



سرمایه برند و ریسک سقوط قیمت سهام: شواهدی از انگیزه حفظ شهرت شرکت ها

عبدالخالق خنکا*^۱

ابوالفضل مؤمنی یانسری^۲

علی کمیزی^۳

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۰۶/۰۶ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۲/۰۷/۲۸

چکیده

سرمایه برند، به عنوان یک دارایی نامشهود مهم شرکت، از طریق گسترش سهم بازار، افزایش وفاداری مشتری و تعامل با ذینفعان، جذب سرمایه‌گذاری و متمایز کردن شرکت و محصولات آن در بازار، نقش بسزایی در گشایش ظرفیت های تجاری شرکت ایفا می‌کند. ادبیات بازار سرمایه گویای آن است که با افزایش سطح سرمایه برند، شرکت ها بیشتر در معرض دید عموم قرار گرفته و میزان آگاهی عمومی از فعالیت های عملیاتی و نوآورانه شرکت افزایش می یابد. در این راستا، مطالعه حاضر با هدف بررسی تاثیر سرمایه برند بر ریسک سقوط قیمت سهام شرکت ها صورت پذیرفت. بدین منظور نمونه ای متشکل از ۱۱۹ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۰ به عنوان نمونه آماری پژوهش انتخاب گردید و فرضیه پژوهش با بهره گیری از مدل رگرسیون خطی چندمتغیره مبتنی بر تکنیک داده های تابلویی مورد آزمون تجربی قرار گرفت، یافته های پژوهش نشان داد که شرکت هایی که از سرمایه برند بالاتری برخوردارند، در معرض ریسک سقوط قیمت سهام کمتری قرار دارند.

واژگان کلیدی: سرمایه برند، ریسک سقوط قیمت سهام، قیمت سهام.

^۱ استادیار رشته حسابداری، دانشکده علوم انسانی و علوم ورزشی، دانشگاه گنبد کاووس، گنبد، ایران (نویسنده مسئول). khonka.khalegh@gmail.com

^۲ استادیار رشته حسابداری، دانشکده علوم انسانی و علوم ورزشی، دانشگاه گنبد کاووس، گنبد، ایران. a.momeni83@yahoo.com

^۳ دانشجوی دکتری حسابداری، واحد علی آباد کتول، دانشگاه آزاد اسلامی، علی آباد کتول، ایران. ali.kamizi@yahoo.com

مقدمه

سرمایه برند، به عنوان یکی از دارایی های نامشهود شرکت است که آگاهی و درک مصرف کنندگان از محصولات و خدمات شرکت را در بر می گیرد (لارکین، ۲۰۱۳). سرمایه برند با گسترش سهم بازار، افزایش وفاداری مشتریان، تعامل بیشتر شرکت با ذینفعان، حفظ کارکنان با کیفیت، جذب سرمایه گذاری و متمایز ساختن شرکت در بازار، نقش عمده ای را ظرفیت های تجاری شرکت ایفا می کند (بلو و همکاران، ۲۰۲۰). شواهد تجربی موجود از اهمیت نقش سرمایه برند در عملکرد مالی و اعتبار شرکت ها حکایت دارد و نشان می دهد که انتشار اخبار منفی در مورد برندهای کلیدی شرکت می تواند تاثیر منفی بر قیمت سهام شرکت ها داشته باشد. به عنوان مثال، تنها طی چند روز پس از انتشار اخباری مبنی بر اینکه شرکت تحلیل داده کمبریج آنالیتیکا از داده های فیس بوک برای ساختن پروفایل های اجتماعی شهروندان آمریکایی بدون اطلاع آن ها استفاده نموده است، بیش از ۱۰۰ میلیارد دلار از ارزش بازار فیس بوک، کاهش یافت. به طور کلی، مثال فوق نشان می دهد که شرکت هایی با سرمایه برند عمده، در صورت انتشار ناگهانی اخبار منفی شرکت به بازار، در معرض سقوط شدید قیمت سهام هستند.

از سوی دیگر بر اساس تئوری نمایندگی، وجود عدم تقارن اطلاعاتی مدیران را قادر می سازد که به منظور افزایش پاداش، حفظ امنیت شغلی و کاهش ریسک دعاوی حقوقی، اخبار منفی شرکت را برای مدتی پنهان نمایند (جین و مایرز، ۲۰۰۶). اما همواره یک سطح نهایی برای پنهان نمودن و انباشته ساختن اخبار بد در شرکت وجود دارد و در صورتی که حجم اخبار بد انباشته شده شرکت از حد معمول فراتر رود، هزینه پنهان نمودن این اخبار بد از مزایای آن فراتر رفته و مدیران ناچار به افشای ناگهانی و یکباره اخبار بد شرکت در بازار می شوند که این موضوع باعث سقوط قیمت سهام شرکت می گردد (هاتن و همکاران، ۲۰۰۹). بر اساس ادبیات موجود، مدیران شرکت های دارای سرمایه برند بالاتر، به دلیل برخورداری

از پوشش رسانه ای گسترده تر و نیز توجه بیشتر از سوی مشتریان، تحلیل گران و عموم مردم، انگیزه و فرصت کمتری برای پنهان نمودن اخبار بد شرکت را دارند؛ که این به نوبه خود احتمال انتشار یکباره اخبار بد به بازار و در نتیجه، ریسک سقوط قیمت سهام شرکت را کاهش می دهد (حسن و همکاران، ۲۰۲۱). بنابراین، انتظار می رود که شرکت های با سرمایه برند بالاتر، ریسک سقوط قیمت سهام کمتری را تجربه نمایند. با این حال در عمده مطالعات داخلی صورت گرفته این موضوع نادیده انگاشته شده و یک فضای خالی در ادبیات حسابداری و مالی برای تحقیق وجود دارد که این خود، انگیزه ای جهت انجام پژوهش حاضر می باشد. لذا در این پژوهش سعی بر آن است تا تاثیر سرمایه برند بر ریسک سقوط قیمت سهام شرکت ها مورد بررسی قرار گیرد. پرسش اصلی تحقیق آن است که آیا بین سرمایه برند و ریسک سقوط قیمت سهام شرکت ها رابطه معناداری وجود دارد؟ و در صورت مثبت بودن پاسخ، نوع رابطه چگونه می باشد؟. یافته های پژوهش ضمن آن که موجب بسط ادبیات نظری موجود در حوزه ریسک سقوط قیمت سهام شرکت ها در کشورهای در حال توسعه از جمله بازار سرمایه ایران می شود، می تواند موجب درک بهتر سرمایه گذاران، قانون گذاران بازار سرمایه و تدوین کنندگان استانداردهای حسابداری از تاثیر سرمایه برند بر ریسک سقوط قیمت سهام شرکت ها گشته و در امر تصمیم گیری آنان راهگشا باشد.

مبانی نظری و تدوین فرضیه پژوهش

سرمایه برند

سرمایه برند، یک دارایی نامشهود مهم ویژه شرکت است که آگاهی مصرف کنندگان را از کالاها و خدماتی که شرکت ها تولید می کنند، جلب می کند. علاوه بر این، سرمایه برند یک عامل تولید در عملکرد سود عملیاتی شرکت است، زیرا به شرکت کمک می کند تا فروش را با افزایش وفاداری، اعتبار، کیفیت و رضایت مشتری افزایش دهد. مطالعات اخیر نشان می دهند که سرمایه برند سهم قابل توجهی (۶٪ تا ۲۵٪) از کل ارزش بازار شرکت ها را

وجود آمده در کشور، بازار شدیداً رقابتی شده بنابراین شرکت‌ها به دنبال کسب مزیت رقابتی از طریق سرمایه‌گذاری در ایجاد برند خواهند بود و نقش برندینگ در بازارهای تجاری پررنگ‌تر می‌شود (امیرشاهی و فیاضی آزاد، ۱۳۸۹).

سرمایه برند برای متخصصان بازاریابی دربرگیرنده‌ی جنبه‌های مثبت و منفی است. جنبه مثبت این است که ارزش ویژه برند، اهمیت برند را در راهبرد بازاریابی پررنگ‌تر ساخته و مورد تأکید قرار می‌دهد و تمرکز آن بر فعالیت‌های تحقیقاتی و درنهایت پاسخ دادن به خواسته‌های مدیریت ارشد سازمان را حفظ می‌کند؛ اما جنبه منفی آن است که این مفهوم به شیوه‌های گوناگون و باهدف‌های مختلفی ارائه شده است و هنوز هیچ نگرش واحدی در مورد شیوه‌ی معرفی، به تصویر کشیدن سنجش و ارزش ویژه برند وجود ندارد.

سرمایه برند و ریسک سقوط قیمت سهام

موضوع تغییرات ناگهانی قیمت سهام، طی سال‌های اخیر و به ویژه بعد از بحران مالی سال ۲۰۰۸، توجه بسیاری از دانشگاهیان و افراد حرفه‌ای را به خود جلب کرده است. این تغییرات، به دو صورت سقوط و جهش قیمت سهام رخ می‌دهد. با توجه به اهمیتی که سرمایه‌گذاران برای بازده سهام خود قائل هستند، پدیده‌ی سقوط قیمت سهام که منجر به کاهش شدید بازده می‌شود، در مقایسه با جهش بیش‌تر مورد توجه پژوهش‌گران قرار گرفته است (فروغی و همکاران، ۱۳۹۱). به طوریکه بخش اعظمی از پژوهش‌های حسابداری و مالی به بررسی عوامل تعیین‌کننده ریسک سقوط قیمت سهام شرکت‌ها پرداخته‌اند؛ در این پژوهش‌ها منظور از ریسک سقوط قیمت سهام، عبارت از احتمال کاهش ناگهانی قیمت سهام یک شرکت در مقیاس بزرگ می‌باشد، این گروه از تحقیقات دو علت اصلی در خصوص رخداد سقوط قیمت سهام را شناسایی کرده‌اند. اول این که مدیران به دلایل مختلفی همچون قراردادهای مبتنی بر پاداش و نگرانی‌های حرفه‌ای، برای پنهان کردن اخبار بد دارای انگیزه هستند (کوتاری و همکاران ۲۰۰۹؛ گراهام و همکاران، ۲۰۰۵). اگر مدیران در مخفی نگه داشتن اخبار بد

تشکیل می‌دهد. مطالعات دیگر نشان می‌دهد که سرمایه برند جزء کلیدی ارزش بازار است و به یک عامل تولیدی مهم تبدیل شده است. با توجه به ماهیت منحصربه‌فرد برندها، شرکت‌هایی که روی سرمایه برند سرمایه‌گذاری می‌کنند، معمولاً نسبت به شرکت‌هایی که سرمایه‌گذاری نمی‌کنند، بازده و سود غیرعادی طولانی‌مدت بیشتری دارند. به‌طوری که شرکت‌هایی با سرمایه سازمانی بیشتر (یک شکل جایگزین از دارایی‌های نامشهود) به طور متوسط ۴/۶٪ بازده بالاتری نسبت به سایر شرکت‌ها دارند. برخی دیگر از مطالعات صورت گرفته دریافتند که شرکت‌هایی با سرمایه برند بالاتر، ارزش شرکت برتری دارند و نوسانات فروش کمتری را تجربه می‌کنند (حسن و همکاران، ۲۰۲۱). سرمایه برند می‌تواند به مشتری در تفسیر، پردازش و ذخیره حجم عظیمی از اطلاعات درباره‌ی محصول و برند کمک کند. همچنین می‌تواند بر اطمینان مصرف‌کننده در تصمیم خرید اثر بگذارد زیرا قبلاً آن را تجربه کرده و برند ویژگی‌های آن کاملاً برای مشتری آشناست از این‌ها مهم‌تر کیفیت درک شده و وابسته‌ها می‌توانند رضایت مشتری را پس از تجربه محصول افزایش دهند ارزش ویژه برند علاوه بر ایجاد ارزش برای مشتریان این پتانسیل را دارد تا با ایجاد جریان نقدی نهایی ارزش را به شرکت اضافه کند (آکر، ۱۹۹۴). بنابراین می‌توان گفت ارزش ویژه برند به‌عنوان معیاری برای سنجش قدرت برندها پیشنهاد شده که طی دهه‌های گذشته شکل گرفته و تکامل یافته است. یکی از الزامات ایجاد برند قوی شناخت هر یک از عوامل ایجادکننده ارزش ویژه برند است (سلیمانی، ۱۳۸۹) افزایش ارزش ویژه از دیدگاه مشتریان و به عبارتی ایجاد یک برند قوی منافع بسیاری برای شرکت‌های تجاری دارد. به‌طور دقیق‌تر می‌توان گفت افزایش ارزش ویژه برند احتمال انتخاب یک برند را افزایش می‌دهد (بلو و همکاران، ۲۰۱۴). در ایران برندها به‌عنوان یک دارایی در ترازنامه قید نمی‌شوند. این امر سبب خنثی شدن تمرکز بلندمدت مدیریت بر توسعه درونی برند است؛ بنابراین جریان نقدی و سودهای کوتاه‌مدت غالباً به‌عنوان پارامترهای مهم عملکرد استفاده می‌شوند. با توجه به تحولات اقتصادی به

برای مدت طولانی موفق باشند، اطلاعات منفی در شرکت‌ها ذخیره خواهد شد و در نتیجه قیمت سهام به طور منفی متورم خواهد شد. هنگامی که اطلاعات منفی انباشته شده به نقطه اوج خود می‌رسد، احتمال این که این اخبار به سرمایه‌گذاران برون‌سازمانی برسد افزایش یافته و با انتقال این اطلاعات به طور ناگهانی قیمت سهام شرکت در یک مقیاس بزرگ کاهش پیدا می‌کند و یا به عبارت ساده می‌توان گفت که سقوط قیمت سهام رخ داده است (کیم و همکاران، ۲۰۱۶؛ کیم و ژانگ، ۲۰۱۶). دوم، به دلیل تعارضات نمایندگی، مدیران برای سرمایه‌گذاری در پروژه‌های با ارزش فعلی خالص منفی در جهت منافع شخصی خود دارای انگیزه هستند. چرا که وجود جریان‌های نقدی آزاد انتظار سهام‌داران را به تقسیم سود بیشتر، افزایش می‌دهد؛ بنابراین مدیران با سرمایه‌گذاری در پروژه‌ها باعث کاهش آن می‌شوند. در همین راستا، مدیران برای پنهان کردن اخبار بد مرتبط با این پروژه‌ها انگیزه دارند. در نتیجه، نگهداری این پروژه‌های بد به مدت طولانی در طی زمان منجر به انباشته شدن عملکرد ضعیف می‌شود. هنگامی که این اطلاعات منفی انباشته به نقطه اوج خود می‌رسد، پنهان‌کاری مجدد این اخبار بد بسیار پرهزینه است و بنابراین همه این اخبار یکباره به بازار مخابره می‌شود؛ در نتیجه این عامل باعث سقوط قیمت سهام خواهد شد (حبیب و هوآنگ، ۲۰۱۹).

مطالعات قبلی شواهد قابل توجهی در خصوص عوامل تعیین کننده ریسک سقوط قیمت سهام ارائه نمودند (به عنوان مثال، کیم و همکاران، ۲۰۱۴ و ۲۰۱۶؛ کالن و فنگ، ۲۰۱۳؛ حبیب و همکاران، ۲۰۱۸). این مطالعات شماری از سازوکارهای درونی (برای مثال پاداش مدیریت، بیش اعتمادی مدیرعامل، شفافیت اطلاعاتی و ...) و بیرونی (به عنوان مثال مالکیت سهامداران نهادی، رقابت بازار محصول، تخصص صنعت حسابرسیال نقدشوندگی سهام و ...) موثر بر انگیزه‌ها و فرصت طلبی های مدیر جهت انباشت و توقف انتشار اخبار و اطلاعات منفی برای یک دوره طولانی را برشمردند. با اینحال در ادبیات تحقیق، تاثیر دارایی های نامشهود شرکت (از جمله سرمایه برند) بر ریسک سقوط

قیمت سهام تا حدود زیادی نادیده گرفته شده است. به دلایل متعدد این انتظار وجود دارد که شرکت‌هایی که از سطح بالاتری از سرمایه برند برخوردارند با ریسک سقوط قیمت سهام کمتری مواجه باشند. اول اینکه، شرکت‌های با سطوح بالاتر سرمایه برند در معرض دید و بررسی بیشتری قرار می‌گیرند، که این امر فرصت طلبی مدیریت برای مشارکت در موضوعات مرتبط با مسایل نمایندگی، از جمله رانت جویی، اطلاعات نامتقارن بین مدیر و سرمایه‌گذاران، و سایر اصطکاک‌های بازار سرمایه را محدود می‌کند (ابودی و لو، ۲۰۰۰). گرو لون و همکاران (۲۰۰۴) استدلال می‌کنند که سرمایه برند منجر به جذب سرمایه‌گذاران جدید شده، نقدینگی سهام را بهبود می‌بخشد و برتری اطلاعاتی در بازار را کاهش می‌دهد. مطالعات دیگر نشان می‌دهند که تبلیغات (به عنوان ابزاری برای توسعه سرمایه برند) اطلاعات ارزشمندی از بازار محصول را ارائه می‌کند که می‌تواند به شرکت کمک کند تا کیفیت را به طور قابل اعتمادی به بازار مخابره کرده و با موفقیت بیشتری رقابت کند، این موضوع در نهایت وفاداری بیشتر مشتریان و بررسی و موشکافی بیشتر از سوی آن‌ها را به همراه خواهد داشت (میلگروم و رابرتز، ۱۹۸۶، بگول و رامی، ۱۹۹۴، چمنور و یان، ۲۰۰۹). در مجموع، سرمایه برند با افزایش نظارت و بررسی دقیق فعالیت‌های شرکت، فرصت طلبی‌های مدیریت برای پنهان کردن و انباشت اطلاعات منفی به عنوان یکی از عوامل اصلی سقوط قیمت سهام را محدود می‌کند (کوتاری و همکاران، ۲۰۰۹).

دلیل دوم اینکه، به طور کلی ارزشمند بودن برند این امکان را برای شرکت فراهم می‌کند تا خود را از سایر رقبا متمایز کند. بنابراین، شرکت‌هایی که دارای سرمایه برند هستند، به دلیل وفاداری بیشتر مشتری، گسترش بیشتر برند و برتری قیمتی نسبت به رقبا، از جریان‌های نقدی پایدارتری نیز برخوردار می‌باشند (فارکور، ۱۹۸۹، کلر، ۲۰۰۲، لارکین، ۲۰۱۳). لارکین (۲۰۱۳) دریافت که نگرش مثبت مصرف کننده نسبت به محصولات شرکت، اصطکاک‌های مالی شرکت، نوسانات جریان نقدی آتی و سطح کلی ریسک مالی شرکت را کاهش می‌دهد. از آنجایی که برندها به طور

قابل توجهی به جریان های نقدی و سود شرکت ها کمک می کنند، لذا شرکت هایی که سرمایه برند بیشتری دارند کمتر در معرض اطلاعات منفی و یا انباشت این اطلاعات هستند. علاوه بر این، با توجه به آنکه شرکت های با سطوح بالاتر سرمایه برند معمولاً بیشتر نگران حفظ تصویر خود در بازار هستند، لذا آنها از انباشت اطلاعات منفی به دلیل نگرانی های مربوط به شهرت خودداری کرده که این موضوع احتمال ریسک سقوط قیمت در آینده را کاهش می دهد (آستین و ویلسون، ۲۰۱۷). رویهمرفته شرکت هایی که سرمایه برند بالاتری دارند، سودآورتر، باثبات تر و قابل مشاهده تر بوده و توسط ذینفعان بیشتری مورد پیگیری و بررسی قرار می گیرند. افزون بر این، این شرکت ها نگران حفظ سرمایه شهرت و وفاداری مشتریان خود نیز هستند. در نتیجه این انتظار وجود دارد که سرمایه برند، تمایل مدیریت برای انباشت اطلاعات منفی برای مدت طولانی را کاهش دهد، که این امر در نهایت به کاهش ریسک سقوط قیمت سهام شرکت منجر می شود. شواهد تجربی مطالعه حسن و همکاران (۲۰۲۱) نیز از وجود رابطه منفی بین سرمایه برند و ریسک سقوط قیمت سهام شرکت ها خبر می دهد. بر این اساس فرضیه پژوهش به صورت زیر تبیین می شود:

فرضیه پژوهش: شرکت هایی که از سطح بالاتری از سرمایه برند برخوردارند، در معرض ریسک سقوط قیمت سهام کمتری قرار دارند.

پیشینه پژوهش

حسن و همکاران (۲۰۲۱) با انتخاب نمونه ای متشکل از ۳۹۶۸۵ شرکت-سال مشاهده از شرکت های حاضر در بورس سهام نیویورک طی سال های ۱۹۷۵ تا ۲۰۱۸ به بررسی ارتباط بین سرمایه برند و ریسک سقوط قیمت سهام شرکت ها پرداختند و به این نتیجه رسیدند که شرکت های با سرمایه برند بالاتر، ریسک سقوط قیمت سهام کمتری را تجربه می نمایند. حسن و همکاران (۲۰۲۱) در بررسی تاثیر سرمایه سازمانی بر اجتناب مالیاتی شرکت های آمریکایی نشان دادند که شرکت های با سطح سرمایه سازمانی بالاتر، از فعالیت های اجتناب مالیاتی بیشتری نیز

برخورد دارند. حبیب و همکاران (۲۰۲۰) تاثیر سرمایه سازمانی بر حق الزحمه حسابرسی شرکت های حاضر در ۴۰ کشور مختلف جهان را مورد بررسی قرار دادند و دریافتند شرکت های با سطح سرمایه سازمانی بالاتر، حق الزحمه بیشتری به حسابرسان پرداخت می کنند. نتایج پژوهش مارویک و همکاران (۲۰۲۰) بیانگر آن است که سرمایه سازمانی با سطح بالایی از نگهداشت وجه نقد مرتبط است. علاوه بر این، تأثیر سرمایه سازمانی بر نگهداشت وجه نقد شرکت ها برای شرکت هایی که سطح بالایی از محدودیت تأمین مالی و ریسک جریان پول دارند، قویتر است. گوپتا و همکاران (۲۰۱۸) طی پژوهشی به بررسی رابطه بین سرمایه اجتماعی و هزینه سرمایه شرکت های حاضر در بازار سرمایه آمریکا طی سال های ۱۹۸۰ تا ۲۰۱۲ پرداختند و به این نتیجه رسیدند که سرمایه اجتماعی، هزینه سرمایه شرکت ها را کاهش می دهد. لی و همکاران (۲۰۱۷) تاثیر اعتماد اجتماعی بر ریسک سقوط قیمت سهام شرکت ها را برای نمونه ای متشکل از ۲۰۲۷۲ شرکت-سال مشاهده در بازار سرمایه چین بررسی نمودند. یافته های پژوهش آنان نشان داد که بین اعتماد اجتماعی و ریسک سقوط قیمت سهام شرکت رابطه منفی و معناداری وجود دارد. کیم و همکاران (۲۰۱۶) در پژوهش خود تأثیر بیش اطمینانی مدیران بر ریسک سقوط قیمت سهام شرکت های چینی را بررسی نمودند. آنها در این تحقیق برای سنجش ریسک سقوط قیمت سهام از دو معیار چولگی منفی بازده سهام و نوسان های پایین به بالا استفاده نمودند و به این نتیجه رسیدند که شرکت های دارای مدیران بیش اطمینان، ریسک سقوط بیشتری را متحمل می شوند. نتایج پژوهش بلو و همکاران (۲۰۱۴) که به بررسی تاثیر سرمایه برند بر ارزش شرکت ها در بازار سرمایه آمریکا پرداختند گویای آن است که شرکت های با سرمایه برند بالاتر، بازده سهام و ارزش بیشتری دارند. ارتباط بین مسئولیت اجتماعی و ریسک سقوط قیمت سهام شرکت ها توسط کیم و همکاران (۲۰۱۴) مورد بررسی قرار گرفت نتایج نشان داد که مسئولیت اجتماعی، ریسک سقوط قیمت سهام را کاهش می دهد.

در مطالعات داخلی محمدزاده سالطه و همکاران (۱۳۹۹) تاثیر سرمایه اجتماعی بر هزینه سرمایه شرکت ها را بررسی نمودند. بدین منظور، تعداد ۱۱۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از روش نمونه‌گیری حذفی انتخاب گردید. یافته‌ها نشان داد که سرمایه اجتماعی بر هزینه سرمایه تأثیر منفی و معنی‌داری دارد. محفوظی و همکاران (۱۳۹۷) تاثیر سرمایه سازمانی بر رفتار چسبیده هزینه‌های فروش، عمومی و اداری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی نمودند. نمونه آماری پژوهش شامل ۷۵ شرکت در دوره زمانی ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۲ است. نتایج پژوهش، بیانگر عدم وجود رابطه معنی‌دار بین سرمایه سازمانی و چسبندگی هزینه‌های فروش، عمومی و اداری می‌باشد. نتایج پژوهش رضائی پیتونه‌ئی و همکاران (۱۳۹۶) حاکی از آن است که اعتماد اجتماعی، ریسک سقوط قیمت سهام شرکت‌ها را کاهش می‌دهد. حاجیه‌ها و چناری (۱۳۹۵) ارتباط بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی با ریسک سقوط قیمت سهام شرکت‌ها را بررسی نمودند و دریافتند که با افزایش مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، چولگی منفی بازده و در نتیجه ریسک سقوط قیمت سهام کاهش می‌یابد. ودیعی نوقابی و رستمی (۱۳۹۳) در پژوهش خود به بررسی تاثیر نوع مالکیت نهادی بر ریسک سقوط قیمت سهام بر اساس داده‌های ۸۰ شرکت طی سال‌های ۱۳۸۳ تا ۱۳۹۱ در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. یافته‌های پژوهش نشان داد که مالکیت نهادی تاثیر مثبت معناداری بر ریسک سقوط قیمت سهام (متغیر نوسان پایین به بالا) دارد. دیان‌تی دیلمی و همکاران (۱۳۹۱) به بررسی تأثیر سرمایه‌گذاران نهادی بر کاهش احتمال ریسک سقوط قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج نشان داد که وجود سرمایه‌گذاران نهادی، ریسک سقوط قیمت سهام را به طور معناداری کاهش می‌دهد. لشگری و کشور پناه (۱۳۹۱) در پژوهش خود که در خصوص تاثیر محافظه‌کاری بر ریسک سقوط ارزش سهام بوده است ۱۱۰ شرکت را طی سال‌های ۱۳۸۱-۱۳۹۰ مورد بررسی قرار

دادند که نتیجه آن نشان داد محافظه‌کاری بر ریسک سقوط ارزش سهام تاثیر منفی و معناداری دارد و یا به عبارت دیگر با افزایش محافظه‌کاری، ریسک سقوط ارزش سهام کاهش می‌یابد.

روش شناسی تحقیق

پژوهش حاضر از نظر هدف، پژوهشی کاربردی و از نظر شیوه گردآوری داده‌ها از نوع پژوهش‌های نیمه‌تجربی پس‌رویدادی در حوزه پژوهش‌های اثباتی حسابداری است که با استفاده از روش رگرسیون چند متغیره و مدل‌های اقتصادسنجی انجام شده است. جامعه آماری مورد مطالعه در این پژوهش را شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۶ الی ۱۴۰۰ تشکیل می‌دهد و نمونه انتخابی پژوهش نیز شرکت‌هایی می‌باشند که مجموعه شرایط زیر را دارا باشند:

- ۱- شرکت‌هایی که تاریخ پذیرش آنها در سازمان بورس اوراق بهادار قبل از سال ۱۳۹۶ بوده و تا پایان سال ۱۴۰۰ نیز در فهرست شرکت‌های بورسی باشند.
- ۲- به منظور افزایش قابلیت مقایسه، سال مالی آنها منتهی به پایان اسفند ماه باشد.
- ۳- طی سال‌های مذکور تغییر فعالیت یا تغییر سال مالی نداده باشند.

- ۴- جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی نباشند (شرکت‌های سرمایه‌گذاری به علت تفاوت ماهیت فعالیت با بقیه شرکت‌ها در جامعه آماری منظور نشدند).
- پس از اعمال محدودیت‌های فوق تعداد ۱۱۹ شرکت به عنوان نمونه آماری پژوهش انتخاب شدند. داده‌های پژوهش حاضر با مراجعه به صورت‌های مالی و یادداشت‌های توضیحی همراه صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران موجود در سامانه کدال، پایگاه اینترنتی بورس اوراق بهادار و نرم‌افزار ره‌آورد نوین استخراج گردید. جهت تجزیه و تحلیل نهایی داده‌ها نیز از نرم افزارهای اقتصادسنجی *Eviews* و *Stata* استفاده شده است.

مدل و متغیرهای مورد استفاده

$$r_{i,\theta} = \alpha + \beta_{1i} r_{m,\theta-2} + \beta_{2i} r_{m,\theta-1} + \beta_{3i} r_{m,\theta} + \beta_{4i} r_{m,\theta+1} + \beta_{5i} r_{m,\theta+2} + \varepsilon_{i,\theta}$$

در رابطه بالا:

$r_{i,\theta}$: 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.

متغیر مستقل: متغیر مستقل پژوهش حاضر، سرمایه برند (BC) است که مطابق با مطالعه حسن و همکاران (۲۰۲۱) از طریق رابطه زیر محاسبه می‌گردد:

$$BC_{i,t} = (1 - \delta_0) BC_{i,t-1} + (Adv_{i,t})$$

در رابطه فوق:

$Adv_{i,t}$: هزینه‌های بازاریابی و تبلیغات شرکت i در سال t ; δ_0 : نرخ استهلاک سرمایه برند شرکت i در سال t که معادل 0.5 در نظر گرفته می‌شود و $BC_{i,t-1}$: سرمایه برند شرکت i در سال قبل می‌باشد. به‌منظور همگن‌سازی، این متغیر بر ارزش دفتری کل دارایی‌ها تقسیم شده است. شایان ذکر است که سرمایه برند شرکت در سال پایه پژوهش نیز به‌صورت زیر محاسبه می‌گردد:

$$BC_{i,t0} = \frac{(Adv_{i,t0})}{g + \delta_0}$$

در رابطه فوق:

g : نرخ رشد هزینه‌های بازاریابی و تبلیغات شرکت است و تعریف سایر متغیرها نیز در قسمت قبل ارائه شده است.

متغیرهای کنترلی: در این پژوهش برخی از مهم‌ترین متغیرهایی که بر مبنای مطالعات قبلی (حسن و همکاران، ۲۰۲۱؛ رضایی پشته نویی و همکاران، ۱۳۹۶؛ حاجیه‌ها و چناری، ۱۳۹۵) به عنوان عوامل موثر بر ریسک سقوط قیمت سهام شناخته شده‌اند، به عنوان متغیرهای کنترلی مد نظر قرار می‌گیرند که عبارتند از اندازه شرکت: معادل لگاریتم فروش خالص سالیانه شرکت؛ اهرم مالی: معادل نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌های شرکت؛ فرصت

به منظور آزمون فرضیه تحقیق از مدل رگرسیون چند متغیره زیر که برگرفته از پژوهش حسن و همکاران (۲۰۲۱) می‌باشد، استفاده شده است:

$$CRASH_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 BC_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 GWTH_{i,t} + \beta_5 ROE_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

در مدل فوق:

$CRASH_{i,t}$: شاخص ریسک سقوط قیمت سهام شرکت i در سال t ; $BC_{i,t}$: شاخص سرمایه برند شرکت i در سال t ; $SIZE_{i,t}$: اندازه شرکت i در سال t ; $LEV_{i,t}$: اهرم مالی شرکت i در سال t ; $GWTH_{i,t}$: فرصت‌های رشد شرکت i در سال t ; $ROE_{i,t}$: نرخ بازده حقوق صاحبان سهام شرکت i در سال t و $\varepsilon_{i,t}$: جزء خطای الگوی رگرسیون می‌باشد.

متغیر وابسته: متغیر وابسته پژوهش حاضر ریسک سقوط قیمت سهام ($CRASH$) است. برای اندازه‌گیری ریسک سقوط قیمت سهام به پیروی از حسن و همکاران (۲۰۲۱) و رضایی پشته نویی و همکاران (۱۳۹۶) از معیار چولگی منفی بازده سهام ($NCSKEW$) استفاده شده که به صورت زیر محاسبه می‌گردد:

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

در مدل فوق:

$W_{i,\theta}$: بازده ماهانه خاص شرکت i در ماه θ و n : تعداد بازده ماهانه مشاهده شده طی سال مالی می‌باشد. در این مدل هر چه مقدار ضریب چولگی منفی بیشتر باشد، آن شرکت در معرض سقوط قیمت سهام بیشتری قرار خواهد بود. 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 زیر محاسبه می‌گردد:

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

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:

های رشد: معادل نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت و نرخ بازده حقوق صاحبان سهام: که از طریق نسبت سود خالص به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت محاسبه می‌شود.

آمار توصیفی

نگاره (۱)، آمار توصیفی متغیرهای مورد آزمون که شامل برخی شاخص های مرکزی و پراکندگی می باشد را برای نمونه‌ای متشکل از ۵۹۵ شرکت- سال مشاهده در فاصله زمانی سال های ۱۴۰۰-۱۳۹۶ نشان می‌دهد.

یافته‌های پژوهش

نگاره (۱)- آمار توصیفی مربوط به متغیرهای تحقیق

متغیر	نماد متغیر	میانگین	میانه	حداقل	حداکثر	انحراف معیار
شاخص ریسک سقوط قیمت سهام	CRASH	-۰/۱۷۲	-۰/۲۰۳	-۳/۴۲۲	۳/۵۰۱	۱/۸۹۵
سرمایه برند	BC	۰/۰۵۶	۰/۰۵۲	۰/۰۱۹	۰/۰۹۵	۰/۱۸۱
اندازه شرکت	SIZE	۱۲/۷۰۵	۱۲/۶۹۸	۱۰/۲۱۱	۱۴/۸۱۶	۰/۵۸۵
اهرم مالی	LEV	۰/۵۶۹	۰/۵۶۴	۰/۱۱۳	۱/۲۰۹	۰/۲۰۱
فرصت‌های رشد	GWTH	۲/۸۱۹	۲/۷۹۹	-۴/۵۱۴	۸/۰۵۸	۱/۹۵۵
نرخ بازده حقوق صاحبان سهام	ROE	۰/۰۶۱	۰/۰۵۹	-۰/۸۳۱	۰/۵۱۷	۰/۳۰۲

نتایج آزمون فرضیه

در داده‌های ترکیبی برای این که بتوان مشخص نمود که آیا استفاده از روش داده‌های پانل در برآورد مدل مورد نظر کارآمد خواهد بود یا خیر، از آزمون F لیمر و در صورت استفاده از روش داده‌های پانل، به منظور این که مشخص گردد کدام روش (اثرات ثابت و یا اثرات تصادفی) به منظور برآورد مناسب‌تر است، از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. همچنین برای تشخیص ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی سریالی در مدل، به ترتیب از آزمون والد تعدیل شده و وولدریج استفاده گردید که نتایج حاصل از این آزمون‌ها در نگاره (۲) ارائه شده است.

همان‌گونه که در این نگاره ملاحظه می‌شود، مقادیر میانگین و میانه متغیر شاخص ریسک سقوط قیمت سهام که از طریق چولگی منفی بازده سهام سنجیده می شود به ترتیب $-۰/۱۷۲$ و $-۰/۲۰۳$ است. مقدار میانگین اهرم مالی ($۰/۵۶۹$) موید این مطلب است که به‌طور متوسط حدود ۵۷ درصد از دارایی‌های شرکت‌های نمونه از طریق استقراض، تامین مالی شده‌اند. میانگین متغیر فرصت‌های رشد نیز بیانگر آن است که ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت‌های نمونه، حدود ۳ برابر ارزش دفتری آن‌ها است. ضمن آنکه سود خالص شرکت‌های نمونه نیز به طور متوسط، حدود ۶ درصد ارزش حقوق صاحبان سهام آن‌هاست.

نگاره (۲) - نتایج آزمون‌های مورد استفاده برای مدل پژوهش

آزمون	تعداد	مقدار آماره	سطح معناداری	نتیجه آزمون
F لیمر	۵۹۵	۱۱/۴۰۵	۰/۰۰۰	کارایی روش پانل
هاسمن	۵۹۵	۱۵/۱۹۲	۰/۰۰۸	کارایی روش اثرات ثابت
والد تعدیل شده	۵۹۵	۳۴۸/۰۹	۰/۰۰۰	وجود ناهمسانی واریانس
وولدریج	۵۹۵	۲/۰۹۸	۰/۱۴۱	عدم وجود خود همبستگی

با توجه به نتایج ارائه شده در نگاره (۲)، باید از روش داده‌های پانل استفاده کرد و لازم است مدل با استفاده از روش اثرات ثابت برآورد شود. نتایج آزمون والد تعدیل شده نیز نشان می‌دهد که ناهمسانی واریانس در مدل وجود دارد. بنابراین، با توجه به این نتایج در برآورد نهایی مدل از روش *GLS* استفاده می‌شود. همچنین، سطح معناداری آزمون وولدریج (۰/۱۴۱) حاکی از عدم وجود

خود همبستگی سریالی در مدل است. علاوه بر این، به منظور اطمینان از عدم وجود مشکل همخطی بین متغیرهای توضیحی، آزمون همخطی با استفاده از عامل تورم واریانس (*VIF*) مورد بررسی قرار گرفت. با توجه آنکه مقادیر این آماره برای متغیرهای توضیحی کمتر از ۱۰ است، لذا همخطی بین آنها وجود ندارد. در نگاره (۳) نتایج برآورد مدل تحقیق ارائه شده است.

نگاره (۳) - نتایج آزمون فرضیه پژوهش

متغیرها	ضرایب	خطای استاندارد	آماره <i>t</i>	آماره همخطی
β_0	۰/۱۸۷ **	۰/۰۵۱	۳/۶۳۸	<i>VIF</i>
<i>BC</i>	-۰/۱۰۹ **	۰/۰۳۹	-۲/۷۶۶	تلورانس
<i>SIZE</i>	-۰/۱۴۳ **	۰/۰۴۳	-۳/۳۰۲	-
<i>LEV</i>	۰/۱۱۸ *	۰/۰۵۲	۲/۳۱۳	۰/۸۲۶
<i>GWTH</i>	۰/۰۶۸	۰/۰۵۶	۱/۲۱۴	۰/۸۴۱
<i>ROE</i>	-۰/۱۲۵ **	۰/۰۴۱	-۳/۰۱۱	۰/۸۰۶
آماره <i>F</i>	۱۴/۰۲۵	سطح معناداری <i>F</i>	۰/۰۰۰	۰/۸۱۳
ضریب تعیین	۰/۵۸۱	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۵۶۳	۰/۷۸۷

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

با نگاهی به مقدار آماره *F* و سطح معناداری آن (۰/۰۰۰) می‌توان دریافت که مدل رگرسیونی برازش شده در سطح اطمینان ۹۵ درصد به طور کلی معنادار است. با توجه به مقدار ضریب تعیین تعدیل شده مدل می‌توان ادعا نمود که متغیرهای مستقل و کنترلی مدل حدود ۵۶ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح می‌دهند. همان‌طور که در جدول فوق ملاحظه می‌شود، ضریب برآوردی و آماره *t* مربوط به متغیر سرمایه برند (*BC*) منفی بوده و در سطح خطای ۵ درصد معنادار است که حاکی از وجود رابطه منفی و معنادار بین سرمایه برند و ریسک سقوط قیمت سهام شرکت‌ها می‌باشد. بر اساس این شواهد، فرضیه پژوهش پذیرفته می‌شود.

نتیجه گیری و پیشنهادها

بر اساس تئوری نمایندگی، وجود عدم تقارن اطلاعاتی مدیران را قادر می‌سازد که به منظور افزایش پاداش، حفظ

امنیت شغلی و کاهش ریسک دعاوی حقوقی، اخبار منفی شرکت را برای مدتی پنهان نمایند (جین و مایرز، ۲۰۰۶). اما همواره یک سطح نهایی برای پنهان نمودن و انباشته ساختن اخبار بد در شرکت وجود دارد و در صورتی که حجم اخبار بد انباشته شده شرکت از حد معمول فراتر رود؛ هزینه پنهان نمودن این اخبار بد از مزایای آن فراتر رفته و مدیران ناچار به افشای ناگهانی و یکباره اخبار بد شرکت در بازار می‌شوند که این موضوع باعث سقوط قیمت سهام شرکت می‌گردد (هاتن و همکاران، ۲۰۰۹). بر اساس ادبیات موجود، مدیران شرکت‌های دارای سرمایه برند بالاتر، به دلیل برخورداری از پوشش رسانه‌ای گسترده‌تر و نیز توجه بیشتر از سوی مشتریان، تحلیل‌گران و عموم مردم، انگیزه و فرصت کمتری برای پنهان نمودن اخبار بد شرکت را دارند؛ که این به نوبه خود احتمال انتشار یکباره اخبار بد به بازار و در نتیجه، ریسک سقوط قیمت سهام شرکت را کاهش می‌دهد (حسن و همکاران، ۲۰۲۱). بنابراین، انتظار

منابع و مآخذ

- امیرشاهی، میراحمد، و فیاضی آزاد، علی. (۱۳۸۹). بررسی جایگاه برند بانکها از دیدگاه مشتریان حقیقی ساکن شهر تهران با استفاده از فن نقشه ادراکی (مورد پژوهی: برند بانک های ملی و پارسیان). کاوش های مدیریت بازرگانی، ۲(۴)، ۱-۲۷.
- حاجیه، زهره و چناری بوکت، حسن. (۱۳۹۵). مسئولیت پذیری اجتماعی شرکتی و چولگی بازده سهام. فصلنامه حسابداری ارزشی و رفتاری، دوره اول، شماره ۱، صص ۷۷-۹۸.
- دیانتی دیلمی، زهرا؛ مرادزاده، مهدی و محمودی، سعید. (۱۳۹۱). بررسی تاثیر سرمایه گذاران نهادی بر کاهش ریسک سقوط (ریزش) ارزش سهام. دانش سرمایه گذاری، سال اول، شماره ۲، صص ۱۸-۱.
- رضائی پیتته نوئی، یاسر؛ صفری گرایلی، مهدی و نوروزی، محمد. (۱۳۹۶). اعتماد اجتماعی، نظارت خارجی و ریسک سقوط قیمت سهام: آزمون نظریه جایگزینی و مکمل. بررسی های حسابداری و حسابرسی، ۲۴(۳)، صص ۳۷۰-۳۴۹.
- سلیمانی، علی؛ (۱۳۸۹). شاخص های مالی در ردیابی وضعیت و ارزش برند، فصلنامه برند، شماره ۵(پاییز)، ۲۶-۳۰.
- فروغی، داریوش و میرزایی، منوچهر، رستایان، امیر. (۱۳۹۱). تاثیر فرار مالیاتی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهشنامه مالیات، شماره ۱۳، مسلسل ۶۱، صص ۷۱-۱۰۱.
- لشگری، زهرا. کشورپناه، حسین. (۱۳۹۱). تاثیر محافظه کاری بر خطر سقوط ارزش سهام، پایان نامه کارشناسی ارشد. دانشگاه تهران مرکز واحد الکترونیکی، تهران.
- محفوظی، غلامرضا. ابوالحسنی، محمدتقی. شیرپورآبکنار، حدیقه. (۱۳۹۷). بررسی سرمایه سازمانی و رفتار چسبنده هزینه های فروش، عمومی و اداری در شرکت های پذیرفته می رود که شرکت های با سرمایه برند بالاتر، ریسک سقوط قیمت سهام کمتری را تجربه نمایند. لذا در پژوهش حاضر، رابطه بین سرمایه برند و ریسک سقوط قیمت سهام شرکت ها برای نمونه ای متشکل از ۱۱۹ شرکت از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در فاصله زمانی سال های ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۰ مورد آزمون تجربی قرار گرفت. نتایج آزمون این فرضیه بیانگر آن است که سرمایه برند، ریسک سقوط قیمت سهام شرکت ها را کاهش می دهد. به عبارت دیگر شرکت هایی که از سطح بالاتری از سرمایه برند برخوردارند، در معرض ریسک سقوط قیمت سهام کمتری قرار دارند. تایید فرضیه فوق، مبین این مطلب است که مدیران شرکت های دارای سرمایه برند بالاتر، به دلیل برخورداری از پوشش رسانه ای گسترده تر و نیز توجه بیشتر از سوی مشتریان، تحلیل گران و عموم مردم و همچنین نگرانی های مرتبط با حفظ شهرت، انگیزه و فرصت کمتری برای پنهان نمودن اخبار بد شرکت را دارند؛ که این به نوبه خود احتمال انتشار یک باره اخبار بد به بازار و در نتیجه، ریسک سقوط قیمت سهام شرکت را کاهش می دهد. نتیجه بدست آمده در این تحقیق، با یافته های پژوهش حسن و همکاران (۲۰۲۱) مبنی بر وجود رابطه منفی بین سرمایه برند و ریسک سقوط قیمت سهام شرکت ها، مطابقت دارد. براساس یافته های پژوهش حاضر، به سرمایه گذاران و تحلیل گران بازار سرمایه پیشنهاد می گردد که هنگام اتخاذ تصمیمات سرمایه گذاری علاوه بر متغیرهای مالی، به سرمایه برند شرکت ها نیز توجه نموده و آن را به عنوان عاملی موثر بر ریسک سقوط قیمت سهام شرکت ها در مدل های تصمیم گیری خود لحاظ نمایند. همچنین با توجه به نتیجه پژوهش مبنی بر اهمیت نقش سرمایه برند در کاهش ریسک سقوط قیمت سهام، به سازمان بورس اوراق بهادار تهران نیز پیشنهاد می شود که برای ایجاد فضایی رقابتی شرکت ها و رونق بازار سرمایه، اقدام به رتبه بندی شرکت های بورسی بر اساس میزان سرمایه برند آنها نماید.

Farquhar PH (1989) *Managing brand equity*. Mark. Res. 1(3):24-33.

Graham, J., Harvey, C., Rajgopal, S., (2005), *The Economic Implications of Corporate Financial Reporting*. Journal of Accounting and Economics, 40(3), 3-73.

Grullon G, Kanatas G, Westoni JP (2004) Advertising, breadth of ownership, and liquidity. Rev. Financ. Stud. 17(2):439-461.

Gupta, A., Raman, K., & Chenguan, SH. (2018). *Social capital and the cost of equity*, Journal of Banking & Finance, 87, 102-117.

Habib A, Hasan MM, Jiang H (2018) Stock price crash risk: Review of the empirical literature. Account. Fin. 58(S1):211-251.

Habib, A., Hasan, M.M., & Sun, X. (2020). Organization capital and audit fees around the world, International Journal of Auditing, 24(3), 321-346.

Hasan, M. M., and Taylor, G., and Richardson, G. (2021). *Brand Capital and Stock Price Crash Risk*, Management Science, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3911278>

Hasan, Mostafa Monzur and Lobo, Gerald J. and Qiu, Buhui. (2021). *Organizational Capital, Corporate Tax Avoidance, and Firm Value*, Journal of Corporate Finance, Forthcoming, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3890520>.

Hutton, A.P., Marcus, A. J., & Tehranian, H. (2009). *Opaque financial reports, R2, and crash risk*. Journal of Financial Economics, 94, 67-86.

Keller KL (2002) *Branding and Brand Equity* (Marketing Science Institute, Cambridge, MA).

Kim, J., Li, L., Yi Lu, L. and Yu, Y. (2016). *Financial statement comparability and*

شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، ۷(۲۶)، ۱۵۹-۱۷۴.

محمدزاده سالتطه، حیدر. ابیضی، عیسی. محبعلی پور، مهدی. (۱۳۹۹). تأثیر سرمایه اجتماعی بر هزینه سرمایه با تأکید بر عدم تقارن اطلاعاتی، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۴۶(۱۲)، ۲۰۳-۲۳۲.

ودیعی نوقایی، محمد حسین و رستمی، امین. (۱۳۹۳). بررسی تأثیر نوع مالکیت نهادی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه حسابداری مالی، سال ششم، شماره ۲۳، صص ۴۳-۶۶.

Aaker DA, Jacobson R (1994) *The financial information content of perceived quality*. J. Mark. Res. 31(2):191-201.

Aboody D, Lev B (2000) *Information asymmetry, R&D, and insider gains*. J. Finance 55(6):2747-2766.

Austin C R, Wilson R J (2017) *An examination of reputational costs and tax avoidance: Evidence from firms with valuable customer brands*. J. Am. Tax. Assoc. 39(1):67-93.

Bagwell K, Ramey G (1994) *Advertising and coordination*. Rev. Econ. Stud. 61(1):153-171.

Belo F, Gala V, Salomao J, Vitorino, MA. (2020). *Decomposing firm value*. Available at <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3104993>.

Belo F, Lin X, Vitorino, MA. (2014). *Brand capital and firm value*, Review of Economic Dynamics, 17(1), 150-169.

Callen JL, Fang X (2013) *Institutional investor stability and crash risk: Monitoring versus short-termism?* J. Bank. Fin. 37(8):3047-3063.

Chemmanur T, Yan A (2009) *Product market advertising and new equity issues*. J. Finan. Econ. 92(1):40-65.

Larkin, Y. (2013). Brand perception, cash flow stability, and financial policy, *Journal of Finance and Economics*, 110(1), 232–253.

Li, X., Wang, S. S., and Wang, X. (2017). Trust and stock price crash risk: Evidence from China. *Journal of Banking and Finance*, 76, 74–91.

Marwick, A., Hasan, M. M., & Luo, T. (2020). Organization capital and corporate cash holdings, *International Review of Financial Analysis*, 68, 101-138.

Milgrom P, Roberts J (1986) Price and advertising signals of product quality. *J. Pol. Econ.* 94(4):796–821.

expected crash risk, *Journal of Accounting and Economics*, 61, 294-312.

Kim, J., Zhang, L. (2016). Accounting conservatism and stock price crash risk: Firm-level evidence. *Contemporary Accounting Research*, 33(1), 412-441.

Kim, J.B., Luo, L., Xei, H. (2016). Dividend payments and stock price crash risk. www.ssrn.com.

Kim, Y., Li, H., & Li, S. (2014). Corporate social responsibility and stock price crash risk, *Journal of Banking and Finance*, 43, 1–13.

Kothari SP, Shu S, Wysocki PD (2009) Do managers withhold bad news? *J. Account. Res.* 47(1):241–276.

Brand Capital and Stock Price Crash Risk: evidence from firm's Reputation Protection Incentive

¹ Abdolkhalegh Khonaka* (corresponding author)

² Abolfazl Momeni Yanesari

³ Ali Kamizi

Abstract

Brand capital, as an important intangible asset of the firm plays a major role in unlocking the business potential of a firm by expanding its market share, developing customer loyalty, increasing engagement with stakeholders, retaining talented employees, attracting investment, and differentiating a firm and its products in the market. capital market literature shows that as brand capital increases, the visibility and public awareness of firms' operating and innovation activities increases. In this regard, the present study was conducted with the aim of investigating the effect of brand capital on firm's stock price crash risk. to do so, a sample of 119 firms listed in Tehran Stocks Exchange during the time period 2018 – 2022 was selected and the research hypothesis was empirically tested using the multivariate linear regression analysis based on panel data technique, the research findings reveal that firms with higher brand capital are exposed to less stock price crash risk.

Key words: Brand Capital, Stock Price Crash Risk, Stock Price.

¹ Assistant professor of Accounting, faculty of Humanities & Physical Education, Gonbad Kavous University, Gonbad, IRAN.

khonka.khalegh@gmail.com

² Assistant professor of Accounting, faculty of Humanities & Physical Education, Gonbad Kavous University, Gonbad, IRAN.

a.momeni83@yahoo.com

³ Ph.D. Student of Accounting, Aliabad Katoul Branch, Islamic Azad University, Aliabad Katoul, IRAN .
ali.kamizi@yahoo.com