

تأثیر عناصر فرهنگی بر ریسک سقوط و جهش قیمت سهام

قادر داداشزاده

دانشجوی دکترای حسابداری، واحد مرند، دانشگاه آزاد اسلامی، مرند، ایران

Ghaderdashzadeh@gmail.com (مسئول مکاتبات)

یونس بادآورنهندي

دانشیار گروه حسابداری، واحد تبریز، دانشگاه آزاد اسلامی، تبریز، ایران

badavarnahandi@iaut.ac.ir

چکیده

مقدمه و هدف پژوهش: یکی از موضوعاتی که در ارتباط با رفتار قیمت سهام مطرح می‌باشد، تغییرات ناگهانی آن است که به صورت سقوط یا جهش در قیمت سهام رخ می‌دهد و سرمایه‌گذاری در سهام را با چالش بسیار زیادی مواجه می‌سازد. مطالعات انجام شده نشان می‌دهند که بروز چنین رویدادهایی در بازار، ریشه در فرهنگ جوامع دارد و با طبقه‌بندی فرهنگ به دو دسته پنهان‌کاری و شفافیت، تلاش می‌کنند سقوط و جهش قیمت سهام را با ارزش‌های فرهنگی مرتبط نمایند. بر این اساس، هدف از پژوهش حاضر، بررسی تأثیر عناصر فرهنگی بر ریسک سقوط و جهش قیمت سهام است.

روش پژوهش: به همین منظور از طریق پرسشنامه عناصر فرهنگی هافستد (۱۹۸۰)، اطلاعات مربوط به عناصر فرهنگی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران جمع‌آوری شد. پژوهش حاضر از نظر هدف، کاربردی و از نظر ماهیت، توصیفی-پیمایشی می‌باشد.

یافته‌ها: نتایج پژوهش نشان می‌دهد که فاصله قدرت، فردگرایی و مردگرایی بر ریسک سقوط قیمت سهام تأثیر ندارد و اجتناب از عدم اطمینان بر ریسک سقوط قیمت سهام تأثیر منفی دارد. همچنین، عناصر فرهنگی بر ریسک جهش قیمت سهام تأثیر ندارد. **نتیجه‌گیری:** ارزش‌های فرهنگی به عنوان یک عامل ناشناخته در بین سهامداران، مدیران و سایر ذینفعان شرکتها در ارزیابی ریسک سقوط و جهش قیمت سهام مطرح می‌باشد.

واژگان کلیدی: عناصر فرهنگی، ریسک سقوط قیمت سهام، ریسک جهش قیمت سهام.

مقدمه

قابلیت‌ها و عادت‌هایی اطلاق می‌شود که انسان به عنوان عضوی از جامعه به دست آورده است (اینکلز و لوینسون، ۱۹۶۹). به باور هافستد (۱۹۸۰)، فرهنگ مجموعه‌ای از ارزش‌های اجتماعی است که نحوه عمل موسسه‌ها را تعیین می‌کند. مردم‌شناسان و جامعه‌شناسان دیگری نیز فرهنگ را تعریف کرده‌اند و اغلب بر این

فرهنگ هر کشوری یکی از عوامل مهم تأثیرگذار بر ارزش حسابداری در سطح ملی و بین‌المللی می‌باشد که باید در پژوهش‌های حسابداری مورد توجه زیادی قرار گیرد. در مفهوم کلی، فرهنگ به کل پیچیده‌ای شامل دانش، باور، هنر، اخلاق، قانون، رسوم و سایر

موضوع توافق کردند که فرهنگ نوع خاصی از شیوه زندگی مردم است. ادبیات تأثیر عناصر فرهنگی بر ریسک سقوط و جهش قیمت سهام، در سال ۲۰۱۶، با تحقیق مبتنی بر رویکرد عملی دانگ و همکاران که به مطالعه ۳۶ کشور پرداختند، آغاز شد. گری (۱۹۸۸) معتقد است که فرهنگ به دو بعد پنهان‌کاری و شفافیت دسته‌بندی می‌شود؛ چرا که در جامعه‌ای با فرهنگ پنهان‌کاری به منظور حفظ قدرت، اطلاعات محدودتری گزارش می‌شود، در حالی که فرهنگ شفاف تأکید بیشتری بر ارائه اطلاعات شفاف دارد. هر دو بعد فرهنگ پنهان‌کاری (به جهت انباشته شدن اخبار منفی) و شفاف در میزان ریسک قیمت سهام شرکت تأثیرگذار می‌باشد (دانگ و همکاران، ۲۰۱۶).

یکی از موضوعاتی که در ارتباط با رفتار قیمت سهام به طور گسترده مورد توجه پژوهشگران مالی بوده است، تغییرات ناگهانی قیمت سهام است که به دو صورت سقوط و جهش در قیمت سهام رخ می‌دهد. با توجه به اهمیتی که سرمایه‌گذاران برای بازده سهام خود قائل هستند، پدیده سقوط قیمت سهام که منجر به کاهش شدید بازده سهام می‌شود، در مقایسه با جهش، بیشتر مورد توجه قرار می‌گیرد. سقوط قیمت سهام یک تغییر منفی بسیار بزرگ و غیرمعمول در قیمت سهام است که بدون وقوع یک حادثه مهم اقتصادی رخ می‌دهد و به عنوان پدیده‌ای مترادف با چولگی منفی در بازده سهام در نظر گرفته می‌شود (هاتن و همکاران، ۲۰۰۹).

با توجه به اینکه این مطالعه اولین موردی است که عناصر فرهنگی را به عنوان یک عامل تعیین‌کننده مهم ریسک سقوط و جهش قیمت سهام مطرح ساخته است، این مطالعه می‌تواند به تحقیقات حسابداری از جنبه درک ارتباط بین عناصر فرهنگی و ریسک سقوط و جهش قیمت سهام کمک کند و همچنین به طور تجربی شواهد مفیدی برای درک چگونگی ارتباط بین

عناصر فرهنگی و ریسک سقوط و جهش قیمت سهام به دست آورد. با توجه به هدف یادشده، در ادامه با مرور مبانی نظری پژوهش و بررسی تحقیقات صورت گرفته، سوال‌ها و مدل مفهومی پژوهش بیان می‌شود، بخش بعدی به روش‌شناسی پژوهش می‌پردازد و در پایان پس از تحلیل داده‌ها، پیشنهادهایی به منظور کاربرد عملی نتایج پژوهش، ارائه خواهد شد.

پیشینه نظری پژوهش

عناصر فرهنگی

کلمه و مفهوم فرهنگ توسط مردم‌شناسان، جامعه‌شناسان و بسیاری از محققان تعریف شده است و اغلب آنها توافق دارند که فرهنگ به معنای شیوه خاص زندگی مردم است. به اعتقاد ادگارد شاین، فرهنگ الگویی از مفروضات بنیادین است که با گذشتن از مشکلات، سازگاری بیرونی و یکپارچگی درونی، از سوی افرادی مشخص، آفریده و کشف یا پرورده می‌شود (ایران‌زاده و محمودی‌اشان، ۱۳۸۹).

ابعاد عناصر فرهنگی از دیدگاه هافستد به شرح زیر است (هافستد، ۲۰۱۰):

فاصله قدرت؛ دامنه مشارکت افراد یک جامعه در تصمیم‌گیری‌ها و سیاست‌گذاری‌ها می‌باشد. در جوامعی که فاصله قدرت زیاد است، افراد فرودست تمایلی به ایجاد رابطه نزدیک با افراد فرادست را ندارند. در حالی که در جوامعی که فاصله قدرت پایین است، مدیران پاسخگوتر بوده و احساس مسئولیت بیشتری نسبت به جامعه و عموم مردم دارند و افراد فرودست و فرادست رابطه نزدیک و صمیمانه‌ای با هم دارند. به عبارتی، درجه نابرابری بین افراد یک جامعه با فرض نرمال بودن آن جامعه را فاصله قدرت می‌نامند. اجتناب از عدم‌اطمینان؛ به معنای میزان اضطراب و نگرانی افراد یک جامعه می‌باشد. وجود تحریم‌های اقتصادی و محدودیت‌های تجاری کشور و نیز عدم

تسریع در انتشار اخبار خوب می‌نماید که این روند عدم شفافیت اطلاعات مالی و ایجاد حباب در قیمت سهام شرکت را در پی دارد. در شرایط نبود شفافیت کامل در گزارشگری مالی (اقدام به مدیریت سود)، مدیران انگیزه دارند برای حفظ شغل خود، بخشی از زیان‌ها را پنهان کنند. این فرآیند یعنی افشاء نکردن زیان‌های واقعی تا زمان حضور مدیر در شرکت ادامه می‌یابد. پس از ترک شرکت توسط مدیر، حجم عظیمی از زیان‌های افشاء نشده وارد بازار شده، به سقوط قیمت سهام منجر می‌شود (هاتن و همکاران، ۲۰۰۹).

در ارتباط با تشریح علل و منشأ سقوط قیمت سهام برخی از پژوهشگران توجه خود را معطوف به مکانیزم‌های مالی و رفتاری سرمایه‌گذاران نموده و نظریه‌هایی مطرح کرده‌اند که می‌توان به نظریه اثرات اهرمی، نوسانات معکوس، حباب تصادفی قیمت سهام و تفاوت عقاید اشاره کرد (چن و همکاران، ۲۰۰۱). برخی دیگر از صاحب‌نظران نیز علت سقوط قیمت سهام را در چارچوب تئوری نمایندگی تفسیر می‌کنند. در این چارچوب چنین استدلال می‌شود مدیران در راستای انگیزه‌ها و منافع شخصی خود نظیر قراردادهای پاداش و موقعیت شغلی، تمایل دارند تا از انتشار اخبار بد خودداری کرده و آنها را در داخل شرکت انباشت نمایند. نگهداشت اخبار بد توسط مدیران تا یک آستانه معین ادامه می‌یابد و زمانی که به نقطه اوج رسید، تداوم به عدم افشای آن غیرممکن و پرهزینه بودن و مدیر مجبور به افشای آن خواهد شد. پس از آن حجم عظیمی از اخبار بد یک‌باره وارد بازار شده و به سقوط قیمت سهام منجر می‌شود (جین و مایرز، ۲۰۰۶، هاتن و همکاران، ۲۰۰۹).

سقوط قیمت سهام دارای سه ویژگی مشخص است؛ (۱) یک متغیر بسیار بزرگ و غیرمعمول در قیمت سهام است که بدون وقوع یک حادثه مهم اقتصادی رخ

وجود برنامه‌ها و اهداف بلندمدت همگی بر روی امید به آینده افراد و عدم اطمینان آنها نسبت به آینده تأثیرگذار است. به عبارتی، میزان برتری موقعیت‌های ساختاریافته بر موقعیت‌های بدون ساختار از سوی افراد یک جامعه را اجتناب از عدم اطمینان نسبت به آینده گویند.

فردگرایی در مقابل جمع‌گرایی؛ در جوامع فردگرا، افراد تنها مراقبت از خود و خانواده درجه یک‌شان را وظیفه خود می‌دانند. به عبارتی، هر کس به فکر منافع خود و یا خانواده خویش می‌باشد. در حالی که در جوامع جمع‌گرایی، بیشتر منافع گروهی مطرح بوده و افراد حمایت و مراقبت از گروه و جمع را وظیفه خود می‌دانند.

مردگرایی در مقابل زن‌گرایی؛ مردگرا به جوامع یا سازمان‌هایی اطلاق می‌گردد که در آنها نقش اجتماعی افراد بر حسب جنسیت به روشنی تفکیک شده است و نقش‌های جسورانه و خشن و تأکید بر موفقیت‌های مالی برای مردان و نقش‌های عاطفی همراه با تأکید بر کیفیت زندگی برای زنان در نظر گرفته می‌شود. از سوی دیگر، زن‌گرا به جوامع و سازمان‌هایی اطلاق می‌گردد که در آنها نقش اجتماعی افراد از نظر جنسیت هم‌پوششی دارد و هم مردان و هم زنان باعاطفه بوده و به کیفیت زندگی علاقه نشان می‌دهند، لذا رفتار عاطفی و جسورانه هم در مردان و هم در زنان می‌تواند وجود داشته باشد.

ریسک سقوط و جهش قیمت سهام

سقوط قیمت سهام پدیده‌ای است که در آن قیمت سهام دچار تعدیل شدید منفی و ناگهانی می‌گردد. مدیریت شرکت که به دلیل انگیزه‌های خودخواهانه و یا خیرخواهانه (در جهت اهداف سازمان) با استفاده از سیستم حسابداری، اقدام به بیش‌نمایی عملکرد شرکت از طریق به تعویق انداختن در انتشار اخبار بد و نیز

می‌دهد. ۲) این تغییرات بسیار بزرگ به صورت منفی هستند. ۳) یک پدیده واگیردار در سطح بازار است؛ بدین معنی که کاهش قیمت سهام تنها به یک سهام خاص منحصر نمی‌شود و تمام انواع سهام موجود در بازار را شامل می‌شود (چن و همکاران، ۲۰۰۱).

یکی از زمینه‌هایی که می‌تواند باعث نبود اطمینان از سرمایه‌گذاری شود، پدیده سقوط قیمت سهام است. سقوط قیمت سهام پدیده‌ای است که عموماً به علت وجود حباب در قیمت سهام شرکت رخ می‌دهد و این مسأله به علت اقدامات مدیریتی نظیر تعویق در انتشار اخبار بد و تسریع در انتشار اخبار خوب، فرار از مالیات، استمرار پروژه‌های با ارزش فعلی منفی و عدم شفافیت اطلاعات مالی صورت می‌پذیرد (کیم و ژانگ، ۲۰۱۰).

عناصر فرهنگی و ریسک سقوط و جهش قیمت سهام

هافستد (۲۰۰۱) فرهنگ را به عنوان برنامه ذهنی جمعی تعریف می‌کند که منجر به روش‌های الگومندی از تفکر، احساس و عمل می‌شود و یک گروه را از گروهی دیگر متمایز می‌سازد. فرهنگ بر نحوه پردازش اطلاعات افراد اثر می‌گذارد و ساختارهای ذهنی فردی به‌کاررفته برای تفسیر مسائل پیش‌آمده در زندگی را شکل می‌دهد که آنها نیز در عوض بر تصمیم‌گیری‌ها اثر می‌گذارند (نورث، ۱۹۹۰؛ ویلیامسون، ۲۰۰۰).

افرادی از فرهنگ‌های مشوق فردگرایی اغلب تأکید بیشتری بر دستاوردهای فردی و حقوق فردی دارند. مطالعات تجربی نشان داده‌اند که مسئولان اجرایی اصلی از این فرهنگ‌ها تمایل به اعتماد به نفس زیاد (چوی و همکاران، ۲۰۱۰؛ فریس و همکاران، ۲۰۱۳) و تمایل قوی به ریسک‌پذیری را دارا هستند (لی و همکاران، ۲۰۱۳).

ریسک سقوط قیمت سهام که خمیدگی شرطی توزیع سود شرکت می‌باشد و عدم تقارن در

ویژگی‌های ریسک را دربرمی‌گیرد، برای تصمیمات سرمایه‌گذاری و مدیریت ریسک مهم است؛ چون مدیران دارای اعتماد به نفس زیاد درباره پروژه‌های سرمایه‌گذاری‌شان بیش از حد مطمئن هستند و بازخوردهای منفی مشاهده شده خصوصی را مغفول می‌گذارند یا توجیه می‌کنند. عملکرد ضعیف این پروژه‌ها معمولاً بیشتر است. شرکت‌هایی با مدیران دارای اعتماد به نفس زیاد، ریسک سقوط و جهش قیمت سهام بیشتری دارند. بنابراین، مدیرانی از فرهنگ‌هایی با فردگرایی زیاد باید اخبار بد بیشتری را به خاطر اعتماد به نفس زیاد داشته باشند که این‌ها نیز ریسک سقوط و جهش قیمت سهام بیشتری را می‌آفریند (کیم و همکاران، ۲۰۱۵).

اجتناب از عدم اطمینان ریسک سقوط و جهش قیمت سهام را محدود می‌کند. افرادی از فرهنگ‌های نشان‌دهنده اجتناب از عدم اطمینان زیاد معمولاً می‌کوشند تا بروز شرایط نامعمول و ناشناخته را کاهش دهند و تغییرات دقیقی را با برنامه‌ریزی و به‌کارگیری قوانین و مقررات بیافرینند. افرادی با این فرهنگ‌ها، محافظه‌کارتر هستند و کمتر تحمل ابهام را دارند. مدیران در چنین فرهنگ‌هایی تمایل کمتری به ریسک‌پذیری شرکتی دارند (لی و همکاران، ۲۰۱۳). سرمایه‌گذاران در این فرهنگ‌ها، در دارایی‌های خارجی که آنها را پرخطر از دارایی‌های داخلی تصور می‌کنند، سرمایه‌گذاری کمتری دارند (بوگلسدیجک و فریجنز، ۲۰۱۰). شرکت‌های واقع در فرهنگ‌های پر از عدم اطمینان، تمایل به نگهداری نقدینگی بیشتری برای جبران تحمل عدم اطمینان مربوط به جریان‌های نقدی آینده را دارند. هیأت مدیره کشورهایی که فرهنگ اجتناب از عدم اطمینان قوی را ارتقاء می‌دهند و عموماً محافظه‌کارتر دارای توان کمتر برای تحمل ابهام هستند، کمتر احتمال دارد اخبار بدی را که منجر به ریسک سقوط و جهش قیمت سهام

اعتقادات مذهبی، سطوح کمتر ریسک سقوط و جهش آتی قیمت سهام را نشان می‌دهند؛ چرا که مذهب به عنوان مجموعه‌ای از هنجارهای اجتماعی با فعالیت‌های دسته‌بندی اخبار بد توسط مدیران مرتبط است (کالن و فانگ، ۲۰۱۵). از آنجا که مدیران می‌توانند حداقل بخشی از دسترسی عمومی به اطلاعات مهم درباره شرکت را کنترل کنند، انگیزه قوی برای جمع‌آوری اخبار بد به خاطر دغدغه‌های شغلی‌شان را دارند. چنان انگیزه‌هایی می‌توانند در برخی موارد و به ویژه در صورت امیدآوری به نجات با اخبار خوب به شکلی بی‌اهمیت از نظر زمانی و ایجاد افشای ناگهانی اخبار منفی جمع شده و سقوط قیمت سهام از بین بروند (جین و میرز، ۲۰۰۶). قیمت‌های سهام بیشتر در کشورهای بسته (باز) فرهنگی و جمع‌گرا (فردگرا) حرکت می‌کنند و عناصر فرهنگی به طور همزمان بر قیمت سهام از طریق تأثیر بر رابطه فعالیت‌های تجاری سرمایه‌گذار و محیط اطلاعاتی شرکت اثر می‌گذارد (یون و همکاران، ۲۰۱۵). اثر عناصر فرهنگی بر ریسک سقوط و جهش قیمت سهام در شرکت‌های بزرگتر ضعیف‌تر می‌شود. مدیران شرکت‌های بزرگ با سیستم‌های مدیریت مالی منظم، کمتر در معرض اثرات پیش‌زمینه‌های فرهنگی در ریسک‌پذیری شرکتی قرار می‌گیرند (لی و همکاران، ۲۰۱۳).

پیشینه تجربی پژوهش

داینیک (۲۰۰۸) نشان داد که اجتناب از عدم اطمینان نسبت به آینده و فردگرایی با مدیریت سود ارتباط دارند و تفاوت‌های فرهنگی تأثیر زیادی بر مدیریت سود به خصوص در مواقع هموارسازی سود دارند. عسگری و همکاران (۲۰۰۸) اعتقاد دارند که با توجه به تئوری‌گری، بین اجتناب از عدم اطمینان و فردگرایی با شیوه‌های حسابداری رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. جانا و مارکوس (۲۰۱۰) معتقدند

کمتری می‌شود، را جمع‌آوری کنند (چن و همکاران، ۲۰۱۵).

شرکت‌های واقع در کشورهایی که فردگرایی قوی را ارتقاء می‌بخشند، بیشتر احتمال تجربه ریسک سقوط و جهش قیمت سهام را دارند. فردگرایی دسته‌بندی اخبار بد مدیریتی را در حالی تشویق می‌کند که اجتناب از عدم اطمینان چنان رفتاری را مطلوب نمی‌داند. هر چه اثرات فردگرایی و اجتناب از عدم اطمینان بر ریسک سقوط و جهش قیمت سهام بیشتر باشد، شرکت‌ها غیرشفاف‌تر هستند (جین و میرز، ۲۰۰۶، هاتن و همکاران، ۲۰۰۹).

از نتایج اقتصادی عدم اطمینان نسبت به اطلاعات این است که ممکن است بر تمایل سرمایه‌گذاران به خرید سهام شرکت تأثیر بگذارد. بدین ترتیب شفافیت کمتر باعث نقدشوندگی کمتر و در نتیجه باعث افزایش هزینه سرمایه شرکت به دلیل افزایش ریسک نقدشوندگی می‌شود. علاوه بر این، بالا رفتن هزینه معاملات به دلیل نقدشوندگی پایین، ممکن است امکان کشف قیمت سهام را کاهش داده و در نتیجه ابهام مرتبط با قیمت سهم را افزایش دهد و باعث کاهش قیمت سهام شود و بالعکس. بنابراین، با فرض ثابت ماندن عوامل دیگر، عدم اطمینان اطلاعاتی سبب کاهش احتمال سقوط و جهش قیمت سهام شرکت‌ها در آینده می‌شود. از آنجا که تصمیم‌گیری‌ها برای آینده است و حوادث و رویدادهای خارج از اراده و کنترل بسیاری در آینده اتفاق می‌افتد که بر نتیجه تصمیم مدیران و سرمایه‌گذاران تأثیر قابل ملاحظه‌ای دارد. از این‌رو، مدیران و سرمایه‌گذاران با نوعی عدم اطمینان نسبت به اطلاعات حسابداری روبرو هستند که این عدم اطمینان می‌تواند تأثیراتی بر روی تصمیمات استفاده‌کنندگان و در نتیجه قیمت سهام داشته باشد (جنسن و مک‌لینگ، ۱۹۹۶).

شرکت‌های واقع در کشورهایی با سطوح بالاتر

که فاصله قدرت کم، فردگرایی بالا و اجتناب از عدم اطمینان بالا رابطه معناداری با سود سهام بالاتر دارد. هان و همکاران (۲۰۱۰) به این نتیجه رسیدند که اجتناب از عدم اطمینان نسبت به آینده و فردگرایی، قدرت توضیحی بالایی برای توجیه رفتارهای مدیریت سود بین کشورها را دارد. نتایج پژوهش لاری و میسایل (۲۰۱۵) نشان داد که سطح فردگرایی بالا منجر به کاهش هزینه سرمایه شرکت می‌شود. دانگ و همکاران (۲۰۱۶) نشان دادند که سطح بالای فردگرایی، ریسک سقوط قیمت سهام را افزایش می‌دهد و سطح بالای اجتناب از عدم اطمینان منجر به کاهش ریسک سقوط قیمت سهام می‌شود.

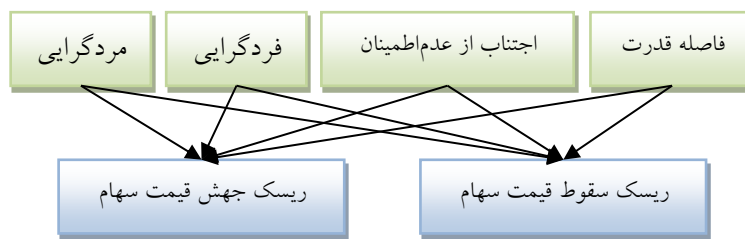
با وجود تحقیقات اندک خارجی در این زمینه، مرور تحقیقات داخلی نشان می‌دهد که در داخل کشور نیز تأثیر عناصر فرهنگی بر ریسک سقوط و جهش قیمت سهام مطالعه نشده است. نتایج پژوهش رضازاده (۱۳۸۱) حاکی از این است که بر خلاف نظریه‌گری، با وجود افزایش مردگرایی در شرکت‌های ایرانی، میزان پنهان‌کاری آنها کاهش یافته است که این امر در واقع قابلیت تعمیم‌الگوی واحد از ارزش‌های فرهنگی و حسابداری در کشورهای مختلف را با تردید مواجه می‌سازد. مدرس و دیانتی‌دیلیمی (۱۳۸۳) نشان دادند که اختلافات فرهنگی موجود در جوامع را می‌توان موجد تفاوت‌های در فرهنگ‌های سازمانی دانست که خود، عامل اصلی تأثیرگذار بر عملکرد تجاری آن سازمان یا شرکت است. ایران‌زاده و محمودی‌اشان (۱۳۸۹) شناخت فرهنگ سازمانی بر اساس مدل دنیسون را در شرکت پلی‌نار بررسی کردند. بر این اساس شرکت پلی‌نار در تمام ابعاد چهارگانه در حد متوسط و بالاتر از متوسط قرارگرفته است. با این وجود در برخی از شاخص‌ها از جمله هماهنگی و یکپارچگی، اهداف و مقاصد، مشتری‌گرایی و توسعه قابلیت‌ها نیازمند بهبود است. بنی‌مهد و همکاران (۱۳۹۲) نشان دادند میزان

فرصت‌طلبی و ارزش‌های فرهنگی حرفه‌گرایی و رعایت یکنواختی در میان حساب‌رسان شاغل در هر دو بخش سازمان حسابرسی و مؤسسات حسابرسی یکسان است؛ اما ارزش‌های فرهنگی پنهان‌کاری و محافظه‌کاری در هر دو بخش متفاوت است. رابطه‌ای مثبت میان ویژگی اخلاقی فرصت‌طلبی و ویژگی فرهنگی تمایل به پنهان‌کاری در حساب‌رسان هر دو بخش وجود دارد. هم‌چنین، میزان تمایل به پنهان‌کاری در حرفه حسابرسی متأثر از فرصت‌طلبی و رتبه شغلی حساب‌رسان است. نتایج پژوهش ناطق‌گلستان و همکاران (۱۳۹۲) حاکی از آن است که سه مؤلفه ارزش‌ها، امکانات و رفتار بر ادراک ریسک سرمایه‌گذاری تأثیر دارند. زنجیردار (۱۳۹۳) نشان داد که با فرض ثابت ماندن عوامل دیگر، عدم اطمینان اطلاعاتی سبب کاهش احتمال سقوط قیمت سهام شرکت‌ها در آینده می‌شود ولی در شرکت‌های با عدم تقارن اطلاعاتی پایین و بالا، عدم اطمینان اطلاعاتی در کاهش احتمال سقوط قیمت سهام شرکت‌ها در آینده تأثیری ندارد. جبارزاده و همکاران (۱۳۹۴) نشان دادند که فاصله قدرت، اجتناب از عدم اطمینان و فردگرایی با عدم تقارن اطلاعاتی رابطه مثبت و معنادار وجود دارد.

انتظار می‌رود با تبیین تأثیر عناصر فرهنگی بر ریسک سقوط و جهش قیمت سهام، بتوان با تعدیل گونه‌های فرهنگ به کاهش ریسک سقوط و جهش قیمت سهام کمک کرد که در نهایت می‌تواند به اخذ تصمیمات بهینه توسط ذینفعان منجر شود. مطابق با مبانی نظری بیان شده و مرور پیشینه پژوهش‌ها، این مطالعه به دنبال پاسخی برای سوال‌های زیر است:

- ۱- آیا عناصر فرهنگی بر ریسک سقوط قیمت سهام تأثیر می‌گذارد؟
- ۲- آیا عناصر فرهنگی بر ریسک جهش قیمت سهام تأثیر می‌گذارد؟

بر اساس مبانی نظری و سوال‌های مطرح شده، مدل مفهومی پژوهش به صورت زیر تدوین شده است:



شکل ۱ - مدل مفهومی پژوهش

روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از نظر هدف، کاربردی و از نظر ماهیت، توصیفی - پیمایشی می‌باشد. جامعه آماری پژوهش شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال ۱۳۹۴ می‌باشد. جامعه آماری بر اساس معیارهای (۱) سال مالی شرکت‌ها مختوم به پایان اسفندماه باشد؛ (۲) از نوع شرکت‌های تولیدی باشد؛ (۳) ارزش دفتری سهام شرکت‌ها منفی نباشد؛ (۴) تغییر سال مالی رخ نداده باشد؛ (۵) توقف معاملاتی بیش از شش ماه نداشته باشد؛ (۶) اطلاعات شرکت‌ها در دسترس باشد و (۷) در بازه زمانی پژوهش از بورس خارج نشده باشد، محدود شده است. داده‌های مربوط به شرکت‌های مورد پژوهش از طریق پرسشنامه، نرم‌افزار ره‌آورد نوین و پایگاه اطلاعاتی بورس اوراق بهادار دریافت شده است. ضمناً، محققان به شرکت‌هایی که دفاتر مرکزی آنها در تهران بود، به تعداد ۱۴۴ شرکت به صورت حضوری مراجعه و پرسشنامه عناصر فرهنگی در اختیار آنها قرار دادند که از میان آنها تعداد ۱۱۹ پرسشنامه (حدود ۸۳ درصد) به صورت تکمیل شده به عنوان نمونه نهایی برای تجزیه و تحلیل استفاده شد.

به منظور کسب پایایی پرسشنامه از ضریب مقدار آلفای کرونباخ استفاده شد؛ بدین صورت که در ابتدا ۲۵ سوال پرسشنامه بین پرسش‌شوندگان توزیع و

جمع‌آوری شد. سپس به کمک نرم‌افزار SPSS، مقدار آلفای کرونباخ ۷۱/۳ و بیشتر از ۰/۷ به دست آمد که مقدار قابل قبولی است. درصد به دست آمده حاکی از این است که سوالات همسویی داشته و پاسخ‌دهندگان در جواب دادن به سوالات، دقت و حوصله بالایی را مبذول داشته‌اند. به عبارتی، پرسشنامه از پایایی و قابلیت اعتماد بالایی برخوردار است.

جهت بررسی تأثیر عناصر فرهنگی بر ریسک سقوط و جهش قیمت سهام با پیروی از پژوهش دانگ و همکاران (۲۰۱۶) از الگوهای زیر استفاده می‌شود:

رابطه (۱)

$$CRASH = \alpha_0 + \beta_1 SCUL + \beta_2 DTURN + \beta_3 RET + \beta_4 SIGMA + \beta_5 OPAQ + \beta_6 SIZE + \beta_7 MTB + \beta_8 LEV + \beta_9 ROA + \beta_{10} AUDIT + \epsilon$$

رابطه (۲)

$$JUMP = \alpha_0 + \beta_1 SCUL + \beta_2 DTURN + \beta_3 RET + \beta_4 SIGMA + \beta_5 OPAQ + \beta_6 SIZE + \beta_7 MTB + \beta_8 LEV + \beta_9 ROA + \beta_{10} AUDIT + \epsilon$$

عناصر فرهنگی (SCUL): متغیر مستقل است که برای سنجش عناصر فرهنگی از پرسشنامه استاندارد هافستد (۱۹۸۰) استفاده شده است؛ زیرا این پرسشنامه از نظر شاخص‌های اندازه‌گیری و سنجش گونه‌های عناصر فرهنگی، مدل کاملی محسوب می‌شود. به منظور کسب اطلاعات مفید درباره عناصر فرهنگی، پس از مذاکره حضوری با سطوح مختلف مدیریتی

غیرعادی مطرح است. بازده ماهانه خاص شرکت با رابطه زیر محاسبه می‌شود:

$$W_{i,t} = \ln(1 + \varepsilon_{i,t}) \quad \text{رابطه ۳}$$

$W_{i,t}$ (بازده ماهانه خاص شرکت i در ماه t) و $\varepsilon_{i,t}$ (بازده باقیمانده سهام شرکت i در ماه t) و عبارت است از باقیمانده مدل که از طریق زیر محاسبه می‌شود: (رابطه ۴)

$$R_{j,t} = \alpha_0 + \beta_1 R_{m,t-2} + \beta_2 R_{m,t-1} + \beta_3 R_{m,t} + \beta_4 R_{m,t+1} + \beta_5 R_{m,t+2} + \varepsilon_{i,t}$$

$R_{i,t}$ (بازده سهام شرکت i در ماه t) و $R_{m,t}$ (بازده بازار سهام در ماه t).

طبق رابطه زیر، اگر شرکت طی سال مالی حداقل یک دوره سقوط قیمت سهام را تجربه کرده باشد، مقدار آن یک و در غیر این صورت صفر خواهد بود. (رابطه ۵)

$$W_{i,t} < [\text{Mean}(W_{i,t}) - 3/2 \times \text{StdDev}(W_{i,t})]$$

ریسک جهش قیمت سهام (JUMP): متغیر وابسته است که تاکنون متغیر مذکور در مطالعات داخلی مورد بررسی قرار نگرفته است، طبق رابطه زیر، اگر شرکت طی سال مالی حداقل یک دوره جهش (پرش) قیمت سهام را تجربه کرده باشد، مقدار آن یک و در غیر این صورت صفر خواهد بود:

(رابطه ۶)

$$W_{i,t} > [\text{Mean}(W_{i,t}) + 3/2 \times \text{StdDev}(W_{i,t})]$$

با پیروی از پژوهش دانگ و همکاران (۲۰۱۶)، متغیرهای کنترل عبارتند از:

DTURN: عدم تجانس سرمایه‌گذاران؛ تفاضل میانگین گردش سهام سال جاری و سال قبل است. گردش سهام از طریق تقسیم حجم معامله سهام بر تعداد سهام منتشره به دست می‌آید.
RET: میانگین بازده ماهانه خاص سهام.

(مدیرعامل، مدیر اداری، مدیر مالی، مدیر منابع انسانی و مدیر فنی) در شرکت، پرسشنامه مطلع‌ترین مدیر نسبت به عناصر فرهنگی - که متوسط سابقه کاری هر فرد نشان دهنده آگاهی وی نسبت به شرکت بود، پاسخ داده شد.

پرسشنامه عناصر فرهنگی هافستد با معیارهای ۱. فاصله قدرت، ۲. اجتناب از عدم اطمینان، ۳. سطح فردگرایی و ۴. سطح مردگرایی بر اساس مقیاس لیکرت پنج گزینه‌ای (کاملاً مخالفم، ۱؛ مخالفم، ۲؛ نظر ندارم، ۳؛ موافقم، ۴؛ کاملاً موافقم، ۵) تنظیم شده است. پرسشنامه یاد شده ۲۵ سوال دارد که پاسخ هر یک با در نظر گرفتن امتیاز ۱ تا ۵ نمره‌گذاری شده است. هم‌چنین، سوال‌های ۲ تا ۹ برای سنجش عناصر فرهنگی مبتنی بر سطح مردگرایی، سوال‌های ۱۰ تا ۱۴ برای سنجش عناصر فرهنگی مبتنی بر سطح فردگرایی، سوال‌های ۱۵ تا ۱۹ برای سنجش عناصر فرهنگی مبتنی بر اجتناب از عدم اطمینان و سوال‌های ۲۰ تا ۲۵ برای سنجش عناصر فرهنگی مبتنی بر فاصله قدرت است.

ریسک سقوط قیمت سهام (CRASH): متغیر وابسته است که بر اساس مطالعه هاتن و همکاران (۲۰۰۹) دوره سقوط قیمت سهام در یک سال مالی معین، دوره‌ای است که طی آن بازده ماهانه خاص شرکت ۳/۲ انحراف معیار کمتر از میانگین بازده ماهانه خاص آن شرکت باشد. اساس این تعریف بر این مفهوم آماری قرار دارد که با فرض نرمال بودن توزیع بازده ماهانه خاص شرکت، نوسان‌هایی که در فاصله میانگین به اضافه ۳/۲ انحراف معیار و میانگین منهای ۳/۲ انحراف معیار قرار می‌گیرند، از جمله نوسان‌های عادی محسوب می‌شود و نوسان‌های خارج از این فاصله جزئی از موارد غیر عادی قلمداد می‌شوند. از آنجایی که سقوط قیمت سهام یک نوسان غیرعادی است، عدد ۳/۲ به عنوان مرز بین نوسانات عادی و

SIZE: شرکت‌های بزرگ جهت تامین وجوه مورد نیاز از بازار سرمایه و سایر بازارها انگیزه دارند تا از طریق افزایش کیفیت گزارشگری مالی و فرآیند افشای اطلاعات، هزینه‌های سرمایه راکاهش دهند. از این‌رو، در شرکت‌های بزرگ احتمال اندکی برای انباشت و عدم افشای اخبار بد وجود دارد. این موضوع از ورود ناگهانی توده اخبار بد به بازار جلوگیری کرده و در نتیجه سقوط قیمت سهام را کاهش دهد (کیم و ژانگ، ۲۰۱۰) و از طریق لگاریتم طبیعی دارایی‌های شرکت به دست می‌آید.

LEV: در شرکت‌هایی با درجه اهرم بالاتر، تضادهای نمایندگی بیشتری بین سهامداران و اعتباردهندگان وجود دارد که می‌تواند احتمال سقوط قیمت سهام را افزایش دهد (خان و واتز، ۲۰۰۹) و از طریق کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها محاسبه می‌شود.

MTB: خان و واتز (۲۰۰۹) بیان کردند که شرکت‌های با نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام بالا، فرصت‌های سرمایه‌گذاری بیشتری پیش روی خود دارند. به علاوه انتظار می‌رود بازده سهام این شرکت‌ها، نوسان بیشتری داشته باشد، زیرا بخش بیشتری از ارزش بازار آنها به سبب فرصت‌های سرمایه‌گذاری است که بازدهی آنها با نوسان همراه است. از طرفی، شرکت‌هایی که بازده سهام آنها پرنوسان‌تر است، احتمال بیشتری وجود دارد که زیان‌های بزرگی را تجربه کنند. این موارد می‌تواند احتمال ریسک سقوط قیمت سهام را نیز افزایش دهد و از نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام به دست می‌آید.

ROA: هاتن و همکاران (۲۰۰۹) بیان کردند که شرکت‌های با بازده دارایی بالاتر (به عنوان معیاری برای عملکرد بهتر)، ریسک سقوط قیمت سهام پایین‌تری دارند و از طریق سود عملیاتی برکل دارایی‌های شرکت به دست می‌آید.

SIGMA: انحراف معیار بازده ماهانه خاص سهام.
OPAQ: (عدم شفافیت سود) در شرایط نبود شفافیت کامل در سود، برای مدیران این فرصت فراهم می‌شود تا برای حفظ شغل و اعتبار حرفه‌ای خود، اطلاعات منفی را در داخل شرکت پنهان کنند. از این‌رو، این اطلاعات منفی در داخل شرکت انباشته می‌شود. هنگامی که توده اطلاعات منفی انباشته شده به نقطه اوج خود می‌رسد، نگهداری آن برای مدت زمان طولانی‌تر غیرممکن و پرهزینه می‌شود. در نتیجه توده اطلاعات منفی به یک باره وارد بازار شده، به سقوط قیمت سهام منجر می‌گردد (هاتن و همکاران، ۲۰۰۹).
 عدم شفافیت سود به صورت زیر محاسبه می‌شود:

رابطه ۷)

$$OPAQ_{i,t} = AbsDA_{i,t-1} + AbsDA_{i,t-2} + AbsDA_{i,t-3}$$

$DA_{i,t-1,t-2,t-3}$: اقلام تعهدی اختیاری شرکت i در سال $t-1$ ، $t-2$ و $t-3$ است که تفاوت اقلام تعهدی (TA) و اقلام تعهدی غیر اختیاری (NDA) است. اقلام تعهدی، تفاوت سود عملیاتی و جریان نقد عملیاتی است.

اقلام تعهدی اختیاری از طریق برازش مدل زیر برآورد می‌شود:

رابطه ۸)

$$TA_{i,t}/A_{i,t-1} = \alpha_1(1/A_{i,t-1}) + \alpha_2(\Delta REV_{i,t}/A_{i,t-1}) + \alpha_3(PPE_{i,t}/A_{i,t-1}) + \varepsilon_{i,t}$$

A_{t-1} (دارایی سال قبل)، $\Delta REV_{i,t}$ (تغییرات درآمد شرکت) و $PPE_{i,t}$ (ناخالص اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات شرکت i در سال t) است.

اقلام تعهدی غیراختیاری از طریق رابطه زیر محاسبه می‌شود:

رابطه ۹)

$$NDA_{i,t} = \alpha_1(1/A_{i,t-1}) + \alpha_2[(\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t})/A_{i,t-1}] + \alpha_3(PPE_{i,t}/A_{i,t-1}) + \varepsilon_{i,t}$$

شرکت توسط سازمان حسابرسی و موسسه حسابرسی مفید راهبر حسابرسی شده باشد، عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر در نظر گرفته می‌شود.

یافته‌های پژوهش

جمعیت‌شناسی پژوهش. به منظور آشنایی با خصوصیات جامعه آماری، اطلاعات جمعیت‌شناسی پژوهش در جدول (۱) درج شده است.

AUDIT: موسسات حسابرسی بزرگ به دلیل ارائه اطلاعات شفاف نسبت به صورت‌های مالی، توان بیشتری برای کاهش ریسک سقوط قیمت سهام را دارند. حساب‌رسان با کیفیت، ریسک سقوط را به لطف واسطه‌های اطلاعاتی و نقش‌های حاکمیت شرکتی‌شان کاهش می‌دهند (رابین و هائو، ۲۰۱۵). انتظار می‌رود بین مرجع حسابرسی و ریسک سقوط قیمت سهام ارتباط منفی داشته باشد. چنانچه صورت‌های مالی

جدول ۱ - جمعیت‌شناسی پژوهش

تعداد	ویژگی‌های فردی	
۱۱۸	مرد	نوع جنسیت
۱	زن	
۳۸	کارشناسی	مدرک تحصیلی
۵۲	کارشناسی ارشد	
۲۲	دکتر	
۷	سایر	
۴	حسابداری	رشته تحصیلی
۱۷	مدیریت	
۲	اقتصاد	
۹۶	سایر	
۳۳	بین ۲۵ تا ۳۵ سال	گروه سنی
۳۴	بین ۳۵ تا ۴۵ سال	
۳۸	بین ۴۵ تا ۵۵ سال	
۱۴	بالای ۵۵ سال	
۳۲	بین ۱۰ تا ۱۵ سال	سابقه‌کاری
۲۱	بین ۱۵ تا ۲۰ سال	
۳۷	بین ۲۰ تا ۲۵ سال	
۲۹	بالای ۲۵ سال	

بیشترین میانگین امتیاز آن نشان می‌دهد که عناصر فرهنگی غالب در شرکت‌های نمونه، عناصر فرهنگی مبتنی بر اجتناب از عدم اطمینان است. از مقادیر میانگین اهرم مالی (۰/۵۶۰) و بازده دارایی (۰/۱۰۵) چنین استنباط می‌شود که شرکت‌های نمونه از نوع شرکت‌های اهرمی بوده و از سودآوری بالایی برخوردار

آمار توصیفی متغیرهای پژوهش:

جدول (۲)، آمار توصیفی متغیرها را نشان می‌دهد:

کمترین مقدار میانگین امتیاز گونه‌های عناصر فرهنگی، به فاصله قدرت (۲/۷۰) تعلق دارد، می‌توان گفت که شرکت‌های نمونه فاصله قدرت کمی دارند و

نیستند. جدول فراوانی مرجع حسابرسی حاکی از این است که ۲۷٪ حسابرس شرکت‌ها، سازمان حسابرسی و مفید راهبر بوده و ۷۳٪ در اختیار سایر موسسات حسابرسی قرار دارند. هم‌چنین ۷۵٪ از شرکت‌ها، پدیده سقوط قیمت سهام، و ۶۲٪ شرکت‌ها، جهش قیمت سهام را تجربه کرده‌اند. این مطلب نشان می‌دهد که شرکت‌های ایرانی نسبت به تغییرات قیمت سهام (سقوط و جهش) مستعدتر هستند.

جدول (۲): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیرها	میانگین	انحراف معیار	مینیمم	ماکزیمم
PDIS	۲/۷۰	۰/۴۶۸	۱/۶۷	۴/۳۳
UNAV	۴/۲۶	۰/۴۵۲	۳/۲	۵/۰
COVIN	۳/۷۶	۰/۵۹۲	۲/۲	۵/۰
MAVFE	۳/۰۴	۰/۵۷۲	۱/۴۴	۴/۲۲
DTURN	-۰/۰۸۲	۰/۲۵۷	-۱/۴۵	۱/۲۴
RET	-۰/۰۲۳	۰/۰۴۹	-۰/۲۵۳	۰/۱۶۶
SIGMA	۰/۱۴۷	۰/۰۹۸	۰/۰۴۷	۰/۶۹۴
OPAQ	۰/۴۳۶	۰/۲۹۴	۰/۰۸۷	۱/۶۴
SIZE	۱۴/۱	۱/۴۷	۱۱/۲	۱۸/۱
MTB	۲/۷۱	۲/۱۰	۰/۵۵۸	۱۲/۵
LEV	۰/۵۶۰	۰/۱۹۰	۰/۰۲۲	۰/۹۶۴
ROA	۰/۱۰۵	۰/۱۲۴	-۰/۲۶۸	۰/۴۷۸
سقوط قیمت سهام		درصد فراوانی = ۷۴/۸٪		
جهش قیمت سهام		درصد فراوانی = ۶۲/۲٪		
مرجع حسابرسی		موسسات دولتی = ۷۳/۱٪		
		موسسات خصوصی = ۲۶/۹٪		

قدرت (۰/۵۰۶ و ۰/۳۵۲)، اجتناب از عدم اطمینان (۰/۰۳۵ و ۱/۲۲-)، سطح فردگرایی (۰/۰۶۵ و ۰/۸۴۹-) و سطح مردگرایی (۰/۴۰۵ و ۰/۳۷۹) نشان می‌دهد که فاصله قدرت بر ریسک سقوط قیمت سهام تأثیر ندارد و اجتناب از عدم اطمینان بر ریسک سقوط قیمت سهام تأثیر منفی و معنادار دارد. سطح فردگرایی بر ریسک سقوط قیمت سهام تأثیر ندارد و سطح مردگرایی بر ریسک سقوط قیمت سهام تأثیر ندارد. میانگین بازده ماهانه خاص سهام و اهرم مالی بر ریسک سقوط قیمت سهام تأثیر دارد و سایر متغیرها بر ریسک سقوط قیمت سهام تأثیر ندارد.

آزمون مدل اول. خلاصه نتایج آماری مدل اول به صورت زیر است:
ضریب تعیین نگلکرک نشان می‌دهد که متغیرهای مستقل و کنترلی ۲۲/۵٪، ۲۵/۸٪، ۲۴/۶٪ و ۲۳/۵٪ از تغییرات متغیر وابسته را تبیین می‌نمایند. مقادیر احتمال کای-دو (۰/۰۴۸، ۰/۰۱۵، ۰/۰۲۲ و ۰/۰۳۵) نشان می‌دهد الگوی رگرسیون لاجیت معنادار است. مقادیر احتمال هاسمر و لمشو (۰/۷۷۸، ۰/۵۵۳، ۰/۳۱۰ و ۰/۹۱۶) در مدل برآورد شده است؛ فرض صفرکه بیانگر نیکویی برازش است، پذیرفته می‌شود که حاکی از صحت تعیین مدل است. مقادیر سطح معناداری و ضرایب رگرسیون گونه‌های عناصر فرهنگی شامل فاصله

آزمون مدل دوم. خلاصه نتایج آماری مدل دوم به صورت زیر است:

جدول ۳ - خلاصه نتایج آزمون مدل اول پژوهش

سطح مردگرایی			سطح فردگرایی			اجتناب از عدم اطمینان			فاصله قدرت			متغیرها
Sig	Wald	β	Sig	Wald	β	Sig	Wald	β	Sig	Wald	β	
۰/۰۰۹	۶/۷۸	۹/۶۸	۰/۰۰۱	۱۰/۶	۱۴/۰	۰/۰۰۱	۱۱/۳	۱۶/۰	۰/۰۲۴	۵/۱۰	۸/۳۲	C
۰/۴۰۵	۰/۶۹۵	۰/۳۷۹	۰/۰۶۵	۳/۴۰	-۰/۸۴۹	۰/۰۳۵	۴/۴۵	-۱/۲۲	۰/۵۰۶	۰/۴۴۲	۰/۳۵۲	SCUL
۰/۷۶۴	۰/۰۹۰	۰/۳۳۴	۰/۷۸۲	۰/۰۷۶	-۰/۲۹۸	۰/۷۲۸	۰/۱۲۱	-۰/۳۵۷	۰/۹۸۲	۰/۰۰۱	۰/۰۲۵	DTURN
۰/۰۰۷	۷/۲۹	-۰/۴۴۲	۰/۰۰۶	۷/۵۴	-۰/۴۱۳	۰/۰۱۵	۵/۹۶	-۰/۳۸۲	۰/۰۰۹	۶/۸۰	-۰/۴۱۴	RET
۰/۵۳۹	۰/۳۷۸	-۲/۲۲	۰/۴۲۹	۰/۶۲۴	-۲/۷۸	۰/۶۰۷	۰/۲۶۴	-۱/۸۸	۰/۶۴۰	۰/۲۱۹	-۱/۷۳	SIGMA
۰/۲۶۷	۱/۲۳	-۰/۹۹۵	۰/۳۳۸	۰/۹۱۹	-۰/۸۳۸	۰/۳۷۴	۰/۷۹۰	-۰/۸۰۶	۰/۲۰۸	۱/۵۸	-۱/۱۱	OPAQ
۰/۱۵۷	۲/۰۰	-۰/۲۵۳	۰/۱۵۴	۲/۰۳	-۰/۲۶۵	۰/۱۱۶	۲/۴۶	-۰/۲۹۷	۰/۳۶۲	۰/۸۳۰	-۰/۱۶۲	SIZE
۰/۷۲۹	۰/۱۲۰	۰/۰۴۲	۰/۷۳۹	۰/۱۱۱	۰/۰۴۰	۰/۵۲۷	۰/۴۰۰	۰/۰۷۶	۰/۶۳۲	۰/۲۳۰	۰/۰۵۸	MTB
۰/۰۱۶	۵/۸۲	-۳/۹۰	۰/۰۰۸	۷/۰۳	-۴/۱۶	۰/۰۱۳	۶/۱۲	-۳/۹۷	۰/۰۱۴	۶/۰۳	-۳/۸۷	LEV
۰/۵۷۲	۰/۳۱۹	۱/۴۲	۰/۷۲۹	۰/۱۲۰	۰/۸۰۸	۰/۶۵۵	۰/۲۰۰	۱/۰۹	۰/۷۱۸	۰/۱۳۰	۰/۸۶۸	ROA
۰/۸۷۷	۰/۰۲۴	-۰/۰۹۰	۰/۸۷۹	۰/۰۲۳	۰/۰۸۸	۰/۹۰۰	۰/۰۱۶	-۰/۰۷۳	۰/۷۹۱	۰/۰۷۰	-۰/۱۵۴	AUDIT
۰/۲۳۵			۰/۲۴۶			۰/۲۵۸			۰/۲۲۵			R ²
۰/۰۳۵			۰/۰۲۲			۰/۰۱۵			۰/۰۴۸			احتمال کای-دو
۰/۹۱۶			۰/۳۱۰			۰/۵۵۳			۰/۷۷۸			Prob H-L

جدول ۴ - خلاصه نتایج آزمون مدل دوم پژوهش

سطح مردگرایی			سطح فردگرایی			اجتناب از عدم اطمینان			فاصله قدرت			متغیرها
Sig	Wald	β	Sig	Wald	β	Sig	Wald	β	Sig	Wald	β	
۰/۰۰۲	۹/۶۲	-۱۲/۴	۰/۰۰۶	۷/۶۳	-۱۱/۲	۰/۰۰۲	۹/۶۰	-۱۳/۹	۰/۰۰۶	۷/۶۱	-۱۰/۷	C
۰/۹۴۰	۰/۰۰۶	-۰/۰۳۲	۰/۵۳۶	۰/۳۸۳	-۰/۲۳۷	۰/۵۰۵	۰/۴۴۴	۰/۳۳۹	۰/۲۱۸	۱/۵۱	-۰/۵۷۱	SCUL
۰/۵۵۰	۰/۳۵۷	۰/۵۲۵	۰/۴۸۱	۰/۴۹۶	۰/۶۱۵	۰/۴۵۱	۰/۵۶۸	۰/۶۵۲	۰/۵۵۳	۰/۳۵۲	۰/۵۲۱	DTURN
۰/۰۰۱	۱۰/۶	۰/۶۸۹	۰/۰۰۱	۱۰/۶	۰/۷۰۳	۰/۰۰۱	۱۰/۱۳	۰/۶۷۸	۰/۰۰۱	۱۰/۴	۰/۶۹۳	RET
۰/۴۹۲	۰/۴۷۱	۲/۱۳	۰/۴۸۹	۰/۴۷۸	۲/۱۵	۰/۵۴۵	۰/۳۶۷	۱/۹۰	۰/۵۴۰	۰/۳۷۵	۱/۹۵	SIGMA
۰/۲۱۹	۱/۵۱	-۱/۰۳	۰/۲۰۸	۱/۵۸	-۱/۰۵	۰/۱۹۵	۱/۶۷	-۱/۰۸	۰/۳۳۸	۰/۹۲۰	-۰/۸۲۲	OPAQ
۰/۰۰۹	۶/۸۰	۰/۵۴۰	۰/۰۱۳	۶/۱۶	۰/۵۱۵	۰/۰۰۸	۶/۹۵	۰/۵۵۱	۰/۰۱۳	۶/۲۰	۰/۵۱۷	SIZE
۰/۶۳۹	۰/۲۲۰	-۰/۰۵۵	۰/۶۳۵	۰/۲۲۵	-۰/۰۵۶	۰/۵۵۷	۰/۳۴۴	-۰/۰۷۰	۰/۴۹۵	۰/۴۶۶	-۰/۰۸۲	MTB
۰/۰۹۲	۲/۸۴	۲/۳۷	۰/۱۱۲	۲/۵۲	۲/۲۳	۰/۰۰۹	۲/۸۶	۲/۳۶	۰/۰۷۹	۳/۰۹	۲/۴۷	LEV
۰/۵۶۲	۰/۳۳۶	-۱/۳۳	۰/۵۳۷	۰/۳۸۰	-۱/۳۸	۰/۵۵۶	۰/۳۴۷	-۱/۳۱	۰/۵۳۵	۰/۳۸۶	-۱/۴۰	ROA
۰/۰۷۶	۳/۱۴	-۰/۹۴۹	۰/۰۷۱	۳/۲۶	-۰/۹۶۵	۰/۰۷۱	۳/۲۵	-۰/۹۶۹	۰/۱۰۴	۲/۶۴	-۰/۸۸۱	AUDIT
۰/۳۵۲			۰/۳۵۳			۰/۳۵۳			۰/۳۵۲			R ²
۰/۰۰۰			۰/۰۰۰			۰/۰۰۰			۰/۰۰۰			احتمال کای-دو
۰/۹۵۸			۰/۹۶۵			۰/۵۶۴			۰/۶۹۳			Prob H-L

می‌رسد در محیط شرکت‌های ایرانی سهامداران، سرمایه‌گذاران، مدیران و سایر ذینفعان شرکت‌ها روی ارزش‌های فرهنگی مانوری صورت نمی‌گیرد تا ریسک سقوط و جهش قیمت سهام را تحت تأثیر قرار دهد. دلیل دیگر این امر، احتمالاً عدم شناخت کافی سرمایه‌گذاران و فعالین بازار سرمایه ایران از مفهوم ارزش‌های فرهنگی می‌باشد و یا این امر به بی‌توجهی و بی‌تفاوتی سرمایه‌گذاران و سایر ذینفعان شرکت‌های ایرانی نسبت به مسأله ارزش‌های فرهنگی برمی‌گردد. نتایج پژوهش با یافته دانگ و همکاران (۲۰۱۶) مطابقت ندارد.

درست است که ارزش‌های فرهنگی عامل تأثیرگذار بر ریسک سقوط و جهش قیمت سهام نیست، به مدیران شرکتها پیشنهاد می‌گردد که به منظور کسب مشروعیت و افزایش پاسخگویی به ذینفعان، بر گونه‌های آنها تأکید داشته باشند. اجتناب از عدم اطمینان موجب کاهش ریسک قیمت سهام می‌شود. به مدیران پیشنهاد می‌شود در شرایط مواجهه با عدم اطمینان نسبت به جمع‌آوری هر چه بیشتر اطلاعات و مطالعه عمیق ابعاد مختلف مسأله مبادرت نمایند تا ضریب خطای تصمیم‌گیری‌های خود را کاهش دهند و بدین ترتیب ضمن بهره‌مندی از فرصت‌های نهفته در شرایط عدم اطمینان، ریسک سقوط قیمت سهام را کاهش دهند. همچنین، سیاست‌گذاران شرکتی می‌توانند با تدوین قوانین و دستورالعمل‌هایی، به ترویج عناصر فرهنگی مبتنی بر اجتناب از عدم اطمینان کمک کنند و در نهایت به شرکت و سازمان مشروعیت بخشند و امکان جذب سرمایه‌گذاری بهتر و بیشتر را فراهم آورند و سیاست‌گذاران کلان می‌توانند شرکت‌ها را در جهت فرهنگ خاص که موجب کاهش ریسک سقوط و جهش قیمت سهام می‌شود، سوق دهند تا برای به کارگیری و جذب سرمایه‌های خرد، امکانات بهتری فراهم آید و در نهایت به تخصیص بهینه منابع کشور

ضریب تعیین نگلکرک نشان می‌دهد که متغیرهای مستقل وکنترلی $0.35/2$ ، $0.35/3$ ، $0.35/3$ و $0.35/2$ از تغییرات متغیر وابسته را تبیین می‌نمایند. مقادیر احتمال کای - دو (۰/۰۰۰) نشان می‌دهد الگوی رگرسیون لاجیت معنادار است. مقادیر احتمال هاسمر و لمشو (۰/۶۹۳، ۰/۵۶۴، ۰/۹۶۵ و ۰/۹۵۸) در مدل برآورد شده است؛ فرض صفر که بیانگر نیکویی برازش است، پذیرفته می‌شود که حاکی از صحت تعیین مدل است. مقادیر سطح معناداری و ضرایب رگرسیون گونه‌های عناصر فرهنگی شامل فاصله قدرت (۰/۲۱۸ و ۰/۵۷۱-)، اجتناب از عدم اطمینان (۰/۵۰۵ و ۰/۳۳۹)، سطح فردگرایی (۰/۵۳۶ و ۰/۲۳۷-) و سطح مردگرایی (۰/۹۴۰ و ۰/۰۳۲-) نشان می‌دهد که فاصله قدرت بر ریسک جهش قیمت سهام تأثیر ندارد و اجتناب از عدم اطمینان بر ریسک جهش قیمت سهام تأثیر ندارد. سطح فردگرایی بر ریسک جهش قیمت سهام تأثیر ندارد و سطح مردگرایی بر ریسک جهش قیمت سهام تأثیر ندارد. میانگین بازده ماهانه خاص سهام و اندازه شرکت بر ریسک جهش قیمت سهام تأثیر مثبت و معنادار دارد و سایر متغیرها بر ریسک جهش قیمت سهام تأثیر ندارد.

بحث و نتیجه‌گیری

پژوهش حاضر به بررسی تأثیر عناصر فرهنگی بر ریسک سقوط و جهش قیمت سهام در سال ۱۳۹۴ می‌پردازد. نتایج پژوهش گویای این مطلب است که فاصله قدرت، فردگرایی و مردگرایی بر ریسک سقوط قیمت سهام تأثیر ندارد و اجتناب از عدم اطمینان بر ریسک سقوط قیمت سهام تأثیر منفی دارد. همچنین، عناصر فرهنگی بر ریسک جهش قیمت سهام تأثیر ندارد. ریسک سقوط قیمت سهام متوجه پیامدهای ارزش‌های فرهنگی نمی‌گردد که این موضوع به شرایط حاکم در بازار سرمایه ایران برمی‌گردد و چنین به نظر

منجر شود. ادراک ریسک سرمایه‌گذاران، فصلنامه مدیریت

فرهنگی، دوره هفتم، شماره ۳.

Askary, Saeed, Yazdifar, Hassan, Askarany. Davood, (2008), International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation (IJAAPE), Vol. 5, No. 1.

Beugelsdijk, S. Frijns, B. (2010). A cultural explanation of the foreign bias in international asset allocation. Journal of Banking and Finance 34, 2121 - 2131.

Callen, J. L. Fang, X. (2015). Religion and Stock Price Crash Risk. Journal of Financial and Quantitative Analysis 50, 169 - 195.

Chen, J, Hong, H, Stein, J. (2001), Forecasting Crashes: Trading Volume, Past Returns, and Conditional Skewness in Stock Prices. Journal of Financial Economics, 61, 345 - 381.

Chen, Y, Dou, P.Y, Rhee, S.G, Truong, C. Veeraraghavan, M. (2015). National culture and corporate cash holdings around the world. Journal of Banking and Finance 50, 1 - 18.

Chui, A.C.W, Titman, S, Wei, K. C. J, (2010). Individualism and Momentum around the World. Journal of Finance 65, 361 - 392.

Dang, Tung Lam. Luong, Luong Hoang. Nguyen, Lily H. G. (2016), National Culture and Stock Price Crash Risk. www. ssm. com.

Douppnik, T. S. (2008). Influence of Culture on Earning Management: ANote, Abacus, Vol. 44, No. 3, 317 - 340.

Ferris, S. P, Jayaraman, N, Sabherwal, S, (2013). CEO Overconfidence and International Merger and Acquisition Activity. Journal of Financial and Quantitative Analysis 48, 137-164.

Gray, S. J. (1988), Towards a theory of cultural influence on the development of accounting systems internationally. Abacus, 24 (1), 1 - 15.

Han, S, Kang, T, Salter, S. Yoo, Y. K., (2010), A Cross - Country Study on the Effects of National Culture on Earnings Management, Journal of International Business Studies, Vol. 41, 123 - 141.

Hofstede, G. (1980). Culture and organizations. International Studies of Management & Organization, 10 (4), 15 - 41.

Hofstede, G. (2001). Culture's consequences: Comparing values, behaviors, institutions, and organizations across nations. Sage Publication Beverly Hills.

Hutton, A.P. Marcus, A. J Tehranian, H. (۲۰۰۹), Opaque Financial Reports, R², and Crash Risk. Journal of Financial Economics, ۹۴, 67 - 86.

نکته‌ای که لازم است بدان توجه شود، محدودیت‌های ذاتی پژوهش است که از جمله می‌توان به عدم پاسخگویی مدیران شرکت‌ها به پرسشنامه اشاره کرد. عدم وجود مبانی نظری و ادبیات پژوهش کافی برای عناصر فرهنگی و پژوهش‌های اندک انجام شده در محیط شرکت‌های ایرانی در این زمینه با توجه به نو پا بودن این متغیر بوده است.

منابع

- ایران‌زاده، سلیمان، محمودی‌اشان، محسن، (۱۳۸۹). شناخت فرهنگ سازمانی بر اساس مدل دنیسون در شرکت پلی‌نار، فصلنامه مدیریت بهره‌وری، دوره چهارم، شماره ۱۵.
- بنی‌مهد، بهمن، مرادزاده‌فرد، مهدی، اردکانی، معصومه، (۱۳۹۲). رابطه فرصت‌طلبی و ارزش‌های فرهنگی حسابداری، فصلنامه مدیریت فرهنگی، دوره هفتم، شماره ۲.
- جبارزاده، سعید، روشنی، هاجر، خدایاری، سیبیه، (۱۳۹۴). رابطه بین عناصر فرهنگی و عدم تقارن اطلاعاتی در گزارشگری مالی. فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال هفتم، شماره ۲۷.
- رضازاده، جواد، (۱۳۸۱). رابطه بین ارزش‌های اجتماعی مبتنی بر فرهنگ با ارزش‌های حسابرسی، رساله دکترا، دانشگاه علامه طباطبائی.
- زنجیردار، مجید، (۱۳۹۳). عدم اطمینان اطلاعاتی و کاهش خطر سقوط قیمت سهام، پایان‌نامه کارشناسی‌ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد اراک.
- مدرس، احمد، دیانتی‌دیلمی، زهره، (۱۳۸۵). رابطه فرهنگ و حسابداری، مجله حسابرس، شماره ۲۶.
- ناطق‌گلستان، احمد، رهنمای‌رودپشتی، فریدون، یعقوب‌نژاد، احمد، (۱۳۹۲). تأثیر مولفه‌های فرهنگی بر

Inkeles, A. Levinson, D. J. (1969), National character: The study of modal personality and sociocultural systems. The handbook of social psychology, 4, 418 - 506.

Jana P. Fidrmuc A, Marcus Jacob, (2010), Culture, agency costs, and dividends, Journal of Comparative Economics: 38, 321-339.

Jin, L. Myers, S. C. (2006). R2 around the world: New theory and new tests. Journal of Financial Economics 79, 257 - 292.

Kim, J.-B., Zhang, L., (2015). Accounting conservatism and stock price crash risk: firm-level evidence. Contemporary Accounting Research, 1911 - 3846.

Larry, Fauver. Michael B, McDonald. (2015). Culture, agency costs, and governance:

International evidence on capital structure. Pacific-Basin Finance Journal 34, 1 - 23.

Li, K. Griffin, D. Yue, H. Zhao, L. (2013). How does culture influence corporate risk-taking? Journal of Corporate Finance 23, 1 - 22.

North, D.C. (1990). Institutions, Institutional Change and Economic Performance. Cambridge University Press, Cambridge, UK.

Robin, A.J. Hao, Z. (2015). Do Industry-Specialist Auditors Influence Stock Price Crash Risk? Auditing: A Journal of Practice and Theory 34, 47 - 79.

Williamson, O. E. (2000). The New Institutional Economics: Taking Stock, Looking Ahead. Journal of Economic Literature 38, 595 - 613.