

Evaluating the Effects of Religious Beliefs and Cultural Elements on the Risk of Falling Stock Prices

Yasser Rezaei Pitenoei

*Associate Professor, Department of Economics and Accounting,
Faculty of Management and Economics, University of Guilan, Iran.
Y.rezaeipitenoei@Guilan.ac.ir*

Mehrdad Sadr Ara *

*Assistant Professor, Department of Economics and Accounting,
Faculty of Management and Economics, University of Guilan, Iran.
(Corresponding Author) Mehrdadsadrara@Guilan.ac.ir*

Hamed Omrani

*Assistant Professor, Department of Accounting, University of
Kharazmi, Iran. omrani_h@khu.ac.ir*

Abstract:

Falling stock prices is an important issue for shareholders and investors, which is affected by different factors. Despite the importance of this issue, the behavioral characteristics of managers as responsible for preparing financial statements have not been paid attention to. Among these characteristics, we can mention religion and management culture. Based on this argument, the present study examines the effect of religious beliefs (substitution or complementation effect) and cultural elements on the risk of falling stock prices of listed companies. The statistical sample studied in this research is 40 companies as well as the board of directors and active persons in the accounting and financial department of these firms admitted to the Tehran Stock Exchange in 2022. For this purpose, to measure the risk of stock price fall, two measures of negative skewness of stock returns and low to high volatility have been used. Also, Hofstede's questionnaire (2001) was used to measure culture, and Montenegro's model (2017) was used to examine the influence of religious beliefs. The results were analyzed using multivariate regression models. The findings of the research indicate that among the dimensions of culture, the dimension of power

distance and the level of masculinity do not affect the risk of falling stock prices, and the dimensions of uncertainty avoidance have a negative effect and the dimension of individualism has a positive effect on the risk of falling stock prices. Also, the obtained results indicate a negative and significant effect between religious beliefs of managers on the risk of falling stock prices.

Keywords: Religious Beliefs, Culture, Stock Price CrashRisk, Substitution and Complementary Theory

Copyrights



This license only allowing others to download your works and share them with others as long as they credit you, but they can't change them in any way or use them commercial.

ارزیابی آثار باورهای دینی و عناصر فرهنگی بر خطر سقوط قیمت

سهام

یاسر رضائی پیتنه نوئی^۱ مهرداد صدرآرا*^۲ حامد عمرانی^۳

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۲/۰۳/۲۸

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۱۲/۲۰

چکیده

ریزش قیمت سهام مسئله مهمی برای سهامداران و سرمایه‌گذاران می‌باشد که تحت تأثیر عوامل متفاوتی قرار دارد. علیرغم اهمیت این موضوع، به خصوصیات رفتاری مدیران به‌عنوان مسئول تهیه صورت‌های مالی توجهی نشده است. از جمله این خصوصیات می‌توان به دین و فرهنگ مدیریت اشاره نمود. بر پایه این استدلال، پژوهش حاضر به بررسی تأثیر باورهای دینی (اثر جایگزینی یا مکمل) و عناصر فرهنگی بر خطر سقوط قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس می‌پردازد. نمونه آماری مورد مطالعه در این پژوهش ۷۰ شرکت و نیز هیات مدیره و اشخاص فعال در بخش حسابداری و مالی این شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال ۱۴۰۱ است. بدین منظور، برای سنجش خطر سقوط قیمت سهام از دو معیار چولگی منفی بازده سهام و نوسان پایین به بالا استفاده شده است. همچنین جهت سنجش فرهنگ از پرسشنامه هافستد (۲۰۰۱) و به‌منظور بررسی تأثیر باورهای دینی از مدل مونتنگرو (۲۰۱۷) استفاده گردیده است. تجزیه و تحلیل نتایج نیز به کمک مدل‌های رگرسیون چندمتغیره انجام گرفت. یافته‌های پژوهش حاکی از آن است که از میان ابعاد فرهنگ، بعد فاصله قدرت و سطح مردگرایی بر خطر سقوط قیمت سهام تأثیرگذار نیستند و ابعاد اجتناب از عدم اطمینان تأثیر منفی و بعد فردگرایی تأثیر مثبت بر خطر سقوط قیمت سهام دارند. همچنین نتایج به‌دست‌آمده نشان‌دهنده تأثیر منفی باورهای دینی مدیران بر خطر سقوط قیمت سهام است.

کلمات کلیدی: باورهای دینی، فرهنگ، خطر سقوط قیمت سهام، نظریه جایگزینی و مکمل

^۱ دانشیار گروه اقتصاد و حسابداری، دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه گیلان، ایران (Y.rezaeipitenoei@Guilan.ac.ir)

^۲ استادیار گروه اقتصاد و حسابداری، دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه گیلان، گیلان، ایران. (نویسنده مسئول)

Mehrdadsadrara@guilan.ac.ir

^۳ استادیار گروه حسابداری، دانشکده علوم مالی، دانشگاه خوارزمی، تهران، ایران (omrani_h@khu.ac.ir)

۱- مقدمه

عمده پژوهش‌های مالی اذعان دارند که برخی مدیران به لحاظ دغدغه‌هایی که پیرامون پاداش‌های شغلی و البته کوتاه‌مدت خود دارند؛ اقدام به پنهان نمودن اخبار بد از چشم سرمایه‌گذاران می‌کنند. اما همواره یک سطح نهایی برای انباشته ساختن اخبار بد در شرکت وجود دارد و با رسیدن به آن سطح نهایی به یک‌باره این اخبار بد منتشر خواهد شد که این موضوع باعث خطر قیمت سهام شرکت می‌شود (هاتون و همکاران، ۲۰۰۹؛ دیانتی دیلمی و همکاران، ۱۳۹۱). خطر سقوط قیمت سهام بیانگر احتمال کاهش ناگهانی و شدید قیمت سهام است که عدم تقارن را نشان داده و عامل مهمی جهت تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و مدیریت خطر می‌باشد (دانگ و همکاران، ۲۰۱۷). خطر سقوط قیمت سهام، رخداد نامطلوبی است که به شکل بازده منفی شدید سهام، تعریف می‌شود. چنین رخدادی منجر به زیان قابل توجه ثروت سرمایه‌گذاران و کاهش اعتماد سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه می‌شود. این سؤال که چه عواملی موجب سقوط قیمت سهام می‌شود، نظر پژوهشگران زیادی را به خود جلب کرده است (بادآور نهندی و تقی زاده خانقاه، ۱۳۹۶). مطالعات انجام شده نشان می‌دهد که کاهش قیمت سهام به رفتارهای مدیران در سرمایه‌گذاری‌ها بیش از حد مربوط است که به بی‌ثباتی زیاد و کاهش شدید قیمت‌ها منجر می‌شود (چن و همکاران، ۲۰۰۱؛ هانگ و استین، ۲۰۰۳). نورث (۱۹۹۰) و الناهاس و همکاران (۲۰۲۲) در طی ارزیابی‌های خود نشان دادند که باورهای دینی نقش با اهمیتی بر عملکرد شرکت‌ها ایفا می‌کنند، در مقابل اختر و آزاد (۲۰۲۳) بدین نتیجه دست یافتند که سازمان‌ها و نهادهای مذهبی بر رفتار صاحبان مشاغل اثرگذار است، از طرفی ویلیامسون (۲۰۰۰) بر تأثیرگذاری نقش فرهنگ بر رفتار مدیران تأکید داشت. مطالعات صورت گرفته توسط چویی و همکاران (۲۰۱۰) و فریس و همکاران (۲۰۱۳) نیز مؤید این مطلب است. آن‌ها بیان نمودند که فردگرایی که یکی از ابعاد فرهنگ می‌باشد بر خطر سقوط قیمت سهام تأثیر مثبت دارد.

از طرفی دیگر، وجود مکانیسم‌های نظارتی نیز می‌تواند منجر به کاهش خطر سقوط قیمت سهام در بازارهای سرمایه گردد. عبدالسلام و همکاران (۲۰۲۱) در ارزیابی‌های خود به نقش اساسی باورهای و گرایش‌های مذهبی در انتخاب‌های مدیریتی اشاره نموده‌اند. سپاسی و حسنی (۱۳۹۵) نیز در تأیید پژوهش مونتنگرو (۲۰۱۷) اظهار داشتند که مدیرانی با سطح دینداری بالاتر توجه ویژه‌ای به مدیریت سود واقعی نسبت به دستکاری ارقام تعهدی نشان می‌دهند. به عبارت دیگر، هنجارهای اجتماعی دینی مکانیزمی برای کاهش تضاد نمایندگی بوجود می‌آورد و همچنین زمانی که نظارت بیرونی بر روی شرکت‌ها کم است، به عنوان مکانیزمی برای نظارت بر رفتار گزارشگری شرکت‌ها عمل می‌کند و در همین راستا نیز وی (۲۰۰۲) تأکید بسیاری بر تأثیر

اساس و بنیان اخلاق و معنویات در بازارهای سرمایه دارد. او معتقد است که نقش نهادهای غیررسمی (نظارت خارجی) را در حاکمیت شرکتی نمی‌توان نادیده فرض کرد و حتی شاید می‌تواند به‌عنوان یک نقش بسیار مهم از آنچه که مورد تصور بوده، باشد. چن و همکاران (۲۰۱۳) معتقدند که دین به‌عنوان یک بخش مهم از محیط نهادهای غیررسمی بر باورهای مردم آن کشور تأثیرگذار است. دین با ایجاد بسترهای مناسب زمینه افزایش تولید و به دنبال آن بهبود اقتصاد را فراهم می‌کند.

مسئله تأثیرپذیری اقتصاد از آموزه‌های دینی در میان دانشمندان غربی نیز مطرح بوده است (اختر و آزاد، ۲۰۲۳)؛ اسمیت در کتاب ثروت ملل بیان می‌کند که مشارکت در فرقه‌های مذهبی می‌تواند از طریق ایجاد حسن شهرت، ریسک افراد را کاهش داده و در نتیجه اثر مثبت بر کارایی و تخصیص بهینه منابع داشته باشد. همچنین به‌عنوان ابزارهای فراقانونی در مبادلات، نااطمینانی را کاهش داده و کارایی را بهبود می‌بخشد. انسان دین‌دار، در فعالیت‌های اقتصادی، صداقت را رعایت می‌کند، در کار خود کم نمی‌گذارد و همواره در جهت افزایش بهره‌وری خود می‌کوشد (فراهانی فرد، ۱۳۸۹).

به‌طور کلی دین بخش مهمی از محیط سازمانی است که به میزان زیادی بر رفتار مردم تأثیر می‌گذارد (اختر و آزاد، ۲۰۲۳). کالن و فانگ (۲۰۱۵) نخستین پژوهشگرانی بودند که به بررسی تأثیر دین بر خطر سقوط قیمت سهام در ایالات متحده پرداختند. اما بایستی این را مورد توجه قرارداد که محیط مذهبی ایران بسیار متفاوت از آمریکا است. ایرانیان توجه بیشتری به عملکرد مذهبی شرکت دارند؛ بنابراین پیش‌بینی می‌شود تأثیر مذهب بر خطر سقوط قیمت سهام در ایران قوی‌تر از ایالات متحده باشد (کبیری و محمدی، ۱۳۹۶). باورها و افکار عموم و به‌خصوص فرهنگ افراد می‌تواند از جمله دلایل این تفاوت باشد. از سویی دیگر مردمان ایران بیشتر در عملکردهای مذهبی مشارکت دارند و مذهبی را انتخاب می‌کنند که یک اتفاق نظر خاص در آن وجود دارد. همچنین از دیگر دلایل این امر، تفاوت ذاتی مذاهب خارجی با گرایش‌های مذهبی ایرانیان است. لی و کائی (۲۰۱۶) نیز تأثیر دین بر خطر سقوط قیمت سهام در چین را بررسی کردند و به این نتیجه دست یافتند که دین به‌طور مؤثری بر کاهش خطر سقوط قیمت سهام تأثیرگذار است. آن‌ها بیان نمودند تنها زمانی که کیفیت حاکمیت شرکتی و محیط قانونی بالا باشد، دین به‌طور قابل توجهی بر خطر سقوط قیمت سهام تأثیرگذار است (لی و کائی، ۲۰۱۶). از این‌رو با توجه به محیط مذهبی و فرهنگی کشور ایران، این پژوهش درصدد بررسی تأثیر باورهای دینی مدیران و فرهنگ بر خطر سقوط قیمت سهام است. نتایج پژوهش حاضر می‌تواند دستاوردها و ارزش افزوده علمی زیر را به‌همراه داشته باشد: اول اینکه نتایج پژوهش می‌تواند موجب بسط مبانی نظری پژوهش‌های گذشته در ارتباط با اقتصاد دینی و حسابداری رفتاری شود. دوم اینکه،

شواهد پژوهش نشان خواهد داد که تا چه اندازه، فرهنگ و باورهای دینی مدیران شرکتها می‌تواند بر کاهش خطر سقوط قیمت سهام اثرگذار باشد که این موضوع به عنوان یک دستاورد علمی می‌تواند اطلاعات سودمندی را در اختیار سرمایه‌گذاران، قانون‌گذاران بازار سرمایه و سایر استفاده‌کنندگان اطلاعات حسابداری قرار دهد. درنهایت، نتایج پژوهش می‌تواند ایده‌های جدیدی را برای انجام پژوهش‌های جدید در حوزه حسابداری رفتاری و خطر سقوط قیمت سهام شرکتها پیشنهاد نماید. در ادامه مقاله پس از بیان مبانی نظری و پیشینه پژوهش، فرضیه‌های پژوهش و سپس روش پژوهش و یافته‌ها ارائه خواهد شد.

۲- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

برخی از پژوهش‌های پیشین علت سقوط قیمت سهام را تجمیع اخبار بد توسط مدیران بیان می‌کنند (هاتون و همکاران، ۲۰۰۹؛ جین و مایر، ۲۰۰۶؛ کوتاری و همکاران، ۲۰۰۹). برخی دیگر از پژوهش‌ها، اشاره به سقوط قیمت سهام به دلیل رفتارهای سرمایه‌گذاران در معاملات دارند که منجر به بی‌ثباتی و کاهش شدید قیمت‌ها می‌گردد (الناهاس و همکاران، ۲۰۲۲؛ چن و همکاران، ۲۰۰۱؛ هانگ و استین، ۲۰۰۳). توجه به این نکته که فرهنگ بر رفتار افراد تأثیرگذار است، اغلب نادیده گرفته شده است. فرهنگ بر نحوه تحلیل و نگرش افراد تأثیرگذار است که بالتبع بر تصمیم‌گیری آن‌ها نیز مؤثر خواهد بود (ویلیامسون، ۲۰۰۰). مدیران نیز از این قاعده مستثنی نیستند. بر اساس عقیده هافستد (۲۰۰۱) فرهنگ شامل چهار بعد اجتناب از عدم اطمینان^۱، فاصله قدرت^۲، فردگرایی^۳ و مردگرایی^۴ می‌شود. افرادی که خصوصیت اجتناب از عدم اطمینان را دارند، عمدتاً در تلاش هستند تا از شرایط غیرعادی اجتناب ورزند و از خطر دوری نمایند. این افراد در واقع محافظه‌کار هستند و در شرایط عدم اطمینان تصمیم‌گیری نمی‌کنند. مدیرانی که دارای فرهنگ اجتناب از عدم اطمینان هستند، از سرمایه‌گذاری در پروژه‌های پرخطر اجتناب می‌نمایند و در پروژه‌هایی با درجه اطمینان بالا سرمایه‌گذاری می‌کنند. از سویی دیگر آن‌ها به دلیل توان کمتر تحمل شرایط ابهام، تمایل کمتری به تجمیع اخبار بد دارند که منجر به کاهش خطر سقوط قیمت سهام خواهد شد (چن و همکاران، ۲۰۱۵).

فاصله قدرت از ابعاد دیگر فرهنگ می‌باشد که بیان‌کننده دامنه مشارکت افراد یک جامعه در تصمیم‌گیری‌ها می‌باشد. زمانی که فاصله قدرت زیاد باشد، افراد زیردست با مدیران رابطه صمیمی ندارند و بالعکس زمانی که فاصله قدرت کم باشد، افراد زیردست دارای رابطه نزدیک با مدیران

^۱ Uncertainty

^۲ Power Distance

^۳ Individualism

^۴ Masculinity

هستند و در تصمیم‌گیری‌ها نیز مشارکت می‌نمایند (داداش زاده و نهندی، ۱۳۹۶). چن و همکاران، (۲۰۱۵) در راستای پژوهش فیدرماک و جاکوب (۲۰۱۰) به صورت تجربی اثبات کردند که فاصله کم قدرت منجر به افزایش سود شرکت‌ها می‌گردد.

بعد دیگر فرهنگ، فردگرایی می‌باشد. مدیرانی که دارای فرهنگ فردگرایی هستند، بر ویژگی‌های درونی مانند توانایی‌های خود متمرکز هستند و خود را از دیگران متمایز می‌کنند. با توجه به نتایج به‌دست‌آمده از پژوهش دانگ و همکاران (۲۰۱۷) که یک رابطه مثبت بین فردگرایی و خطر سقوط قیمت را نشان داد، می‌توان نتیجه گرفت که مدیران فردگرا بر تصمیمات اشتباه خود اصرار می‌ورزند و همواره به توانایی خود جهت سرمایه‌گذاری در پروژه‌ها، بیش‌ازحد اعتماد دارند که ممکن است از بازخورد منفی چنین پروژه‌هایی غافل شوند (مالمن‌دیر و همکاران، ۲۰۱۱؛ داداش زاده و نهندی، ۱۳۹۶). احمد و دوئل‌من (۲۰۱۳) نشان دادند که مدیرانی که اعتماد به نفس بیش‌ازحد دارند، بازده‌های آتی سرمایه‌گذاری را بیش‌ازحد ارزیابی می‌کنند، در تشخیص زیان تأخیر دارند و از حسابداری محافظه‌کارانه کمتری استفاده می‌کنند. دانگ و همکاران (۲۰۱۷) نیز بر این باورند که فردگرایی موجب پنهان کردن اخبار بد توسط مدیران می‌شود که در نهایت به سقوط قیمت سهام منجر می‌گردد.

از دیگر ابعاد فرهنگ، مردگرایی است. در جوامع و سازمان‌های مردگرا، نقش اجتماعی افراد به تناسب جنسیت آن‌ها متفاوت است. نقش‌های قدرتمند و خشن و همچنین تأکید بر موفقیت مالی به مردان نسبت داده می‌شود. رضازاده (۱۳۸۱) و همچنین نوروش و دیانتی دیلمی (۱۳۸۲) در پژوهش‌های خود به این نتیجه رسیدند که برخلاف نظریه گری، با افزایش مردگرایی در شرکت‌های ایرانی، میزان پنهان‌کاری آن‌ها کاهش یافته است. درواقع بر اساس پژوهش آن‌ها مردان، کمتر اقدام به پنهان‌کاری اخبار و اطلاعات شرکت می‌کنند؛ بنابراین پیش‌بینی می‌شود که در داخل کشور مدیرانی که دارای خصوصیت مردگرا هستند، اخبار بد را کمتر انباشت می‌کنند و در نتیجه می‌توان انتظار داشت با افزایش سطح مردگرایی در ایران، خطر سقوط قیمت سهام کاهش یابد.

در کنار عوامل فرهنگی اثرگذار بر عملکرد شرکت‌ها و در پی آن قیمت سهام، می‌توان به نقش اساسی و اثرگذار دین و باورهای دینی اشاره نمود که به‌عنوان یک نوع جهان‌بینی نه فقط معیار و داور رفتارهای فردی و جمعی انسان است، بلکه در عین حال و به طریقی دیگر، در اصل شکل‌گیری رفتارهای انسان نیز موثر است (صفری گرایلی و رضائی پسته نوئی، ۱۳۹۶؛ سپاسی و حسنی، ۱۳۹۵). تحقیقات روانشناسی نیز نشان می‌دهند که دینداری افراد تاثیر مثبت و سازنده‌ای بر شخصیت، شناخت، نگرش و رفتار آن‌ها در محیط‌های تجاری و غیر تجاری دارد (اسمیت، ۲۰۰۳؛ لهر، ۲۰۰۴). ارتباط بین دینداری و اخلاق کسب و کار به طور گسترده در

ادبیات روانشناسی و مدیریت مورد مطالعه قرار گرفته است. به طور مثال، ترنر (۱۹۹۷) و کالکینز (۲۰۰۰) معتقدند که اخلاق کسب و کار ریشه در اعتقادات دینی دارد. کندی و لوتون (۱۹۹۸) و آگل و وان بورن (۱۹۹۹) نیز دریافتند که بین دینداری فرد و اصول اخلاقی در کسب و کار از جمله نگرش نسبت به مسئولیت اجتماعی شرکت، رابطه وجود دارد. در مجموع، پژوهش‌های انجام شده در حوزه روانشناسی و اخلاق بیان می‌کنند که هرچه افراد دیندارتر باشند: پایبندی بیشتری به قوانین و مقررات داشته و بیشتر مراقب رفتار خود هستند، از نیات اخلاقی بیشتری برخوردار بوده و در نهایت، به تصمیمات مغایر با اصول اخلاقی در محیط کسب و کار بیشتر واکنش نشان می‌دهند. علاوه بر این، پژوهش‌های تجربی صورت گرفته اخیر پیرامون نقش دینداری در تصمیم‌گیری شرکت‌ها دریافتند که دینداری عاملی بازدارنده در بروز رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران بوده و حتی تا حد زیادی مانع از ارتکاب اعمال غیرقانونی توسط آنان هنگام اتخاذ تصمیمات مربوط به گزارشگری مالی می‌گردد (مک کالاف و ویلاگی، ۲۰۰۹؛ ویتل، ۲۰۰۹). عمده مطالعات انجام شده اذعان دارند که مدیران به دلیل دغدغه‌هایی که پیرامون پاداش‌های شغلی و کوتاه مدت خود دارند، تا حد امکان از افشای اخبار بد شرکت به سهامداران پرهیز می‌کنند (انباشت اخبار بد). در همین راستا، گراهام و همکاران (۲۰۰۵) و کوتاری و همکاران (۲۰۰۹) دریافتند مدیرانی که دارای اخبار بد هستند، بیشتر از مدیران حامل اخبار خوب، تمایل به انباشت و پنهان نمودن اخبار شرکت دارند. این فرآیند یعنی پنهان نمودن اخبار بد تا زمان حضور مدیر در شرکت ادامه می‌یابد. پس از ترک شرکت توسط مدیر، حجم عظیمی از زیان‌های افشاء نشده وارد بازار شده که در نهایت، به سقوط قیمت سهام منجر می‌شود (دیانتی دیلمی و همکاران، ۱۳۹۱). بر پایه ادبیات نظری موجود، دینداری مدیران از دو طریق مانع انباشت اخبار بد و در نتیجه، کاهش خطر سقوط قیمت سهام شرکت می‌گردد. نخست، مدیران متدین بیشتر از سایر مدیران درصدد نهادینه کردن هنجارهای دینی و اخلاقی در شرکت بوده و لذا، کمتر از سایرین اقدام به پنهان نمودن و تحریف اطلاعات شرکت می‌کنند (بارو و مک کلیری، ۲۰۰۳؛ لی و کای، ۲۰۱۶). دوم، از آنجا که پاداش مدیران منوط به سود گزارش شده می‌باشد و افشای اخبار بد نیز بر سودآوری شرکت تاثیرگذار است، بنابراین در محیط‌هایی با سطح دینداری بالا، به دلیل وجود هنجارهای اجتماعی حاکم بر محیط این شرکت‌ها، حتی اگر مدیرانی پیدا شوند که برای تأمین منافع شخصی خود اقدام به انباشت اخبار بد نمایند، هزینه‌های احتمالی ناشی از نقض هنجارهای دینی و اجتماعی (نظیر از دست دادن اعتبار، لطمات عاطفی و سایر ناهنجاری‌های اجتماعی) عاملی بازدارنده در برابر انباشت اخبار بد توسط این مدیران است (جاورز، ۲۰۱۱).

بدین ترتیب، استدلال می‌شود که خطر سقوط قیمت سهام در شرکت‌های دارای مدیران متدین، به مراتب پایین‌تر از سایر شرکت‌ها باشد. بر پایه این استدلال، کالن و فانگ (۲۰۱۵) شواهدی مبنی بر وجود رابطه منفی بین سطح دینداری مدیران و خطر سقوط قیمت سهام شرکت‌ها ارائه نمودند. به‌طور مشابه، لی و کای (۲۰۱۶) نیز دریافتند که دینداری مدیران، سبب کاهش خطر سقوط قیمت سهام شرکت‌ها می‌گردد.

■ پیشینه پژوهش‌های خارجی

در ارتباط با تأثیرگذاری باورهای دینی و عناصر فرهنگی بر عملکرد شرکت‌ها و در پی آن قیمت سهام و متغیرهای مرتبط پژوهش‌هایی به شرح زیر انجام پذیرفت که به اختصار تشریح می‌گردد:

چن و همکاران (۲۰۱۳) در پژوهش خود به بررسی ارتباط بین دین‌داری و سوء رفتار حسابداری و ارقام تعهدی اختیاری پرداختند. نتایج پژوهش آنان حاکی از آن بود که بین دین‌داری مدیر با سوء رفتار حسابداری و ارقام تعهدی اختیاری ارتباط منفی معناداری وجود دارد.

دو و همکاران (۲۰۱۵) در پژوهش خود نشان دادند که بین دین‌داری و مدیریت سود رابطه منفی و معنادار وجود دارد. همچنین نتایج نشان داد که رابطه منفی و معنادار بین دین‌داری و مدیریت سود برای شرکت‌هایی که نزدیک مراکز نظارتی چینی هستند، کمتر است. لی و کائی (۲۰۱۶) طی پژوهشی به بررسی تأثیر مذهب بر خطر سقوط قیمت سهام پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها حاکی از آن بود که دین‌داری مدیران با کاهش مشکلات مدیریت سود و مدیریت خطر ارتباط معناداری دارد و در نهایت منجر به کاهش خطر سقوط قیمت سهام می‌گردد. همچنین نتایج نشان‌دهنده آن بود که هرچه حاکمیت شرکتی در شرکت قوی‌تر باشد، دین‌داری مدیر بیشتر است و دین‌داری (مذهب) منجر به کاهش خطر سقوط قیمت سهام در شرکت‌های چینی می‌گردد.

مونتنگرو (۲۰۱۷) به بررسی دین‌داری و گزارشگری مالی شرکت در کشور پرتغال پرداخت. نتایج پژوهش او نشان داد که رابطه منفی و معناداری بین دین‌داری و مدیریت سود ارقام تعهدی وجود دارد و شرکت‌هایی که در نواحی با سطح بالاتری از دین‌داری قرار دارند کمتر درگیر مدیریت سود می‌شوند. همچنین او بیان می‌کند دین‌داری همراه با سایر روش‌های نظارت بیرونی می‌تواند مکانیسمی برای کاهش رویه حسابداری متهورانه باشد.

لی و همکاران (۲۰۱۷) تأثیر مالکیت سهامداران نهادی بر رابطه بین اعتماد اجتماعی با خطر سقوط قیمت سهام شرکت‌ها را در بازار سرمایه چین بررسی نمودند. یافته‌های پژوهش آن‌ها نشان داد که بین اعتماد اجتماعی و خطر سقوط قیمت سهام شرکت رابطه منفی معناداری وجود دارد. علاوه بر این، مالکیت سهامداران نهادی، رابطه بین اعتماد اجتماعی با خطر سقوط قیمت سهام شرکت‌ها را تضعیف می‌کند.

دانگ و همکاران (۲۰۱۷) در پژوهشی رابطه بین فرهنگ و خطر سقوط قیمت سهام را بررسی نمودند. یافته‌های آن‌ها حاکی از تأثیر مثبت فردگرایی بر سقوط قیمت سهام بود. آن‌ها بیان نمودند که فردگرایی به‌عنوان یک فرهنگ، منجر به افزایش خطر سقوط قیمت سهام می‌گردد. عبدالسلام و همکاران (۲۰۲۱)، در پژوهشی به بررسی آثار دینداری بر کیفیت سود پرداختند. آنها تأثیر دینداری بر کیفیت سود را با استفاده از یک نمونه جهانی از ۱۲۸۳ بانک فهرست شده که مقر آنها در ۳۹ کشور جهان است و دوره ۲۰۰۲-۲۰۱۸ را پوشش می‌دهند، بررسی نمودند. با استفاده از رگرسیون حداقل مربعات دو مرحله ای متغیرهای ابزاری، نشان دادند که دینداری تأثیر مثبت معناداری بر کیفیت سود بانک‌ها دارد. پژوهش مزبور همچنین نشان داد که تأثیر دینداری در میان بانک‌هایی که مقر آنها در کشورهایی که مذهب عنصر مهمی از هویت ملی است و در کشورهایی با حمایت قانونی ضعیف آشکارتر می‌شود. آنها نشان دادند که تأثیرات دینداری در دوره بحران مالی جهانی شدیدتر است. به طور کلی، این یافته‌ها از این ایده حمایت می‌کنند که دینداری تمایل به کاهش فعالیت‌های غیراخلاقی توسط مدیران دارد و می‌تواند به عنوان یک مکانیسم کنترل جایگزین برای به حداقل رساندن هزینه‌های نمایندگی عمل کند.

الناهاس و همکاران (۲۰۲۲) موضوع مدیریت سود و سازوکارهای حاکمیت شرکتی با نقش مداخله گر دینداری بررسی نمودند. جامعه آماری پژوهش در بین بانک‌های فعال در ۱۴ کشور در طی سالهای ۲۰۰۷ الی ۲۰۱۵ انتخاب و بررسی شدند. نتایج بررسی‌ها نشان داد که به‌طور میانگین، وجود هیأت‌های مدیره و کمیته‌های حسابرسی مؤثر، کیفیت گزارشگری مالی در صنعت بانکداری را افزایش می‌دهد. همچنین مشروط به نوع بانک، مشخص شد که هیأت مدیره بزرگ و مستقل (و کمیته‌های حسابرسی) با مدیریت سود بانک‌های اسلامی و متعارف ارتباط منفی دارند. هیچ تفاوت ساختاری بین دو نوع بانک برای اثربخشی این مکانیسم‌های حاکمیت سنتی مشاهده نگردید. همچنین محرز گردید که هیأت نظارت شرعی (یعنی حکمرانی غیرسنتی) می‌تواند مدیریت سود را به میزان قابل توجهی کاهش دهد. در انتها قابل ذکر است که نتایج پژوهش مزبور پیامدهای مهمی را برای تنظیم‌کنندگان حاکم بر سیستم‌های بانکداری با برجسته سازی نقش صریح دینداری بر فرصت‌طلبی مدیریتی و تأثیر حاکمیت مضاعف در ارتقای کیفیت گزارش‌دهی مالی برای بانکداری جهانی ارائه نمود.

اختر و آزاد (۲۰۲۳) در پژوهشی به بررسی دینداری و مدیریت درآمدهای بانکی از طریق ارزیابی فعالیت بانک های واقع در ۸ ناحیه جغرافیایی پرداختند و بانک های متعارف را با بانک های اسلامی را در طی سالهای ۲۰۰۷ الی ۲۰۲۱ مقایسه نمودند. مطالعه ایشان نشان داد که بانک های مستقر در کشورهایی با دینداری بالا با احتمال کمتر درآمدهای گزارش شده خود را مدیریت می کنند. همچنین مشخص شد که بانک های متعارف نسبت به همتایان اسلامی خود کمتر مستعد مدیریت سود هستند. آنها همچنین دریافتند که دینداری تأثیر بیشتری بر دستکاری حسابداری در دوره بحران نسبت به دوره پس از بحران دارد و تفاوت های بین منطقه ای در ارزش های دینی تأثیرات متفاوتی بر این عمل غیراخلاقی دارد.

■ پیشینه پژوهش های داخلی

در داخل کشور، پژوهش های اندکی به شیوه ای متفاوت به بررسی باوردهای دینی و سقوط سهام پرداخته اند که در ادامه به اختصار تشریح گردیده اند:

سپاسی و حسنی (۱۳۹۵) طی پژوهشی به بررسی رابطه باورهای دینی مدیران با رفتار مدیریت سود پرداختند. نتایج نشان دهنده آن بود که بین سطح دین داری مدیران و مدیریت سود اقلام تعهدی رابطه منفی وجود دارد. در مقابل، بین سطح دین داری مدیران و مدیریت سود واقعی رابطه مثبت وجود دارد. همچنین نتایج حاکی از آن بود که مدیران با سطح دین داری بالاتر توجه ویژه ای به مدیریت سود واقعی نسبت به دست کاری اقلام تعهدی نشان می دهند.

بادآور نهندی و تقی زاده خانقاه (۱۳۹۶) طی پژوهش خود به بررسی تأثیر پرداخت سود سهام و عدم انتشار اخبار بد بر خطر سقوط قیمت سهام با تأکید بر عدم تقارن اطلاعاتی پرداختند. یافته های پژوهش آن ها نشان داد که پرداخت سود سهام تأثیر منفی و معناداری بر خطر سقوط قیمت سهام دارد. همچنین زمانی که عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سهامداران زیاد است، تأثیر منفی پرداخت سود سهام بر خطر سقوط قیمت سهام تشدید می شود. همچنین آن ها نتیجه گرفتند که عدم انتشار اخبار بد تأثیر مثبت و معناداری بر خطر سقوط قیمت سهام دارد و این تأثیر در شرکت هایی که عدم تقارن اطلاعاتی زیادی دارند، شدیدتر است.

صفری گرایلی و رضائی پسته نوئی (۱۳۹۶) به ارائه مدل رابطه دین داری مدیران و خطر سقوط قیمت سهام با تأکید بر نقش تعدیلی حاکمیت شرکتی پرداختند. در پژوهش آن ها جهت سنجش دین داری مدیران از پرسشنامه خدایاری فرد و همکاران (۱۳۸۹) استفاده شد. یافته های پژوهش آن ها حاکی از آن بود که سطح دین داری مدیران موجب تمایل کمتر آن ها به پنهان نمودن اخبار بد شرکت شده که بروز چنین رفتاری، خطر سقوط قیمت سهام شرکت ها را کاهش می دهد.

رضایی پیتته نوئی و همکاران (۱۳۹۶) در پژوهش خود به بررسی اعتماد اجتماعی، نظارت خارجی و خطر سقوط قیمت سهام پرداختند. یافته‌های پژوهش آن‌ها نشان داد که اعتماد اجتماعی، خطر سقوط قیمت سهام شرکت‌ها را کاهش می‌دهد. علاوه بر این مطابق با نظریه جایگزینی، نتایج آن‌ها نشان داد که نظارت خارجی رابطه منفی بین اعتماد اجتماعی و خطر سقوط قیمت سهام شرکت‌ها را تضعیف می‌کند.

خوشبخت و همکاران (۱۴۰۱) در پژوهشی به بررسی دینداری، اخلاق حرفه‌ای حسابداران و تقلب‌های گزارشگری مالی پرداختند. بدین منظور ۴۰۰ پرسشنامه در بین اعضای کارشناسان رسمی دادگستری حسابداری و حسابرسی در کل ایران توزیع شد. یافته‌ها نشان داد که دینداری حسابداران بر تقلب‌های گزارشگری مالی تأثیر منفی و معناداری دارد و بر اخلاق حرفه‌ای حسابداران تأثیر مثبت و معناداری می‌گذارد. همچنین، دینداری موجب می‌گردد تا حسابداران از سطح اخلاقی بالاتری برخوردار باشند و این سطح اخلاقی بالاتر عاملی مؤثر در کاهش تقلب در گزارشگری مالی توسط حسابداران است که نشان می‌دهد اخلاق حرفه‌ای حسابداران، رابطه بین دینداری آن‌ها و تقلب‌های گزارشگری را توضیح می‌دهد.

فیلی و همکاران (۱۴۰۲) در پژوهشی به بررسی تأثیر باورهای دینی بر عملکرد پایدار کسب‌وکار با نقش واسطه‌ای نظام آراستگی در بین شرکتهای شهرک صنعتی استان فارس پرداختند. نتایج پژوهش مزبور نشان داد که رابطه معناداری بین باور دینی و ابعاد نظام آراستگی و همچنین بین ابعاد نظام آراستگی و عملکرد پایدار کسب‌وکار، وجود داشت. ارتباط بین باور دینی و عملکرد پایدار کسب‌وکار نیز مورد تأیید قرار گرفت. نتایج همچنین نشان داد که نظام آراستگی، نقش واسطه‌گری را در روابط عملکرد پایدار کسب‌وکار و باور دینی ایفا می‌کند. نتایج پژوهش حاضر به اهمیت آموزه‌های دینی و فرهنگ کارکنان، در پذیرش و اجرای نظام آراستگی و دستیابی به عملکرد پایدار شرکت‌ها تأکید نمود.

با عنایت به ارزیابی‌هایی که از پژوهش‌های داخلی و خارجی صورت پذیرفت، می‌توان اذعان داشت که موضوع عنصر دین و باورهای دینی و عناصر فرهنگی با توجه به بافت موجود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، از جمله عناصر بسیار حائز اهمیت است که در نتیجه پژوهش‌های بازار سرمایه بسیار مغفول مانده است و تنها پژوهش‌های انگشت شماری به بیان محدودی از اثرات متغیرهای مزبور اشاره نموده‌اند، فلذا این پژوهش در راستای تشریح و اهمیت این عناصر با روش ترکیبی و با استفاده از پرسشنامه‌های استاندارد و همچنین داده‌های بازار سرمایه به ارزیابی آثار باورهای دینی و عناصر فرهنگی بر خطر سقوط قیمت سهام می‌پردازد.

۳ - فرضیه‌های پژوهش

برخی از مطالعات نشان می‌دهد که کاهش قیمت سهام به رفتارهای مدیران در سرمایه‌گذاری‌ها بیش از حد مربوط است که به بی‌ثباتی زیاد و کاهش شدید قیمت‌ها منجر می‌شود (هانگ و استین، ۲۰۰۳). همچنین ویلیامسون (۲۰۰۰) بر تأثیرگذاری نقش فرهنگ بر رفتار مدیران تأکید داشت. مطالعات صورت گرفته توسط چویی و همکاران (۲۰۱۰) و فریس و همکاران (۲۰۱۳) نیز مؤید این مطلب است. آن‌ها بیان نمودند که فردگرایی که یکی از ابعاد فرهنگ می‌باشد بر خطر سقوط قیمت سهام تأثیر مثبت دارد. بر اساس عقیده هافستد (۲۰۰۱) فرهنگ شامل چهار بعد اجتناب از عدم اطمینان، فاصله قدرت، فردگرایی و مردگرایی می‌شود. که با توجه به مبانی نظری و پیشینه تجربی مطروحه در این پژوهش فرضیه اول به شرح زیر ارائه می‌گردد:

فرضیه اول: بین ابعاد فرهنگ و خطر سقوط قیمت سهام رابطه معناداری وجود دارد.

طی برخی از بررسی‌ها و مشاهده در نتایج برخی از پژوهش‌های اخیر، مشخص شد که دین‌داری و باورهای مذهبی آثار اجتناب‌ناپذیری بر عملکرد شرکتها و در پی آن قیمت سهام آنها داشته است (الناهاس و همکاران، ۲۰۲۲). همچنین لی و کائی (۲۰۱۶) نشان دادند که دینداری مدیران با کاهش مشکلات مدیریت سود و مدیریت خطر ارتباط معناداری دارد و در نهایت منجر به کاهش خطر سقوط قیمت سهام می‌گردد. همچنین نتایج نشان‌دهنده آن بود که هرچه حاکمیت شرکتی در شرکت قوی‌تر باشد، دین‌داری مدیر بیشتر است و باورهای دینی منجر به کاهش خطر سقوط قیمت سهام در شرکت‌های چینی می‌گردد. آن‌ها بیان نمودند تنها زمانی که کیفیت حاکمیت شرکتی و محیط قانونی بالا باشد، باورهای دینی به‌طور قابل‌توجهی بر خطر سقوط قیمت سهام تأثیرگذار است. از این‌رو با توجه به محیط مذهبی و فرهنگی کشور ایران، در این پژوهش فرضیه دوم به شکل زیر ارائه می‌گردد:

فرضیه دوم: بین باورهای دینی و خطر سقوط قیمت سهام رابطه معناداری وجود دارد.

۴ - روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر بر اساس هدف، از نوع پژوهش‌های توصیفی در شاخه همبستگی بوده و از منظر نتیجه اجرای آن از نوع پژوهش‌های کاربردی می‌باشد. از نظر بعد زمانی نیز، تحقیق مقطعی است، زیرا به مطالعه داده‌های مربوط به سال ۱۴۰۱ می‌پردازد. داده‌های بورسی پژوهش از لوح‌های فشرده نرم‌افزار ره‌آورد نوین، پایگاه اینترنتی بورس اوراق بهادار تهران، و داده‌های مربوط به متغیر فرهنگ نیز با ارسال پرسشنامه به مدیران شرکت‌های نمونه گردآوری گردید. جامعه آماری مورد مطالعه در این پژوهش شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق

بهادار تهران در سال ۱۴۰۱ است. نمونه انتخابی پژوهش نیز شرکت‌هایی می‌باشند که مجموعه شرایط زیر را دارا باشند:

- ۱- شرکت‌هایی که از ابتدا تا انتهای سال ۱۴۰۱ در عضویت بورس اوراق بهادار باشند.
 - ۲- به‌منظور افزایش قابلیت مقایسه، سال مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفندماه باشد.
 - ۳- طی سال مذکور تغییر فعالیت یا تغییر سال مالی نداده باشند.
 - ۴- جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی نباشند.
 - ۵- طول وقفه انجام معاملات در این شرکت‌ها بیشتر از سه ماه نباشد.
- پس از اعمال محدودیت‌های فوق تعداد ۱۱۲ شرکت به‌عنوان جامعه آماری پژوهش انتخاب شدند. که از بین این تعداد شرکت اطلاعات ۷۰ شرکت در خصوص متغیرهای تحقیق جمع‌آوری شده است. تجزیه و تحلیل نهایی داده‌های گردآوری‌شده نیز با استفاده از نرم‌افزار اقتصادسنجی ایویوز^۱ نسخه دهم و SPSS نسخه بیست و دوم صورت گرفته است.

■ متغیر وابسته

متغیر وابسته پژوهش حاضر، خطر سقوط قیمت سهام است که برای اندازه‌گیری آن مطابق با پژوهش لی و همکاران (۲۰۱۷)، کائو و همکاران (۲۰۱۶)، لی و کائی (۲۰۱۶) و رضائی پسته نوئی و همکاران (۱۳۹۶) از دو معیار استفاده شده است. معیار اول خطر سقوط قیمت سهام، چولگی منفی بازده سهام (NCSKEW) است که از طریق رابطه (۱) محاسبه می‌گردد:

رابطه (۱):

$$NCSKEW_{it} = -[n(n-1)^{\frac{2}{3}} \sum W_{i,\theta}^3] / [(n-1)(n-2)(\sum W_{i,\theta}^2)^{\frac{3}{2}}]$$

در رابطه فوق:

$W_{i,\theta}$: بازده ماهانه خاص شرکت i در ماه θ و n : تعداد بازده ماهانه مشاهده‌شده طی سال مالی می‌باشد. در این مدل هرچه مقدار ضریب چولگی منفی بیشتر باشد، آن شرکت در معرض سقوط قیمت سهام بیشتری قرار خواهد گرفت. بازده ماهانه خاص شرکت که با $W_{i,\theta}$ نشان داده می‌شود، برابر است با لگاریتم طبیعی عدد ۱ به‌علاوه عدد باقیمانده $(\varepsilon_{i,\theta})$ که از رابطه (۲) محاسبه می‌گردد:

رابطه (۲):

$$W_{i,\theta} = \ln(1 + \varepsilon_{i,\theta})$$

در رابطه فوق، $\varepsilon_{i,\theta}$: بازده باقیمانده سهام شرکت i در ماه θ است که از طریق مقادیر باقیمانده حاصل از برآورد مدل زیر محاسبه می‌شود:

^۱ Eviews

رابطه (۳):

$$r_{i,t} = \alpha + \beta_1 r_{m,t-1} + \beta_2 r_{m,t-2} + \beta_3 r_{m,t-3} + \beta_4 r_{m,t-4} + \beta_5 r_{m,t-5} + \beta_6 r_{m,t-6} + \beta_7 r_{m,t-7} + \beta_8 r_{m,t-8} + \beta_9 r_{m,t-9} + \beta_{10} r_{m,t-10} + \varepsilon_{i,t}$$

در رابطه بالا:

$r_{i,t}$: بازده سهام شرکت i در ماه θ و $r_{m,t}$: بازده بازار در ماه θ است. برای محاسبه بازده ماهانه بازار، شاخص ابتدای ماه از شاخص پایان ماه کسر شده و حاصل بر شاخص ابتدای ماه تقسیم می‌شود.

دومین معیار خطر سقوط قیمت سهام، نوسان‌های پایین به بالا (DUVOL) بوده که برای اندازه‌گیری آن ابتدا میانگین بازده خاص شرکت‌ها محاسبه و سپس داده‌های مربوط به آن به دودسته کمتر از میانگین و بیشتر از میانگین تفکیک شده و انحراف معیار هر یک به‌طور مجزا محاسبه می‌شود. سپس برای محاسبه نوسان‌های پایین به بالا از رابطه (۴) استفاده می‌گردد:

رابطه (۴):

$$DUVOL_{i,t} = \log\left(\frac{Down_{i,t}}{Up_{i,t}}\right)$$

که در آن:

$Down_{i,t}$: انحراف معیار مشاهدات کمتر از میانگین و $Up_{i,t}$: انحراف معیار مشاهدات بیشتر از میانگین برای بازده خاص شرکت i در سال t است.

■ متغیرهای مستقل

فرهنگ: یکی از متغیرهای مستقل در پژوهش حاضر، فرهنگ است که برای سنجش آن از پرسشنامه استاندارد نگرش‌های فرهنگی هافستد (۲۰۰۱) با ۲۵ گویه استاندارد (شامل ۴ مؤلفه شامل: اجتناب از عدم اطمینان با ۵ گویه، فاصله قدرت با ۶ گویه، فردگرایی/گروه‌گرایی با ۵ گویه و مردگرایی/زن‌گرایی با ۹ گویه) استفاده شده که در طیف ۵ گزینه‌ای لیکرت با سطوح پاسخ (کاملاً مخالفم، مخالفم، بی‌نظرم، موافقم و کاملاً موافقم) تنظیم گردیده است. این پرسشنامه برای هیات مدیره و مدیران مالی و افراد شاغل در بخش حسابداری و مالی هر یک از شرکتهای بورس عضو جامعه آماری از طریق ایمیل و سایر شبکه‌های اجتماعی ارسال گردید. درنهایت پس از پیگیری‌های فراوان، داده‌های متغیرهای پژوهش برای ۷۰ شرکت بطور کامل جمع‌آوری شد و به‌عنوان نمونه نهایی برای تجزیه و تحلیل استفاده گردید.

در این پژوهش برای بررسی روایی، پرسشنامه یادشده در اختیار صاحب‌نظران و متخصصان در این زمینه قرار گرفت که بر اساس نظر آنان روایی پرسشنامه مورد تأیید قرار گرفت. همچنین جهت بررسی پایایی و آزمون ثبات نتایج اندازه‌گیری پرسشنامه مورد استفاده در این پژوهش، آلفای کرونباخ با استفاده از نرم‌افزار SPSS محاسبه شد. ضریب آلفای کرونباخ برای هر یک از

گویه های مدنظر فرهنگ در جدول (۱) نشان می دهد که پرسشنامه از پایایی کافی و مطلوب برخوردار است.

جدول (۱) - آلفای کرونباخ و تعداد گویه های پرسشنامه

آلفای کرونباخ	تعداد گویه ها	گویه ها
۰/۸۶۴	۵	اجتناب از عدم اطمینان
۰/۹۱۸	۶	فاصله قدرت
۰/۸۴۲	۵	فردگرایی/گروه گرایی
۰/۸۶۳	۹	مردگرایی/زن گرایی

باورهای دینی: متغیر مستقل دوم این پژوهش، باورهای دینی است که با توجه به نظریه هنجار اجتماعی که پیش بینی می کند هنجارهای اجتماعی بر رفتار افراد تأثیر می گذارند، تنظیم گردیده است. نظریه هنجارهای اجتماعی پیش بینی می کند که دین داری مدیران متأثر از هنجارهای مذهبی و دینی در یک منطقه جغرافیایی محلی خواهد بود، به این دلیل که هنجارهای اجتماعی دینی مردم محلی یک عنصر مهم محیطی می باشد که مدیران در آن زندگی می کنند و به کار و فعالیت مشغول اند. اهمیت هنجارهای اجتماعی دینی در یک جامعه نقش مهمی در پایبندی افراد به یک هنجار اجتماعی را ایفا می کند (سپاسی و حسنی، ۱۳۹۵). به دو طریق می توان فرد دیندار را از دیگران بازشناخت: نخست پایبندی و التزام دینی اش و دوم پیامد دینداری و آثار آن در فکر و جان و عمل فردی و اجتماعی او. لذا در این پژوهش از مدل بومی شده مونتنگرو (۲۰۱۷) و پرسشنامه استاندارد (سپاسی و حسنی، ۱۳۹۵) استفاده شده است و سوالات ۲۶ الی ۳۰ پرسشنامه به ارزیابی میزان باورهای دینی پاسخ دهندگان می پردازد. این پرسشنامه نیز همراه با پرسشنامه فرهنگ در اختیار هیات مدیره و مدیران مالی و افراد شاغل در بخش حسابداری و مالی هر یک از شرکتهای بورس عضو جامعه آماری از طریق ایمیل و سایر شبکه های اجتماعی ارسال گردیده است.

■ متغیرهای کنترلی

در این پژوهش برخی از مهم ترین متغیرهایی که بر مبنای مطالعات پیشین به عنوان عوامل مؤثر بر خطر سقوط قیمت سهام شناخته شده اند، به عنوان متغیرهای کنترلی مدنظر قرار گرفتند که عبارتند از:

اندازه شرکت: شرکت های بزرگ جهت تأمین وجوه مورد نیاز خود انگیزه دارند تا از طریق افزایش کیفیت گزارشگری مالی و فرایند افشای اطلاعات، هزینه سرمایه خود را کاهش دهند. از این رو در شرکت های بزرگ احتمال کمتری برای انباشت و عدم افشای اخبار بد وجود دارد که این موضوع

از ورود ناگهانی توده اخبار بد به بازار جلوگیری نموده و در نتیجه، خطر سقوط قیمت سهام را کاهش می‌دهد (کیم و همکاران، ۲۰۱۱؛ ودیعی نوقایی و رستمی، ۱۳۹۳). از این رو از این متغیر به عنوان متغیر کنترلی استفاده شده است. در این پژوهش، اندازه شرکت از طریق از لگاریتم کل دارایی‌های شرکت اندازه‌گیری می‌شود (لی و کائی، ۲۰۱۶).

اهرم مالی: خان و واتز^۱ (۲۰۰۹) و کائو و همکاران (۲۰۱۶) استدلال می‌کنند که در شرکت‌های اهرمی احتمال بیشتری برای اقامه دعاوی حقوقی وجود دارد که این به نوبه خود می‌تواند احتمال سقوط قیمت سهام را افزایش دهد. بر این اساس در پژوهش حاضر، اهرم مالی نیز به عنوان متغیر کنترلی مدنظر قرار گرفته شده که از تقسیم مجموع بدهی‌ها بر ارزش دفتری کل دارایی‌های شرکت محاسبه می‌شود (لی و کائی، ۲۰۱۶).

نرخ بازده حقوق صاحبان سهام: در رابطه با سودآوری انتظار می‌رود که شرکت‌های سودآور، خطر سقوط قیمت سهام پایین‌تری را تجربه کنند (هاتون و همکاران، ۲۰۰۹؛ لی و کائی، ۲۰۱۶؛ ودیعی نوقایی و رستمی، ۱۳۹۳). لذا در پژوهش حاضر، بازده حقوق صاحبان سهام نیز به عنوان سنج سودآوری و یکی دیگر از متغیرهای کنترلی وارد مدل شده است که از تقسیم سود خالص بر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام محاسبه می‌شود.

فرصت‌های رشد: شرکت‌های با فرصت رشد بالا بازده سهام پرنوسانی دارند و احتمال بیشتری وجود دارد که زیان‌های بزرگی را تجربه کنند که این موارد احتمال سقوط قیمت سهام را افزایش می‌دهد (خان و واتز، ۲۰۰۹). بنابراین، در این پژوهش نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام به عنوان معیار فرصت‌های رشد و یکی دیگر از متغیرهای کنترلی لحاظ شده است (لی و کائی، ۲۰۱۶).

■ مدل رگرسیونی

به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش، از مدل‌های رگرسیونی چندمتغیره زیر که برگرفته از پژوهش لی و کائی (۲۰۱۶) و دانگ و همکاران (۲۰۱۷) می‌باشد، استفاده شده است:

مدل شماره (۱): جهت آزمون فرضیه اول پژوهش

$$CRASH_i = \beta_0 + \beta_1 CULTURE_i + \beta_2 SIZE_i + \beta_3 LEV_i + \beta_5 ROE_i + \beta_4 GWTH_i + \varepsilon_i$$

مدل شماره (۲): جهت آزمون فرضیه دوم پژوهش

$$CRASH_i = \beta_0 + \beta_1 RELIGION_i + \beta_2 SIZE_i + \beta_3 LEV_i + \beta_5 ROE_i + \beta_4 GWTH_i + \varepsilon_i$$

در مدل‌های فوق:

^۱ Khan and Watts

CRASH، هریک از دو معیار خطر سقوط قیمت سهام شرکت؛ $CULTURE_i$ ، شاخص ابعاد فرهنگ؛ *RELIGION*، باورهای دینی مدیر؛ *SIZE*، اندازه شرکت؛ *LEV*، اهرم مالی شرکت؛ *GWTH*، فرصت‌های رشد؛ *ROE*، نرخ بازده حقوق صاحبان سهام و ϵ ، جزء خطای مدل رگرسیون می‌باشد.

از آنجاکه در این پژوهش برای سنجش خطر سقوط قیمت سهام از دو معیار ضریب چولگی منفی بازده سهام (*NCSKEW*) و نوسان‌های پایین به بالا (*DUVOL*) استفاده شده است، لذا مدل‌های فوق برای هر یک از دو معیار خطر سقوط قیمت سهام به صورت جداگانه برآورد می‌گردد.

۵- یافته‌های پژوهش

به منظور آشنایی با خصوصیات نمونه آماری، اطلاعات جمعیت‌شناختی پژوهش در جدول ۲ ارائه شده است. نتایج نشان می‌دهد تعداد مدیران مالی مرد در شرکت‌های نمونه، بیشتر از تعداد مدیران مالی زن است؛ همچنین، بیشتر مدیران شرکت‌های نمونه، بین ۴۰ تا ۵۰ سال را دارند. در ارتباط با میزان تجربه کاری مدیران نیز حدود ۳۱ درصد از مدیران کمتر از ۱۰ سال و ۶۹ درصد آنان بیش از ۱۰ سال سابقه دارند.

جدول (۲) - جمعیت شناختی پژوهش

متغیر	متغیر فرعی	تعداد	درصد
جنسیت	مرد	۴۵۵۰	۹۳
	زن	۳۵۰	۷
سن	کمتر از ۳۰ سال	۳۴۳	۷
	بین ۳۰ تا ۴۰ سال	۱۳۲۳	۲۷
	بین ۴۰ تا ۵۰ سال	۲۴۵۰	۵۰
	بیشتر از ۵۰ سال	۷۸۴	۱۶
تجربه کاری	کمتر از ۱۰ سال	۱۵۱۹	۳۱
	بین ۱۰ تا ۲۰ سال	۲۱۰۷	۴۳
	بیشتر از ۲۰ سال	۱۲۷۴	۲۶
مدرک تحصیلی	کارشناسی	۱۵۶۸	۳۲
	کارشناسی ارشد	۲۱۰۷	۵۴
	دکتری	۶۸۶	۱۴

جدول (۳)، آمار توصیفی متغیرهای مورد آزمون که شامل برخی شاخص‌های مرکزی و پراکندگی می‌باشد را نشان می‌دهد.

جدول (۳) - آمار توصیفی مربوط به متغیرهای پژوهش

متغیر	نماد متغیر	میانگین	میانه	حداقل	حداکثر	انحراف معیار
ضریب چولگی منفی بازده	NCSKEW	-۰/۱۷۱	-۰/۲۷۹	-۳/۲۹۱	۳/۴۶۲	۲/۱۴۵
نوسان‌های پایین به بالا	DUVOL	-۰/۰۷۲	-۰/۰۶۱	-۰/۸۶۵	۰/۵۷۴	۰/۰۲۶
باورهای دینی	RELIGION	۳۸/۶۳۲	۴۰/۰۷۶	۱/۳۷۷	۷۳/۴۸۹	۱۰/۲۰۱
اندازه شرکت	SIZE	۶/۳۰۲	۶/۲۵۵	۴/۸۶۵	۸/۱۳۷	۰/۶۵۱
اهرم مالی	LEV	۰/۵۹۹	۰/۶۰۳	۰/۱۶۸	۱/۲۱۲	۰/۲۱۳
بازده حقوق صاحبان سهام	ROE	۰/۰۴۷	۰/۰۹۲	-۱/۰۱۲	۰/۴۰۴	۰/۱۸۴
فرصت‌های رشد	GWTH	۱/۶۸۲	۱/۴۴۸	۰/۸۶۲	۲/۶۹۳	۰/۶۲۸

همان‌گونه که در جدول فوق ملاحظه می‌شود، میانگین متغیرهای چولگی منفی بازده سهام و نوسان‌های پایین به بالا به ترتیب $-۰/۱۷۱$ و $-۰/۰۷۲$ است که بیشتر از مقادیر گزارش شده در پژوهش‌های کائو و همکاران (۲۰۱۶) و لی و همکاران (۲۰۱۷) می‌باشد. این موضوع بیانگر آن است که شرکت‌های نمونه در این مطالعه، برای سقوط قیمت سهام مستعدتر هستند. همچنین، ملاحظه مقدار میانگین متغیر اهرم مالی حکایت از آن دارد که به‌طور متوسط حدود ۶۰ درصد از دارایی‌های شرکت‌های موردبررسی از طریق استقراض، تأمین مالی شده‌اند. نکته قابل توجه دیگر این جدول، بیشتر بودن ارزش بازار حقوق صاحبان سهام اغلب شرکت‌های نمونه از ارزش دفتری آن است که ملاحظه مقدار میانگین متغیر فرصت‌های رشد (۱/۶۸۲) در جدول فوق، گواه این مدعا است.

■ نتایج آزمون مفروضات رگرسیون

قبل از برآورد مدل، لازم است که مفروضات مدل رگرسیون شامل نرمال بودن متغیر وابسته، همسانی واریانس اجزای اخلاص، نبود هم خطی بین متغیرهای توضیحی و عدم وجود خودهمبستگی بین اجزای خطای مدل بررسی گردد. به‌منظور بررسی نرمال بودن توزیع متغیر وابسته از آزمون جارک- برا استفاده گردید که نتایج این آزمون در جدول (۴) ارائه شده است. از آنجا که سطح معناداری این آزمون برای متغیر وابسته، کمتر از ۰/۰۵ است، لذا فرض صفر مبنی بر نرمال بودن متغیر وابسته رد می‌شود. جهت رفع این مشکل، از تبدیلات جانسون استفاده شده

است که نتایج آن مبنی بر نرمال بودن متغیر وابسته، در جدول (۵) ارائه شده است. به منظور رفع مشکل احتمالی ناهمسانی واریانس نیز از روش تصحیح وایت استفاده گردید. علاوه بر این، برای اطمینان از عدم وجود مشکل هم خطی چندگانه بین متغیرها، آزمون هم خطی با استفاده از عامل تورم واریانس (VIF) مورد بررسی قرار گرفت که با توجه به آن که مقادیر این آماره برای متغیرهای توضیحی در جدول (۶) کمتر از ۱۰ است، می توان دریافت که مشکل هم خطی چندگانه، تهدیدی برای مدل محسوب نمی شود. همچنین از آماره F لیمر و هاسمن جهت تخمین نوع داده ها و روش مورداستفاده در برازش نهایی استفاده شده است که نتایج آن در جدول (۷) و (۸) به ترتیب آورده شده است. در نهایت، به منظور آزمون همبستگی بین اجزاء خطای مدل از آماره دوربین- واتسون استفاده گردید که نتایج آن در جداول (۹) و (۱۰) ارائه شده است.

جدول (۴) - نتایج آزمون جارک - برا

متغیر	سطح معناداری آزمون جارک-برا	متغیر	سطح معناداری آزمون جارک-برا
ضریب چولگی منفی بازده سهام	۰/۰۰۰	سطح مردگرایی	۰/۰۰۰
نوسان های پایین به بالا	۰/۰۰۰	اندازه شرکت	۰/۰۰۰
اجتناب از عدم اطمینان	۰/۰۰۳	اهرم مالی	۰/۰۰۰
فاصله قدرت	۰/۰۰۴	فرصت های رشد	۰/۰۰۰
سطح فردگرایی	۰/۰۰۱		

با توجه به جدول (۴) سطح معنی داری متغیر وابسته (معیارهای خطر سقوط قیمت سهام) کمتر از ۵ درصد است. لذا از توزیع نرمال برخوردار نیست. به لحاظ اینکه یکی از پیش فرض های رگرسیون، نرمال بودن توزیع متغیر وابسته است، لذا از تبدیل جانسون در نرم افزار مینی تب جهت تبدیل توزیع متغیر وابسته به توزیع نرمال استفاده شده است که نتایج آن به شرح زیر است.

جدول (۵) - آزمون جارک - برا بعد از اعمال تبدیلات جانسون

متغیر	سطح معناداری
ضریب چولگی منفی بازده سهام	۰/۱۶۵
نوسان های پایین به بالا	۰/۱۷۶

نتایج جدول (۵) نشان می دهد که سطح معنی داری متغیر وابسته پس از تبدیلات جانسون برابر با (۰/۱۶۵ و ۰/۱۷۶) می باشد که حاکی از نرمال شدن متغیر وابسته است.

جدول (۶) - بررسی هم خطی بین متغیرها

مدل	متغیر	NCSKEW	DUVOL	RELIGION	SIZE	LEV	GWTH	ROE	DTURN
مدل (۱)	VIF	۱/۳۹	۱/۳۷	۱/۳۹	۱/۳۵	۱/۴۱	۱/۳۳	۱/۶۵	۱/۴۷
	تلورانس	۰/۷۰۹	۰/۹۹۳	۰/۷۱۹	۰/۷۳۹	۰/۷۰۴	۰/۷۵۱	۰/۹۷	۰/۵۵
مدل (۲)	VIF	۱/۲۸	۱/۹۷	۱/۵۹	۱/۳۷	۱/۶۴	۱/۸۷	۱/۷۴	۱/۶۲
	تلورانس	۰/۶۶۵	۰/۴۹۷	۰/۳۳۶	۰/۸۴۹	۰/۷۷۵	۰/۹۹۸	۰/۹۴۳	۰/۵۸۸

آزمون لیمر: به منظور گزینش یکی از روش‌های داده‌های پانلی یا داده‌های یکپارچه، از آماره F لیمر استفاده شده است. این آزمون تعیین می‌کند که عرض از مبدأ جداگانه برای هر یک از شرکت‌ها وجود دارد یا خیر. چنانچه در مشاهدات ناهمگنی یا تفاوت‌های فردی وجود داشته باشد، از روش داده‌های پانلی استفاده می‌شود و در غیر این صورت، روش داده‌های یکپارچه (رگرسیون تلفیقی) به کار می‌رود. با توجه به نتایج به دست آمده از آزمون F لیمر، فرضیه صفر رد می‌شود و فرضیه مقابل به تائید می‌رسد؛ به بیان دیگر، روش داده‌های پانلی مناسب‌تر است.

جدول (۷) - نتایج آزمون F لیمر

خلاصه آزمون	مدل پژوهش	مقدار آماره	درجه آزادی	سطح معناداری	سطح آزمون
Cross-Section F	(۱)	۸/۸۱۵	۶۹/۳۳۹	۰/۰۰۰	۰/۰۵
Cross-Section F	(۲)	۹/۶۸۴	۶۹/۳۳۹	۰/۰۰۰	۰/۰۵

آزمون هاسمن: پس از انتخاب روش پانل به وسیله آزمون F لیمر، برای انتخاب یکی از دو روش اثرات ثابت یا اثرهای تصادفی، از آزمون هاسمن استفاده شد. آزمون هاسمن دارای توزیع مجانبی کای دو بوده و درجات آزادی آن برابر با تعداد متغیرهای توضیحی (تعداد رگرسورها) است. نتایج به دست آمده از جدول (۸) نشان دهنده استفاده از روش اثرات ثابت در مقابل اثرات تصادفی در تخمین مدل رگرسیونی است.

جدول (۸) - آزمون هاسمن - اثرهای ثابت

آماره چی-اسکووار	درجه آزادی	مقدار احتمال	نتیجه آزمون
۴/۶۸۳	۶	۰/۰۱۷	ثابت-مقطعی
۵/۹۳۸	۶	۰/۰۱۲	ثابت-مقطعی

نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

نتیجه حاصل از آزمون فرضیه اول به‌طور جداگانه در جدول (۹) نشان داده شده است. همان‌طور که در جدول شماره (۹) مشاهده می‌گردد، ضریب تعیین نشان می‌دهد که متغیرهای مستقل و کنترلی به ترتیب (۰/۴۴۶، ۰/۴۱۳) از تغییرات متغیر وابسته را تبیین می‌نمایند. مقادیر احتمال آماره F (۰/۰۰۰۰) نشان می‌دهد که الگوی رگرسیون چندمتغیره معنادار است؛ بنابراین فرض صفر که بیانگر نیکویی برازش است، پذیرفته می‌شود که حاکی از صحت تعیین مدل است. مقادیر آماره t برای گونه‌های عناصر فرهنگی شامل فاصله قدرت و سطح مردگرایی نشان می‌دهد که این دو عنصر فرهنگی بر معیار ضریب چولگی منفی بازده سهام ($NCSKEW$) و نوسان‌های پایین به بالا ($DUVOL$) تأثیر معناداری ندارد. جدول (۹) - نتایج برآورد مدل اول

بر اساس دو معیار خطر سقوط قیمت سهام

متغیرها	چولگی منفی بازده سهام		نوسان پایین به بالا
	ضریب	آماره t	
c	۰/۳۶۱	۰/۷۳۱	آماره t ۰/۹۹۶
Uncertainty avoidance	-۰/۷۰۳**	-۱۰/۶۱۶	-۹/۳۳۴
Power distance	۰/۰۲۸	۱/۳۱۴	۱/۳۱۳
Individualism	۰/۱۷۷**	۲/۹۹۱	۳/۱۱۶
Masculinity	۰/۱۶۵	۱/۲۰۲	۱/۱۴۸
SIZE	-۰/۰۰۱*	-۳/۹۰۹	-۳/۹۸۲
LEV	۰/۶۷۳**	۹/۸۲۳	۲/۴۸۶
ROE	-۰/۴۷۸**	-۵/۳۰۱	-۵/۰۲۸
GWTH	۰/۰۷۳	۰/۳۱۹	۱/۱۱۹
ضریب تعیین	۰/۴۴۶		۰/۴۱۳
آماره F	۱۰/۳۲۲		۱۰/۰۶۲
مقدار آماره احتمال	(۰/۰۰۰۰۰)		(۰/۰۰۰۰۰)
دوربین واتسون	۱/۹۱۲		۲/۰۰۴

* و ** به ترتیب بیانگر معناداری آماری در سطح خطای ۵٪ و ۱٪ می‌باشد.

همچنین با توجه به نتایج عناصر اجتناب از عدم اطمینان دارای تأثیر منفی و معنادار و سطح فردگرایی در مدیران دارای تأثیر مثبت و معنادار با هر دو معیار خطر سقوط قیمت سهام می‌باشند.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم به طور جداگانه بر اساس هر یک از دو معیار ضریب چولگی منفی بازده سهام ($NCSKEW$) و نوسان‌های پایین به بالا ($DUVOL$) برای خطر سقوط قیمت سهام، در جدول (۱۰) نشان داده شده است:

جدول (۱۰) - نتایج برآورد مدل دوم بر اساس دو معیار خطر سقوط قیمت سهام

متغیرها		چولگی منفی بازده سهام		نوسان‌های پایین به بالا	
	ضریب	آماره t	ضریب	آماره t	ضریب
C	* ۰/۰۳۷	۳/۴۷۲			
Religion	** ۰/۰۳۴	-۳/۳۹۳			* ۰/۰۴۶
SIZE	** ۰/۱۵۷	-۴/۲۱۸			** ۰/۲۳۶
LEV	* ۰/۰۵۳	۲/۶۷۳			* ۰/۰۴۸
GWTH	۰/۲۵۲	۰/۷۳۱			۰/۲۱۹
ROE	** ۰/۲۷۴	-۴/۷۶۳			** ۰/۳۱۸
آماره F	مقدار احتمال	آماره F	مقدار احتمال	ضریب تعیین	تعدیل شده
۱۲/۷۵۶ **	۰/۰۰۰۰	۱۰/۰۱۶ **	۰/۰۰۰۰	۰/۶۹۳	۲/۰۰۳
۰/۷۱۲	۲/۱۰۴	تعدیل شده آماره	دوربین واتسون		

* و ** به ترتیب بیانگر معناداری آماری در سطح خطای ۵٪ و ۱٪ می‌باشد.

همان‌طور که از جدول شماره (۱۰) ملاحظه می‌شود مقدار آماره F، برابر ۰/۰۰۰ بوده و حاکی از آن است که هر دو مدل در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار و از کفایت لازم برخوردار هستند. ضریب تعیین تعدیل شده (R^2) بیانگر این مطلب است که تقریباً ۷۲ درصد از تغییرات در متغیر چولگی منفی بازده سهام و ۶۹ درصد از تغییرات در متغیر نوسان‌های پایین به بالا به‌عنوان معیارهای خطر سقوط قیمت سهام با متغیرهای توضیحی مدل قابل تبیین است. همچنین مقادیر به‌دست‌آمده از آزمون دوربین واتسون از عدم خودهمبستگی مرتبه اول خطای دو مدل حکایت دارد. همچنین ضرایب به‌دست‌آمده برای متغیر باورهای دینی در برازش چولگی منفی بازده سهام (۰/۰۳۴-) و نوسان‌های پایین به بالا (۰/۰۴۶-) را نشان می‌دهد که حاکی از آن است که بین باورهای دینی و معیارهای خطر سقوط قیمت سهام ارتباط منفی وجود دارد و با توجه به آماره t می‌توان گفت این رابطه معنادار است. تأیید فرضیه مذکور مبین آن است از آن‌جا که مدیران دارای باورهای دینی بیشتر از سایر مدیران درصدد نهادینه کردن هنجارهای دینی و اخلاقی در

شرکت هستند، لذا کمتر اقدام به پنهان نمودن اخبار بد شرکت می‌کنند. بدین ترتیب، میزان انتشار یک‌باره اخبار بد به بازار و در نتیجه خطر سقوط قیمت سهام شرکت کاهش می‌یابد.

■ تحلیل حساسیت

بحث در خصوص اینکه آیا تأثیر نظارت‌های داخلی و خارجی در رفتار مدیران بر اساس نظریه مکمل است یا جایگزینی، در این پژوهش هنوز به‌طور نامشخصی باقی‌مانده است. از منظر حاکمیت شرکتی، اگر کیفیت حاکمیت شرکتی کم (حاکمیت شرکتی ضعیف) باشد، اپورتونیسیم مدیریتی ممکن است شدید باشد و این مورد تردید است که باورهای دینی می‌تواند مدیران را محدود کند تا اخبار بد را در شرکت‌هایی با حاکمیت شرکتی پایین‌تر (ضعیف‌تر)، پنهان نکنند. از منظر حاکمیت شرکتی خارجی، چون باور دینی بخشی از فرهنگ اجتماعی است و نه فرهنگ حقوقی؛ اینکه مردم تا چه حد با آموزه‌های دینی موافق‌اند یا مخالف، به نظم و انضباط اخلاقی خود بستگی دارد. از لحاظ تئوری یک رابطه مکمل یا جایگزین بین دین و مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی وجود دارد. بر اساس مبانی نظری، چن و همکاران (۲۰۱۳) بیان کردند که رابطه بین دین و حاکمیت شرکتی مطابق با نظریه مکمل است نه جایگزینی. به‌طور جامع رابطه بین باور دینی و مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی در شرایط خطر سقوط قیمت سهام منعکس‌کننده دو جنبه از حاکمیت شرکتی است که در این بخش دو جنبه حاکمیت شرکتی داخلی و خارجی مورد تجزیه و تحلیل قرار می‌گیرد. جدول (۱۱) نتایج تجزیه و تحلیل مقطعی را ارائه می‌دهد. همان‌طور که مشخص است نتایج نشان می‌دهد که در دو گروه مدیریت با مکانیزم‌های داخلی و خارجی حاکمیت شرکتی در شرکت‌ها، ضرایب باورهای دینی منفی و معنادارند. این نتایج نشان می‌دهد که در ایران رابطه بین باور دینی و حاکمیت شرکتی (نظارت داخلی و خارجی) معنادار است که با یافته‌های کالن و همکاران (۲۰۱۵) همسو است. نتایج به‌دست‌آمده، از نظریه مکمل پشتیبانی می‌کند که در راستای پژوهش صورت گرفته توسط چن و همکاران (۲۰۱۳) می‌باشد. اینکه آیا باورهای دینی می‌تواند به‌طور مؤثر بر کاهش خطر سقوط قیمت سهام ارتباط داشته باشد یا خیر، بستگی به حاکمیت داخلی شرکت‌ها دارد. بدین‌صورت که باورهای دینی می‌تواند نقش مؤثری در شرکت‌هایی با حاکمیت شرکتی بالا در یک محیط داخلی قوی را ایجاد کند. این نتایج بدین معنی است که باور دینی نمی‌تواند به‌طور کامل جایگزین حاکمیت شرکتی داخلی و یک نظام قانونی قوی شود؛ هنگامی که حاکمیت شرکتی داخلی و محیط حقوقی باکیفیت بالا به‌اندازه کافی باشد، شرایطی ایجاد می‌شود که منجر به تأثیرگذاری بیشتر دین می‌گردد.

جدول (۱۱) - نتایج برآورد تحلیل حساسیت بر اساس دو معیار خطر سقوط قیمت سهام

نوسان‌های پایین به بالا		چولگی منفی بازده سهام		متغیرها
آماره t	ضریب	آماره t	ضریب	
۳/۶۸۸	۰/۰۲۹ *	۳/۵۵۷	۰/۰۲۴ *	C
-۳/۴۶۸	-۰/۰۳۶ *	-۳/۳۲۵	-۰/۰۳۳ *	Religion
-۲/۳۱۸	-۰/۳۰۶ **	-۲/۲۷۳	-۰/۲۹۷ **	CG-Internal
-۲/۰۹۸	-۰/۳۹۲ **	-۲/۰۳۵	-۰/۳۸۶ **	CG-External
-۳/۶۱۴	-۰/۲۲۴ **	-۳/۱۰۸	-۰/۲۱۲ **	SIZE
۲/۴۱۷	۰/۰۶۹ *	۲/۴۸۳	۰/۰۷۳ *	LEV
۰/۹۱۵	۰/۲۲۷	۰/۸۴۵	۰/۲۱۷	GWTH
-۳/۰۸۳	-۰/۴۱۲ **	-۳/۰۵۹	-۰/۴۲۸ **	ROE
۹/۱۵۴ ** (۰/۰۰۰۰۰) ۰/۵۹۹ ۱/۷۶۸	آماره F مقدار آماره احتمال ضریب تعیین تعدیل شده آماره دوربین واتسون	۹/۵۳۲ ** (۰/۰۰۰۰۰) ۰/۶۲۳ ۱/۷۹۳	آماره F مقدار آماره احتمال ضریب تعیین تعدیل شده آماره دوربین واتسون	
* و ** به ترتیب بیانگر معناداری آماری در سطح خطای ۵٪ و ۱٪ می‌باشد.				

۶- بحث و نتیجه‌گیری

دین به عنوان یک نوع جهان‌بینی نه فقط معیار و داور رفتارهای فردی و جمعی انسان است، بلکه در شکل‌گیری رفتارهای انسان نیز موثر است. عوامل مختلفی بر رفتار مدیران به‌عنوان تصمیم‌گیرندگان سازمان مؤثر است. وبر^۱ عقیده دارد اگر مذهب و خصوصیت‌های مذهبی انگیزه افراد را برای کارکردن و سوددهی افزایش دهد، عامل مهمی تلقی می‌شود. اعتقاد به دین منجر می‌گردد که مدیران اطلاعات را به نحو بهتری در اختیار سایرین قرار داده تا مشکل عدم تقارن اطلاعات تا حد زیادی بهبود یابد. از سویی دیگر، فرهنگ هر کشوری یکی از عوامل مهم تأثیرگذار بر ارزش حسابداری در سطح ملی و بین‌المللی می‌باشد که باید در پژوهش‌های حسابداری موردتوجه زیادی قرار گیرد. گری (۱۹۸۸) معتقد است که فرهنگ به دو بعد پنهان‌کاری و شفافیت دسته‌بندی می‌شود؛ چراکه در جامعه‌ای با فرهنگ پنهان‌کاری به‌منظور حفظ قدرت، اطلاعات محدودتری گزارش می‌شود، درحالی‌که فرهنگ شفاف تأکید بیشتری بر ارائه اطلاعات

^۱ Weber

شفاف دارد. هر دو بعد فرهنگ پنهان کاری (به جهت انباشته شدن اخبار منفی) و شفاف، در میزان خطر سقوط قیمت سهام شرکت تأثیرگذار می‌باشد.

با توجه به آنچه مطرح شد، در این پژوهش، تأثیر فرهنگ و باورهای دینی بر خطر سقوط قیمت سهام مورد بررسی قرار گرفت. نتایج نشان داد که از بین چهار بعد فرهنگ، تنها دو بعد اجتناب از عدم اطمینان و فردگرایی بر خطر سقوط قیمت سهام تأثیر معنادار دارند. نتایج بیانگر تأثیر منفی اجتناب از عدم اطمینان بر خطر سقوط قیمت سهام و تأثیر مثبت فردگرایی بر خطر سقوط قیمت سهام بود. با توجه به تأثیر منفی اجتناب از عدم اطمینان، می‌توان بیان نمود که مدیران محافظه‌کاری که از خطر پرهیز می‌کنند، در شرایط عدم اطمینان تصمیمی اتخاذ نمی‌کنند و همچنین از آنجاکه تمایل کمتری به تجمیع اخبار بد دارند موجب کاهش خطر سقوط قیمت سهام می‌گردند. از سویی دیگر تأثیر مثبت فردگرایی بر خطر سقوط قیمت سهام نشان می‌دهد، مدیران فردگرایی که در تصمیمات خود با گروه مشورت نمی‌کنند و بر تصمیمات اشتباه خود پافشاری می‌نمایند، با اعتماد بیش از حدی که به تصمیمات خود دارند، از پیامدهای منفی سرمایه‌گذاری‌های زیان‌آور غافل می‌شوند و منجر به انباشت زیان در شرکت و بالتبع آن افزایش خطر سقوط قیمت سهام می‌گردند. این نتایج منطبق با مبانی نظری و همچنین پژوهش انجام‌شده توسط الناهاس و همکاران (۲۰۲۲)، عبدالسلام و همکاران (۲۰۲۱) و دانگ و همکاران (۲۰۱۷) و از طرفی مغایر با نتیجه پژوهش اختر و آزاد (۲۰۲۳) می‌باشد.

از دیگر نتایج این پژوهش آن بود که باورهای دینی و دین‌داری مدیر، تأثیر مثبت بر خطر سقوط قیمت سهام دارد. این یافته نیز هم‌راستا با ادبیات موجود در این زمینه و همچنین مطابق با یافته‌های لی و کائی (۲۰۱۶) و صفری گرایلی و رضائی پیتته نوئی (۱۳۹۶) می‌باشد. با توجه به تأثیر باورهای دینی بر کاهش خطر سقوط قیمت سهام، می‌توان گفت باور دینی باعث محدود کردن فرصت‌طلبی مدیریت خواهد شد. باور دینی با کاهش مشکلات نمایندگی مدیریتی، خطر سقوط قیمت سهام را کاهش می‌دهد. تصمیم‌گیری مدیریت در شرکت‌هایی که در مناطق با سطوح بالای اعتقادات دینی قرار دارد، بیشتر تحت تأثیر دین قرار می‌گیرد و خطر سقوط سهام پایین‌تر است. همچنین مطابق با یافته‌ها و نظریه‌های محققانی از جمله گرولن و همکاران (۲۰۱۰) و لی و کائی (۲۰۱۶) مدیرانی که از باورهای قوی‌تر دینی برخوردارند بیشتر از سایر مدیران درصد نهادینه‌کردن هنجارهای دینی و اخلاقی در شرکت هستند، لذا کمتر اقدام به پنهان نمودن اخبار بد شرکت می‌کنند. بدین ترتیب، میزان انتشار یک‌باره اخبار بد به بازار و در نتیجه خطر سقوط قیمت سهام شرکت کاهش می‌یابد.

^۱ Grullon et al.

براساس یافته‌های پژوهش حاضر از آنجا که سطح دینداری مدیران، عاملی برای بروز رفتارهای صادقانه و کاهش ریسک سقوط قیمت سهام شرکت‌ها محسوب می‌شود، لذا به سازمان بورس اوراق بهادار و مسئولان فرهنگی کشور پیشنهاد می‌شود که با برگزاری کارگاه‌های آموزشی، بسترهای لازم را در جهت ارتقای آموزه‌های دینی و مذهبی مدیران شرکت‌های بورسی فراهم آورند. همچنین با توجه به نتایج تحقیق، از آنجا که مدیران دین‌دارتر، تمایل کمتری به پنهان نمودن اخبار بد در شرکت و عدم افشاء آن دارند؛ لذا به موسسات حسابرسی پیشنهاد می‌گردد که در ارزیابی خود از سطح ریسک شرکت صاحبکار و برنامه‌ریزی عملیات حسابرسی در کنار سایر عوامل، دینداری مدیران را نیز مدنظر قرار دهند. علاوه بر این به سهامداران و هیئت‌مدیره پیشنهاد می‌گردد جهت انتخاب مدیریت به خصوصیات فردی وی توجه ویژه نمایند و تا حد امکان مدیران محافظه‌کاری که در شرایط عدم اطمینان تصمیم‌گیری نمی‌کنند و در تصمیم‌گیری به نظرات همکاران و کارکنان در سازمان نیز اهمیت می‌دهند را به‌عنوان مدیریت شرکت انتخاب نمایند.

۷- تشکر، تقدیر و ملاحظه‌های اخلاقی

از کلیه افرادی که با مشارکت و تکمیل پرسشنامه با پژوهشگران همکاری نموده‌اند، سپاس-گزاری می‌گردد.

پیوست - پرسشنامه نگرش‌های فرهنگی

پرسشنامه حاضر به منظور انجام پژوهش دانشگاهی باموضوع «ارزیابی آثار باورهای دینی و عناصر فرهنگی بر خطر سقوط قیمت سهام» است. مشارکت شما در این عرصه علمی، ما را در دستیابی به اهداف این پژوهش یاری خواهد نمود، پیشاپیش از همکاری شما کمال تشکر را داریم.

عبارات				
کاملاً مخالفم	مخالفم	بی نظرم	موافقم	کاملاً موافقم
				۱. جلسات وقتی به‌وسیله یک مرد اداره می‌شود معمولاً مؤثرتر خواهد بود.
				۲. مردان نسبت به زنان برای داشتن یک مسیر ترقی حرفه‌ای اهمیت بیشتری قائلند.
				۳. زنان به اندازه مردان به ارتقا و شناسایی خود در کارشان بها نمی‌دهند.
				۴. زنان نسبت به مردان به کار کردن در یک جو دوستانه بها بیشتری می‌دهند.

کاملاً مخالفم	مخالفم	بی نظرم	موافقم	کاملاً موافقم	عبارات
					۵. مردان معمولاً مسائل را با تجزیه و تحلیل منطقی حل می کنند در حالی که زنان معمولاً مسائل را شهودی حل می کنند.
					۶. حل مسائل سازمانی معمولاً نیازمند زورمندی و شیوه‌ای فعال است که این نوعاً از مردان برمی آید. ۷. این که چه کسی پست مدیریت عالی سازمان را اشغال کند اولویت با یک مرد است نه یک زن. ۸. بعضی مشاغل وجود دارد که یک مرد همیشه بهتر از یک زن می تواند آن را انجام دهد ۹. زنان به جنبه‌های اجتماعی شغل خود توجه بیشتری دارند تا پیشرفت و ترقی انسان در کار.
					۱۰. یک فرد نبایستی بدون در نظر گرفتن خیر و رفاه گروه تنها به دنبال اهداف خودش باشد.
					۱۱. برای مدیر مهم است که وفاداری و احساس وظیفه افراد در گروه را تشویق نماید. ۱۲. این که فرد کار کند تا مورد قبول گروه باشد از اهمیت بیشتری برخوردار است تا این که کار مورد قبول خودش باشد. ۱۳. پاداش‌های فردی نسبت به رفاه گروهی از اهمیت کمتری برخوردار است. ۱۴. موفقیت گروه مهم تر از موفقیت فردی است. ۱۵. این مهم است برای افراد که ملزومات و دستورالعمل‌های شغلی تشریح گردد تا افراد همیشه بدانند چه انتظاری از آنان می رود.
					۱۶. مدیران انتظار دارند که کارکنان به طور دقیق از دستورات و رویه‌ها پیروی کنند.
					۱۷. قوانین و مقررات دارای اهمیت هستند زیرا آن‌ها به کارکنان اطلاع می دهند که سازمان چه انتظاری از آن‌ها دارد. ۱۸. رویه‌های عملیاتی استاندارد برای کارکنان در هنگام کار مفید است. ۱۹. دستورالعمل‌های عملیاتی در هنگام کار مفید است. ۲۰. برای یک سرپرست اغلب ضرورت دارد وقتی با کارکنان برخورد می کند بر قدرت و اختیار خود تأکید کند. ۲۱. مدیران نبایستی در عقاید زیردستان به طور دقیق و مستمر تفتیش کنند.

کاملاً مخالفم	مخالفم	بی نظرم	موافقم	کاملاً موافقم	عبارات
					۲۲. یک مدیر بایستی از (حشرونشر) را زیردستان خود در خارج از محیط کار بپرهیزد.
					۲۳. زیردستان نبایستی با تصمیمات مدیران خود مخالفت کنند.
					۲۴. مدیران نبایستی وظایف مهم و مشکل را به زیردستان تفویض کنند.
					۲۵. مدیران بایستی بیشتر تصمیمات را بدون مشورت با زیردستان اخذ نمایند.
					۲۶. اغلب حضور خداوند را در زندگی احساس می کنم.
					۲۷. اعتقادات دینی برای من جزو لاینفک زندگی می باشند.
					۲۸. تلاش زیادی می کنم که باورهای دینی را در تمام اعمال و رفتار زندگی وارد کنم.
					۲۹. اعتقادات دینی من پشتوانه واقعی دیدگاه کلی من به زندگی هستند.
					۳۰. من پیرامون شناخت حلال و حرام در دین مطالعات زیادی انجام می دهم.

۸- فهرست منابع

- ایروانی، جواد. (۱۳۹۲). اسلام درباره اخلاق کار و تجارت چه می گوید؟، انتشارات دانشگاه علوم اسلامی رضوی، مشهد.
- بادآور نهندی، یونس و تقی زاده خانقاه، وحید. (۱۳۹۶)، تأثیر پرداخت سود سهام و عدم انتشار اخبار بد بر خطر سقوط قیمت سهام با تأکید بر عدم تقارن اطلاعاتی، بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۴، شماره ۱، صص ۱۹-۴۰.
- حاجیهها، زهره و چناری بوکت، حسین. (۱۳۹۵)، مسئولیت اجتماعی شرکتی و چولگی بازده سهام، دوفصلنامه حسابداری ارزشی و رفتاری، دوره ۱، شماره ۱، صص ۷۷-۹۸.
- خوشبخت، اسماعیل؛ تائبی نقندری، امیرحسین و زینلی، حدیث (۱۴۰۱)، دینداری، اخلاق حرفه ای حسابداران و تقلب های گزارشگری مالی، پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، دوره ۱۴، شماره ۵۳، صفحه ۲۲۳-۲۵۴.
- داداش زاده، قادر و بادآور نهندی یونس. (۱۳۹۶)، تأثیر عناصر فرهنگی بر ریسک سقوط و جهش قیمت سهام، مدیریت فرهنگی، مدیریت فرهنگی، دوره ۱۱، شماره ۱ (پیاپی ۳۶ و ۳۵)، صص ۸۹-۱۰۳

- دیانتی دیلمی، زهرا؛ مرادزاده، مهدی و محمودی، سعید. (۱۳۹۱). بررسی تاثیر سرمایه‌گذاران نهادی بر کاهش ریسک سقوط (ریزش) ارزش سهام. دانش سرمایه‌گذاری، سال اول، شماره ۲، صص ۱۸-۱.
- رضازاده، جواد. (۱۳۸۱). رابطه فرهنگ با ارزش‌های حسابداری (محافظه‌کاری و پنهان‌کاری)، پایان‌نامه دکتری حسابداری، دانشگاه علامه طباطبایی.
- رضائی پسته نوئی، یاسر؛ صفری گرایلی، مهدی و نوروزی، محمد. (۱۳۹۶). اعتماد اجتماعی، نظارت خارجی و خطر سقوط قیمت سهام: آزمون نظریه جایگزینی و مکمل، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۴، شماره ۳، صص ۳۴۹-۳۷۰.
- سپاسی، سحر و حسنی، حسن. (۱۳۹۵). رابطه باورهای دینی مدیران با رفتار مدیریت سود، دوفصلنامه حسابداری ارزشی و رفتاری، دوره ۱، شماره ۲، صص ۱۷-۴۰.
- صفری گرایلی، مهدی و رضائی پسته نوئی، یاسر. (۱۳۹۶). ارائه مدل رابطه دینداری مدیران و خطر سقوط قیمت سهام با تأکید بر نقش تعدیلی حاکمیت شرکتی، فصلنامه حسابداری مالی، سال ۹، شماره ۳۵، صص ۷۲-۴۹.
- فراهانی فرد، سعید. (۱۳۸۹). کارکرد اقتصادی دین اسلام (مطالعه موردی: تولید، قبسات، دوره ۱۵، شماره ۵۶، صص ۲۷-۵۰).
- فیلی، اردلان؛ تقی ملاتی، مهین و ثابت، عباس (۱۴۰۲). بررسی تأثیر باورهای دینی بر عملکرد پایدار کسب‌وکار با نقش واسطه‌ای نظام آراستگی (مورد مطالعه: شرکت‌های شهرک‌های صنعتی استان فارس)، دوفصلنامه مطالعات دین، معنویت و مدیریت، دوره ۱۰، شماره ۱۸، صفحه ۲۵-۵۶.
- کبیری، سعید و محمدی، حسین، (۱۳۹۶). ارتباط دین با خطر سقوط قیمت سهام، دومین همایش بین‌المللی انسجام مدیریت و اقتصاد در توسعه، تهران، <https://civilica.com/doc/۷۱۵۹۵۵>
- نوروش، ایرج و دیانتی دیلمی، زهرا. (۱۳۸۲). بررسی تأثیر فرهنگ بر ارزش‌های حسابداری در ایران (آزمون تجربی مدل گری)، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، سال ۱۰، شماره ۳۳، صص ۳-۴۰.
- ودیعی نوقابی، محمدحسین و رستمی، امین. (۱۳۹۳). بررسی تأثیر نوع مالکیت نهادی بر خطر سقوط آنی قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه حسابداری مالی، سال ۶، شماره ۲۳، صص ۴۳-۶۶.
- Abdelsalam, O. Elnahass, M. Batten, J. A. and S. Mollah, ۲۰۲۱. New insights into bank asset securitization: the impact of religiosity.

- J. Finance. Stab. ۵۴, ۱۰۰۸۵۴.
<http://doi.org/10.1016/j.jfs.2021.100551>.
- Agle, B. R., and H. Van Buren. ۱۹۹۹. God and Mammon: The Modern Relationship. *Business Ethics Quarterly*, ۹, ۵۶۳-۵۸۲.
- Ahmed, A.S., and S. Duellman. ۲۰۱۳. Managerial overconfidence and accounting conservatism. *Journal of Accounting Research* ۵۱(۱):۱-۳۰.
- Akhter, T. and A. K. Azad. ۲۰۲۳. Religiosity and bank earnings management: Revisiting international evidence, *China Journal of Accounting Research*, Volume ۱۶, Issue ۲, June ۲۰۲۳, ۱۰۰۲۹۰.
- Barro, R., and R. McCleary. ۲۰۰۳. Religion and Economic Growth. *American Sociological Review*, ۶۸, ۷۶۰-۷۸۱.
- Bradshaw, M.T., A.P. Hutton, A.J. Marcus, and H. Tehranian. ۲۰۱۰. Opacity, Crashes and the option Smirk Curve. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1640733>
- Cao, C., C. Xia, and K.C. Chan. ۲۰۱۶. Social trust and stock price crash risk: Evidence from China. *International Review of Economics and Finance* ۴۶:۱۴۸-۱۶۵.
- Calkins, M. ۲۰۰۰. Recovering Religion's Prophetic Voice for Business Ethics. *Journal of Business Ethics*, ۲۳, ۳۳۹-۳۵۲.
- Callen, J.L., and X. Fang. ۲۰۱۱. Institutional investor stability and crash risk: Monitoring versus short-termism? *Journal of Banking & Finance* ۳۷(۸):۳۰۴۷-۳۰۶۳.
- Callen, J.L., and X., Fang. ۲۰۱۵. Religion and stock price crash risk. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* ۵۰(۱-۲):۱۶۹-۱۹۵.
- Chen, D., X., Hu, S., Liang, and F., Xin. ۲۰۱۳. Religious tradition and corporate governance. *Economic Research Journal* ۵۹(۱۰):۷۱-۸۴.
- Chen, J., H., Hong, and J.C. Stein. ۲۰۰۱. Forecasting crashes: trading volume, past returns, and conditional skewness in stock prices. *Journal of Financial Economics* ۶۱(۳):۳۴۵-۳۸۱.
- Chen, Y., P.Y. Dou, S.G. Rhee, C. Truong, and M. Veeraraghavan. ۲۰۱۵. National culture and corporate cash holdings around the world. *Journal of Banking and Finance* ۵۰:۱-۱۸.

- Chui, A.C.W., S. Titman, and K.C.J. Wei. ۲۰۱۰. Individualism and momentum around the world. *Journal of Finance* ۶۵(۱):۳۶۱-۳۹۲.
- Dang, T.L., R., Faff, L.H. Luong, and L. Nguyen. ۲۰۱۷. National Culture and Stock Price Crash Risk, *European Financial Management*, Forthcoming, Available at: SSRN: <https://ssrn.com/abstract=۲۷۱۱۲۰۴>
- Du, X. ۲۰۱۳. Does religion matter to owner–manager agency costs? Evidence from China. *J. Bus. Ethics* ۱۱۸ (۲):۳۱۹–۳۴۷.
- Du, X., W. Jian, Y.J. Du, W. Feng, Q. Zeng. ۲۰۱۴. Religion, the nature of ultimate owner, and corporate philanthropic giving: evidence from China. *J. Bus. Ethics* ۱۲۳(۲):۲۳۵–۲۵۶.
- Du, X., W. Jian, S. Lai, W. Du, and H. Pei. ۲۰۱۵. Does religion mitigate earnings management? evidence from China. *Journal of Business Ethics* ۱۳۱(۳):۶۹۹–۷۴۹.
- Dyregang, S., W. Mayew, and C. Williams. ۲۰۱۲. Religious social norms and corporate financial reporting. *Journal of Business Finance and Accounting* ۳۹(۷-۸):۸۴۵–۸۷۵.
- EI Ghoul, S., O. Guedhami, Y. Ni, J. Pittman, S. and Saadi. ۲۰۱۲. Does religion matter to equity pricing? *Journal of Business Ethics* ۱۱۱(۴):۴۹۱–۵۱۸.
- Elnahass, M. Salama, Aly, and N, Yusuf. ۲۰۲۲. Earning Management and internal governance mechanisms: The role of religiosity. *Research in International Business and Finance* ۵۹ (۲۰۲۲) ۱۰۱۵۶۵.
- Ferris, S.P., N. Jayaraman, and S. Sabherwal. ۲۰۱۳. CEO overconfidence and international merger and acquisition activity. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* ۴۸(۱):۱۳۷–۱۶۴.
- Francis, B., I. Hasan, and L.X. Li. ۲۰۱۴. Abnormal real operations, real earnings management, and subsequent crashes in stock prices. *Review of Quantitative Finance and Accounting* ۴۶(۲):۲۱۷–۲۶۰.
- Graham, J. R.; C. R. Harvey; and S. Rajgopal. ۲۰۰۵. The Economic Implications of Corporate Financial Reporting. *Journal of Accounting and Economics*, ۴۰, ۳–۷۳.

- Grullon, G., G. Kanatas, and J. Weston. ۲۰۱۰. Religion and Corporate (Mis)Behavior. Available at: <https://ssrn.com/abstract=۱۴۷۲۱۱۸>
- Hofstede, G. (۲۰۰۱). Culture's Consequences: Comparing Values, Behaviors, Institutions, and Organizations Across Nations. ۲nd Edition, London: Sage Publications.
- Hong, H., and J. C. Stein. ۲۰۰۳. Differences of opinion, short-sales constraints, and market crashes. *Review of Financial Studies* ۱۶(۲):۴۸۷-۵۲۵.
- Hutton, A.P., A.J. Marcus, and H. Tehranian. ۲۰۰۹. Opaque financial reports, R², and crash risk. *Journal of Financial Economics* ۹۴(۱):۶۷-۸۶.
- Javers, E. ۲۰۱۱. Religion, Not Money, Often Motivates Corporate Whistleblowers. Available at: <http://www.cnbc.com/id/۴۱۴۹۴۶۹۷>
- Jin, L., and S. Myers, ۲۰۰۶. R² around the world: new theory and new tests. *Journal of Financial Economics* ۷۹ (۲):۲۵۷-۲۹۲.
- Kennedy, E. J., and L. Lawton. ۱۹۹۸. Religiousness and Business Ethics. *Journal of Business Ethics*, ۱۷, ۱۶۳-۱۷۵.
- Khan, M. and R.L. Watts. ۲۰۰۹. Estimation and Empirical Properties of a Firm Year Measure of Accounting Conservatism. *Journal of Accounting and Economics* ۴۸(۲-۳):۱۳۲-۱۵۰.
- Kim, J.B., Y. Li, and L. Zhang. ۲۰۱۱. Corporate tax avoidance and stock price crash risk: firm-level analysis. *Journal of Financial Economics* ۱۰۰(۳):۶۳۹-۶۶۲.
- Kothari, S.P., S. Shu, and P. D. Wysocki. ۲۰۰۹. Do managers withhold bad news? *Journal of Accounting Research* ۴۷(۱):۲۴۱-۲۷۶.
- Lehrer, E. L. ۲۰۰۴. Religion as a Determinant of Economic and Demographic Behavior in the United States. *Population and Development Review*, ۳۰, ۷۰۷-۷۲۶.
- Li, W., and G. Cai. ۲۰۱۶. Religion and stock price crash risk: Evidence from China, *China Journal of Accounting Research* ۹(۳):۲۳۰-۲۵۰.
- Li, X., S. S. Wang, and X. Wang. ۲۰۱۷. Trust and stock price crash risk: Evidence from China. *Journal of Banking and Finance* ۷۶:۷۴-۹۱.

- Malmendier, U., G. Tate, and J. Yan. ۲۰۱۱. Overconfidence and early-life experiences: The effect of managerial traits on corporate financial policies. *Journal of Finance* ۶۶ (۵): ۱۶۸۷-۱۷۳۳.
- McCullough, M. E., and B. L. B. Willoughby. ۲۰۰۹. Religion, Self-Regulation and Self-Control: Association, Explanation and Implications, *Psychological Bulletin*, ۱۳۵, ۶۹-۹۳.
- Montenegro, T.M. ۲۰۱۷. Religiosity and corporate financial reporting: evidence from a European country. *Journal of Management, Spirituality & Religion* ۱۴(۱): ۴۸-۸۰.
- North, D.C. ۱۹۹۰. *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*. Cambridge, UK: Cambridge University Press.
- Smith, C. ۲۰۰۳. Theorizing Religious Effects among American Adolescents. *Journal for the Scientific Study of Religion*, ۴۲, ۱۷-۳۰.
- Turner, J. H. ۱۹۹۷. *The Institutional Order*. New York, NY: Addison-Wesley Educational Publishers.
- Vitell, S. J. ۲۰۰۹. The Role of Religiosity in Business and Consumer Ethics: A Review of the Literature. *Journal of Business Ethics*, ۹۰, ۱۵۵-۱۶۷.
- Williamson, O. E. ۲۰۰۰. The new institutional economics: Taking stock, looking ahead. *Journal of Economic Literature* ۳۸(۳): ۵۹۵-۶۱۳.
- Xu, N., X. Jiang, K.C. Chan, and Z. Yi. ۲۰۱۳. Analyst coverage, optimism, and stock price crash risk: evidence from China. *Pacific Basin Finance Journal* ۲۵(۱۱): ۲۱۷-۲۳۹.