرضیۀ اول پژوهش، نقش سی‌اس‌ام در ثبات مالی مدنظر است و ازآنجاکه سطح معناداری متناظر این متغیر نیز کمتر از ۵ درصد است، در سطح اطمینان ۹۵ درصد می‌توان گفت سی‌اس‌ام تاثیر مثبت و معناداری بر ثبات مالی بانک‌های عضو نمونۀ پژوهش دارد و بنابراین، فرضیۀ اول پژوهش تأیید می‌شود. به‌طورکلی، بر مبنای نتایج به‌دست‌آمده، می‌توان گفت مدیریت پایداری شرکتی تأثیر مثبت و معناداری بر ثبات مالی بانک‌های ایرانی دارد.

باتوجه‌به جدول ۷، در مدل آزمون فرضیۀ دوم، ازآنجاکه سطح معناداری آمارۀ اف فیشر از ۵ درصد کمتر است، می‌توان با سطح اطمینان ۹۹ درصد گفت که مدل موردنظر معنادار بوده و برازش خوبی از متغیر نسبت کفایت سرمایۀ بانک‌هاست. ملاحظه می‌کنید که ضریب تعیین مدل موردنظر برابر ۰/۸۳۶۰ است؛ به این معنی که در مدل فوق، بالغ بر ۸۳ درصد از نسبت کفایت سرمایه در بانک‌های عضو نمونۀ پژوهش به‌وسیلۀ متغیرهای نهادینه‌شده در مدل، قابل تبیین و توضیح است. متغیر مستقل در این مدل شامل مدیریت پایداری شرکتی و متغیر وابسته، نسبت کفایت سرمایه است. در جدول ۷ ضریب بتای متغیرهای توضیحی ارائه شده است. در فرضیۀ اول پژوهش، نقش سی‌اس‌ام در نسبت کفایت سرمایه مدنظر است و ازآنجاکه سطح معناداری متناظر این متغیر نیز کمتر از ۵ درصد است، در سطح اطمینان ۹۵ درصد می‌توان گفت سی‌اس‌ام تأثیر مثبت و معناداری بر نسبت کفایت سرمایۀ بانک‌های عضو نمونۀ پژوهش دارد و بنابراین، فرضیۀ دوم پژوهش تأیید می‌شود. به‌طورکلی، بر مبنای نتایج به‌دست‌آمده، می‌توان گفت مدیریت پایداری شرکتی تاثیر مثبت و معناداری بر بهبود نسبت کفایت سرمایۀ بانک‌های ایرانی دارد.

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

جدول ۸

نتایج برآورد و آزمون فرضیه‌های سوم و چهارم پژوهش

فرضیه‌ها	نتایج آزمون فرضیهٔ سوم پژوهش متغیر وابسته (ثبات مالی)			نتایج آزمون فرضیهٔ چهارم پژوهش متغیر وابسته (نسبت کفایت سرمایه)		
متغیرهای توضیحی	ضرایب تأثیر	آمارهٔ t	سطح معناداری	ضرایب تأثیر	آمارهٔ t	سطح معناداری
CSM	۰/۱۶۷۱	۲/۱۷۲۲	۰/۰۳۱۷	۱۲/۵۲۰۰	۷/۹۷۳۲	۰/۰۰۰۰
مالکیت نهادی	۰/۴۸۵۳	۱/۸۴۵۷	۰/۰۶۷۳	۱/۵۴۹۱	۲۶/۷۱۷۱	۰/۰۰۰۰
نقش تعدیلگر مالکیت نهادی	۸/۰۵۷۴	۲/۳۳۰۱	۰/۰۲۱۴	۲/۴۳۴۵	۲/۴۰۴۸	۰/۰۱۷۶
نسبت مطالبات غیرجاری به کل تسهیلات پرداختی	۰/۲۴۶۰	۰/۱۶۰۳	۰/۸۷۲۹	-۰/۰۱۳۵	-۱/۷۹۰۳	۰/۰۷۵۸
اندازهٔ بانک‌ها	۰/۳۱۷۶	۱/۵۷۸۲	۰/۱۱۷۰	۰/۰۰۶۴	-۲/۸۲۲۸	۰/۰۰۵۵
نسبت دارایی‌های مولد به کل دارایی‌ها	-۰/۵۲۹۷	-۰/۱۹۲۸	۰/۸۴۷۴	۰/۰۰۱۸	۰/۱۱۸۵	۰/۹۰۵۸
نسبت دارایی‌های ثابت به کل دارایی‌ها	۱۸/۸۷۶۲	۲/۲۵۲۵	۰/۰۲۶۰	۱۰/۳۷۷۵	۳/۵۳۷۴	۰/۰۰۰۶
نسبت سرمایه‌گذاری‌ها به کل دارایی‌ها	۵/۷۴۳۲	۱/۴۵۷۸	۰/۱۴۷۴	۰/۲۰۳۲	۲/۳۴۹۷	۰/۰۲۰۴
جزء ثابت	-۱۶/۹۷۱۵	-۴/۴۲۵۴	۰/۰۰۰۰	۰/۱۶۷۵	۳/۵۰۴۸	۰/۰۰۰۰
آمارهٔ اف	۲/۶۶۷۶			۱۷/۸۴۸۶		
سطح معناداری مدل	۰/۰۰۰۰			۰/۰۰۰۰		
ضریب تعیین	۰/۴۲۴۶			۰/۸۱۲۰		

باتوجه‌به جدول ۸، در مدل آزمون فرضیهٔ سوم، ازآنجاکه سطح معناداری آمارهٔ اف فیشر از ۵ درصد کمتر است، می‌توان با سطح اطمینان ۹۹ درصد گفت که مدل موردنظر معنادار بوده و برازش خوبی از متغیر ثبات مالی بانک‌هاست. ملاحظه می‌کنید که ضریب تعیین مدل موردنظر برابر ۰/۴۲۴۶ است؛ به این معنی که در مدل فوق، بالغ بر ۴۲ درصد از ثبات مالی در بانک‌های عضو نمونهٔ پژوهش به‌وسیلهٔ متغیرهای نهادینه‌شده در مدل، قابل تبیین و توضیح است. متغیر مستقل در این مدل شامل مدیریت پایداری شرکتی و متغیر تعدیلگر، مالکیت نهادی است. در جدول ۸ ضریب بتای متغیرهای توضیحی ارائه شده است. در فرضیهٔ

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

سوم پژوهش، نقش تعدیلگر مالکیت نهادی مدنظر است و ازآنجاکه سطح معناداری متناظر این متغیر نیز کمتر از ۵ درصد است، در سطح اطمینان ۹۵ درصد می‌توان گفت مالکیت نهادی تأثیر CSM بر ثبات مالی بانک‌های عضو نمونهٔ پژوهش را به‌طور مثبت و معناداری تعدیل می‌کند و بنابراین، فرضیهٔ سوم پژوهش نیز تأیید می‌شود. به‌طورکلی، بر مبنای نتایج به‌دست‌آمده، می‌توان گفت مدیریت پایداری شرکتی تأثیر مثبت و معناداری بر ثبات مالی بانک‌های ایرانی دارد و مالکان نهادی با ایفای نقش نظارتی و راهبری، رابطهٔ فوق را به‌طور معناداری ازنظر اقتصادی و آماری تقویت می‌کنند.

باتوجه‌به جدول ۸، در مدل آزمون فرضیهٔ چهارم، ازآنجاکه سطح معناداری آمارهٔ اف فیشر از ۵ درصد کمتر است، می‌توان با سطح اطمینان ۹۹ درصد گفت که مدل موردنظر معنادار بوده و برازش خوبی از متغیر نسبت کفایت سرمایهٔ بانک‌هاست. ملاحظه می‌کنید که ضریب تعیین مدل موردنظر برابر ۰/۸۱۲۰ است؛ به این معنی که در مدل فوق، بالغ بر ۸۱ درصد از کفایت سرمایه در بانک‌های عضو نمونهٔ پژوهش به‌وسیلهٔ متغیرهای نهادینه‌شده در مدل، قابل تبیین و توضیح است. در فرضیهٔ چهارم پژوهش، نقش تعدیلگر مالکیت نهادی مدنظر است و ازآنجاکه سطح معناداری متناظر این متغیر نیز کمتر از ۵ درصد است، در سطح اطمینان ۹۵ درصد می‌توان گفت مالکیت نهادی تأثیر CSM بر نسبت کفایت سرمایهٔ بانک‌های عضو نمونهٔ پژوهش را به‌طور مثبت و معناداری تعدیل می‌کند و بنابراین، فرضیهٔ چهارم پژوهش تأیید می‌شود. به‌طورکلی، بر مبنای نتایج به‌دست‌آمده، می‌توان گفت مدیریت پایداری شرکتی تأثیر مثبت و معناداری بر نسبت کفایت سرمایهٔ بانک‌های ایرانی دارد و مالکان نهادی با ایفای نقش نظارتی و راهبری، رابطهٔ فوق را به‌طور معناداری ازنظر اقتصادی و آماری تقویت می‌کنند.

۶ نتیجه‌گیری و پیشنهادها

هدف این پژوهش بررسی تأثیر مدیریت پایداری شرکتی بر ثبات مالی و کفایت سرمایهٔ بانک‌های ایرانی با تأکید بر نقش تعدیلگری مالکیت نهادی است. برای دستیابی به هدف پژوهش، اطلاعات مربوط به ۲۰ بانک طی سال‌های ۱۳۹۱ لغایت ۱۴۰۱ گردآوری و با استفاده از آنالیز رگرسیون چندمتغیره در نرم‌افزار ای‌ویوز تحلیل شد. نتایج حاصل از این پژوهش نشان داد اولاً، مدیریت پایداری شرکتی تأثیر مثبت و معناداری بر ثبات مالی و بهبود نسبت کفایت سرمایهٔ بانک‌های عضو نمونهٔ پژوهش دارد و ثانیاً، مالکیت نهادی با ایفای نقش راهبری و نظارتی، تأثیر مدیریت پایداری شرکتی بر متغیرهای ثبات مالی و نسبت کفایت سرمایهٔ بانک‌ها را تقویت می‌کند. به‌طورکلی، نتایج این پژوهش با مطالعات صورت‌گرفته

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

توسط پارمار و همکاران (۲۰۱۰)، ویندولف (۲۰۱۴)، دیب هوس و سلیمانی (۲۰۱۶)، لازارو و همکاران (۲۰۲۰) و جلیلوف و هارتول (۲۰۲۴) هم‌سو و سازگار است. پارمار و همکاران (۲۰۱۰) در چهارچوب نظری ذی‌نفعان نشان می‌دهند که پایبندی شرکت‌ها به اصول پایداری و مسئولیت‌پذیری اجتماعی موجب تقویت رابطهٔ شرکت با ذی‌نفعان کلیدی، کاهش ریسک عملیاتی و افزایش ثبات عملکرد می‌شود. یافته‌های ویندولف (۲۰۱۴) نیز بیان می‌کند که فعالیت‌های پایدار از طریق بهبود اعتبار سازمان و افزایش اعتماد بازار، منجر به تقویت ثبات مالی و کاهش نوسان‌پذیری می‌شود. دیب هوس و سلیمانی (۲۰۱۶) نشان می‌دهند که اجرای سیاست‌های پایداری شرکتی، به‌ویژه در صنایع مالی، پیامدهای مثبت مستقیمی بر شاخص‌های سلامت مالی و کارایی ریسک دارد. همچنین، نتایج لازارو و همکاران (۲۰۲۰) حاکی از آن است که فعالیت‌های راهبری زیست‌محیطی، اجتماعی و شرکتی (ESG) با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و بهبود کیفیت گزارشگری مالی، ثبات مالی بنگاه‌ها را افزایش می‌دهد. در نهایت، جلیلوف و هارتول (۲۰۲۴) تأکید می‌کنند که پایداری شرکتی در بانک‌ها نقش مهمی در افزایش کفایت سرمایه و کاهش ریسک‌پذیری دارد.

بر مبنای نتایج به‌دست‌آمده، می‌توان استدلال کرد مدیریت پایداری شرکتی، به‌عنوان عاملی مؤثر در بهبود وضعیت مالی بانک‌ها، تأثیر مثبت و معناداری بر ثبات مالی آن‌ها دارد؛ یعنی بانک‌هایی که در مدیریت خود به رویکردهای پایداری شرکتی توجه بیشتری دارند، در مقابل نوسانات و بحران‌های مالی مقاوم‌ترند و ثبات مالی بیشتری را تجربه می‌کنند. همچنین، این مدیریت پایداری موجب بهبود نسبت کفایت سرمایهٔ بانک‌ها می‌شود که نشان‌دهندهٔ سلامت و قدرت مالی بیشتر این مؤسسات است. در کنار این یافته‌ها، نقش مالکیت نهادی به‌عنوان عاملی تعدیلگر اهمیت ویژه‌ای دارد. مالکیت‌های نهادی، که غالباً شامل سرمایه‌گذاران حرفه‌ای و سازمان‌های بزرگ می‌شوند، با ایفای نقش راهبری و نظارتی خود، تأثیر مدیریت پایداری شرکتی بر ثبات مالی و نسبت کفایت سرمایه را تقویت می‌کنند. این نتیجه نشان می‌دهد که حضور و نقش فعال مالکیت نهادی می‌تواند به‌عنوان عاملی کلیدی در بهبود عملکرد مالی بانک‌ها و کاهش ریسک‌های مالی آن‌ها عمل کند. به‌عبارت‌دیگر، بانک‌هایی که مالکیت نهادی قوی‌تری دارند، بهره‌مندی بیشتری از مزایای مدیریت پایداری شرکتی می‌برند و این امر می‌تواند منجر به کاهش ریسک و افزایش ثبات مالی در بازارهای مالی ایران شود.

به‌طورکلی، مالکیت نهادی از طریق چند کانال مشخص می‌تواند رابطهٔ بین مدیریت پایداری شرکتی و ثبات مالی بانک را تقویت کند. در وهلهٔ اول، از طریق کانال‌های فعال نظارتی است. به عبارتی، نهادهای مالی حرفه‌ای در ساختار مالکیت بانک‌ها نظیر صندوق‌ها،

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

شرکت‌های سرمایه‌گذاری و بیمه‌ها، توان تخصصی و انگیزهٔ اقتصادی بیشتری برای کنترل رفتار مدیران دارند. این گروه با نظارت دقیق بر سیاست‌های عملیاتی و سطح ریسک‌پذیری بانک، مانع از سرمایه‌گذاری‌های پرریسک می‌شود و مدیران را به اجرای واقعی برنامه‌های پایداری شرکتی ملزم می‌کند. این اقدام باعث کاهش ریسک اعتباری و عملیاتی و در نتیجه، تقویت ثبات مالی می‌شود. همچنین، مالکیت نهادی از طریق کانال فشار برای شفافیت اطلاعاتی بر این رابطه اثرگذار است. سهام‌داران نهادی معمولاً خواستار گزارشگری دقیق‌تر، افشای کامل‌تر شاخص‌های ای‌اس‌جی و رعایت استانداردهای بالاتر پاسخ‌گویی‌اند. این فشار اطلاعاتی باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، بهبود ارزیابی ریسک توسط ذی‌نفعان، و در نهایت، کاهش هزینهٔ سرمایه می‌شود. در چنین شرایطی، اثر مثبت پایداری شرکتی بر ثبات مالی با شدت بیشتری ظاهر می‌شود. علاوه‌بر این، مالکیت نهادی از طریق کانال جهت‌دهی به راهبرد و تخصیص منابع نیز آثار مثبت دارد. نهادهای مالکیتی می‌توانند از طریق حق رأی و تعامل مستقیم با هیئت‌مدیره، مدیران را به‌سمت اجرای پروژه‌های پایدار، سرمایه‌گذاری‌های کم‌ریسک‌تر و سیاست‌های احتیاطی در مدیریت سرمایه هدایت کنند. این رفتارها مستقیماً نسبت کفایت سرمایه و ظرفیت جذب زیان را تقویت می‌کند و در نهایت، کانال کاهش رفتار فرصت‌طلبانهٔ مدیران، مورد دیگری است که مالکیت نهادی از طریق آن می‌تواند منجر به تقویت رابطهٔ بین افشای پایداری و ثبات مالی در شبکهٔ بانکی ایران شود. وقتی سهام‌داران نهادی حضور پررنگی دارند، مدیران کمتر می‌توانند از پایداری شرکتی به‌عنوان «ابزار نمایشی» استفاده کنند. در نتیجه، برنامه‌های ای‌اس‌جی تحقق واقعی می‌یابند و اثر واقعی پایداری شرکتی بر ثبات مالی تقویت می‌شود.

این یافته‌ها اهمیت راهبردی مدیریت پایداری شرکتی و نقش مالکیت نهادی را در نظام بانکی کشور برجسته می‌سازند و نشان می‌دهد که سیاست‌گذاران و مدیران بانکی باید بر توسعه و تقویت اصول پایداری و همچنین، نقش فعال مالکیت‌های نهادی تمرکز کنند. این اقدامات می‌تواند ثبات مالی در بانک‌ها را تضمین کند و ریسک‌های مالی را کاهش دهد، که در نهایت، منجر به استحکام نظام بانکی و ارتقای سلامت مالی بازار سرمایهٔ کشور می‌شود. بنابراین، نتیجه‌گیری کلی این پژوهش بر اهمیت تلفیق مدیریت پایداری شرکتی و نقش نظارتی مالکیت نهادی در ارتقای سلامت مالی بانک‌ها تأکید دارد و می‌تواند راهنمایی مؤثر برای سیاست‌گذاری‌های مالی و راهبردی در بازار سرمایهٔ ایران باشد.

علی‌رغم نتایج فوق، این پژوهش موضوع چند محدودیت است. کیفیت افشای برخی متغیرها نظیر نسبت کفایت سرمایه که از متغیرهای کلیدی مدیریت ریسک سازمان است ممکن است به‌دلیل تضاد منافع موجود با آنچه در واقعیت است، متفاوت باشد. تضاد منافع

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

در بانک‌ها به دو شکل وجود دارد: تضاد منافع بین مدیریت و مالکیت و تضاد منافع خاص بانکی مانند تضاد بین سپرده‌گذاران و سرمایه‌گذاران نهادی یا بین نهادهای نظارتی و بانک‌های تجاری (مثلاً در تسهیلات تکلیفی). این تضادها می‌توانند رفتار بانک‌ها در گزارشگری و مدیریت ریسک را تحت‌تأثیر قرار دهند و ممکن است نتایج پژوهش را تا حدی تعدیل کنند؛ برای مثال، تضاد منافع بین مدیران و مالکان ممکن است باعث شود مدیران در ارائهٔ اطلاعات مالی و افشای اقدامات مرتبط با پایداری شرکتی جانب‌دارانه عمل کنند یا ریسک‌های واقعی را کمتر از میزان واقعی گزارش دهند. همچنین، تضاد منافع بین سپرده‌گذاران و سرمایه‌گذاران نهادی یا بین نهادهای نظارتی و بانک‌ها (مثل الزام به تسهیلات تکلیفی) ممکن است باعث شود بانک‌ها برای رعایت الزامات قانونی یا جلب رضایت سهام‌داران خاص، منابع را به شکلی غیربهینه تخصیص دهند و نسبت کفایت سرمایه یا شاخص ثبات مالی تحت‌تأثیر قرار گیرد. در نتیجه، ممکن است اثر واقعی مدیریت پایداری شرکتی بر ثبات مالی و کفایت سرمایه اندکی بیش از آنچه در داده‌های گزارش‌شده مشاهده می‌شود، باشد یا برخی آثار بالقوهٔ آن توسط رفتارهای متأثر از تضاد منافع مخفی شود.

دومین محدودیت مقررات ویژهٔ بانکی است. ذخایر قانونی، تست‌های استرس، مقررات احتیاطی و روش‌های ذخیره‌گیری که مختص عملیات بانکی است، می‌تواند بر ثبات مالی و کفایت سرمایه اثرگذار باشد و تعمیم نتایج به سایر صنایع و مؤسسات مالی غیربانکی را محدود کند. بااین‌حال، داده‌ها و متغیرهای پژوهش از منابع رسمی و معتبر استخراج شده‌اند و مدل رگرسیونیِ طراحی‌شده اثر برخی متغیرهای کنترل‌شده مانند اندازهٔ بانک، نسبت دارایی‌های درآمدزا و سرمایه‌گذاری‌ها را لحاظ کرده است، که تا حدی توانسته است آثار جانبی و محدودیت‌ها را کنترل کند. باوجوداین، با عنایت به نتایج به‌دست‌آمده، به مدیریت بانک‌ها توصیه می‌شود به مقولهٔ پایداری شرکتی، گزارشگری پایداری و مسئولیت‌پذیری اجتماعی توجه ویژه داشته باشند و راهبردهای متناسبی را در این حوزه تدوین و اجرا کنند. به سازمان حسابرسی و ارکان نظارتی در بازار سرمایه و بانک مرکزی توصیه می‌شود دستورالعمل‌های مناسبی برای تقویت پایداری شرکتی بانک‌ها تدوین کنند. به پژوهشگران آتی نیز توصیه می‌شود تأثیر پایداری شرکتی بر سایر ابعاد ریسک و عملکرد بانک‌ها را بسنجند و نتایج خود را با این پژوهش مقایسه کنند.

در پایان، توصیه‌های سیاستی حاصل از نتایج این پژوهش عبارت‌اند از:

- **الزام بانک‌ها به تدوین و افشای برنامهٔ جامع مدیریت پایداری شرکتی:** باتوجه‌به اثر مثبت و معنادار سی‌اس‌ام بر ثبات مالی و کفایت سرمایه، سیاست‌گذار پولی باید

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

چهارچوب استانداردی برای افشای ابعاد اقتصادی، اجتماعی و زیست‌محیطی فعالیت بانک‌ها تدوین کند؛

- **تقویت الزامات نظارتی برای حضور فعال مالکان نهادی:** نتایج نشان می‌دهد سرمایه‌گذاران نهادی نقش مهمی در تقویت آثار پایداری شرکتی ایفا می‌کنند؛ بنابراین، افزایش شفافیت ترکیب سهام‌داری و تشویق بانک‌ها به جذب سرمایه‌گذاران نهادی می‌تواند کارایی نظارت بیرونی را ارتقا دهد؛
- **گنجاندن شاخص‌های پایداری در ارزیابی سلامت بانک‌ها:** به ناظران و مسئولان در بانک مرکزی توصیه می‌شود تا شاخص‌های مرتبط با پایداری شرکتی را در کنار نسبت‌های مالی سنتی، در نظام رتبه‌بندی و نظارت پیشگیرانهٔ بانک‌ها لحاظ کنند؛
- **توسعهٔ برنامه‌های آموزشی برای مدیران بانکی در حوزهٔ پایداری و راهبری شرکتی:** به‌منظور ارتقای دانش مدیریتی دربارهٔ پایداری و اجرای صحیح سی‌اس‌ام، توصیه می‌شود آموزش‌های مستمر در شبکهٔ بانکی ایران فعال شود و از اتخاذ رویکردهای صوری و غیرعملی جلوگیری شود.

فهرست منابع

اخترشناس، د.، حسن‌زاده، ش.، و غلامی، ک. (۱۴۰۲). فلسفهٔ وجودی پایداری شرکتی در ایران: رویکرد ترکیبی. *پژوهش‌های کاربردی در گزارشگری مالی*، ۱۲(۱)، ۲۲۷ـ۲۶۵.

حساس یگانه، ی. (۱۳۹۸). *فلسفهٔ حسابرسی*، تهران: انتشارات علمی و فرهنگی.

سبزیانی، ف.، غلامی چنارستان علیا، ع.، و تمیمی، م. (۱۴۰۳). ارائهٔ الگوی توسعهٔ پایداری بانک صادرات ایران بر مبنای اخلاق حرفه‌ای. *مطالعات مدیریت توسعهٔ سبز* ۳ (۱)، ۲۲۲-۱۹۹.

سلگی، م. (۱۳۹۷). حاکمیت شرکتی و مدیریت ریسک: شواهدی از بانک‌های ایرانی. *پژوهش‌های پولی ـ بانکی*، ۱۱(۳۷)، ۴۶۷ـ ۵۰۰.

طاهری، م. (۱۳۹۹). ریسک سیستمی و اثر آن بر ثبات بانکی. *بررسی مسائل اقتصاد ایران*، ۷(۲)، ۲۲۳ـ ۲۴۱.

عزیزی، ن.، محسنی، ر.، و تاج‌الدین، م. (۱۳۹۷). فعالیت‌های داخلی و خارجی مسئولیت اجتماعی سازمان‌ها در نظام بانکی و بررسی رابطهٔ آن با سرمایهٔ اجتماعی. *جامعه‌شناسی نهادهای اجتماعی*، ۵(۱۱)، ۳۴۰-۳۱۱.

فرخ‌نژاد، ف.، امامی، ک.، معمار نژاد، ع.، و پیکارجو، ک. (۱۴۰۲). بررسی سازوکار تأثیر سرمایهٔ بانک‌ها بر متغیرهای حقیقی یک اقتصاد نفت‌محور با رویکرد DSGE. *مجلهٔ تحقیقات مالی*، ۲۵(۲)، ۳۲۰ـ ۳۰۰.

کلابی، ا.، شراعی، ف. (۱۴۰۳). مروری بر پژوهش‌های حوزهٔ پایداری شرکتی: تحلیل کتاب‌شناختی. *پژوهش‌های مدیریت عمومی*، ۱۷(۶۴).

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

Acosta-Smith, J., Grill, M., & Lang, J. H. (2020). The leverage ratio, risk-taking and bank stability. *Journal of Financial Stability*, 100833.

Adem, M. (2023). Impact of income diversification on bank stability: Across-country analysis.*Asian Journal of Accounting Research*, 8(2).133-144.

Adusei, M. (2015). The impact of bank size and funding risk on bank stability. *Cogent Economics & Finance*, 3(1), 1111489.

Banna, H., Hassan, M. K., & Rashid, M. (2021). Fintech-based financial inclusion and bank risk-taking: Evidence from OIC countries. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 75, 101447.

Baumgartner, R. J., & Rauter, R. (2017). Strategic perspectives of corporate sustainability management to develop a sustainable organization. *Journal of Cleaner Production*, 140, 81-92.

Bushee, B. J. (1998). The influence of institutional investors on myopic R&D investment behavior. *Accounting review*, 305-333.

Chang, X., Kumar, K. M., & Ping, T. A. (2024). Quality and sustainability of vocational education in Western China: Analyzing key factors affecting organizational performance. Global Business and Management Research: An International Journal, 16(3), 72-87

Cornett, M. M., Erhemjamts, O., & Tehranian, H. (2016). Greed or good deeds: An examination of the relation between corporate social responsibility and the financial performance of US commercial banks around the financial crisis. *Journal of Banking & Finance*, *70*, 137-159.

Deegan, C. (2014). An overview of legitimacy theory as applied within the social and environmental accounting literature. *Sustainability accounting and accountability*, 248-272.

Deng, S., Elyasiani, E., & Jia, J. (2013). Institutional ownership, diversification, and riskiness of bank holding companies. *Financial Review*, 48(3), 385-415.

ElAlfy, A., & Weber, O. (2019). Corporate sustainability reporting: the case of the banking industry.

Elyasiani, E., & Jia, J. J. (2008). Institutional ownership stability and BHC performance. *Journal of Banking & Finance*, 32(9), 1767-1781.

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

Fang, Y., Hasan, I., & Marton, K. (2014). Institutional development and bank stability: Evidence from transition countries. *Journal of Banking & Finance*, 39, 160-176.

Ghenimi, A., Chaibi, H., & Omri, M. A. B. (2017). The effects of liquidity risk and credit risk on bank stability: Evidence from the MENA region. *Borsa Istanbul Review*, 17(4), 238-248.

Godfrey, P. C., Merrill, C. B., & Hansen, J. M. (2009). The relationship between corporate social responsibility and shareholder value: An empirical test of the risk management hypothesis. *Strategic management journal*, *30*(4), 425-445.

Gramlich, D., & Finster, N. (2013). Corporate sustainability and risk. *Journal of Business economics*, 83, 631-664.

Hockerts, K. (2021). Corporate sustainability management, towards controlling corporate ecological and social sustainability. In *Proceedings of greening of industry network conference* (pp. 21-24).

Khattak, M. A. (2021). Corporate sustainability and financial performance of banks in Muslim economies: The role of institutions. *Journal of Public Affairs*, 21(1), e2156.

Lăzăroiu, G., Ionescu, L., Andronie, M., & Dijmărescu, I. (2020). Sustainability management and performance in the urban corporate economy: *a systematic literature review. Sustainability*, 12(18), 7705.

Lee, K. H., & Saen, R. F. (2012). Measuring corporate sustainability management: A data envelopment analysis approach*. International Journal of Production Economics*, 140(1), 219-226.

Li, T., Trinh, V. Q., & Elnahass, M. (2023). Drivers of global banking stability in times of crisis: The role of corporate social responsibility. *British Journal of Management*, 34(2), 595-622.

Lins, K. V., Servaes, H., & Tamayo, A. (2017). Social capital, trust, and firm performance: The value of corporate social responsibility during the financial crisis. *the Journal of Finance*, *72*(4), 1785-1824.

Machdar, N. M. (2020). Financial inclusion, financial stability and sustainability in the banking sector: The case of Indonesia.

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

Marcelin, I., Sun, W., Teclezion, M., & Junarsin, E. (2022). Financial inclusion and bank risk-taking: *The effect of information sharing. Finance Research Letters*, 50, 103182.

Orazalin, N., Mahmood, M., & Narbaev, T. (2019). The impact of sustainability performance indicators on financial stability: Evidence from the Russian oil and gas industry. *Environmental Science and Pollution Research*, 26, 8157-8168.

Panda, B., & Leepsa, N. M. (2017). Agency theory: Review of theory and evidence on problems and perspectives. *Indian journal of corporate governance*, 10(1), 74-95.

Parmar, B. L., Freeman, R. E., Harrison, J. S., Wicks, A. C., Purnell, L., & De Colle, S. (2010). Stakeholder theory: *The state of the art. Academy of Management Annals*, 4(1), 403-445.

Rahardjo, H., Idrus, M. S., Hadiwidjojo, D., & Aisjah, S. (2023). Factors that determine the success of corporate sustainability management. *Journal of Management Research*, 5(2), 1.

Saïdane, D., & Abdallah, S. B. (2020). Sustainability and financial stability: *Evidence from European banks. Economics Bulletin*, 40(2), 1769-1780.

Scholtens, B., & van't Klooster, S. (2019). Sustainability and bank risk. *Palgrave Communications*, 5(1), 1-8.

Shihadeh, F., & Liu, B. (2019). Does financial inclusion influence the Banks risk and performance? Evidence from global prospects. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 23(3), 1-12.

Weber, O. (2017). Corporate sustainability and financial performance of Chinese banks. Sustainability Accounting, *Management and Policy Journal*, 8(3), 358-385.

Wijaya, D. I. F., Sulistyo, A. B., & Roziq, A. (2021). Good corporate governance, capital adequacy, financing risk, profitability and Islamic social reporting (ISR) of Sharia commercial banks in Indonesia. Asian Journal of Economics, *Business and Accounting*, 21(3), 30-42.

Windolph, S. E., Harms, D., & Schaltegger, S. (2014). Motivations for corporate sustainability management: Contrasting survey results and

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

implementation. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 21(5), 272-285.

Yusuf, M., Dasawaty, E., Esra, M., Apriwenni, P., Meiden, C., & Fahlevi, M. (2024). Integrated reporting, corporate governance, and financial sustainability in Islamic banking. *Uncertain Supply Chain Management*, 12(1), 273-290.

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

Journal of Monetary & Banking Research
Vol. 19.No. 69, Autumn 2026
pages 515-548

Corporate Sustainability and Its Effect on Financial Stability and Capital Adequacy of Banks Listed in Tehran Stock Exchange: The Moderating Role of Institutional Ownership

Mandana Taheri[1] Fereshteh Sadat Mohammadi[2]

Received: 2-Sep-2025 Accepted: 1-Feb-2026

Abstract

Financial stability and capital adequacy play a crucial role in shaping banks' intermediation capacity to mobilize and efficiently allocate resources for investment in infrastructural projects. Understanding the determinants of financial stability and capital adequacy is essential for assessing the resilience of the banking sector. One key factor that may influence these indicators is corporate sustainability, as sustainable management practices can affect a firm's financial performance by reducing costs, enhancing reputation, and creating competitive advantages. Given the limited theoretical and empirical evidence in Iran, the present study aims to examine the impact of corporate sustainability management on the financial stability and capital adequacy of banks listed on the Tehran Stock Exchange and Iran Fara Bourse, emphasizing the moderating role of institutional ownership. To achieve the research objectives, data related to 20 banks during the period 2012–2022 were collected from financial statements and other disclosures available on the CODAL system. The hypotheses were tested using multivariate regression techniques in EViews. The findings indicate that banks' engagement in sustainability-enhancing activities

[1] Assistant Prof., Faculty of Management & Accounting, Allameh Tabatabai' University, Tehran, Iran, mandanataheri@atu.ac.ir

[2] MSc. Student in Accounting, Faculty of Management $ Accounting, Allameh Tabatabai' University, Tehran, Iran, F_sadat_mohammadi@mail.ir

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

significantly strengthens their financial stability and reduces risk by improving their capital adequacy ratios. Additionally, the results show that institutional ownership positively and significantly reinforces the effect of corporate sustainability management on financial stability and capital adequacy.

Keywords: Corporate Sustainability, Financial Stability, Capital Adequacy, Institutional Ownership
JEL Classification: G21, G34, M14, Q56, C33

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