Financial Accounting Research

Financial Accounting Research
E-ISSN: 2322-3405
Vol. 16, Issue 2, No.60, Summer 2024, P:89-118
Received: 14.12.2024 Accepted: 20.04.2025

Organizational Culture and Stock Price Crash Risk

Gholamreza Kordestani *: Professor of Accounting, Faculty of Social Science, Imam Khomeini International University, Qazvin, Iran.
kordestani@soc.ikiu.ac.ir

Ramin Eskandari: Ph.D. Student in Accounting, Faculty of Social Sciences, Imam Khomeini International University, Qazvin, Iran.
Ramineskandari1376@gmail.com

Mahdi Shams: MSC Accounting, Faculty of Social Sciences, Imam Khomeini International University, Qazvin, Iran.
Shams.mahdiii99@gmail.com

Abstract
In the institutional theory framework, organizational culture is recognized as a significant factor influencing organizational behavior, which can affect the stock price crash risk. The primary objective of this research is to examine the impact of organizational culture on the stock price crash risk. Data from 124 companies listed on the Tehran Stock Exchange over ten years from 2012 to 2021 were selected, and the hypotheses were tested using multiple linear regression and panel data models. Organizational culture was assessed through four quadrants (control-oriented, Creation-oriented, collaboration-oriented, and competition-oriented) utilizing a text analysis approach and software tools including Adobe Acrobat, Microsoft Edge, and OCR (using Python programming language). According to the hypotheses, the findings indicated that organizational culture, as represented by the control-oriented, creativity-oriented, collaboration-oriented, and competition-oriented quadrants, does not influence the stock price crash risk. However, at a 90% confidence level, collaboration-oriented and creativity-oriented cultures positively affect the stock price crash risk. Contrary to the institutional theory perspective, the results revealed that in the economic environment of Iran, organizational culture does not significantly influence the opportunistic behavior of company managers, preventing any changes in the accumulation or disclosure of bad news by them. Measuring organizational culture through a text analysis approach in the framework of the four cultural quadrants and examining its impact on the stock price crash risk contributes to a better understanding of the relationship between organizational culture and stock price crash risk.

Keywords: Institutional Theory, Managerial Opportunism, Organizational Culture, Stock Price Crash Risk.

Introduction

Stock price crash risk refers to the probability of a severe and unexpected decrease in stock value, which leads to a reduction in shareholder wealth. A group of researchers suggests that some managers engage in behaviors such as withholding bad news related to the company due to motives like wealth preservation, bonus contracts, tax evasion, job security, and ultimately maximizing their benefits. In other words, managers tend to strategically withhold negative news about the organization and loss-making projects during such times. This can lead to the accumulation of bad news regarding the fundamental status and performance of the organization. In these circumstances, the delay in releasing bad news results in excessive optimism among

* Corresponding author
2322-3405 © The author(s) Publisher: University of Isfahan

This is an open access article under the CC-BY-NC 4.0 License (https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0).
10.22108/far.2025.143326.2080

investors regarding the company's future growth. On the other hand, there is always a certain threshold for the accumulation of negative news; when the accumulated news reaches this level, it suddenly floods the market, prompting a revision of investors' previous beliefs and ultimately resulting in a significant drop in the company's stock price in the capital market.

According to institutional theory, environmental factors such as political, social, and cultural pressures influence organizational behavior. This theory describes the social interactions within organizations and demonstrates how these pressures become institutionalized and manifest as accepted rules and common behaviors. Within the framework of institutional theory, the present research aims to examine the impact of organizational culture as an environmental characteristic on the stock price crash risk in the Iranian economic environment. Understanding and awareness of the factors influencing stock price crash risk are essential for investor decision-making and risk management. There are three main reasons for understanding the determinants of stock price crash risk. First, the crash risk cannot be eliminated through portfolio strategies; second, high stock price crash risk leads to undesirable consequences, such as high audit costs for clients and a slow adjustment of leverage; third, significant stock price crash risk negatively impacts investor wealth and the stability of the financial market. Most studies concerning the factors influencing stock price crash risk into two categories. The first category examines the positive factors affecting the risk of stock price decline, while the second category focuses on the negative factors influencing this risk. Furthermore, a growing body of literature has explored the determinants of stock price crash risk from the perspective of social norms, such as national culture.

Accordingly, the main question that arises is: What impact does organizational culture have on the stock price crash risk? To answer this primary research question, the four quadrants of organizational culture—control-oriented, competition-oriented, collaboration-oriented, and Creation-oriented quadrants—are introduced within the framework of competitive values proposed by Quinn and Rohrbaugh (1981). This is assessed using a text analysis approach, following Behndari et al. (2022), to obtain the average cumulative scores for each cultural quadrant (both overall and by industry). Subsequently, the stock price crash risk is calculated following Andreu et al. (2021) using two metrics: the negative skewness of stock returns and low upward volatility. Finally, the relationship between the cultural quadrants and the stock price crash risk is tested through regression models.

Methods & Material

This research is classified as empirical research and falls under applied research in terms of purpose. The study is descriptive-correlational and retrospective, as it uses historical data to test the hypotheses. For this research, financial data from companies were collected and analyzed using panel data analysis and multivariate regression methods. The tests include descriptive statistics of the variables, and to determine the degree of relationship between the research variables, multivariate regression coefficients were employed. The sample consists of 104 companies listed on the Tehran Stock Exchange during the period from 2012 to 2021, selected based on specific screening criteria, which are as follows: a) the fiscal year of the selected companies must end in March of each year; b) they should not have trading pauses exceeding three months; c) the companies' information must be available for the specified year; d) there should be no changes in the fiscal year during the research period; e) they must be manufacturing companies; f) they should not have accumulated losses during the research period; and g) their industries must consist of at least four companies.

Findings

The first to fourth hypotheses of the research claim that organizational culture (control-oriented, competition-oriented, creativity-oriented, and collaboration-oriented) influences the risk of stock price decline within the framework of institutional theory. The results of the hypothesis tests using the first measure of stock price crash risk indicated that in all four quadrants of organizational culture, the significance level of the independent variable is greater than 5 percent when using the negative skewness of stock returns (stock price crash risk). Therefore, there is no significant relationship between organizational culture and the stock price crash risk at the 95 percent level. In other words, none of the quadrants of organizational culture affect the stock price crash risk based on this measure. Consequently, all research hypotheses are rejected using the first measure of stock price crash risk. However, at a 90 percent confidence level, collaboration-oriented and creativity-oriented cultures positively influence the stock price crash risk.

The results of the hypothesis tests using the second measure of stock price crash risk (low upward volatility) indicated that in all four quadrants of organizational culture, the significance level of the independent variable is greater than 5 percent when using the second risk measure. Thus, there is no significant relationship between organizational culture and the stock price crash risk at the 95 percent level. This means that none of the quadrants of organizational culture affect the stock price crash risk based on this measure. Therefore, all research hypotheses are rejected using the second measure of stock price crash risk.

Conclusion & Results

Considering that the hypotheses were logically sound from a theoretical perspective but did not establish an empirical connection, several points can be made: 1) The existence of various industries can be considered a reason for rejecting the research hypotheses. Since organizational culture can differ significantly from one industry to another, if the hypothesis testing had been conducted by industry, the hypotheses might have been confirmed. 2) Additionally, given that the economic environment in Iran has been in a particular state in recent years due to external conditions, including international sanctions, and that organizational culture is influenced by political and economic conditions, the environmental conditions of Iran's economy can also be a reason for rejecting the research hypotheses. The findings of this research are consistent with the results of studies by Kordestani and Khatami (2016), Moradi and Karami (2019), and Mousavi et al. (2016).

This study examined one of the factors influencing the stock price crash risk., namely organizational culture, within the framework of four cultural quadrants. It is suggested that future research should investigate the impact of the country's political and economic conditions on the relationship between organizational culture and the risk of stock price decline. For example, it could be proposed that the research hypotheses be examined and tested before and after the imposition of international sanctions on the country's economy. Furthermore, to enhance the understanding of the impact of organizational culture on the risk of stock price crash risk, future studies should conduct a detailed analysis across different industries to identify the potential effects of organizational culture in each sector. Additionally, conducting similar studies in other countries and comparing the results with those from Iran could contribute to a better understanding of this subject and the relevant literature.

پژوهش‌های حسابداری مالی
سال شانزدهم، شماره دوم، پیاپی (٦٠)، تابستان ١٤٠٣، ص: ٨٩-١١٨
تاریخ وصول: ١٤٠٣/٠٩/٢٤ تاریخ پذیرش: ١٤٠٤/٠١/٣١

تأثیر فرهنگ سازمانی بر ریسک سقوط قیمت سهام: رویکرد تجزیه‌وتحلیل متنی

غلامرضا کردستانی* : استاد رشتهٔ حسابداری، دانشکدهٔ علوم اجتماعی، دانشگاه بین‌المللی امام خمینی (ره)، قزوین، ایران.
kordestani@soc.ikiu.ac.ir

رامین اسکندری : دانشجوی دکتری حسابداری، دانشکدهٔ علوم اجتماعی، دانشگاه بین‌المللی امام خمینی (ره)، قزوین، ایران.
Ramineskandari1376@gmail.com

مهدی شمس : کارشناسی ارشد حسابداری، دانشکدهٔ علوم اجتماعی، دانشگاه بین‌المللی امام خمینی (ره)، قزوین، ایران.
Shams.mahdiii99@gmail.com

چکیده

در چارچوب نظریهٔ نهادی، فرهنگ سازمانی به عنوان یکی از عوامل تأثیرگذار بر رفتار سازمانی شناخته می‌شود که می‌تواند ریسک سقوط قیمت سهام را تحت تأثیر قرار دهد. بررسی تأثیر فرهنگ سازمانی بر ریسک سقوط قیمت سهام هدف اصلی این پژوهش است. داده‌های مالی ١٢٤ شرکت فعال در بورس اوراق بهادار تهران طی یک بازهٔ زمانی ١٠ساله از سال ١٣٩١ تا ١٤٠٠ جمع‌آوری و برای آزمون فرضیه از روش رگرسیون خطی چندمتغیره و الگوی داده‌های ترکیبی استفاده شده است. فرهنگ سازمانی از طریق ربع‌های چهارگانه (کنترل‌محور، خلاقیت‌محور، همکاری‌محور و رقابتی‌محور) با استفاده از رویکرد تجزیه‌وتحلیل متنی و مجموعهٔ نرم‌افزارهای Adobe Acrobat، Microsoft Edge و Ocr (تحت زبان برنامه‌نویسی پایتون) مورد سنجش قرار گرفت. مطابق فرضیه‌ها، یافته‌ها نشان داد فرهنگ سازمانی در قالب ربع‌های کنترل‌محور، خلاقیت‌محور، همکاری‌محور و رقابتی‌محور، ریسک سقوط قیمت سهام را تحت تأثیر قرار نمی‌دهد، اما در در سطح اطمینان ٩٠ درصد، فرهنگ سازمانی همکاری‌محور و خلاقیت‌محور ریسک سقوط قیمت سهام را به طور مثبت تحت تأثیر قرار می‌دهند. برخلاف دیدگاه نظریهٔ نهادی، نتایج نشان داد در محیط اقتصادی ایران، فرهنگ سازمانی نمی‌تواند بر رفتار مدیران فرصت‌طلب شرکت‌ها اثرگذار باشد تا در انباشت یا افشای اخبار بد توسط آنها تغییری صورت بگیرد. اندازه‌گیری فرهنگ سازمانی تحت رویکرد تجزیه‌وتحلیل متنی در قالب چهار ربع فرهنگی و بررسی تأثیر آن بر ریسک سقوط قیمت سهام به درکی بهتر از رابطهٔ بین فرهنگ سازمانی و ریسک سقوط قیمت سهام کمک می‌کند.

واژه‌های کلیدی: فرهنگ سازمانی، ریسک سقوط قیمت سهام، نظریهٔ نهادی، فرصت‌طلبی مدیران.

* نویسنده مسئول

2322-3405 © The author(s) Publisher: University of Isfahan

This is an open access article under the CC-BY-NC 4.0 License (https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0).

10.22108/far.2025.143326.2080

مقدمه

ریسک سقوط قیمت سهام نگرانی جدی برای مشارکت‌کنندگان در بازار سرمایه است؛ زیرا تصمیم‌های سرمایه‌گذاری نامناسب نوسانات شدید قیمت سهام را به دنبال دارد (Tran et al., 2023). این ریسک بیانگر احتمال وقوع کاهش شدید و غیرمنتظره در ارزش سهام است (Lee et al., 2020) که به کاهش ثروت سهامداران منجر می‌شود (Dang et al., 2018). گروهی از پژوهشگران مانند بنلمک و همکاران (2010) و لی و همکاران (2020)، از دیدگاه نظریهٔ نمایندگی بیان می‌کنند برخی از مدیران به دلیل حفظ ثروت، قراردادهای پاداش، فرار مالیاتی، حفظ موقعیت شغلی و در نهایت، بیشینه‌کردن منافع خود، به رفتارهایی مانند عدم افشای اخبار بد مرتبط با شرکت روی می‌آورند (Benmelech et al., 2010; Lee et al., 2020). به بیانی دیگر، مدیران تمایل دارند در این‌گونه مواقع، اخبار بدی که در رابطه با سازمان و پروژه‌های زیان‌ده وجود دارد را با رویکردی راهبردی افشا نکنند (Lee et al., 2020). این امر ممکن است به انباشت اخبار بد در رابطه با وضعیت و عملکرد بنیادین سازمان منجر شود. در این شرایط، تأخیر در انتشار اخبار بد، خوش‌بینی بیش از حد سرمایه‌گذاران را نسبت به رشد آیندهٔ شرکت به همراه دارد (Yang et al., 2023). از طرف دیگر، همیشه یک سطح معین و نهایی برای انباشت اخبار منفی وجود دارد. زمانی که اخبار انباشت‌شده به این سطح برسند، به طور ناگهانی به بازار منتقل می‌شوند و این امر باعث تجدیدنظر در باورهای قبلی سرمایه‌گذاران می‌شود که در نهایت، این وضعیت به کاهش جالب توجه قیمت سهام شرکت در بازار سرمایه منجر خواهد شد (Chen et al., 2017; Jin & Myers, 2006; Benmelech et al., 2010; Hutton et al., 2009; Li et al., 2020; Kothari et al., 2009).

از سوی دیگر، مطابق فرض تفکیک شخصیت و نظریهٔ ذی‌نفعان در ادبیات حسابداری، سازمان‌ها به عنوان یکی از بزرگ‌ترین سازه‌های اجتماعی بشر، دارای شخصیت مستقل و مخصوص به خود هستند و هر آنچه از آنها نمود می‌یابد در نتیجهٔ شخصیتی است که در بستر فرهنگی خاص شکل گرفته است. به عبارتی دیگر، نتیجهٔ شیوهٔ زندگی هر سازمان فرهنگ آن سازمان است. فرهنگ سازمانی چارچوب فکری و رویکرد عملیاتی سازمان است که از تعاملات اجتماعی و فردی اعضا شکل می‌گیرد و به طور جمعی توسط آنها پذیرفته و به اشتراک گذاشته می‌شود (Cameron & Quinn, 2006; Bess & Dee, 2008). این مؤلفه بر رفتارها، احساسات و نگرش‌های کارکنان شرکت اثرگذار است و می‌توان با تحلیل آن، واکنش‌های احتمالی اعضا را نسبت به تغییرات ارزیابی و هدایت کرد. بر اساس نظریهٔ نهادی، عوامل محیطی مانند فشارهای سیاسی، اجتماعی و فرهنگی بر رفتار سازمانی تأثیر می‌گذارند. این نظریه تعاملات اجتماعی در سازمان‌ها را توصیف می‌کند و نشان می‌دهد چگونه فشارهای موجود در این سازمان‌ها نهادینه و به قواعد پذیرفته‌شده و رفتارهای معمول تبدیل می‌شوند. زمانی که این چارچوب‌ها در سازمان‌ها تثبیت می‌شوند، به قوانین و هنجارهایی تبدیل می‌شوند که بدون هیچ‌گونه پرسشی پذیرفته می‌شوند.

با توجه به اینکه کاهش شدید قیمت سهام یکی از مهم‌ترین دغدغه‌های فعالان بازار سرمایه است، فرهنگ سازمانی باید به گونه‌ای شکل بگیرد که از انباشت اخبار منفی و همچنین افزایش مخاطرات جلوگیری کند. در چارچوب نظریهٔ نهادی، هدف پژوهش حاضر بررسی تأثیر فرهنگ سازمانی به عنوان یکی از ویژگی‌های محیطی بر ریسک سقوط قیمت سهام در محیط اقتصادی ایران است.

درک و شناخت عواملی که بر ریسک کاهش قیمت سهام تأثیر می‌گذارند، برای سرمایه‌گذاران و مدیریت ریسک بسیار حیاتی است؛ زیرا این آگاهی به آنها کمک می‌کند تا تصمیم‌هایی بهتر اتخاذ و راهبردهایی مناسب برای مدیریت ریسک‌های احتمالی طراحی کنند (Li et al., 2020). به سه دلیل اصلی برای درک عوامل تعیین‌کنندهٔ ریسک سقوط قیمت سهام می‌توان اشاره کرد: اول) ریسک سقوط را نمی‌توان از طریق راهبردهای پورتفولیو از بین برد (Kim & Zhang, 2014) و سرمایه‌گذاران به بازده مورد انتظار بالاتری به عنوان غرامت برای تحمل این ریسک نیاز دارند (Harvey & Siddique, 2000)، دوم) ریسک سقوط قیمت سهام بالا به پیامدهایی نامطلوب مانند هزینه‌های حسابرسی زیاد برای مشتریان (Hackenbrack et al., 2014) و سرعت تعدیل اهرم پایین (An et al., 2015) منجر می‌شود و سوم) سقوط‌های بزرگ قیمت سهام بر ثروت سرمایه‌گذاران و ثبات بازار مالی تأثیر منفی می‌گذارد (An et al., 2018).

بسیاری از مطالعات انجام‌شده در زمینهٔ عوامل مؤثر بر ریسک کاهش قیمت سهام به دو دسته تقسیم می‌شوند. دستهٔ اول این پژوهش‌ها عوامل مثبت تأثیرگذار بر ریسک کاهش قیمت سهام را تحلیل می‌کنند (Andreou et al., 2021a؛ Lee et al., 2020؛ محمدزاده سالطه و ابیضی، ۱۳۹۷؛ فروغی و ساکیانی، ۱۳۹۷). از سوی دیگر، دستهٔ دوم مطالعات در این زمینه عوامل منفی که بر این ریسک اثرگذار هستند را مطالعه کرده‌اند (Murata & Hamori, 2021؛ اسلام دوست و همکاران، ۱۴۰۰؛ نوری فرد و کاظمی، ۱۳۹۸). افزون بر این، مجموعه‌ای روبه‌رشد از ادبیات، عوامل تعیین‌کنندهٔ ریسک قیمت سقوط سهام را از منظر هنجارهای اجتماعی، مانند فرهنگ ملی (An et al., 2018; Dang et al., 2019) بررسی کرده‌اند؛ برای مثال، به اعتقاد آن و همکاران (2018) فرهنگ ملی شامل ابعاد فردگرایی، فاصلهٔ قدرت، مردانگی و اجتناب از عدم اطمینان، اثراتی جالب توجه بر ریسک سقوط قیمت سهام دارد (An et al., 2018). در ارتباط با تأثیر ارزش‌های فرهنگی بر ریسک قیمت سقوط سهام، چن و همکاران (2023) در محیط اقتصادی آمریکا با در نظر گرفتن معیارهایی مانند یکپارچگی، کار تیمی، نوآوری، احترام و کیفیت به این نتیجه دست پیدا کرده‌اند که معیارهای یکپارچگی و کیفیت به ترتیب ریسک سقوط قیمت سهام را کاهش و افزایش می‌دهند (Chen et al., 2023). یافته‌های آنان نشان داد اثر کاهندهٔ معیار یکپارچگی بر ریسک سقوط قیمت سهام در شرکت‌هایی مشاهده می‌شود که انگیزه یا توانایی قوی برای انباشت اخبار بد دارند. همچنین، تأثیر تشدیدکنندهٔ معیار کیفیت بر ریسک سقوط در بین شرکت‌هایی با انعطاف‌پذیری مدیریتی کمتر، بیشتر است. با وجود موارد بالا، تا کنون پژوهشی در راستای اینکه هر یک از انواع فرهنگ سازمانی چه تأثیری بر ریسک قیمت سقوط سهام در محیط اقتصادی ایران به همراه دارند، انجام نشده است.

بر این اساس، پرسش اصلی که مطرح می‌شود این است که فرهنگ سازمانی چه تأثیری بر ریسک سقوط قیمت سهام دارد. به منظور پاسخ به پرسش اصلی پژوهش، ربع‌های چهارگانهٔ فرهنگ سازمانی (کنترل، خلاقیت، رقابتی، همکاری) در قالب چارچوب ارزش‌های رقابتی معرفی‌شده توسط کویین و روربا‌خ (1981) با استفاده از رویکرد تجزیه‌وتحلیل متنی ارزیابی می‌شوند تا میانگین امتیازهای تجمعی برای هر یک از ربع‌های فرهنگی (به صورت کلی و به تفکیک صنعت) به دست آید (Bhandari et al., 2022; Quinn & Rohrbaugh, 1981). سپس، ارتباط ربع‌های فرهنگی با ریسک قیمت سقوط سهام در قالب مدل‌های رگرسیونی مورد آزمون قرار می‌گیرد.

پژوهش حاضر ابتدا، اثر فرهنگ سازمانی در قالب چارچوب ارزش‌های رقابتی بر ریسک قیمت سقوط سهام را بررسی می‌کند. سپس، به منظور سنجش و ارزیابی فرهنگ سازمانی، از ابزارهای پیمایشی مانند پرسشنامه‌ها عبور و از رویکرد تجزیه‌وتحلیل متنی استفاده می‌کند. دو جنبهٔ یادشده به عنوان دانش‌افزایی پژوهش حاضر مدنظر قرار می‌گیرند.

در ادامه، ساختار پژوهش به این صورت است که ابتدا ادبیات موضوع و چهار بُعد فرهنگ سازمانی بررسی می‌شوند. سپس، در بخش سوم، روش‌شناسی پژوهش ارائه و سپس در بخش چهارم، یافته‌ها ارائه و تحلیل می‌شوند. در نهایت، در بخش آخر پژوهش، نتیجه‌گیری از یافته‌ها ارائه می‌شود.

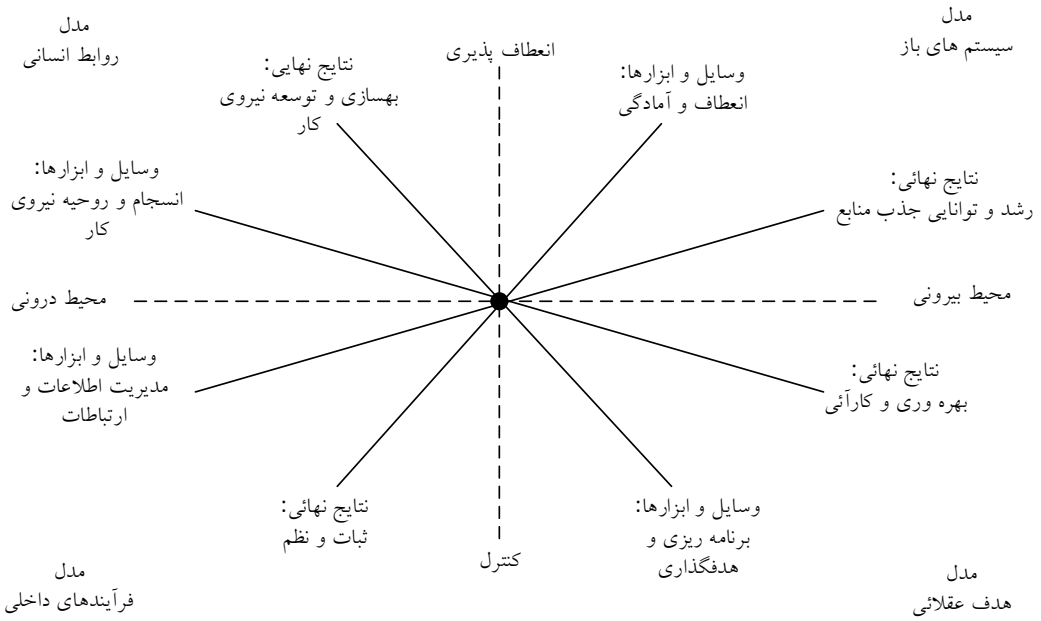
مبانی نظری و پیشینهٔ پژوهش

فرهنگ سازمانی

برای شناخت یک سازمان، آشنایی با دیدگاه‌ها و چارچوب‌های مختلف ساختاری، سیاسی، انسانی و فرهنگی اهمیت زیادی دارد. به اعتقاد بولمن و دیل (2008)، این چارچوب‌ها مدیران را در درک بهتر چالش‌ها و اتخاذ تصمیم‌های بهینه برای برطرف‌کردن مسائل و بهبود فرهنگ سازمانی یاری می‌رسانند (Bolman & Deal, 2008). مطالعات پیشین فرهنگ سازمانی را به عنوان ارزش‌ها، باورها و اصول زیربنایی ، الگویی از مفروضات بنیادین (Schein, 2004)، ابرچسب سازمان (Bolman & Deal, 2008)، اهدافی مشترک و منحصربه‌فرد (شکل‌گیری یک ذهنیت واحد در تمامی اعضای سازمان) (Martínez et al., 2021) و ابتکار بشر که موجب همبستگی و معنا، انگیزه، تعهد و بهره‌وری می‌شود (Deal, 2023)، توصیف می‌کنند. در واقع، فرهنگ سازمانی شامل زبان، احساسات، عواطف، باورها و الگوهای رفتاری است که همچون شخصیتی برای انسان عمل می‌کنند. این فرهنگ نه فقط عاملی وحدت‌بخش به شمار می‌رود، بلکه با خود معنا و مفهوم، راهنمایی و همچنین پویایی و تحرک را به ارمغان می‌آورد. فرهنگی که بر اساس هنجارهای فرهنگی شکل می‌گیرد، به ایجاد مقررات شناخته‌شده و پذیرفته‌شده برای تصمیم‌گیری منجر می‌شود. این هنجارها در قوانین مکتوب و نانوشته تجلی می‌یابند و بر رفتار کارکنان تأثیر می‌گذارند (Bol & Grabner, 2019). این مؤلفه دربرگیرندهٔ مفاهیم اخلاقی است و برای اعضای سازمان «چگونگی وقوع اتفاقات را در سازمان» شفاف‌سازی می‌کند (Cameron & Quinn, 2006)، مرز بین درست و غلط یا خوب و بد را تبیین می‌کند و به عنوان یکی از مهم‌ترین عوامل حمایت و محدودیت برای موفقیت یا شکست سازمان معرفی می‌شود (Oh & Kim, 2023). فرهنگ سازمانی به عنوان اهرمی عمل می‌کند که می‌تواند تغییرات را به‌سادگی تسهیل کند و جهت‌گیری‌هایی جدید را در سازمان ایجاد کند. چنانچه رهبران سازمان‌ها از ویژگی‌ها، ابعاد و شاخص‌های آن شناخت و درکی عمیق نداشته باشند، در پیشبرد سازمان با مشکلاتی مانند تعارض، عدم انسجام و ضعف در عملکرد روبه‌رو می‌شوند. شواهد پیشین نشان می‌دهد سازمان‌هایی که مقولهٔ فرهنگ سازمانی را با رویه‌ها و برنامه‌ریزی راهبردی خود ادغام کرده‌اند، علاوه بر اینکه در جنبه‌های مختلف سازمانی مانند عملکرد سازمانی (Strengers et al., 2022; Kim & Chang, 2019; Alawaqleh, 2021; Bhandari et al., 2022; Ziyarani et al., 2022) موفق بوده‌اند، توانسته‌اند ایجاد احساس هویت و تعهد سازمانی را تسهیل (Harhash et al., 2021) و موجبات پایداری و سازگاری سازمان را فراهم کنند. با بررسی نقش‌ها و کارکردهای عمدهٔ فرهنگ سازمانی می‌توان بیان کرد چنین عنصری به عنوان یک دارایی ارزشمند، سازمان‌ها را به سمت یکپارچگی و هم‌سویی سوق

می‌دهد و به عنوان عاملی تأثیرگذار بر عملکرد سازمان بسیار مهم و ضروری شناخته می‌شود (Alvesson & Sveningsson, 2015).

قرن بیستم به عنوان دوره‌ای برجسته در مطالعات فرهنگ سازمانی شناخته می‌شود؛ زیرا در این دوران، چارچوب‌ها و مدل‌هایی متنوع و پیشرفته، از جمله چارچوب ارزش‌های رقابتی توسعه یافته‌اند. در ابتدا، چارچوب ارزش‌های رقابتی بر مبنای پژوهش‌های انجام‌شده در خصوص ارزیابی اثربخشی سازمانی معرفی شد. در این راستا، کمفل و همکارانش در سال ۱۹۷۴ فهرستی متشکل از ۳۹ شاخص که به ادعای آنان مجموعه‌ای کامل از تمامی نشانه‌های بهره‌وری سازمان‌ها را به همراه داشت، استخراج کردند (Cameron & Quinn, 2006). کویین و روربا‌خ با بررسی‌های آماری خود این شاخص‌ها را به ۱۶ مورد و در سه بُعد اصلی تقلیل دادند (Quinn & Rohrbaugh, 1981). اولین بُعد، معیارهای بهره‌وری که بر انعطاف‌پذیری، بصیرت و پویایی تأکید دارند را از معیارهایی که بر پایداری، نظم و کنترل متمرکز هستند، متمایز می‌کند. دومین بُعد، بر حوزهٔ تمرکز سازمانی تأکید می‌کند و شاخص‌هایی که بر محیط داخلی، یکپارچگی و استقامت تمرکز دارند را از سایر شاخص‌ها که به محیط بیرونی، تفکیک و رقابت اشاره دارند، جدا می‌کند. آخرین بُعد نیز بر دوگانگی موجود در بین ابزارها و فرآیندهای سازمانی مانند برنامه‌ریزی و نتایج نهایی مانند اثربخشی و کارایی تأکید می‌کند. از طریق ترکیب ابعاد شناسایی‌شده چارچوبی پدید می‌آید که دربرگیرندهٔ چهار مدل با خصیصه‌ها و ویژگی‌های متمایز است که هر ربع آن معرف یکی از چهار مدل اصلی موجود در نظریهٔ سازمان و مدیریت است (شکل ۱).



شکل ۱: چارچوب ارزش‌های رقابتی از دیدگاه کویین (1988)

Figure 1: The Competing Values Framework According to Quinn (1988)

چارچوب ارزش‌های رقابتی کوین و روربا‌خ مبنای توسعهٔ رویکردی توسط کامرون و کویین در سال ۱۹۹۹ برای تحلیل و تحول فرهنگ سازمانی قرار گرفت. این الگو با ویژگی‌های تکاملی و نوع‌شناسانه، به منظور ارزیابی تناسب و سازگاری اجزا و عناصر فرهنگی در یک سازمان طراحی شده است. طبق این مدل، چنانچه ویژگی‌های فرهنگی در یک ربع خاص از چارچوب قرار گیرند، این امر نشان‌دهندهٔ سازگاری و هماهنگی فرهنگی است. علاوه بر این، استفاده از نوع‌شناسی فرهنگی

مشخص می‌کند آیا سازمان تحت تأثیر یک فرهنگ خاص قرار دارد یا ترکیبی از فرهنگ‌های مختلف در آن وجود دارد. یکی از مدل‌های نوین مبتنی بر چارچوب ارزش‌های رقابتی مدل ربع‌های فرهنگی است. بر اساس شکل (۲)، این مدل شامل چهار ربع فرهنگی کنترل‌محور (سلسله‌مراتبی)، رقابتی‌محور (مبتنی بر بازار)، همکاری‌محور (مشارکتی) و خلاقیت‌محور (ویژه‌سالاری) است.

شکل ۲: چهار ربع فرهنگ سازمانی (Cameron & Quinn, 2006)

Figure 2: The Four Quadrants of Organizational Culture (Cameron & Quinn, 2006)

فرهنگ سازمانی و ریسک سقوط قیمت سهام

ریسک سقوط قیمت سهام به معنای احتمال بروز کاهش ناگهانی و جالب توجه در ارزش سهام یک شرکت است (Lee et al., 2020). این سقوط به معنای کاهش جالب توجه ارزش سهام است که به کاهش جالب توجه ثروت سرمایه‌گذاران و سهامداران منجر خواهد شد (Dang et al., 2018). مطابق مبانی نظری و تعاریفی که در ارتباط با ریسک سقوط قیمت سهام وجود دارند، این ریسک به عنوان رویدادی نامطلوب برای فعالان و سرمایه‌گذاران بازار سرمایه به شمار می‌رود (Murata & Hamori, 2021). مطابق مفهوم سقوط قیمت سهام در ادبیات موجود، دلایلی از جمله فرار مالیاتی، دریافت پاداش، بیشینه‌کردن منافع شخصی و حفظ موقعیت شغلی موجب می‌شوند مدیران برخی از شرکت‌ها اخبار منفی که در ارتباط با شرکت و پروژه‌های زیان‌ده وجود دارند را به طور راهبردی پنهان کنند (Li et al., 2020). این امر به انباشت اخبار منفی دربارهٔ وضعیت واقعی شرکت منجر می‌شود. همچنین، یک سطح مشخص و نهایی برای انباشت اخبار منفی وجود دارد؛ زمانی که این اخبار به این سطح برسند، به طور ناگهانی به بازار وارد می‌شوند و باورهای قبلی سرمایه‌گذاران را تغییر می‌دهند و در نتیجه، کاهشی

چشم‌گیر در قیمت سهام شرکت در بازار سرمایه ایجاد می‌شود (Chen et al., 2017؛ Hutton et al., 2009؛ Benmelech et al., 2010؛ Jin & Myers, 2006؛ حبیب‌زاده بایگی و همکاران، ۱۴۰۰؛ Lee et al., 2020 ؛ Kothari et al., 2009). در این زمینه، عدم افشای اخبار منفی به ایجاد عدم تقارن اطلاعاتی بین سهامداران و مدیران منجر می‌شود که در این حالت، دارندگان اطلاعات محرمانه می‌توانند تصمیم‌هایی بهتر برای دست‌یابی به منافع بیشتر اتخاذ کنند (Wu & Hu, 2019). بررسی ادبیات موجود در زمینهٔ دلایل وقوع ریسک سقوط قیمت سهام نشان می‌دهد نظریه‌هایی مانند نظریهٔ نمایندگی (Jin & Myers, 2006) و نظریهٔ اثرات اهرمی برای توضیح این پدیده مطرح شده‌اند. در رابطه با نظریهٔ نمایندگی، بسیاری از پژوهش‌های نظری و تجربی عوامل اثرگذار بر ریسک سقوط قیمت سهام را تحلیل کرده‌اند. ادبیات موجود در این زمینه عمدتاً بر شناسایی عواملی که می‌توانند بر ریسک سقوط قیمت سهام تأثیر بگذارند، تمرکز دارد (Yang et al., 2023)؛ زیرا آگاهی و شناخت عوامل اثرگذار بر این ریسک اهمیت زیادی برای سرمایه‌گذاران در تصمیم‌گیری و مدیریت ریسک دارد و موجب جلب توجه نهادهای نظارتی و سرمایه‌گذاران شده است (Zaman et al., 2021). با توجه به اینکه ریسک سقوط قیمت سهام می‌تواند به پیامدهایی غیرقابل جبران مانند کاهش اعتماد عمومی به بازار مالی، خروج سرمایه‌ها و کاهش ارزش سرمایه‌گذاری‌ها منجر شود، شناسایی عوامل تعیین‌کنندهٔ این سقوط به عنوان یک نیاز پژوهشی در مطالعات مختلف مورد توجه قرار گرفته است. در این ارتباط، از دیدگاه نظریهٔ نهادی، فرهنگ سازمانی یکی از عوامل تأثیرگذار بر ریسک سقوط قیمت سهام است و مطالعاتی این موضوع را بررسی کرده‌اند (Chen et al., 2023). از دیدگاه نظریهٔ نهادی، فرهنگ سازمانی به عنوان یک عامل کلیدی تحت تأثیر هنجارها و ساختارهای اجتماعی عمل می‌کند؛ زمانی که فرهنگ سازمانی بر پایهٔ خلاقیت، کنترل، همکاری و رقابت بنا شده باشد، نهادینه‌شدن این رفتارها می‌تواند بر ریسک سقوط قیمت سهام در شرکت‌ها تأثیر بگذارد.

فرهنگ سازمانی کنترل‌محور و ریسک سقوط قیمت سهام

فرهنگ سازمانی کنترل‌محور بر روی قوانین، رویه‌ها و نظارت تأکید دارد (Cameron & Quinn, 2006)؛ از این رو، در این نوع از فرهنگ سازمانی، مدیران به‌شدت بر عملکرد و انطباق کارکنان نظارت می‌کنند و در سازمان‌هایی با فرهنگ سازمانی کنترل‌محور، احتمال دارد مدیران به دلیل ترس از عواقب منفی از جمله اخراج، اخبار بدی که در ارتباط با شرکت وجود دارند را پنهان کنند. این موضوع می‌تواند به انباشت اخبار منفی و در نهایت، سقوط قیمت سهام منجر شود (Chen et al., 2023). بر اساس نظریهٔ نمایندگی، عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سهامداران می‌تواند به تصمیم‌های نادرست سرمایه‌گذاران منجر شود (کرمی و مرادی، ۱۳۹۸). این عدم‌افشا و کنترل شدید می‌تواند ریسک سقوط قیمت سهام را افزایش دهد. از این رو، فرضیهٔ اول پژوهش به شرح زیر مطرح می‌شود:

فرضیهٔ اول: فرهنگ سازمانی کنترل‌محور موجب افزایش ریسک سقوط قیمت سهام می‌شود.

فرهنگ سازمانی رقابتی‌محور و ریسک سقوط قیمت سهام

مطابق دیدگاه کامرون و کویین[1] (2006)، فرهنگ سازمانی رقابتی‌محور بر رقابت، دست‌یابی به نتایج بهتر و هدف‌گرایی تأکید دارد؛ بنابراین، در این نوع از فرهنگ سازمانی، موفقیت فردی و گروهی در اولویت قرار دارد. در چنین محیط‌های رقابتی در شرکت‌ها، مدیران ممکن است به دلیل حفظ موقعیت شغلی خود، از افشای اخبار منفی موجود خودداری کنند. عدم افشای

[1] Cameron & Quinn

اخبار منفی در نهایت، با سرازیرشدن یک‌بارهٔ این اخبار به بازار، موجب سقوط قیمت سهام می‌شود (Chen et al., 2017; Hutton et al., 2009). از دیدگاه یکی از پارامترهای نظریهٔ نمایندگی، یعنی انگیزه، مدیرانی که تحت فشار هستند، ممکن است تصمیم‌هایی نادرست اتخاذ کنند که این امر می‌تواند بر عملکرد مالی شرکت تأثیر منفی بگذارد و ریسک سقوط قیمت سهام شرکت را تحت تأثیر قرار دهد؛ از این رو، فرضیهٔ دوم پژوهش به شرح زیر مطرح می‌شود:

فرضیهٔ دوم: فرهنگ سازمانی رقابتی‌محور موجب افزایش ریسک سقوط قیمت سهام می‌شود.

فرهنگ سازمانی همکاری‌محور و ریسک سقوط قیمت سهام

تأکید فرهنگ همکاری‌محور بر کار تیمی، ارتباطات باز و حمایت متقابل است (Cameron & Quinn, 2006). در این نوع فرهنگ سازمانی، اعضای سازمان به همکاری و کمک به یکدیگر تشویق می‌شوند. فرهنگ همکاری می‌تواند به افزایش شفافیت و افشای به‌موقع اطلاعات منجر شود که این موضوع می‌تواند ریسک سقوط قیمت سهام را کاهش دهد؛ زیرا سرمایه‌گذاران به اطلاعاتی دقیق‌تر دسترسی خواهند داشت (Chen et al., 2023). مطابق نظریهٔ اعتماد، در سازمان‌هایی با فرهنگ سازمانی همکاری‌محور که همبستگی، مشارکت و انسجام گروهی ویژگی غالب آنهاست، اعتماد بین مدیران و سهامداران بیشتر است و این موضوع می‌تواند باعث کاهش عدم افشای اخبار منفی شرکت و در نتیجه، کاهش ریسک سقوط قیمت شود؛ از این رو، فرضیهٔ سوم پژوهش به شرح زیر مطرح می‌شود:

فرضیهٔ سوم: فرهنگ سازمانی همکاری‌محور موجب کاهش ریسک سقوط قیمت سهام می‌شود.

فرهنگ سازمانی خلاقیت‌محور و ریسک سقوط قیمت سهام

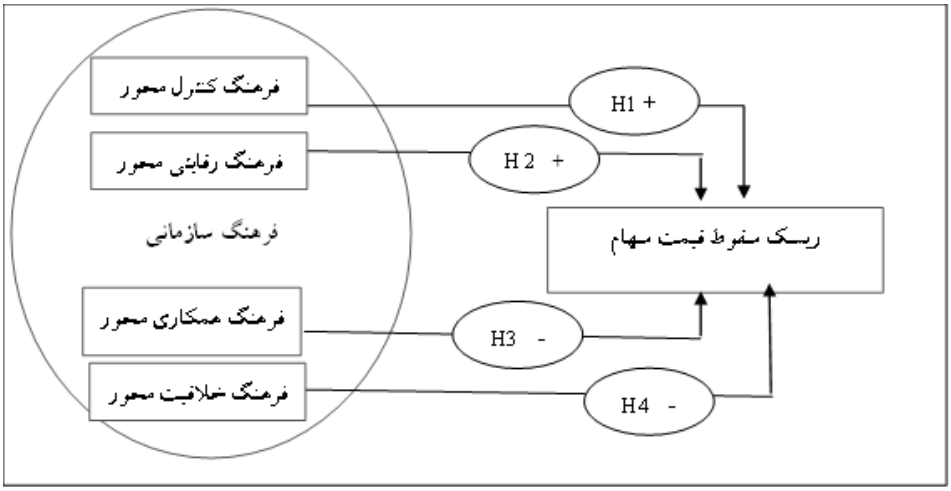
در فرهنگ سازمانی خلاقیت‌محور، کارکنان تشویق می‌شوند تا ایده‌هایی جدید را ارائه دهند و راه‌حل‌هایی نوآورانه پیدا کنند و سازمان‌هایی که بر نوآوری و خلاقیت تأکید دارند، احتمالاً در پیش‌بینی ریسک‌ها و مدیریت آنها موفق عمل می‌کنند (Cameron & Quinn, 2006). یکی از ارزش‌های مهم فرهنگی در سازمان‌ها فرهنگ خلاقیت‌محور است (Graham et al., 2022). ادبیات موجود اثر مثبت خلاقیت را بر رفتار افراد مستند می‌کند (Chen et al., 2023). از دیدگاه ورهزن[2] (2010) فرهنگ خلاقیت‌محور بخشی از حاکمیت شرکتی است که از نظر خلاقیت، تعالی اخلاقی و ارزش شرکت برای شرکت‌ها سودمند است. از سوی دیگر، گراهام و همکاران[3] (2022) به این نتیجه رسیدند که فرهنگ خلاقیت‌محور همراه با صداقت موجب افزایش کیفیت گزارشگری مالی می‌شود؛ بنابراین، استدلال می‌شود فرهنگ سازمانی خلاقیت‌محور موجب کاهش افشای اخبار بد توسط مدیران و در نتیجه، موجب کاهش ریسک سقوط قیمت سهام خواهد شد. همچنین، مطابق نظریهٔ سیستمی خلاقیت، سازمان‌های خلاق می‌توانند به‌سرعت به تغییرات بازار پاسخ دهند و از انباشت اخبار منفی در ارتباط با وضعیت منفی شرکت جلوگیری کنند که این امر می‌تواند ریسک سقوط قیمت سهام را کاهش دهد؛ از این رو، فرضیهٔ چهارم پژوهش به شرح زیر مطرح می‌شود:

فرضیهٔ چهارم: فرهنگ سازمانی خلاقیت‌محور موجب کاهش ریسک سقوط قیمت سهام می‌شود.

---

[2] Verhezen
[3] Graham et al.

در ادامه، پژوهش‌های تجربی انجام‌شده در ارتباط با موضوع پژوهش بررسی می‌شوند. شواهد تجربی ارتباط منفی مسئولیت اجتماعی شرکت با ریسک سقوط قیمت سهام را تأیید می‌کند (حسینی و امجدیان، ۱۳۹۶؛ Wu & Hu, 2019؛ Yang et al., 2023). نتایج آنان نشان داد مسئولیت اجتماعی به عنوان یک عامل بیرونی در شرکت‌ها عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می‌دهد، به کاهش احتکار اخبار بد در شرکت منجر و در نهایت، موجب کاهش ریسک سقوط قیمت سهام می‌شود. لو و ژانگ[4] (2020) و دیندار فرکوش و همکاران (۱۴۰۰) ارتباط عدم اطمینان اقتصادی با ریسک سقوط قیمت سهام را بررسی کردند که نتایج آنان نشان داد با افزایش سطح عدم اطمینان اقتصادی، ریسک سقوط قیمت سهام دچار افزایش می‌شود. در حقیقت، نتایج آنها ارتباط مثبت عدم اطمینان اقتصادی را به عنوان یک عامل بیرونی شرکت با ریسک سقوط قیمت سهام تأیید کرد. همچنین، شواهد موجود ارتباط منفی عوامل درونی شرکت از جمله سیاست تقسیم سود (اسدی و کاظمی، ۱۳۹۷)، نسبت نقدینگی و سودآوری (نورالهزاده و همکاران، ۱۴۰۰)، تغییرات هیئت‌مدیره (Hu et al., 2020) و نوآوری سازمانی (Zaman et al., 2021) را با ریسک سقوط قیمت سهام تأیید می‌کند. در این راستا، پژوهش‌های تجربی متعددی عوامل اثرگذار بر ریسک سقوط قیمت سهام را از منظر هنجارهای اجتماعی مانند مذاهب (Callen & Fang, 2015)، فرهنگ ملی (An et al., 2018; Dang et al., 2019) و فرهنگ سازمانی (Chen et al., 2023) بررسی کرده‌اند. در این ارتباط، آن و همکاران[5] (2018) دریافتند فرهنگ ملی، شامل ابعاد فردگرایی، فاصلهٔ قدرت، مردانگی و اجتناب از عدم‌قطعیت، اثراتی جالب توجه بر ریسک سقوط قیمت سهام دارد. به اعتقاد کالن و فانگ[6] (2015)، شرکت‌هایی که مکان آنها در سطحی بالاتر از شهرستان‌های مذهبی قرار دارد، با ریسک سقوط پایین‌تری مرتبط هستند. پژوهش حاضر، با بررسی تأثیر فرهنگ سازمانی بر ریسک سقوط قیمت سهام در محیط اقتصادی ایران در چارچوب نظریهٔ نهادی، از نظر دسته‌بندی عوامل اثرگذار بر این ریسک در این گروه از ادبیات قرار می‌گیرد. استفاده از ربع‌های چهارگانهٔ فرهنگ سازمانی (کنترل‌محور، رقابتی‌محور، همکاری‌محور و خلاقیت‌محور) در قالب چارچوب ارزش‌های رقابتی معرفی‌شده توسط کویین و روربا‌خ (Quinn & Rohrbaugh, 1981) با استفاده از رویکرد تجزیه‌وتحلیل متنی در محیط اقتصادی ایران، وجه تمایز پژوهش حاضر با مطالعات پیشین در این زمینه است؛ بنابراین، با توجه به موارد بالا، مدل مفهومی پژوهش به صورت شکل (۳) است.



شکل ۳: مدل مفهومی پژوهش

Figure 3: Conceptual Model of the Research

[4] Luo & Zhang
[5] An et al.
[6] Callen & Fang

روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش جزء پژوهش‌های اثباتی است و از لحاظ هدف در زمرهٔ پژوهش‌های کاربردی قرار می‌گیرد. پژوهش از نظر بررسی ارتباط بین متغیرها، توصیفی ـ همبستگی و از نوع پس‌رویدادی است؛ زیرا برای آزمون فرضیه‌ها از داده‌های تاریخی استفاده شده است. شرکت‌های فعال در بورس اوراق بهادار تهران جامعهٔ آماری پژوهش هستند. برای انجام این پژوهش، داده‌های مالی جمع‌آوری و با روش رگرسیون چنده متغیره و تحلیل داده‌های ترکیبی بررسی و تجزیه‌وتحلیل شدند. همچنین، برای تعیین نوع و شدت رابطهٔ میان متغیرها، از ضرایب رگرسیونی چندمتغیره بهره گرفته شده است. نمونهٔ نهایی این پژوهش شامل ۱۲٤ شرکت از سال ۱۳۹۱ تا سال ۱٤۰۰ است که بر اساس غربالگری با اعمال محدودیت‌هایی که در ادامه ارائه شده‌اند، انتخاب شده‌اند؛ الف) برای اینکه توان هم‌سنجی افزایش پیدا کند و همچنین همسان‌سازی شرایط نمونه‌های انتخابی افزایش یابد، شرکت‌های نمونهٔ پژوهش دارای پایان سال مالی ۲۹ اسفند باشند؛ ب) برای داشتن قیمت بازار قابل اتکا، شرکت‌های انتخابی در سال مدنظر دارای وقفهٔ معاملاتی بیشتر از سه ماه نباشند؛ پ) پژوهش حاضر برای شرکت‌ها و صنعت‌های تولیدی انجام می‌شود؛ بنابراین، شرکت‌هایی که جزو شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بانکی، بیمه‌ای، واسطه‌گری مالی، اعتباری، لیزینگی و غیره هستند، حذف می‌شوند؛ زیرا ساختار حاکمیت شرکتی در آنها متفاوت از سایر شرکت‌ها است؛ ت) در دسترس بودن اطلاعات در سال‌های مورد پژوهش؛ ث) در بازهٔ زمانی پژوهش تغییر سال مالی نداشته باشند؛ ج) در بازهٔ زمانی پژوهش زیان انباشته نداشته باشند و چ) دست‌کم صنایع آنها از ٤ شرکت تشکیل شده باشد. در نگارهٔ (۱)، تعداد نمونهٔ نهایی با توجه به محدودیت‌ها ارائه شده است.

قبل از انجام برآورد نهایی مدل‌های پژوهش، آزمون‌های مورد نیاز پیش فرض و همینطور فروض کلاسیک از جمله ناهمسانی واریانس و آزمون خودهمبستگی انجام شده‌اند. از آزمون لوین لین چو برای مانایی متغیرهای پژوهش استفاده شد که مانایی تمام را در سطح ۹۹ درصد تأیید کرد. با استفاده از آزمون کلوموگروف–اسمیرنوف، نرمال بودن هر دو معیار متغیر وابسته تأیید شد.

نگارهٔ ۱: تعداد نمونه نهایی

Table 1: Final Sample Size

شرکت‌های عضو در بورس و فرابورس اوراق بهادار تهران	۹۳۲
کسر می‌شود:	
بانک‌ها و مؤسسات مالی و اعتباری.	۲۱۳
شرکت‌هایی که پایان دورهٔ مالی آن‌ها منتهی به ۲۹ اسفند نیست.	۱۷٦
شرکت‌هایی که در بازهٔ زمانی پژوهش، تغییر فعالیت یا سال مالی داشته‌اند.	۸
شرکت‌هایی که طی بازهٔ زمانی ۱۳۹۱ تا ۱٤۰۰ در بورس اوراق بهادار تهران عضویت نداشته‌اند.	۹٦
شرکت‌هایی که در بازهٔ زمانی پژوهش زیان انباشته دارند.	۵۵
شرکت‌هایی که داده‌های لازم برای محاسبهٔ متغیرهای پژوهش را دارا نیستند.	۱۹۹
شرکت‌هایی که صنایع آنها از دست‌کم ٤ شرکت تشکیل نشده است.	۲۵
شرکت‌هایی که دارای وقفهٔ معاملاتی بیشتر از سه ماه هستند.	۳٦
تعداد شرکت‌های نمونه	۱۲٤

اندازه‌گیری متغیرها

متغیر وابسته: ریسک سقوط قیمت سهام متغیر وابستهٔ مدل پژوهش است. به پیروی از پژوهش آندرو و همکاران[۷] (2021) و چن و همکاران[۸] (2001)، از دو معیار اندازه‌گیری چولگی منفی بازده سهام و معیار نوسان پایین به بالا استفاده شده است:

چولگی منفی بازده سهام: در این معیار، ابتدا بازده ماهانهٔ خاص شرکت با استفاده از رابطهٔ (۱) محاسبه می‌شود:

$$W_{j,t} = \ln(1 + \varepsilon_{j,t})$$

که در رابطهٔ (۱):

$W_{j,t}$: بازده ماهانهٔ خاص شرکت j در ماه t در طول سال مالی است؛

$\varepsilon_{j,t}$: بازده باقیماندهٔ سهام شرکت j در ماه t است که به صورت باقیماندهٔ مدل (۱) محاسبه شده است:

مدل (۱)

$$r_{j,t} = \alpha_j + \beta_{1,j} r_{m,t-2} + \beta_{1,j} r_{m,t-1} + \beta_{1,j} r_{m,t} + \beta_{1,j} r_{m,t+1} + \beta_{1,j} r_{m,t+2} + \varepsilon_{j,t}$$

که در مدل بالا:

$r_{j,t}$: بازده ماهانهٔ سهام شرکت j در ماه t است؛

$r_{m,t}$: بازده ماهانهٔ بازار در ماه t در طی سال مالی است که برای محاسبهٔ آن، مقدار شاخص انتهای ماه به کسر مقدار شاخص ابتدای ماه و نتیجهٔ حاصل تقسیم بر مقدار شاخص ابتدای ماه می‌شود. در نهایت، با استفاده از $W_{j,t}$ (بازده ماهانهٔ خاص شرکت)، چولگی منفی بازده سهام از طریق رابطهٔ (۲) اندازه‌گیری شده است:

رابطهٔ (۲)

$$NCSKEW_{j,t} = \frac{-\{n(n-1)^{3/2} \sum w_{j,t}^3\}}{\{(n-1)(n-2)(\sum w_{j,t}^2)^{3/2}\}}$$

که در رابطهٔ بالا:

$NCSKEW_{j,t}$: برابر است با چولگی منفی بازده ماهانهٔ سهام j طی سال مالی t؛

$W_{j,t}$: عبارت است از بازده ماهانهٔ خاص شرکت j در ماه t؛

N: تعداد ماه‌هایی است که بازده آنها محاسبه شده است؛

$NCSKEW$: در منفی ۱ ضرب می‌شود تا مقدار بیشتر این شاخص نشان‌دهندهٔ ریسک سقوط بالایی باشد.

نوسان پایین به بالا: این معیار به پیروی از چن و همکاران (۲۰۰۱) مطابق رابطهٔ (۳) محاسبه شده است (Chen et al., 2001):

رابطهٔ (۳)

$$DUVOL_{j,t} = \ln\left(\frac{[(n_u - 1)\sum_{DOWN} w_{jt}^2]}{[(n_d - 1)\sum_{UP} w_{jt}^2]}\right)$$

در رابطهٔ بالا:

$DOWN$: عبارت است از انحراف معیار مشاهدات کمتر از میانگین برای بازده خاص شرکت i درسال مالی t؛

UP: برابر است با انحراف معیار مشاهدات بزرگ‌تر از میانگین بازده خاص شرکت i درسال مالی t؛

nu: تعداد ماه‌های بالا طی سال مالی t است؛

[7] Andreou et al.
[8] Chen et al.

nd: تعداد ماه‌های پایین طی سال مالی t است.

فرهنگ سازمانی (متغیر مستقل): فرهنگ سازمانی از طریق نمادها، اجسام، مفاهیم، نقش‌ها، کلمات و افکار، اساطیر، آیین‌ها و هنجارها نمایان می‌شود. این عناصر می‌توانند جنبه‌های مختلف فرهنگ را به تصویر بکشند (Hofstede et al., 1990). کلمات و عبارت‌های به‌کاررفته در گزارش‌های سازمانی، به ویژه گزارش فعالیت هیئت‌مدیره، بازتاب فرهنگ نهادینه‌شده در میان اعضا هستند (Fiordelisi & Ricci, 2014). این گزارش‌ها به عنوان منابع جامع اطلاعاتی دربارهٔ فعالیت‌ها، نتایج مالی و برنامه‌های آینده سازمان عمل می‌کنند. برای ارزیابی فرهنگ سازمانی از **رویکرد تحلیل متنی** استفاده می‌شود که رویکردی برای شناسایی و تحلیل الگوهای موجود در داده‌های کیفی و تبدیل آنها به داده‌های کمّی است.

نگارهٔ ۲: واژگان کلیدی در چهار ربع فرهنگ سازمانی

Table 2: Key Terms in the Four Quadrants of Organizational Culture

ربع فرهنگ سازمانی	واژگان مرتبط با ربع فرهنگی
فرهنگ کنترل‌محور	**هماهنگی**، **متمرکز**، **تولید**، بازده، عمر، **بلندمدت**، **ظرفیت**، تعهد، مشاور، **قاعده**، **اختیار**، **مشغول**، مقید، **کنترل**، **بازرسی**، قدرت، **قوانین**، رایزنی، شرکت مادر، خصوصیات، رویه، ایجاد، بحران، تسهیل، اجتماعی، انتظار، مهارت، **استخدام**، **نگهداری**، ثبات
فرهنگ رقابتی‌محور	کسب، تهاجمی، توافق، بودجه، **چالش**، مسئولیت، **عملکرد**، وضعیت، تنگنا، **سود**، سابقه، نتیجه، **درآمد**، **مشتری**، **رقابت**، تحویل، مستقیم، محرک، **برتر**، توسعه، **سریع**، **هدف**، **رشد**، **سخت**، **سرمایه گذاری**، **بازار**، حرکت، برون‌سپاری، رضایت، **موفقیت**، بررسی، علامت، سرعت، **قوی**، سرپرست، **پیروزی**، اندوختن
فرهنگ همکاری‌محور	ارشد، **همکاری**، **مشارکت**، حفظ، سند، مدرک، احتیاط، **انسجام**، قطعی، رئیس، خطا، شکست، کمک، انسان، خبر، راه، حاصل، **شریک**، مردم، **ارتباط**، **کیفیت**، **اعتماد**، رفع، سهم، استاندارد، **تیم**، **آموزش**، زنجیره، یکسان، استدلال
فرهنگ خلاقیت‌محور	**ابتکار**، یادگیری، **تحقیق**، منشأ، تعدیل، شروع، **تغییر**، **خلق**، ساختن، توقف، امید، جزئیات، مؤسس، **جدید**، **تجربه**، **تمایل**، **آزادی**، **آینده**، ایده، اصلی، **نوآوری**، سرمایه، **پیشگام**، **خطر**، **ریسک**، **فکر**، **پیش‌بینی**، جسارت، گرایش

این روش به تحلیل نظام‌مند اطلاعات و درک بهتر فرهنگ سازمانی کمک می‌کند. بر اساس پژوهش‌های کامرون و کویین[9] (2006)، فیوردسیلی و ریچی[10] (2014) و بهندری و همکاران[11] (2022)، برای شناسایی و اندازه‌گیری هر یک از ابعاد چهارگانهٔ فرهنگ سازمانی، مجموعه‌ای از واژگان که نشان‌دهندهٔ نوعی خاص از فرهنگ هستند، مطابق نگارهٔ (۲)، استخراج و تنظیم شده‌اند.

برای سنجش هر یک از ربع‌های فرهنگی، ابتدا گزارش‌های فعالیت هیئت‌مدیره با استفاده از نرم‌افزار OCR پردازش شده و به نسخه‌های خوانا و قابل جست‌وجو تبدیل شده‌اند. سپس، خروجی‌های نرم‌افزار OCR به نرم‌افزارهای Adobe Acrobat و Microsoft Edge منتقل شده‌اند تا شمارش واژگان مرتبط با هر ربع فرهنگی آغاز شود. در مرحلهٔ اول، تعداد فراوانی هر واژه مشخص می‌شود و در مرحلهٔ دوم، با جمع‌بندی فراوانی‌ها، میزان فراوانی هر ربع فرهنگی محاسبه می‌شود. در نهایت،

[9] Cameron & Quinn
[10] Fiordelisi & Ricci
[11] Bhandari et al.

فراوانی هر ربع فرهنگی بر مجموع فراوانی‌های چهار ربع تقسیم می‌شود تا نسبت عددی ویژه‌ای برای هر ربع به دست آید؛ به این ترتیب، برای هر سال ـ شرکت، چهار نسبت عددی به عنوان امتیاز ربع‌های چهارگانهٔ فرهنگ سازمانی محاسبه می‌شود.

مدل‌های پژوهش

برای بررسی ارتباط فرهنگ سازمانی و ریسک سقوط قیمت سهام (آزمون فرضیهٔ اول)، مدل (۲) که توسط چن و همکاران[12] (2023) مطرح شده، برآورد شده است.

مدل (۲)

$$Crash_{i,t+1} = C + \beta_1 \text{Control}_{i,t} + \beta_2 \text{Competition}_{i,t} + \beta_3 \text{Collaboration}_{i,t} + \beta_4 \text{Creation}_{i,t} + \beta_5 \text{NCSKEWT}_{i,t} + \beta_6 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_7 \text{LEV}_{i,t} + \beta_8 \text{RET}_{i,t} + \beta_9 \text{SDRET}_{i,t} + \beta_{10} \text{MTB}_{i,t} + \beta_{11} \text{ROA}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

که در اینجا:

$Crash_{i,t+1}$: ریسک سقوط قیمت سهام در سال مالی t+1 است؛

$Culture_{i,t}$: به منظور سنجش فرهنگ سازمانی، از چهار ربع فرهنگی کنترل‌محور ($\text{Control}_{i,t}$) با ضریب β_1 و علامت مورد انتظار مثبت (+)، رقابتی‌محور ($\text{Competition}_{i,t}$) با ضریب β_2 و علامت مورد انتظار مثبت (+)، همکاری‌محور ($\text{Collaboration}_{i,t}$) با ضریب β_3 و علامت مورد انتظار منفی (−) و خلاقیت‌محور ($\text{Creation}_{i,t}$) با ضریب β_4 و علامت مورد انتظار منفی (−) استفاده شده است.

متغیرهای کنترلی: به پیروی از چن و همکاران (2001)، آندرو و همکاران[13] (2021) و چن و همکاران (2023)، متغیرهای زیر به عنوان متغیرهای کنترلی در مدل گنجانده شده‌اند.

$NCSKEW$: چولگی منفی بازده سهام در سال مالی t است؛

$SIZE$: اندازهٔ شرکت است و از طریق لگاریتم طبیعی، ارزش بازار حقوق مالکانه در سال مالی t محاسبه شده است.

LEV: اهرم مالی است که از طریق نسبت ارزش دفتری مجموع بدهی‌ها بر ارزش دفتری مجموع دارایی‌ها در سال مالی t اندازه‌گیری شده است.

$SDRET$: انحراف معیار از بازده ماهانهٔ سهام در سال مالی t است؛

MB : فرصت‌های سرمایه‌گذاری است که از طریق نسبت ارزش بازار حقوق مالکانه بر ارزش دفتری آن در سال مالی t محاسبه شده است.

ROA: تقسیم سود عملیاتی شرکت بر ارزش دفتری دارایی‌ها در سال پایان سال مالی t است که بازده دارایی‌ها را نشان می‌دهد.

RET: برابر است با میانگین بازده ماهانهٔ سهام در سال مالی t؛

یافته‌های پژوهش

در نگارهٔ (۳)، آمارتوصیفی متغیرهای کیفی و کمّی پژوهش ارائه شده است. میانگین نوسان پایین به بالا (۰/۰۸−) و چولگی منفی بازده سهام (۰/۲۶−) است که نشان می‌دهد میانگین‌های به‌دست‌آمده در هر دو معیار با مطالعات دیگر در محیط اقتصادی

[12] Chen et al.
[13] Andreou et al.

ایران مطابقت دارند؛ برای مثال، با پژوهش‌های دیندار فرکوشی و همکاران (۱٤۰۰) و اسلام دوست و همکاران (۱٤۰۰)، که نشان‌دهندهٔ اعتبار نمونهٔ پژوهش حاضر است. بیشترین مقدار ریسک سقوط قیمت سهام در دو معیار به ترتیب برابر است با (۱/۷۲) و (۳/۲٤) که مربوط به ارتباط با شرکت شرکت پالایش نفت تهران و فارسیت اهواز در سال های ۱۳۹۳ و ۱۳۹۱ است. از سوی دیگر، کمترین مقدار این متغیر در هر دو معیار ریسک سقوط قیمت سهام برابر است با (۳/٤۰-) و (۱/۳۷-) که مربوط به شرکت شرکت فرآورده‌های تزریقی در سال ۱۳۹۱ و سیمان فارس در سال ۱۳۹۳ است. میانگین چهار ربع فرهنگی کنترل‌محور، رقابتی‌محور، همکاری‌محور و خلاقیت‌محور به ترتیب برابر ۰/۲٦۱، ۰/۳۳۲، ۰/۱۹۸ و ۰/۲۰٦ است.

نگارهٔ ۳: آمار توصیفی

Table 3: Descriptive Statistics

متغیر	نام فارسی	میانگین	میانه	انحراف معیار	بیشینه	کمینه	چولگی	کشیدگی
DUVOL	نوسان پایین به بالا	-۰/۰۹	-۰/۰۸	۰/۲۹	۱/۰۷	-۱/۳۷	۰/۱۰	۳/٦۹
NCSKEW	چولگی منفی بازده سهام	-۰/۳۱	-۰/۲۵	۰/۹۱	۳/۲۱	-۳/٤۰	۰/۰۵	۳/٤٦
Control	فرهنگ کنترل محور	۰/۲٦۱	۰/۲۵۹	۰/۰۵٦	۰/٤٦۲	۰/۱٤۰	۰/۳۷۳	۳/۰۵٦
Competition	فرهنگ رقابتی‌محور	۰/۳۳۲	۰/۳۳۲	۰/۰۵٦	۰/۵۷۷	۰/۱۷۵	۰/۳۱۰	۳/۵۷۳
Collaboration	فرهنگ همکاری‌محور	۰/۱۹۸	۰/۱۹۳	۰/۰۵۰	۰/٤۲٤	۰/۰۸۲	۰/۷۱۷	٤/۱۳۵
Creation	فرهنگ خلاقیت‌محور	۰/۲۰٦	۰/۲۰۲	۰/۰۵٤	۰/٤۱۸	۰/۰٦٤	۰/۵۹۹	۳/٦۱۲
NCSKEWT	چولگی منفی بازده سهام سال	-۰/۳۰	-۰/۳۳	۰/۹۰	۳/۲۱	-۳/٤۰	۰	۳/۲۵
SIZE	اندازه	۱٤/۸۸	۱٤/۷۵	۲/۰٦۸	۲۱/۸	۸	۰/۲۵	۲/۸۲
MB	فرصت‌های سرمایه‌گذاری	۵/۷۵	۳/۱۸	۷/٦٦	۱۵/۳	-۲/۹	۲/۷۵	۱۲
LEV	اهرم مالی	۰/٦۰	۰/۵۷	۰/۳٤	۲/۹	۰	۲/۲٦	۱۳
ROA	سودآوری	۰/۱٤	۰/۱۳	۰/۱۷	۱/۰۲	-۱/۱۱	-۰/۲۱	-۷/۲۰
SDRET	انحراف معیار بازده	۰/۱٦	۰/۱٤	۰/۱۰	۱/۰۷۸	۰	۱/۷۷	۱۰
RET	میانگین بازده ماهانه	۰/۰۷	۰/۰٤	۰/۰۵	۰/٤۵	-۰/۰۸	۱/۵۸	۱۱
منبع: یافته‌های پژوهش								

قبل از برآورد مدل‌ها برای آزمون فرضیه‌ها، با انجام آزمون‌های F ـ لیمر و هاسمن، الگوی مناسب برآورد رگرسیون‌ها مشخص شد. نتایج این آزمون‌ها در نگارهٔ (٤) نشان داده شده است. با توجه به معنادار نبودن آزمون F ـ لیمر، مدل‌های پژوهش از طریق الگوی داده‌های ترکیبی و رویکرد تلفیقی برآورد شده‌اند. در واقع، با توجه به اینکه در تمام فرضیه‌های پژوهش و در هر دو معیار متغیر وابسته، مقدار احتمال F بیشتر از ۵ درصد است، داده‌ها تلفیقی هستند و نیازی به انجام آزمون هاسمن نیست.

نگارهٔ ٤: نوع آزمون

Table 4: Types of Tests

متغیر وابسته	متغیر مستقل	نوع آزمون		نوع رگرسیون
		اف لیمر	هاسمن	
چولگی منفی بازده سهام	فرهنگ کنترل‌محور	۰/٤٤٩	----	تلفیقی
	فرهنگ رقابتی‌محور	۰/٤٩۰	----	تلفیقی
	فرهنگ خلاقیت‌محور	۰/٤٢٦	----	تلفیقی
	فرهنگ همکاری‌محور	۰/٤٤٦	----	تلفیقی
	چهار ربع فرهنگ سازمانی	۰/۳۷۷	----	تلفیقی
نوسان‌پذیری بالا به پایین	فرهنگ کنترل‌محور	۰/٤٦١	----	تلفیقی
	فرهنگ رقابتی‌محور	۰/٥٢٥	----	تلفیقی
	فرهنگ خلاقیت‌محور	۰/٥۰٤	----	تلفیقی
	فرهنگ همکاری‌محور	۰/٥۰٢	----	تلفیقی
	چهار ربع فرهنگ سازمانی	۰/٤٦٨	----	تلفیقی
منبع: یافته‌های پژوهش				

در ادامه، برای بررسی هم‌خطی بین متغیرهای پژوهش از آزمون VIF استفاده شده است. نتایج آزمون VIF در نگارهٔ (٥) نشان داده شده است. با توجه به نتایج این آزمون، مشاهده می‌شود مقدار VIF در هر دو معیار متغیر وابسته و در تمامی فرضیه‌ها کمتر از ۱۰ است که حاکی از عدم وجود هم‌خطی بین متغیرهای پژوهش است.

نگارهٔ ٥: آزمون هم‌خطی

Table 5: VIF Test

متغیر	VIF							
	چولگی منفی بازده سهام				نوسان‌پذیری بالا به پایین			
COLLABORATION	۱/۰۱	----	----	----	۱/۰۱	----	----	----
CONTROL	----	۱/۰۰	----	----	----	----	۱/۰۰	----
COMPETITION	----	----	۱/۰۳	----	----	۱/۰۲	----	----
CREATION	----	----	----	۱/۰٤	----	----	----	۱/۰۳
NCSKEWT1	۱/۰۰	۱/۰۰	۱/۰۱	۱/۰۰	۱/۰۰	۱/۰۱	۱/۰۰	۱/۰۱
SIZE	۱/۱٦	۱/۱٦	۱/۱۸	۱/۱۷	۱/۱۷	۱/۱۸	۱/۱٦	۱/۱۸
LEV	۱/۱۳	۱/۱۲	۱/۱٤	۱/۱٥	۱/۱۳	۱/۱٤	۱/۱۳	۱/۱٤
RET	۱/٦۳	۱/٦۲	۱/٦٤	۱/٦۳	۱/٦۳	۱/٦۳	۱/٦۳	۱/٦۳
SDRET	۱/٥۲	۱/٥۳	۱/٥٥	۱/٥۳	۱/٥٤	۱/٥۲	۱/٥۳	۱/٥۳
MTB	۱/۱٤	۱/۱٥	۱/۱٥	۱/۱٤	۱/۱٥	۱/۱٥	۱/۱٤	۱/۱٥
ROA	۱/۲۸	۱/۲۸	۱/۲۹	۱/۲۸	۱/۲۸	۱/۲۸	۱/۲۸	۱/۲۹
منبع: یافته‌های پژوهش								

در پژوهش حاضر، برای بررسی وجود یا عدم وجود واریانس ناهمسانی از آزمون ویگینز و پوی[14] استفاده شده است. با توجه به این آزمون، اگر مقدار معناداری آمارهٔ آزمون کمتر از ۵ درصد باشد، فرض صفر مبنی بر همسانی واریانس رد می‌شود و مدل دارای ناهمسانی واریانس است. طبق نتایج آزمون، همان‌طور که در نگارهٔ (٦) نشان داده شده است، فرضیه‌های پژوهش دارای ناهمسانی واریانس هستند؛ بنابراین، به دلیل وجود ناهمسانی واریانس در دو معیار، برای تخمین نهایی رگرسیون، از روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته استفاده می‌شود.

نگارهٔ ٦: نتایج آزمون‌های ناهمسانی واریانس

Table 6: Results of Heteroscedasticity Tests

متغیر وابسته	متغیر مستقل	فرضیه	LR chi2		نتیجهٔ آزمون
چولگی منفی بازده سهام	فرهنگ کنترل‌محور	اول	١٦٥/٧٤	۰/۰۰٦	ناهمسانی واریانس
	فرهنگ رقابتی‌محور	دوم	١٦٦/٠٤	۰/۰۰۵	ناهمسانی واریانس
	فرهنگ خلاقیت‌محور	سوم	١٦٦/١٠	۰/۰۰۵	ناهمسانی واریانس
	فرهنگ همکاری‌محور	چهارم	١٦٧/٥٤	۰/۰۰٤	ناهمسانی واریانس
	چهار بعد فرهنگ سازمانی	–	-١٦٨/١٠	۱/۰۰۰	همسانی واریانس
نوسان پایین به بالا	فرهنگ کنترل‌محور	اول	١٥٢/٠٤	۰/۰۳۸	ناهمسانی واریانس
	فرهنگ رقابتی‌محور	دوم	١٥١/٦٨	۰/۰٤۰	ناهمسانی واریانس
	فرهنگ خلاقیت‌محور	سوم	١٥٢/٢٩	۰/۰۳۷	ناهمسانی واریانس
	فرهنگ همکاری‌محور	چهارم	١٥١/١١	۰/۰٤۳	ناهمسانی واریانس
	چهار بعد فرهنگ سازمانی	–	١٥٣/٠٠	۰/۰۳٤٥	ناهمسانی واریانس
منبع: یافته‌های پژوهش					

تأثیر فرهنگ سازمانی بر ریسک سقوط قیمت سهام

فرضیه‌های اول تا چهارم پژوهش ادعا می‌کنند فرهنگ سازمانی (کنترل‌محور، رقابتی‌محور، خلاقیت‌محور و همکاری‌محور) ریسک سقوط قیمت سهام را در چارچوب نظریهٔ نهادی تحت تأثیر قرار می‌دهد. نتایج آزمون فرضیه‌ها با استفاده از معیار اول ریسک سقوط قیمت سهام (چولگی منفی بازده سهام) در نگارهٔ (۷) ارائه شده است. به دلیل وجود ناهمسانی واریانس در ربع‌های چهارگانهٔ فرهنگ سازمانی، برای برآورد نهایی مدل‌ها، از رویکرد حداقل مربعات تعمیم‌یافته استفاده شده است. نتایج برآورد رگرسیون برای تمامی ربع‌های فرهنگ سازمانی با استفاده از معیار چولگی منفی بازده سهام نشان می‌دهد، تمامی مدل ها در سطح اطمینان ۹۹ درصد معنادار هستند.. با توجه به اینکه مقدار آمارهٔ دوربین–واتسون در هر چهار ربع فرهنگ سازمانی بین ۱/۵ تا ۲/۵ است، مدل‌های پژوهش مشکل همبستگی سریالی ندارند.

در هر چهار ربع فرهنگ سازمانی، با استفاده از معیار چولگی منفی بازده سهام (ریسک سقوط قیمت سهام)، سطح معناداری متغیر مستقل بیشتر از ۵ درصد است (کنترل‌محور: سطح معناداری 0/109 با ضریب ۱/۱۳؛ رقابتی‌محور: سطح معناداری ۰/۱۰۱ با ضریب ۰/۹۷؛ همکاری‌محور: سطح معناداری ۰/۰۷۸ با ضریب ۱/۳۰– و خلاقیت‌محور: سطح معناداری ۰/۰۵۷ با ضریب ۱/۳۹–)؛ از این رو، بین هیچ یک از ابعاد فرهنگ سازمانی و ریسک سقوط قیمت سهام رابطهٔ معناداری در سطح اطمینان ۹۵ درصد وجود ندارد. به عبارتی، هیچ یک از ربع‌های فرهنگ سازمانی ریسک سقوط قیمت سهام را در این معیار

[14] LR Test

تحت تأثیر قرار نمی‌دهد؛ بنابراین، تمام فرضیه‌های پژوهش با استفاده از معیار اول ریسک سقوط قیمت سهام رد می‌شوند. همچنین، مطابق نتایج به‌دست‌آمده، از برآورد چهار ربع فرهنگ سازمانی به طور هم‌زمان و توأم با یکدیگر، این نتیجه حاصل شده است که هیچ‌گونه رابطهٔ معناداری میان ربع‌های فرهنگی با ریسک سقوط قیمت سهام وجود ندارد. البته، با توجه به سطح معناداری بیان‌شده، در سطح اطمینان ۹۰ درصد، فرهنگ همکاری‌محور و خلاقیت‌محور ریسک سقوط قیمت سهام را به طور مثبت تحت تأثیر قرار می‌دهند.

از بین متغیرهای کنترلی، متغیر نسبت ارزش بازاری به ارزش دفتری حقوق مالکانه، چولگی منفی بازده سهام، اندازهٔ شرکت، اهرم و انحراف معیار بازده ماهانهٔ سهام در هر چهار ربع فرهنگ سازمانی ارتباطی مثبت و معنادار با ریسک سقوط قیمت سهام در معیار چولگی منفی بازده سهام دارد.

نگارهٔ ۷: بررسی ارتباط فرهنگ سازمانی و ریسک سقوط قیمت سهام (معیار چولگی منفی بازده سهام)

Table 7: Analysis of the Relationship Between Organizational Culture and Stock Price Crash Risk (Negative Skewness of Stock Returns)

$$Crash_{i,t+1} = C + \beta_1 \text{Control}_{i,t} + \beta_2 \text{Competition}_{i,t} + \beta_3 \text{Collaboration}_{i,t} + \beta_4 \text{Creation}_{i,t} + \beta_5 \text{NCSKEWT}_{i,t} + \beta_6 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_7 \text{LEV}_{i,t} + \beta_8 \text{RET}_{i,t} + \beta_9 \text{SDRET}_{i,t} + \beta_{10} \text{MTB}_{i,t} + \beta_{11} \text{ROA}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

متغیر		$NCSKEW_{t+1}$				
		(H1)	(H2)	(H3)	(H4)	چهار بعد
C	عرض از مبدأ	(۰/۶۰)۰/۰۱۷	(۰/۶٤)۰/۰۱٤	(۰/۰۶) ۰/۷۸۴	(۰/۰۱)۰/۹۵۳	(۲/۸۳)۰/۸۴۶
Control	محورکنترل	(۱/۱۳) ۰/۱۰۹				(٤/۰۳)۰/۷۸۱
Competition	محوررقابتی		(۰/۹۷)۰/۱۰۱			(۳/۸۶)۰/۷۹۱
Collaboration	محورهمکاری			(−۱/۳۰) /۰۷۸**		(۲/۱۳)۰/۸۸۳
Creation	محورخلاقیت				(−۱/۳۹)۰/۰۵۷**	(۲/۰۹)۰/۸۸۵
NCSKEWT	ریسک سقوط	(−۰/۰۷)۰/۰۰۴*	(−۰/۰۷)۰/۰۰۵*	(−۰/۰۷)۰/۰۰۵*	(−۰/۰۷)۰/۰۰۴*	(−۰/۰۶)۰/۰۱۴*
SIZE	اندازه	(۰/۰۳)۰/۰۰۶*	(۰/۰۳)۰/۰۰۶*	(۰/۰۳)۰/۰۰۵*	(۰/۰۲)۰/۰۰۹*	(−۰/۰۱)۰/۲۵۶
LEV	نسبت بدهی	(−۰/۵)۰/۰۰۱*	(−۰/٤۸)۰/۰۰۱*	(−۰/۵۰) ۰/۰۰۱*	(−۰/٤۹)۰/۰۰۱*	(۰/۰٤)۰/۷۸۰
RET	میانگین بازده ماهانه	(−۰/۲۳) ۰/۵۹۴	(−۰/۲۶)۰/۵٤۱	(−۰/۲۷)۰/۵۳۵	(−۰/۲۲)۰/۶۱۵	(−۰/۱٤)۰/۷۷۵
SDRET	انحراف معیار بازده	(−۲/۰۵)۰/۰۰۰*	(−۲/۰۲)۰/۰۰۰*	(−۲/۰۲)۰/۰۰۰*	(−۲/۰۵)۰/۰۰۰*	(−۳/۱۳)۰/۰۰۰*
MTB	فرصت‌های رشد	(۰/۰۲) ۰/۰۱۴*	(۰/۰۲)۰/۰۱۵*	(۰/۰۲)۰/۰۱۶*	(۰/۰۲)۰/۰۱۴*	(−۰/۰۱)۰/۹۰۶
ROA	سودآوری	(۰/۰۲) ۰/۹۲۲	(۰/۰۲) ۰/۹۰۸	(۰/۰۱)۰/۹۹۱	(۰/۰٤)۰/۸۳۲	(۰/۰۱)۰/۹۷۰
ضریب تعیین تعدیل‌شده		۰/۰۷۸	۰/۰۷۶	۰/۰۷۸	۰/۰۷۷	۰/۱۰۵
دوربین–واتسون		۲/۱۷	۲/۱۶	۲/۱۶	۲/۱۶	۲/۱۴
آمارهٔ فیشر		۱/۷۸ ۰/۰۰۰	۱/۷۷ ۰/۰۰۰	۱/۷۸ ۰/۰۰۰	۱/۷۷ ۰/۰۰۰	۲/۰۰ ۰/۰۰۰

* معناداری در سطح ۹۹ درصد، ** معناداری در سطح ۹۵ درصد، *** معناداری در سطح ۹۰ درصد (ضریب متغیر)

منبع: یافته‌های پژوهش

نتایج آزمون فرضیه‌ها با استفاده از معیار دوم ریسک سقوط قیمت سهام (نوسان پایین به بالا) در نگارهٔ (۸) ارائه شده است. به دلیل وجود ناهمسانی واریانس در ربع‌های چهارگانهٔ فرهنگ سازمانی، برای برآورد نهایی مدل‌ها، از رویکرد حداقل

مربعات تعمیم‌یافته استفاده شده است. نتایج برآورد رگرسیون برای تمامی ربع‌های فرهنگ سازمانی با استفاده از معیار چولگی منفی بازده سهام نشان می‌دهد تمامی مدل ها در سطح اطمینان ۹۹ درصد معنادار هستند. با توجه به اینکه مقدار آمارهٔ دوربین –واتسون در هر چهار ربع فرهنگ سازمانی بین ۱/۵ تا ۲/۵ است، مدل‌های پژوهش مشکل همبستگی سریالی ندارند.

همانند معیار اول ریسک سقوط قیمت سهام، در هر چهار ربع فرهنگ سازمانی با استفاده از معیار دوم ریسک سقوط، سطح معناداری متغیر مستقل بیشتر از ۵ درصد است (کنترل‌محور: سطح معناداری ۰/۲۱۳ با ضریب ۰/۲۸؛ رقابتی‌محور: سطحی معناداری ۰/٥٤ با ضریب ۰/۱۲؛ همکاری‌محور: سطح معناداری ۰/۱۹۹ با ضریب ۰/۲۷– و خلاقیت‌محور: سطح معناداری ۰/٦۲۳ با ضریب ۰/۱۱–)؛ از این رو، بین فرهنگ سازمانی و ریسک سقوط قیمت سهام رابطهٔ معناداری در سطح اطمینان ۹۵ درصد وجود ندارد. در واقع، هیچ یک از ربع‌های فرهنگ سازمانی ریسک سقوط قیمت سهام را در این معیار تحت تأثیر قرار نمی‌دهند. همچنین، مطابق نتایج، از برآورد چهار ربع فرهنگ سازمانی به طور هم‌زمان و توأم با یکدیگر، هیچ‌گونه رابطهٔ معناداری میان ربع‌های فرهنگی با ریسک سقوط قیمت سهام وجود ندارد؛ بنابراین، تمام فرضیه‌ها با استفاده از معیار چولگی منفی بازده سهام رد می‌شوند.

با توجه به اینکه فرضیه‌های پژوهش دارای پشتوانهٔ نظری بودند ولی از لحاظ تجربی تأیید نشدند، می‌توان ۱) وجود صنایع مختلف را دلیلی برای رد فرضیه‌های پژوهش به حساب آورد. اگر صنایع تحت بررسی از نظر ساختار و ویژگی‌های فرهنگی مشابه باشند، ممکن است نتایجی یکسان ارائه دهند. این عدم تنوع ممکن است باعث شود تأثیرات خاص فرهنگ سازمانی در صنایع مختلف نادیده گرفته شوند و ۲) همچنین، با توجه به اینکه محیط اقتصادی ایران طی سال‌های اخیر به دلیل شرایط محیطی از جمله تحریم‌های بین‌المللی در شرایط خاصی قرار گرفته است و فرهنگ سازمانی متأثر از شرایط سیاسی و اقتصادی است، شرایط محیطی اقتصاد ایران نیز می‌تواند دلیلی برای رد فرضیه‌های پژوهش محسوب شود.

از بین متغیرهای کنترلی، متغیر نسبت ارزش بازاری به ارزش دفتری حقوق مالکانه، اندازهٔ شرکت، اهرم و انحراف معیار بازده ماهانهٔ سهام در هر چهار ربع فرهنگ سازمانی ارتباطی مثبت و معنادار با ریسک سقوط قیمت سهام در معیار چولگی منفی بازده سهام دارد.

نگارهٔ ۸: بررسی ارتباط فرهنگ سازمانی و ریسک سقوط قیمت سهام (معیار نوسان پایین به بالا)

Table 8: Analysis of the Relationship Between Organizational Culture and Stock Price Crash Risk (Down-to-Up Volatility Measure)

$$Crash_{i,t+1} = C + \beta_1 Control_{i,t} + \beta_2 Competition_{i,t} + \beta_3 Collaboration_{i,t} + \beta_4 Creation_{i,t} + \beta_5 NCSKEWT_{i,t} + \beta_6 SIZE_{i,t} + \beta_7 LEV_{i,t} + \beta_8 RET_{i,t} + \beta_9 SDRET_{i,t} + \beta_{10} MTB_{i,t} + \beta_{11} ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

متغیر		$DUVOL_{t+1}$				
		(H1)	(H2)	(H3)	(H4)	چهار بعد
C	عرض از مبدأ	(-۰/۲۱)۰/۰۱۳*	(-۰/۱۷)۰/۵۱	(-۰/۰۸)۰/۲۵۲	(-۰/۱۱)۰/۱۶۱	(-۳/۵۵)۰/۲۱۰
Control	کنترل‌محور	(۰/۲۸)۰/۲۱۳				(۳/۵۹)۰/۲۰۵
Competition	رقابتی‌محور		(۰/۱۲)۰/۵۴			(۳/۴۸)۰/۲۲۱
Collaboration	همکاری‌محور			(-۰/۲۷)۰/۱۹۹		(۳/۱۹)۰/۲۶۲
Creation	خلاقیت‌محور				(-۰/۱۱)۰/۶۲۳	(۳/۲۹)۰/۲۴۵
NCSKEWT	ریسک سقوط	(-۰/۰۱)۰/۳۵۴	(-۰/۰۱)۰/۳۴۶	(-۰/۰۱)۰/۳۲۳	(-۰/۰۱)۰/۳۵۷	(-۰/۰۱)۰/۳۲۹
SIZE	اندازه	(۰/۰۱)۰/۰۰۱*	(۰/۰۱)۰/۰۰۲*	(۰/۰۱)۰/۰۰۱*	(۰/۰۱)۰/۰۰۲*	(۰/۰۱)۰/۰۰۱*
LEV	نسبت بدهی	(-۰/۱۱)۰./۰۲۲*	(-۰/۱۱) (۰/۰۲۱*)	(-۰/۱۱) (۰/۰۲۱*)	(-۰/۱۱) (۰/۰۲۱*)	(-۰/۱۱) (۰/۰۲۰*)
RET	میانگین بازده ماه	(-۰/۱۴)۰/۲۹۴	(-۰/۱۴)۰/۲۶۴	(-۰/۱۵)۰/۲۵۵	(-۰/۱۴)۰/۲۸۹	(-۰/۱۳)۰/۲۹۹
SDRET	انحراف معیار بازده	(-۰/۷۱)۰/۰۰۰*	(-۰/۷۰) (۰/۰۰۰*)	(-۰/۷۰) (۰/۰۰۰*)	(-۰/۷۱) (۰/۰۰۰*)	(-۰/۷۱) (۰/۰۰۰*)
MTB	فرصت‌های رشد	(۰/۰۱)۰/۰۰۰*	(۰/۰۱)۰/۰۰۰*	(۰/۰۱)۰/۰۰۰*	(۰/۰۱)۰/۰۰۰*	(۰/۰۱)۰/۰۰۰*
ROA	سودآوری	(-۰/۰۷)۰/۲۸۷	(-۰/۰۷)۰/۲۹۱	(-۰/۰۷)۰/۲۷۱	(-۰/۰۷)۰/۲۹۳	(-۰/۰۷)۰/۲۶۹
ضریب تعیین تعدیل‌شده		۰/۰۹۷	۰/۰۹۷	۰/۰۹۷	۰/۰۹۶	۰/۰۹۷
دوربین-واتسون		۲/۲۹۱	۲/۲۹۵	۲۲۹	۲/۲۹۴	۲/۲۹۵
آمارهٔ فیشر		۲/۰۰ ۰/۰۰۰	۱/۹۹۶ ۰/۰۰۰	۲/۰۰ ۰/۰۰۰	۱/۹۹۱ ۰/۰۰۰	۱/۹۷۴ ۰/۰۰۰

* معناداری در سطح ۹۹ درصد، **معناداری در سطح ۹۵ درصد، ***معناداری در سطح ۹۰ درصد (ضریب متغیر)

منبع: یافته‌های پژوهش

بحث و نتیجه‌گیری

مطابق نظریهٔ نهادی، سازمان‌ها علاوه بر اینکه تحت تأثیر عوامل اقتصادی هستند، به طرزی جالب توجه تحت تأثیر هنجارها، ارزش‌ها و باورهای فرهنگی قرار دارند. فرهنگ سازمانی به عنوان یکی از عوامل بنیادین در شکل‌دهی به تصمیم‌گیری‌ها و رفتارها، نقش زیادی در مدیریت ریسک های مالی دارد. همچنین، با توجه به مسئلهٔ حفاظت از ذی‌نفعان مختلف در برابر ریسک سقوط قیمت سهام که ناشی از انباشت اخبار بد توسط مدیران است، شناخت عوامل اثرگذار بر این ریسک ضرورت دارد. در این راستا، فرهنگ سازمانی در قالب چارچوب ارزش‌های رقابتی معرفی‌شده توسط کویین و رورباخ[15] (1981) با استفاده از رویکرد تجزیه‌وتحلیل متنی و با پیروی از بهنداری و همکاران[16] (2022) مورد سنجش قرار گرفت. سپس، تأثیر آن

[15] Quinn & Rohrbaugh
[16] Bhandari et al.

بر ریسک سقوط قیمت سهام با استفاده از دو معیار ضریب منفی چولگی بازده سهام و نوسان‌پذیری پایین به بالا به پیروی از آندرو و همکاران[17] (2021) بررسی شد. با استفاده از بررسی نمونه‌ای متشکل از ۱۲٤ شرکت فعال در بورس اوراق بهادار از سال ۱۳۹۱ الی ۱٤۰۰، یافته‌ها نشان داد بین چهار ربع فرهنگ سازمانی، یعنی فرهنگ کنترل‌محور، همکاری‌محور، خلاقیت‌محور و رقابت‌محور با ریسک سقوط قیمت سهام در سطح اطمینان ۹۵ درصد، ارتباطی معنادار وجود ندارد. با توجه به یافته‌ها، می‌توان نتیجه گرفت فرهنگ سازمانی به عنوان یک عامل مؤثر در مدیریت ریسک، در این رابطه نتوانسته است ریسک سقوط قیمت سهام را تحت تأثیر قرار دهد. همچنین، با توجه به این یافته‌ها، می‌توان عواملی مانند شرایط اقتصادی و سیاسی کشور و ویژگی‌های خاص صنایع مختلف را به عنوان عوامل اثرگذار در نتایج به‌دست‌آمده مطرح کرد. در واقع، یکی از دلایل احتمالی و اصلی این یافته‌ها می‌تواند تأثیر شرایط اقتصادی و سیاسی خاص ایران باشد که موجب عدم تأثیرگذاری فرهنگ سازمانی بر ریسک سقوط قیمت سهام می‌شود. نوسانات اقتصادی، تحریم‌ها و عدم ثبات سیاسی ممکن است به ایجاد محیطی نامساعد برای سرمایه‌گذاری و تصمیم‌گیری‌های راهبردی منجر شوند. در چنین حالتی، حتی اگر فرهنگ سازمانی قوی باشد، ممکن است نتواند تأثیر خود را به طور مؤثر بر ریسک سقوط قیمت سهام اعمال کند. وجود صنایع مختلف تحت بررسی پژوهش و شباهت‌های فرهنگی در سازمان‌ها نیز می‌توانند بر یافته‌های پژوهش تأثیر گذاشته باشند. به علاوه، ممکن است در صنایعی خاص مانند صنعت خودروسازی (حساس به تغییرات بازار و تقاضای بازار)، دارویی (تحت تأثیر قوانین و مقررات شدید و تغییرات در تقاضای بازار)و صنعت کشاورزی و غذایی (تحت تأثیر تغییرات آب‌وهوایی) که دارای ویژگی‌های منحصربه‌فرد هستند، فرهنگ سازمانی تأثیر بیشتری بر ریسک سقوط قیمت سهام داشته باشد. این ویژگی‌ها می‌توانند شامل نوع محصول، حساسیت به تغییرات بازار و ساختار مشتریان باشند.

یافته‌های پژوهش در تضاد با نظریهٔ نهادی است؛ زیرا تحت چارچوب نظریهٔ نهادی، فرهنگ سازمانی به عنوان یکی از ویژگی‌های محیطی در سطح شرکت‌ها عاملی اثرگذار بر ریسک شرکت‌ها به حساب می‌آید.

همان‌طور که در مبانی نظری و پیشینهٔ پژوهش بیان شد، مطالعات انجام‌شده در محیط اقتصادی سایر کشورها نشان داده‌اند فرهنگ سازمانی بر عملکرد مدیران شرکت‌ها و ریسک سقوط قیمت سهام تأثیر می‌گذارد. شواهد نظری از جمله نظریهٔ نهادی این موضوع را تأیید می‌کند. اما با توجه به عدم تأثیرگذاری فرهنگ سازمانی بر ریسک سقوط قیمت سهام در محیط اقتصادی ایران، برای ارتقای فرهنگ سازمانی در سطح شرکت‌ها پیشنهادهایی ارائه می‌شوند. پیشنهاد می‌شود شرکت‌ها در راستای ارتقای فرهنگ سازمانی در ابعاد کنترل‌محور، خلاقیت‌محور، همکاری‌محور و رقابتی‌محور در کنار اهداف سازمانی حرکت کنند. همچنین، به قانون‌گذاران و استانداردگذاران، از جمله سازمان حسابرسی، پیشنهاد می‌شود با تعریف استانداردها و قوانینی در حوزهٔ فرهنگ سازمانی به بهبود فرهنگ سازمانی شرکت‌ها کمک کنند.

در این پژوهش، یکی از عوامل تأثیرگذار بر ریسک سقوط قیمت سهام، یعنی فرهنگ سازمانی، در قالب چهار ربع فرهنگی بررسی شد. پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آتی، تأثیر شرایط سیاسی و اقتصادی کشور بر ارتباط بین فرهنگ سازمانی و ریسک سقوط قیمت سهام بررسی شود؛ برای نمونه، پیشنهاد می‌شود فرضیه‌های پژوهش قبل و بعد از اعمال تحریم‌های بین‌المللی بر اقتصاد کشور بررسی و آزمون شوند. همچنین، برای بهبود درک تأثیر فرهنگ سازمانی بر ریسک سقوط قیمت سهام، پیشنهاد می‌شود پژوهش‌های آتی به بررسی تفکیکی در صنایع مختلف بپردازند تا تأثیرات بالقوهٔ فرهنگ سازمانی در

[17] Andreou et al.

هر صنعت مشخص شود. همچنین، انجام مطالعات مشابه در کشورهای دیگر و مقایسهٔ نتایج آن با ایران می‌تواند به درکی بهتر از این موضوع و ادبیات مربوط کمک کند.

فهرست منابع

اسدی، غلامحسین، و کاظمی، کاظم (۱۳۹۷). بررسی رابطهٔ ریسک سقوط قیمت سهام با استفاده از معیار چولگی منفی بازده سهام و سیاست تقسیم سود در شرکت های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *چشم‌انداز مدیریت مالی*، *۸*(۲۲)، ۹-۲۸. https://jfmp.sbu.ac.ir/article_95452.html

اسلام دوست، مهناز، رنجبر ناوی، رستم، و چناری، حسن (۱۴۰۰). تأثیر سازوکار برون‌سازمانی حاکمیت شرکتی بر مخاطرهٔ ریزش قیمت سهام با تأکید بر کیفیت گزارشگری مالی و تخصص حسابرس در صنعت. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، *۲۸*(۲)، ۲۲۶-۲۴۸. https://doi.org/10.22059/acctgrev.2021.308398.1008421

حبیب‌زاده بایگی، جواد، دارابی، رویا، صراف، فاطمه، و نوری فرد ، یدالله (۱۴۰۰). ارائهٔ مدلی برای تشخیص زمان سقوط قیمت سهام. *راهبرد مدیریت مالی*، *۹*(۳۳)، ۱۵۶-۱۷۷. https://doi.org/10.22051/jfm.2019.21966.1771

حسینی، سید علی، و امجدیان، فتانه (۱۳۹۶). بررسی رابطهٔ مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی و خطر سقوط آتی قیمت سهام. *مجلهٔ دانش حسابداری*، *۸*(۱)، ۷۵-۱۰۵. https://doi.org/10.22103/jak.2017.1648

دیندار فرکوشی، پرویز، پناهیان، حسین، و جباری، حسین (۱۴۰۰). عدم اطمینان اقتصادی و خطر سقوط قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *تحقیقات حسابداری و حسابرسی*، *۱۳*(۵۱)، ۱۴۳-۱۶۴. https://doi.org/10.22034/iaar.2021.141681

فروغی، داریوش، و ساکیانی، امین (۱۳۹۷). تأثیر توانایی مدیریتی بر ریسک سقوط قیمت سهام. *پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی*، *۱۰*(۴۰)، ۴۷-۶۸. https://journals.iau.ir/article_546192.html

مرادی، محمد، و کرمی، سحر (۱۳۹۸). تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر رابطهٔ بین تأمین مالی از طریق اعتبار تجاری و ریسک سقوط قیمت سهام. *دانش حسابداری مالی*، *۶*(۴)، ۷۷-۹۸. https://doi.org/10.30479/jfak.2020.11923.2571

محمدزاده سالطه، حیدر، و ابیضی، عیسی (۱۳۹۷). تأثیر محدودیت مالی بر خطر سقوط قیمت سهام با تأکید بر اقلام تعهدی اختیاری. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، *۲۵*(۲)، ۲۵۱-۲۶۸. https://doi.org/10.22059/acctgrev.2018.239965.1007678

نوراله‌زاده، نوروز، پسندیده، پارسا، و محمدی، رضا (۱۴۰۰). نسبت‌های مالی و ریسک سقوط مورد انتظار قیمت سهام. *تحقیقات حسابداری و حسابرسی*، *۱۳*(۵۲)، ۷۶-۹۶. https://doi.org/10.22034/iaar.2021.145049

نوری فرد، یدالله، و کاظمی، ژاله (۱۳۹۸). رابطهٔ قابلیت مقایسهٔ صورت‌های مالی و ریسک سقوط مورد انتظار قیمت سهام. *تحقیقات حسابداری و حسابرسی*، *۱۱*(۴۴)، ۱۰۷-۱۲۴. https://doi.org/10.22034/iaar.2019.102294

References

Alawaqleh, Q. A. (2021). The impact of accounting system on internal audit quality: meditating role of organizational culture. *International journal of financial research*, 12(1), 25-213. http://dx.doi.org/10.5430/ijfr.v12n1p205

Alvesson, M., & Sveningsson, S. (2015). *Changing organizational culture: Cultural change work in progress* (2nd ed.). New York: Routledge. https://doi.org/10.4324/9781315688404

Andreou, C. K., Lambertides, N., & Panayides, P. M. (2021a). Distress Risk Anomaly and Misvaluation. *The British Accounting Review, Forthcoming*. https://doi.org/10.1016/j.bar.2020.100972

Andreou, C. K., Andreou, P. C., & Lambertides, N. (2021b). Financial distress risk and stock price crashes. *Journal of Corporate Finance, 67*. https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101870

An, Z., Chen, Z., Li, D. & Xing, L. (2018). Individualism and stock price crash risk. Journal of International Business Studies, 49(9), 1208-1236. https://doi.org/10.1057/s41267-018-0150-z

An, Z., Li, D. & Yu, J. (2015). Firm crash risk, information environment, and speed of leverage adjustment. *Journal of Corporate Finance, 31*, 132-151. https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2015.01.015

Assadi, G. H., & Kazemi, K. (2018). The Relationship Between Dividend Payments and Stock Price Cash Risk in The Companies Listed on The Tehran Stock Exchange. *Financial Management Perspective*, *8*(22), 9-28. https://jfmp.sbu.ac.ir/article_95452.html [In Persian]

Bess, J., & Dee, J. (2008). *Understanding college and university organization: Theories for effective policy and practice, Vol. I: The state of the system. Sterling*. VA: Stylus.

Benmelech, E., Kandel, E., & Veronesi, P. (2010). Stock-based compensation and CEO (dis) incentives. *The Quarterly Journal of Economics*, *125*(4), 1769-1820. https://doi.org/10.1162/qjec.2010.125.4.1769

Bhandari, A., Mammadov, B., Thevenot, M., & Vakilzadeh., H. (2022). Corporate Culture and Financial Reporting Quality. *Accounting Horizons*, *36*(1), 1-24. https://doi.org/10.2308/HORIZONS-19-003

Bolman, L., & Deal, T. (2008). *Reframing organizations: Artistry, choice, and leadership* (4th ed.). San Francisco, CA: Jossey-Bass.

Bol, J., & Grabner, I. (2019). *Literature Review the Effect of Audit Culture on Audit Quality*. The Foundation for Auditing Research.No2018B02.

Callen, J. L., & Fang, X. (2015). Religion and stock price crash risk. *Journal of Financial and Quantitative Analysis, 50*, 169-195. https://doi.org/10.1017/S0022109015000046

Cameron, K., & Quinn, R. (2006). *Diagnosing and Changing Organizational Culture: Based on the Competing Values Framework, REVISED EDITION*. The Jossey-Bass Business & Management Series.

Chen, C., Kim, J. B., & Yao, L. (2017). Earnings smoothing: does it exacerbate or constrain stock price crash risk?. *Journal of Corporate Finance*, *42*, 36-54. https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.11.004

Chen, J., Hong, H., & Stein, J. C. (2001). Forecasting crashes: Trading volume, past returns, and conditional skewness in stock prices. *Journal of financial Economics*, *61*(3), 345-381. https://doi.org/10.1016/S0304 405X(01)00066-6

Chen, X., Liu, C., Liu, Z., & Huang, Y. (2023). Corporate Financial Portfolio and Distress Risk: Forewarned is Forearmed. *Emerging Markets Finance and Trade*, *59*(6), 1852-1864. https://doi.org/10.1080/1540496X.2022.2156281

Chen, M., Ren, J., & Zhao, J. (2024). The impact of corporate culture on stock price crash risk: a firm-level analysis. *International Journal of Accounting & Information Management*, *32*(1), 1-8. https://doi.org/10.1108/IJAIM-04-2023-0095

Dang, T. L., Faff, R., Luong, H. & Nguyen, L. (2019). Individualistic cultures and crash risk. *European Financial Management*, *25*(3), 622-654. https://doi.org/10.1111/eufm.12180

Dang, V. A., Lee, E., Liu, Y., & Zeng, C. (2018). Corporate debt maturity and stock price crash risk. *European Financial Management*, *24*(3), 451-484. https://doi.org/10.1111/eufm.12134

Deal, T. E. (2023). Cultural change: opportunity, silent killers or metamorphosis. In R. Kilmann, M. J. Saxton, R. Serpa & associates (Eds.), *Gaining Control of Corporate Culture*. Jossey-Bass Pulishers, San Fransico, CA.

Dindar Farkoushy, P., Panahian, H., & Jabbari, H. (2021). Economic Uncertainty and Stock Price Crash Risk Companies Listed in Tehran Stock Exchange. *Accounting and Auditing Research*, *13*(51), 143-164. https://doi.org/10.22034/iaar.2021.141681 [In Persian]

Eslamdoost, M., Ranjbar Navi, R., & Chenari, H. (2021). The Effect of External Corporate Governance Mechanism on the Stock Price Crash Risk with Emphasis on Financial Reporting Quality and Auditor Expertise in the Industry. *Accounting and Auditing Review*, *28*(2), 226-247. https://doi.org/10.22059/acctgrev.2021.308398.1008421 [In Persian]

Fiordelisi, F., & Ricci, O. (2014). Corporate culture and CEO turnover. *Journal of Corporate Finance*, *28*, 66-82. https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2013.11.009

Foroghi, D., & Sakiyani, A. (2019). The Effect of Managerial Ability on Stock Price Crash Risk. *The Financial Accounting and Auditing Researches*, *10*(40), 47-68. https://journals.iau.ir/article_546192.html [In Persian]

Graham, J. R., Grennan, J., Harvey, C. R. & Rajgopal, S. (2022). Corporate culture: evidence from the field. *Journal of Financial Economics*, *146*(2), 552-593. https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2022.07.008

Habibzadeh Baygi, S. J., Darabi, R., Sarraf, F., & Norifard, Y. (2021). Detection Model of Stock Price Crashes. *Financial Management Strategy*, *9*(2), 156-177. https://doi.org/10.22051/jfm.2019.21966.1771 [In Persian]

Hackenbrack, K. E., Jenkins, N. T., & Pevzner, M. (2014). Relevant but delayed information in negotiated audit fees. *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, *33*(4), 95-117. https://doi.org/10.2308/ajpt-50830

Harvey, C. R., & Siddique, A. (2000). Conditional skewness in asset pricing tests. *The Journal of Finance*, *55*(3), 1263-1295. https://doi.org/10.1111/0022-1082.00247

Harhash, D. E., El shrief, H. A., & Ahmed, M. Z. (2021). The Relationship between Healthcare Organizational Culture and Nurses' Empowerment. *International Journal of Studies in Nursing*, *6*(4), 87-99. https://doi.org/10.20849/IJSN.V6I4.975

Hofstede, G., Neuijen, B., Ohayv, D. D., & Sanders, G. (1990). Measuring Organizational Cultures: A Qualitative and Quantitative Study Across Twenty Cases. *Administrative Science Quarterly*, *35*(2), 286-316. https://doi.org/10.2307/2393392

Hosseini, S. A., & Amjadian, F. (2017). Relationship between Corporate Social Responsibility and Crash Risk of Stock Price. *Journal of Accounting Knowledge*, *8*(1), 75-105. https://doi.org/10.22103/jak.2017.1648 [In Persian]

Hu, J., Li, S., Taboada, A. G., & Zhang, F. (2020). Corporate board reforms around the world and stock price crash risk. *Journal of Corporate Finance*, *62*(10), 15-57, https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101557

Hutton, A. P., Marcus, A. J., & Tehranian, H. (2009). Opaque financial reports, R2, and crash risk. *Journal of financial Economics*, *94*(1), 67-86. https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.10.003

Jin, L., & Myers, S. C. (2006). R2 around the world: new theory and new tests. J. *Finance Econ*., *79*(2), 257-292. https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2004.11.003

Karami, S., & Moradi, M. (2020). The Effect of Information Asymmetry on the Relationship between Trade Credit Financing and Stock Price Crash Risk. *Financial Accounting Knowledge*, *6*(4), 77-98. https://doi.org/10.30479/jfak.2020.11923.2571 [In Persian]

Kim, T., & Chang, J. (2019), Organizational culture and performance: a macro-level longitudinal study. *Leadership & Organization Development Journal*, *40*(1), 65-84. https://doi.org/10.1108/LODJ-08-2018-0291

Kim, J. B., & Zhang, L., (2014). Financial reporting opacity and expected crash risk: evidence from implied volatility smirks. Contemp. *Account. Res*., *31*, 851-875. https://doi.org/10.1108/LODJ-08-2018-0291

Kothari, S. P., Shu, S., & Wysocki, P.D. (2009). Do managers withhold bad news. *J. Account. Res*., *47*(1), 241-276. https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2008.00318.x

Lee, S. M., Jiraporn, P., & Song, H. (2020). Customer concentration and stock price crash risk. *Journal of Business Research*, *110*, 327-346. https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.01.049

Li, T., Xiang, C., Liu, Z., & Cai, W. (2020). Annual report disclosure timing and stock price crash risk. *Pacific-Basin Finance Journal*, *62*. https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2020.101392

Luo, Y., & Zhang, C. (2020). Economic policy uncertainty and stock price crash risk. *Research in International Business and Finance*, *51*. https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2019.101112

Martínez, C., Gregg Skeet, A., & Sasia, P. (2021). Managing organizational ethics: How ethics becomes pervasive within organizations. *Business Horizons*, *64*(1), 83-92. https://doi.org/10.1016/j.bushor.2020.09.008

Mohammadzade Salteh, H., & Abyazi, E. (2018). Impact of Financial Constraint on Stock Price Crash Risk with an Emphasis on Discretionary Accruals. *Accounting and Auditing Review*, *25*(2), 251-268. https://doi.org/10.22059/acctgrev.2018.239965.1007678 [In Persian]

Murata, R., & Hamori, S. (2021). ESG disclosures and stock price crash risk. *Journal of Risk and Financial Management*, *14*(2), 70. https://doi.org/10.3390/jrfm14020070

Noorolahzade, N., Pasandideh Parsa, B., & Mohammadi, R. (2021). Financial Ratios and the Expected Crash Risk of Stock Prices. *Accounting and Auditing Research*, *13*(52), 79-96. https://doi.org/10.22034/iaar.2021.145049 [In Persian]

Nouri Fard, Y., & Kazemi, Z. (2019). Relationship between Financial Statement Comparability and Expected stock Price Crash Risk. *Accounting and Auditing Research*, *11*(44), 107-124. https://doi.org/10.22034/iaar.2019.102294 [In Persian]

Oh, I., & Kim, K. J. (2023). Gendered melancholia as cultural branding: fandom participation in the K-pop community. *Asia Pacific Business Review*, *29*(33), 1-24. https://doi.org/10.1080/13602381.2022.2145007

Quinn, R. E., & Rohrbaugh, J. (1981). A competing values approach to organizational effectiveness. *Public Productivity Review*, *5*, 122-140. https://doi.org/10.2307/3380029

Quinn, R. E. (1988). *Beyond Rational Management: Mastering the Paradoxes and Competing Demands of High Performance*. San Francisco: Jossey-Bass.

Schein, E. H. (2004). *Organizational culture and leadership* (3rd ed.). San Francisco, CA: Jossey – Bass.

Strengers, J., Graamans, E., Mutsaers, L., & van Rossum, L. (2022). The organizational culture of scale - ups and performance. *Journal of organizational change management*, *35*(8), 115-130. https://doi.org/10.1108/JOCM-09-2021-0268

Tran, O. T. K., Nguyen, A. H. V., Nguyen, P. Y. N., & Duong, K. D. (2023). CEO overpower and stock price crash risk: Evidence from family businesses in Vietnam. *Journal of Eastern European and Central Asian Research (JEECAR)*, *10*(3), 425-438. https://doi.org/10.15549/jeecar.v10i3.1195.

Verhezen, P. (2010). Giving voice in a culture of silence. From a culture of compliance to a culture of integrity. *Journal of Business Ethics*, *96*(2), 187-206. https://doi.org/10.1007/s10551-010-0458-5

Wu, C. M., & Hu, J. L. (2019). Can CSR reduce stock price crash risk? Evidence from China's energy industry. *Energy Policy*, *128*, 505-518. https://doi.org/10.1016/j.enpol.2019.01.026

Yang, M., Chen, S., Wang, J., & Wang, Y. (2023). Corporate social responsibility and stock price crash risk: does analyst coverage matter?. *Applied Economics*, *55*(10), 1045-1061. https://doi.org/10.1080/00036846.2022.2095347

Zaman, R., Atawnah, N., Haseeb, M., Nadeem, M., & Irfan, S. (2021). Does corporate eco-innovation affect stock price crash risk? *The British Accounting Review*, *53*(5). https://doi.org/10.1016/j.bar.2021.101031

Ziyarani, M. S., Sepasi, S., & Aghaei, A. M. (2022). Corporate Cultural Dimensions, Social Responsibility and Financial Performance. *International Journal of Finance and Managerial Accounting*, *7*(26), 227-239. https://doi.org/10.30495/ijfma.2022.19297