

بررسی تاثیر شهرت شرکتی بر ریسک شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

سعید طهماسبی خورنه^۱، دکتر کیومرث سهیلی^۲

چکیده

شهرت شرکتی از جمله عواملی است که می تواند بیانگر مقبولیت اجتماعی یک نهاد اجتماعی باشد. شهرت شرکت می تواند احساسات سرمایه گذاران را تحت تاثیر قرار داده و بدین ترتیب بر ریسک شرکتی اثر بگذارد. بر این اساس تبیین ارتباط بین این دو می تواند قابل توجه باشد. از این رو در این پژوهش به بررسی تاثیر شهرت شرکتی بر ریسک شرکت پرداخته شده است. برای این منظور تعداد ۶۴ نمونه از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار طی دوره ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۴ (سال شرکت) انتخاب شده و با استفاده از داده های تابلویی و رگرسیون ترکیبی به بررسی تاثیر شهرت شرکت بر ریسک پرداخته شده است. در این پژوهش برای کمی کردن شهرت شرکتی از اطلاعات مربوط به شرکت های برتر طبق فهرست اعلام شده از سوی سازمان مدیریت صنعتی و همچنین برای کمی کردن ریسک شرکت از ریسک سیستماتیک (ضریب بتا)، ریسک غیرسیستماتیک و ریسک کل استفاده شده است. یافته ها نشان می دهد که شهرت شرکتی تاثیر مثبت و معناداری بر ریسک شرکت دارد. این یافته ها می تواند برای سرمایه گذاران، مدیران واحدهای تجاری و سایر استفاده کنندگان از جهت تبیین چگونگی ارتباط بین شهرت شرکتی و میزان ریسک شرکتی مفید باشد.

کلید واژه ها

شهرت شرکتی، ریسک سیستماتیک، ریسک غیرسیستماتیک، ریسک کل

۱. کارشناسی ارشد حسابداری دانشگاه مازندران، نویسنده مسئول، tahmasebiaeid@gmail.com
۲. دانشیار گروه اقتصاد دانشگاه رازی، ksohaili@razi.ac.ir

مقدمه

شهرت حاکی از تفکر مثبت سرمایه گذاران و ذینفعان راجع به شرکت است که باعث اطمینان نسبت به شرکت می‌شود. در واقع شهرت به معنای درک عمومی از میزان احترام و عزت یک شرکت تلقی می‌شود (ووئیس اندرسن، ۱۹۹۹). براون ولاگردان (۱۹۹۹) شهرت را ارزیابی‌های افراد خارج از شرکت در مورد حقیقت یک شرکت تعریف می‌کنند یعنی اینکه شرکت چگونه تعهدات و انتظارات ذی‌نفعان خود را برآورده می‌سازد و چگونه عملکردهای مالی خود را با محیط سیاسی-اجتماعی به‌طور موثرتری منطبق می‌سازند (گالبریث، ۲۰۱۰). پیتر روبرتز و دیگران (۲۰۰۲) معتقدند که شهرت و اعتبار یکی از دارایی‌های نامشهود استراتژیک شرکت تلقی می‌شود که می‌تواند به حفظ و ایجاد مزیت رقابتی شرکت در بازارهای سرمایه و بهبود عملکرد آن کمک کند.

مطابق با تئوری مبتنی بر منابع انتظار می‌رود شرکت‌های با حسن شهرت بالا دارای مزیت‌های رقابتی بوده و توانایی کسب بازده بیشتری را داشته باشند (برنی و گران، ۱۹۹۱). بازده بالای سهام نیز می‌تواند منجر به افزایش ریسک شود. به همین دلیل انتظار می‌رود وجود دارایی‌های نامشهود مثل شهرت بتواند توسط سرمایه‌گذاران ارزش‌گذاری شده و بر ریسک شرکت‌ها (بسته به نوع ریسک) تاثیر گذار باشد. اگرچه اثر مستقیم شهرت بر ریسک شرکت برای دانشگاهیان و افراد حرفه‌ای دقیقاً واضح نیست، اما از آنجایی که شهرت نقش مهمی در تأثیرگذاری پیام‌رسانی ایفا می‌کند، بنابراین زمانی که اطلاعات توسط شرکت‌هایی با شهرت بالا افشا می‌شود این احتمال وجود دارد که سرمایه‌گذاران به این شرکت‌ها اطمینان بیشتری کرده و با انگیزه بالاتری به امر سرمایه‌گذاری بپردازند (مرکل، ۲۰۰۴).

در همین راستا ونکا معتقد است عوامل بازار سرمایه، شرکت‌های با شهرت بالاتر را به عنوان شرکتی قابل اطمینان در نظر می‌گیرند. در نتیجه تصویر عمومی یک شرکت در نزد ذینفعان در بردارنده دارایی نامشهود شهرت نیز است. شهرت شرکت می‌تواند عاملی باشد که احساسات و اعتماد سرمایه‌گذاران را تحت تاثیر قرار دهد (ونکاتاچالام و همکاران، ۲۰۰۰) و در نتیجه بر ریسک شرکت تاثیر بگذارد. با وجود اینکه شهرت عاملی موثر بر ریسک شرکت تلقی می‌شود اما چگونگی کارکرد آن در سایر بازارها خصوصاً در بازار نوظهور ایران به بحث گرفته نشده است. بر همین اساس با در نظر گرفتن تئوری‌های فوق و کارکرد مختلف شهرت در بازارهای مختلف بررسی این موضوع که شهرت در بازار سرمایه نوظهور ایران چه کارکردی دارد و آیا با ریسک شرکت مرتبط است موضوعی است که تحقیق حاضر درصدد آزمون آن است.

انتظار می‌رود که یافته‌های این پژوهش بتواند بر درک سرمایه‌گذاران از چگونگی ارتباط بین شهرت (اعتبار) شرکت و ریسک شرکت اثر گذاشته و آنها را در انتخاب پرتفوی مناسب کمک کند. همچنین از آنجایی که تاکنون تحقیقی در این مورد در بازار سرمایه نوظهور ایران انجام نشده است انجام چنین تحقیقی می‌تواند به توسعه تئوریک و کاربردی نقش شهرت بر ریسک شرکت کمک کند.

بر همین اساس در ادامه این پژوهش، ابتدا مبانی نظری و پژوهش‌های پیشین مورد بررسی قرار گرفته و پس از طرح فرضیه‌ها، روش پژوهش بیان شده و در نهایت به تجزیه و تحلیل داده‌ها و نتیجه‌گیری پژوهش و ارائه پیشنهادها پرداخته شده است.

مبانی نظری و پشینه پژوهش شهرت شرکتی

در عصر بیوند دانش و اطلاعات با دانایی و دارایی، رقابت و چالش برای ماندگاری به امری جدی تبدیل شده است و سازمان‌های ناکام به سرعت حذف می‌شوند. در چنین شرایطی، بهینه‌سازی تصویر ذهنی یا اعتبار، از ضروری‌ترین ابزار برای پیشبرد برنامه‌ها به شمار می‌رود. منظور از بهینه‌سازی، تغییر جهت و یا افزایش سرعت پیشرفت خود انگاره، از حد منفی به حد مثبت است. برای این منظور، مدیران سازمان‌ها باید علاوه بر درک اهمیت و تأثیر تصویر ذهنی بر عملکرد کارکنان، تصمیمات و اقدامات لازم برای کنترل و حذف عوامل منفی و گسترش عوامل مثبت را به عمل آورند (حقیقی کفاش و همکاران، ۱۳۹۳). بنابراین، بهینه‌سازی تصویر ذهنی سازمانی (شهرت شرکت) از ضروری‌ترین و اجتناب‌ناپذیرترین موضوعات در پیشرفت واحدهای تجاری و سنگ زیربنای توسعه و پیشرفت آنها است و همچون کیمیایی، فعالیت‌های سازمان را به کلی متحول می‌سازد (ها و همکاران، ۲۰۰۸). در ادبیات مالی، مدیریت و حسابداری تعاریف متعددی از شهرت شده است. شهرت شرکت به صورت «مجموع برداشت‌های ذی‌نفعان از چگونگی پاسخ‌گویی سازمان به درخواست‌ها و انتظارات بسیار از ذی‌نفعان واحد تجاری» تعریف شده است (وادوک، ۲۰۰۰). فامیران نیز معتقد است که شهرت شرکت نمایانگر اعمال گذشته و چشم‌انداز آتی شرکت است که به چگونگی درک منابع کلیدی شرکت و ارزیابی توانایی آن برای ارائه نتایج با ارزش است (فامیران، ۲۰۰۲). وادو از طرفی دیگر بیان می‌کند که شهرت شرکت، ظرفیت درک سازمان در مواجهه با سهامداران است. در نهایت سندبرگ (۲۰۰۲) معتقد است که شهرت شرکت

در مورد پیش‌بینی رفتار و احتمال برآورده شدن انتظارات ذی‌نفعان است. این مفاهیم جدید، به دلیل تغییر اساسی که در فرهنگ کسب و کار به وجود آمده است، شکل گرفته‌اند. به این خاطر نظریه جدیدی جایگزین نظریه قدیمی شده است که می‌گفت فعالیت‌های بی‌باکانه، روش پیروزی در رقابت است. در نظریه‌های قبلی رفتارهای خوب جایی نداشت و آن را هدر دادن پول می‌دانستند. میلتن فریدمن معتقد بود: کسب و کار تنها، یک مسئولیت اجتماعی دارد و آن افزایش سود است (حقیقی کفاش و همکاران، ۱۳۹۳). داده‌هایی مؤثق، نشان می‌دهند که نظریه‌های قبلی اشتباه بوده‌اند و در کسب و کار امروز شهرت، همه چیز است (جکسون، ۲۰۰۴). باید توجه داشت که ارزش کسب و کار تنها به دارایی‌های مالی و فیزیکی که در ترازنامه می‌آیند نیست، بلکه بیشتر ارزش کسب و کار در دارایی‌های نامشهود نمود پیدا می‌کند (لويس، ۲۰۰۱). شهرت شرکتی یک دارایی نامشهود با ارزش بالقوه بالا است (رابرتز و داوولینگ، ۲۰۰۲). فقدان شهرت سازمانی، احساس تعلق اعضا به سازمان را خدشه دار کرده و از میزان تعلق خاطر کارکنان (عجین شدن افراد به کار) و تعهد آنها به ارزش‌ها و اهداف سازمان و همچنین حساسیت آنها نسبت به تحقق این اهداف می‌کاهد و از این طریق، موجب از دست رفتن مزیت‌های رقابتی سازمان و به خطر افتادن موجودیت آن در محیط پویا و رقابتی که سازمان‌های عصر حاضر ناگزیر به فعالیت در آن هستند خواهد شد (فقیهی‌پور، ۱۳۹۴).

ریسک سیستماتیک و ریسک غیرسیستماتیک

ریسک کل شرکت به صورت واریانس بازده بیش از یک دوره تعریف شده است (اورلیتزکی و بنیامین، ۲۰۰۱). محققان ریسک کل را به دو جز ریسک سیستماتیک و ریسک غیرسیستماتیک تقسیم کرده‌اند که به ترتیب مربوط به عوامل محیطی و اقتصادی کلان می‌شود (ریسک منحصر به فرد مربوط به یک شرکت خاص است که توسط روند بازار توضیح داده می‌شود). ریسک غیر سیستماتیک از تغییر بازده مازاد پیش‌بینی شده‌ای که به افت و خیزهای بازده مازاد بازار، درکل وابسته نیست، سرچشمه می‌گیرد. ریسک غیرسیستماتیک که برای هر شرکت اندازه خاصی دارد، به سیاست، اقتصاد و دیگر عامل‌هایی که به گونه‌ای نظام‌مند بر سهم‌ها اثر می‌گذارد، بستگی ندارد. هرچه تنوع اوراق بهادار بیشتر شود، ریسک غیرسیستماتیک کوچک‌تر می‌شود و ریسک کل پرتفوی به ریسک سیستماتیک نزدیک‌تر می‌شود. بنابراین، تنوع در اوراق بهادار، نمی‌تواند باعث کاهش ریسک سیستماتیک شود، به عبارت دیگر، کل ریسک پرتفولیو نمی‌تواند بیشتر از کل

ریسک پرتفولیو بازار کاهش یابد (دستگیر، ۱۳۸۸).

شهرت و ریسک غیرسیستماتیک

ریسک غیرسیستماتیک به ویژگی‌ها، رویدادها و رفتارهایی که تحت تاثیر شرکت است بستگی دارد (بانسال و کلند، ۲۰۰۴). ریسک غیرسیستماتیک چند ویژگی دارد: ۱) این نوع ریسک، بزرگترین جز نوسان‌های کل سهام واحدهای تجاری است (براون و کاپادیا، ۲۰۰۷). بسیاری از سرمایه‌گذاران و سایر ذی‌نفعان غیرسرمایه‌گذار نمی‌توانند با تنوع این ریسک را از بین ببرند و باید آن را تحمل کنند (بانسال و کلند، ۲۰۰۴) ریسک غیرسیستماتیک درجه‌ای از عملکرد شرکت که نمی‌تواند توسط روند کلی بازار توضیح داده شود را دستگیر می‌کند (میلر و همکاران، ۲۰۰۰). مطالعات اخیر نشان می‌دهد که ریسک غیرسیستماتیک یک عامل ریسک قیمتی است (گوپال و سانانا، ۲۰۰۳) و در نهایت محقق‌های مدیریت استراتژیک ابراز کردند که مدیران باید توجه خاصی به این نوع ریسک داشته باشند (بانسال و کلند، ۲۰۰۴). رینداو و همکاران (۲۰۰۵) در پژوهش خود بیان کردند که عدم تعادل بین مدت زمانی که شهرت شرکت ساخته شود (زیاد) و مدت زمانی که برای از بین رفتن آن لازم است (کم) مدیران شرکت‌ها را وادار به حفظ شهرت شرکتی کرده و منجر به کاهش عدم اطمینان ذی‌نفعان می‌شود. کاهش عدم اطمینان ذی‌نفعان نیز ثبات در نگرش ذی‌نفعان به شرکت را افزایش داده و در نتیجه منجر به کاهش ریسک غیرسیستماتیک می‌شود. شهرت شرکتی می‌تواند از درگیری شرکت با جامعه و محیط زیست که به معنی کاهش منابع بالقوه ریسک کسب و کار است، بکاهد (کمیسیون اروپا، ۲۰۰۹) و در نتیجه شهرت شرکت منجر به ایجاد یک تصویر مثبت از تفسیر اطلاعات مربوط به شرکت و حمایت از استراتژی بهبود (در صورت بحران) می‌شود (داولینگ، ۲۰۰۶) و ریسک غیرسیستماتیک را کاهش می‌دهد. از طرف دیگر واضح است که رفتار سرمایه‌گذاران نیز می‌تواند از طریق جنبه اجتماعی و روانی تعیین شود و شهرت شرکت ممکن است تاثیر مثبتی روی انگیزه سرمایه‌گذاران فردی داشته باشد و منجر به پذیرش ریسک شود (هلم، ۲۰۰۷).

شهرت شرکتی و ریسک سیستماتیک

اگرچه احتمال دارد که شهرت بالای شرکتی منجر به کاهش ریسک غیرسیستماتیک شود اما در مقابل می‌تواند ریسک سیستماتیک را از آنجایی که شرکت با شهرت بالا

نیازمند حفظ رضایتمندی ذی‌نفعان به‌منظور حفظ شهرت (حتی در صورت رکود بازار) است، افزایش دهد. شهرت شرکت یک منبع ظریف و شکننده است که به‌دست آوردن آن نیازمند زمان زیادی است و اما می‌تواند به‌طور ناگهانی و در زمان کمی نابود شود. شرکت‌های با شهرت بالا نیازمند حفظ شرایط برای هر ذی‌نفع به‌منظور حفظ شهرت (حتی در صورت رکود بازار) هستند و یک رفتار بد با ذی‌نفع، منجر به تضعیف شهرت شرکت خواهد شد (پلاس، ۲۰۰۵). شرکت‌های با شهرت بالا دارای هزینه نگهداری بالا، خدمات با کیفیت بالا و همچنین دارای تعهد زیاد نسبت به ذی‌نفعان هستند و انگیزه زیادی برای افزایش سود خود و یا کاهش سرمایه‌گذاری به‌منظور کاهش کیفیت محصولات خود ندارند (رینداوا و همکاران، ۲۰۰۵). در مقابل شرکت‌های با شهرت پایین ممکن است خود را با شرایط اقتصادی وفق داده و بنابراین ریسک سیستماتیک خود را کاهش دهند. شهرت بالا، واحد تجاری را به سمت نظارت عمومی بیشتر سوق می‌دهد و در نتیجه انتقاد بالای سهامداران ناراضی می‌تواند منجر به آسیب پذیری شرکت شود (باتیستا و همکاران، ۲۰۱۱).

شهرت و ریسک کل

شرکت‌های با شهرت بالا دارای انگیزه زیادی برای انعطاف‌پذیری بیشتر به‌منظور حفظ شهرت خود هستند و سعی در فراهم کردن منابع خوب و مطلوب و با ثبات‌تری دارند، این ثبات بالا منجر به کاهش ریسک غیرسیستماتیک می‌شود (باتیستا و همکاران، ۲۰۱۱) و از آنجایی که ریسک غیرسیستماتیک بخش عمده‌ای از ریسک کل است (براون و کاپادیا، ۲۰۰۷)، در نتیجه منجر به کاهش ریسک کل می‌شود (باتیستا و همکاران، ۲۰۱۱) همچنین می‌توان اینگونه استدلال کرد که رفتار هیجانی سرمایه‌گذاران نیز می‌تواند جهت تاثیر را تغییر دهد.

پیشینه پژوهش

علی‌رغم وجود پژوهش‌های مربوطه در خارج از کشور، در ایران پژوهشی که به بررسی رابطه بین شهرت شرکتی و ریسک پرداخته باشد، وجود ندارد. بر همین مبنا در ادامه تعداد محدودی از پژوهش‌ها مرتبط مورد بررسی قرار می‌گیرد.

آلان و همکاران (۲۰۱۵) به بررسی تاثیر شهرت شرکتی بر ریسک بازار و ریسک ورشکستگی پرداختند. آن‌ها ۴۷۱ شرکت را طی دوره ۲۰۰۵ تا ۲۰۱۵ (۴۷۶۶ مشاهده) مورد بررسی قرار دادند.

نتایج حاصل از پژوهش آن‌ها بیانگر این موضوع بود که شرکت‌های با شهرت بالا در آمریکای جنوبی و اروپا دارای ریسک بازار بالاتری هستند. همچنین شرکت‌های با شهرت بالا در آمریکای جنوبی دارای ریسک نقدشوندگی پایینتری هستند.

باتیستا و خوزه ماریا (۲۰۱۱) به بررسی تاثیر شهرت شرکتی بر ریسک شرکت‌های اسپانیایی پرداختند. برای این منظور داده‌های شرکت‌های اسپانیایی به صورت پنل دیتا طی دوره ۲۰۰۱ تا ۲۰۰۷ مورد بررسی قرار گرفت. آن‌ها شهرت شرکتی را از فهرست مرکو و همچنین برای محاسبه ریسک از ریسک سیستماتیک، غیرسیستماتیک و ریسک کل استفاده کردند. نتایج پژوهش آن‌ها حاکی از تاثیر منفی شهرت شرکتی بر ریسک غیرسیستماتیک و ریسک کل و همچنین تاثیر مثبت شهرت شرکتی بر ریسک سیستماتیک بود.

مهرآرا و همکاران (۱۳۹۲) به بررسی رابطه بین ریسک سیستماتیک و بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بر اساس مدل قیمت‌گذاری دارایی سرمایه‌ای پرداختند. برای این منظور داده‌های ۵۰ شرکت در طی ۵ سال (۲۵۰ نمونه) با استفاده از تکنیک داده‌های تابلویی مورد بررسی قرار گرفت. نتایج حاکی از آن بود که رابطه غیرخطی بهتر از رابطه خطی قادر به تبیین ارتباط بین این ریسک سیستماتیک و بازده سهام وجود دارد و از نظر خطی رابطه‌ای وجود ندارد.

دستگیر و بزاززاده (۱۳۷۹) به بررسی تاثیر افشا بر ریسک سیستماتیک شرکت‌های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. معیار ریسک سیستماتیک در پژوهش آن‌ها ضریب بتا بود، نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که میزان افشای اطلاعات در صورت‌های مالی سالانه از سوی شرکت‌ها، تأثیری بر ریسک سیستماتیک آنها ندارد.

فرضیه‌های پژوهش

مطابق با چارچوب نظری انتظار می‌رود که شهرت شرکتی بر ریسک شرکت تاثیرگذار باشد. بر این اساس فرضیه‌های پژوهش به صورت زیر مطرح می‌شود:

فرضیه اول: شهرت شرکتی بر ریسک سیستماتیک تاثیر دارد.

فرضیه دوم: شهرت شرکتی بر ریسک غیر سیستماتیک تاثیر دارد.

فرضیه سوم: شهرت شرکتی بر ریسک کل تاثیر دارد.

روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش از نظر هدف تحقیقی کاربردی بوده و همچنین از نظر جمع‌آوری داده تحقیقی توصیفی - رگرسیونی است که برای تحلیل داده‌ها از داده‌های تابلویی و رگرسیون ترکیبی استفاده شده است.

جامعه آماری و نمونه

جامعه آماری پژوهش، شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۴ هستند، به‌منظور ایجاد هماهنگی میان اعضای جامعه در ارتباط با داده‌های مورد نیاز تحقیق، از ویژگی‌های زیر به‌عنوان ویژگی مشترک نمونه انتخابی استفاده شده است:

۱. طی سال‌های پژوهش (بازه موردنظر) در بورس حضور داشته باشند.
۲. اطلاعات کامل در مورد متغیرهای آن در دسترس باشد.
۳. سال مالی منتهی به ۱۲/۲۹ باشد.
۴. با توجه به اینکه برای بررسی فرضیات پژوهش نیاز به شرکت‌های با شهرت بالا و پایین با عضویت در بورس اوراق و بهادار بود لذا به‌منظور انتخاب شرکت‌های با شهرت پایین از شرکت‌های بورسی که در صنعت مشابه فعالیت داشته و جزء صد شرکت برتر اعلامی سازمان مدیریت صنعتی نبودند استفاده شده است. که همین امر انتخاب نمونه‌ها را محدود کرده بود.

پس از اعمال محدودیت‌های فوق ۶۴ شرکت در طی سه سال مالی (۱۹۲ سال شرکت) برای بررسی و آزمون فرضیه‌های پژوهش انتخاب شدند. سپس اطلاعاتی که مربوط به مبانی نظری پژوهش بودند از منابع مختلف مانند کتب، نشریات و مقالات داخلی و خارجی که از پایگاه‌های اینترنتی یا کتابخانه‌های معتبر جمع‌آوری شد. اطلاعات و داده‌های خام مورد نیاز شرکت‌ها به منظور بررسی فرضیه‌های پژوهش از طریق نرم افزار تدبیرپرداز و وب سایت سیستم جامع اطلاع رسانی ناشران (شبکه کدال) جمع‌آوری شد. همچنین برای برآورد آمار توصیفی و تجزیه و تحلیل و استنباط آماری، از نرم‌افزار اویوز ۸ استفاده شد و برای آزمون فرضیه از رگرسیون ترکیبی استفاده شده است.

مدل‌های پژوهش

برای آزمون فرضیه‌های اول، دوم و سوم به ترتیب از مدل‌های ۲، ۲ و ۳ استفاده شده است.

$$\text{SysRisk}_{(i,t)} = \text{Reput}_{(i,t)} + \text{Size}_{(i,t)} + \text{Lev}_{(i,t)} + \varepsilon_{(i,t)} \quad (1)$$

$$\text{unsysRisk}(i,t) = \text{Reput}_{(i,t)} + \text{Size}_{(i,t)} + \text{Lev}_{(i,t)} + \varepsilon_{(i,t)} \quad (2)$$

$$\text{totalRisk}_{(i,t)} = \text{Reput}_{(i,t)} + \text{Size}_{(i,t)} + \text{Lev}_{(i,t)} + \varepsilon_{(i,t)} \quad (3)$$

متغیر مستقل

شهرت شرکت (REP)، اندازه گیری هر متغیری می تواند بر اساس معیارهای متفاوتی صورت گیرد. یکی از راهکارهای معقول در کشورهای مختلف برای اندازه گیری «شهرت شرکتی» استفاده از فهرست های اعلام شده از سوی شرکت های برتر که سالانه توسط مجله های معتبر آن کشور صورت می گیرد، است. برای مثال در آمریکا از فهرست اعلامی مجله FORTUNE، در ترکیه از MACL، و در اسپانیا از فهرست MERCOS و ... استفاده می شود. متناسب با کشورهای دیگر، در ایران شبیه ترین مجله به مجله های ذکر شده، فهرست اعلام شده صد شرکت برتر سازمان مدیریت صنعتی است که به طور سالانه اعلام می شود. این سازمان پس از گزینش و رتبه بندی شرکت ها بر اساس شاخص حجم فروش، اندازه و رشد شرکت، سودآوری، صادرات، نقدینگی، بدهی و شاخص بازار مقایسه و رتبه بندی می کند. بنابراین برای اندازه گیری شهرت به شرکت های بورسی مورد مطالعه، که در این فهرست وجود دارد ارزش عددی ۱ و در مقابل با انتخاب شرکت های فهرست شده در بورس اوراق بهادار که در همان صنعت فعالیت کرده اند و از شهرت لازم برخوردار نبوده اند نمره صفر داده شده است.

متغیر وابسته

برای محاسبه ریسک از معیارهای ریسک سیستماتیک و ریسک غیرسیستماتیک و ریسک کل استفاده شده است.

در این پژوهش، برای هر یک از شرکت های موضوع پژوهش، برای محاسبه ریسک کل با استفاده از الگوی شماره ۴) محاسبه شده است. ریسک کل شدت تغییرات بازده سهم در دوره های گذشته است که برابر با انحراف معیار آن است:

$$\text{totalRisk}_{i,t} = \sqrt{\frac{1}{n-1} \sum_{i=0}^n (r_i - E(r_j))^2} \quad (4)$$

برای محاسبه ریسک سیستماتیک (ضریب بتا) نیز از الگوی شماره‌ی (۵) که الگوی قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای است، استفاده شده است:

$$\text{SysRisk}_{i,t} = \frac{E(r_j)}{R_f + (E(R_m) - R_f)} \quad (5)$$

و در نتیجه ریسک غیرسیستماتیک از الگوی زیر محاسبه می‌شود.

$$\text{unsysRisk}_{i,t} = \text{totalRisk}_{i,t} - \text{SysRisk}_{i,t} \quad (6)$$

در این الگوها؛ $E(r_j)$ بازده مورد انتظار دارایی j ؛ R_f بازده بدون ریسک؛ $E(R_m)$ بازده مورد انتظار پرتفوی بازار؛ $\text{SysRisk}_{i,t}$ ریسک سیستماتیک؛ $\text{unsysRisk}_{i,t}$ ریسک غیرسیستماتیک و $\text{totalRisk}_{i,t}$ ریسک کل هستند.

متغیرهای کنترلی

در یک پژوهش می‌توان اثرات برخی متغیرها را از طریق کنترل آماری یا کنترل‌های تحقیقی خنثی کرد. اینگونه متغیرها که اثرات آنها قابل حذف است را متغیر کنترل گویند. در این پژوهش متغیرهای اندازه شرکتی، اهرم مالی به‌عنوان متغیر کنترلی در نظر گرفته شده‌اند. متغیر اندازه شرکت (size) از لگاریتم طبیعی دارایی‌ها کمی می‌شود. همچنین اهرم مالی (Lev) نیز با تقسیم جمع بدهی‌ها بر جمع دارایی‌های شرکت محاسبه می‌شود.

تجزیه و تحلیل داده‌ها

آمار توصیفی

همانگونه که در جدول شماره یک آمده است، میانگین ریسک غیرسیستماتیک از ریسک سیستماتیک بیشتر است که بیانگر این موضوع است که بخش اعظم ریسک کل را ریسک غیرسیستماتیک تشکیل می‌دهد. همچنین مقدار میانگین ریسک از میانه آن بیشتر است و شاید این موضوع را بیان می‌کند که مقدار ریسک شرکت‌های مورد بررسی زیاد است. همچنین کمترین و بیشترین انحراف معیار مربوط به اهرم مالی و ریسک غیرسیستماتیک است که نشان می‌دهد پراکندگی ریسک غیرسیستماتیک به تناسب زیادتر است.

جدول شماره ۱: آمار توصیفی متغیرها

نام متغیر	میانگین	میانه	بیشترین	کمترین	انحراف معیار
شهرت شرکتی	۲۹۸۴,۰	۰۰۰۰,۰	۱	۰	۲۱۰۵,۰
ریسک سیستماتیک	۱۵۱۱,۱	۰۵۳۰,۱	۰۵۴	۰۰۹۱,۰	۴۵۶۶,۰
ریسک غیرسیستماتیک	۴۱۸۳,۳	۰۰۹۳,۲	۰۷۲,۲۴	۶۹۲۳,۰	۴۵۵۵,۴
ریسک کل	۰۱۳۶,۳	۹۰۸۴,۳	۵۴,۶۴	۳۲۹۵,۰	۱۵,۴
اندازه	۵۲۱۱,۷	۲۱۶۱,۷	۹۶۳۱,۹	۴۶۵۵,۴	۷۶۶۸,۰
اهرم مالی	۹۶۸۵,۰	۷۸۰۶,۰	۶۹۶۹,۰	۷۲۷۰,۰	۰۵۴۲,۰

همبستگی بین متغیرها

مطالعه همبستگی ابزاری آماری است که به وسیله آن می توان درجه ای را که یک متغیر با متغیر دیگر از نظر خطی مرتبط می شود، اندازه گیری کرد. در یک مدل رگرسیون چنانچه همبستگی بین متغیرهای مستقل و کنترلی (در این پژوهش، اندازه و اهرم مالی و بازده حقوق صاحبان سهام متغیر کنترلی هستند) زیاد باشد، ممکن است منجر به مخدوش شدن نتایج شود. منظور از همبستگی بالا همبستگی شدید یعنی بیش از ۵۰ درصد است. همانگونه که در جدول شماره ۲ مشاهده می شود بین متغیرهای مستقل و کنترلی همبستگی بیشتر از ۵۰ درصد وجود ندارد، بنابراین مشکل همبستگی وجود ندارد (بالتاجی، ۲۰۰۵).

جدول شماره ۲: همبستگی بین متغیرها

نام متغیر	شهرت	ریسک سیستماتیک	ریسک غیر سیستماتیک	ریسک کل	اندازه شرکت	اهرم مالی	بازده حقوق صاحبان سهام
شهرت	۱	-	-	-	-	-	-
ریسک سیستماتیک	۴۴۱۰,۰	۱	-	-	-	-	-
ریسک غیرسیستماتیک	۸۰۷۰,۰	۱۱۱۴,۰	۱	-	-	-	-
ریسک کل	۹۰۸۰,۰	۴۱۰۷,۰	۰۸۳۹,۰	۱	-	-	-
اندازه شرکت	۰۲۵۴,۰	۶۳۴۲,۰	-۴۲۹۱,۰	۱۸۵۰,۰	۱	-	-
اهرم مالی	۷۳۳۲,۰	۳۵۳۰,۰	-۶۹۲۰,۰	۶۰۴۱,۰	۹۷۳۳,۰	۱	-

آمار استنباطی

برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از داده‌های تابلویی و رگرسیون ترکیبی استفاده شده است، یعنی تاثیر شهرت شرکتی بر ریسک (ریسک سیستماتیک، ریسک غیر سیستماتیک و ریسک کل) به صورت داده‌های پنلی مورد تحلیل قرار گرفته است. که نتایج به دست آمده از حل رگرسیون ترکیبی در جداول ۳، ۴ و ۵ آمده است.

انتخاب الگو برای مدل

برای آزمون فرضیه‌ها تکنیک داده‌های تابلویی و رگرسیون ترکیبی استفاده شده است. در بررسی داده‌های مقطعی و سری زمانی، اگر ضرایب اثرات مقطعی و اثرات زمانی معنادار نشود، می‌توان داده‌ها را با یکدیگر ترکیب کرد و به وسیله یک رگرسیون حداقل مربعات معمولی را تخمین زد. در بیشتر داده‌های ترکیبی اغلب ضرایب مقاطع یا سری‌های زمانی معنادار هستند، این مدل به مدل رگرسیون ترکیب شده معروف است. با توجه به ساختار ترکیبی داده‌ها، برای بررسی ترکیب پذیری از آزمون چاو و برای بررسی وجود اثر ثابت از آزمون هاسمن استفاده شده است. اگر سطح معناداری آزمون چاو زیر ۰/۰۵ است بنابراین برای برآورد مدل از روش داده‌های پانل استفاده می‌شود و اگر سطح معناداری بیشتر از ۰/۰۵ باشد برای برآورد مدل از داده‌های پول استفاده می‌شود. همچنین اگر سطح معناداری مربوط به آزمون هاسمن زیر ۰/۰۵ باشد برای برآورد مدل باید از آزمون اثرات ثابت استفاده می‌شود و اگر سطح معناداری بالاتر از ۰/۰۵ باشد برای برآورد مدل از آزمون اثرات تصادفی استفاده می‌شود. نتایج حاصل از نتایج چاو و هاسمن در جدول شماره ۳ آمده شده است.

جدول شماره ۳: انتخاب الگوی مناسب برای مدل

مدل	آزمون	مقدار آماره	درجه آزادی	سطح معناداری	نتیجه	روش تایید شده
مدل ۱	آزمون چاو	۸۸۸۳٫۴	۰۰۱٫۸۵	۰۰۰۰٫۰	ردH	روش داده‌های پانل
	آزمون هاسمن	۷۱۷۸٫۱۱	۳	۸۷۰۰٫۰	ردH	روش اثرات ثابت
مدل ۲	آزمون چاو	۹۶۵۴٫۲	۱۲۱٫۱۶	۰۰۰۰٫۰	ردH	روش داده‌های پانل
	آزمون هاسمن	۶۹۲۴٫۹۲	۳	۰۰۰۰٫۰	ردH	روش اثرات ثابت
مدل ۳	آزمون چاو	۳۱۲۲٫۸	۶۰۱٫۹۵	۰۰۰۰٫۰	ردH	روش داده‌های پانل
	آزمون هاسمن	۹۰۸۵٫۴۵	۳	۰۰۰۰٫۰	ردH	روش اثرات ثابت

آزمون فرضیه اول

فرضیه اول این پژوهش به منظور بررسی تاثیر شهرت شرکتی بر ریسک سیستماتیک شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مطرح شده است. نتایج مندرج در جدول شماره ۴ نشان می‌دهد که شهرت شرکتی بر ریسک سیستماتیک تاثیر مثبت و معناداری را دارد. به عبارت دیگر با افزایش شهرت شرکتی، ریسک سیستماتیک نیز افزایش می‌یابد و شرکت‌هایی با شهرت بالا دارای ریسک سیستماتیک بیشتری هستند. همچنین اندازه شرکتی تاثیر مثبت و معناداری بر ریسک سیستماتیک دارد. اما اثر اهرم مالی و بازده حقوق صاحبان سهام بر ریسک سیستماتیک منفی و معنادار مشاهده شده است. دوربین واتسون این معادله نیز ۲٫۱۵ است و از آنجا که بین ۱٫۵ و ۲٫۵ است بیانگر این موضوع است که بین متغیرها خود همبستگی وجود ندارد. همچنین از آنجایی که مقدار vif کمتر از ۱۰ است، بیانگر این موضوع است که بین متغیرهای پژوهش مشکل همخطی وجود ندارد.

جدول شماره ۴: نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول

$SysRisk_{it} = Reput_{it} + Size_{it} + Lev_{it} + \epsilon_{it}$					
متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	معنی‌داری	vif
مقدار ثابت	-۹۴۵۲٫۱	۱۷۹۱٫۴	۹۸۹۲٫۰	۶۵۶۷٫۰	-
*** شهرت شرکت	۱۸۹۱٫۰	۴۴۴۱٫۰	۵۱۷۳٫۱	۳۳۷۰٫۰	۴۴٫۱
اندازه	۹۷۵۵٫۰	۱۶۶۵٫۰	۴۵۸۹٫۰	۸۶۲۳٫۰	۹۳٫۱
* اهرم مالی	-۸۳۷۹٫۲	۶۷۰۸٫۰	-۱۲۸۶٫۳	۴۰۰۰٫۰	۱۲٫۱
دوربین واتسون	۶۴٫۲		ضریب تعیین	۹۳۷۵٫۰	-
آماره F	۶۵۵۵٫۴		احتمال آماره F	۰۰۰۰٫۰	-

* در سطح معناداری ۹۹ درصد، ** در سطح معناداری ۵۹ درصد، *** در سطح معناداری ۰۹ درصد

آزمون فرضیه دوم

فرضیه دوم این پژوهش نیز به منظور بررسی تاثیر شهرت شرکتی بر ریسک غیرسیستماتیک شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مطرح شده است. نتایج مندرج در جدول شماره ۵ نیز نشان می‌دهد که شهرت شرکتی بر ریسک غیرسیستماتیک نیز تاثیر مثبت و معناداری را دارد. به عبارت دیگر با افزایش شهرت شرکتی، ریسک غیرسیستماتیک نیز افزایش می‌یابد و شرکت‌های با

شهرت بالا دارای ریسک غیرسیستماتیک بیشتری هستند. همچنین اندازه شرکتی، اهرم مالی و بازده حقوق صاحبان سهام تاثیر منفی و معناداری بر ریسک غیرسیستماتیک دارد. یعنی با افزایش اندازه شرکتی، اهرم مالی و حقوق صاحبان سهام، ریسک غیرسیستماتیک کاهش می‌یابد. دوربین واتسون این معادله نیز ۲٫۱۵ است و از آنجا که بین ۱٫۵ و ۲٫۵ است بیانگر این موضوع است که بین متغیرها خود همبستگی وجود ندارد. همچنین از آنجایی که مقدار vif کمتر از ۱۰ است، بیانگر این موضوع است که بین متغیرهای پژوهش مشکل همخطی وجود ندارد.

جدول شماره ۵: نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم

$unsysRisk_{i,t} = \beta_1 Reput_{i,t} + \beta_2 Siz_{i,t} + \beta_3 Lev_{i,t} + \beta_4 \varepsilon_{i,t}$					
متغیر	ضریب	خطای استاندارد	t آماره	معنی‌داری	vif
مقدار ثابت	۲۵۷۸٫۸۲۱	۹۸۶۱٫۴۳۰۹۷۲	۶۸۱۶٫۴	۰٫۰۰۰٫۰	-
* شهرت شرکت	۱۵۶۰٫۳	۷۹۹۹٫۰	۷۵۶۰٫۳	۷۲۰۰٫۰	۳۰٫۱
* اندازه	-۳۶۰۲٫۶۱	۹۴۶۸٫۳	-۱۳۹۱٫۴	۱۰۰۰٫۰	۲۵٫۱
* اهرم مالی	-۰۰۹۵٫۹۱	۷۴۲۱٫۵	-۶۲۲۸٫۳	۲۰۰۰٫۰	۴۴٫۱
دوربین واتسون	۳۰۴۳٫۲	ضریب تعیین	۲۷۸۳٫۰	-	-
F احتمال	۷۶۲۸٫۲	F احتمال آماره	۰۰۰۰٫۰	-	-

* در سطح معناداری ۹۹ درصد، ** در سطح معناداری ۵۹ درصد، *** در سطح معناداری ۰۹ درصد

آزمون فرضیه سوم

در نهایت فرضیه سوم این پژوهش نیز به منظور بررسی تاثیر شهرت شرکتی بر ریسک کل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مطرح شده است. نتایج مندرج در جدول ۶ نیز نشان می‌دهد که شهرت شرکتی بر ریسک کل تاثیر مثبت و معناداری را دارد. به عبارت دیگر با افزایش شهرت شرکتی، ریسک کل نیز افزایش می‌یابد و شرکت‌های با شهرت بالا دارای ریسک کل بیشتری هستند. همچنین اندازه شرکتی، اهرم مالی و بازده حقوق صاحبان سهام تاثیر منفی و معناداری بر ریسک کل دارد. یعنی با افزایش اندازه شرکتی، اهرم مالی و حقوق صاحبان سهام، ریسک کل کاهش می‌یابد. دوربین واتسون این معادله نیز ۲٫۱۵ است و از آنجا که بین ۱٫۵ و ۲٫۵ است بیانگر این موضوع است که بین متغیرها خود همبستگی وجود ندارد. همچنین از آنجایی که

مقدار vif کمتر از ۱۰ است، بیانگر این موضوع است که بین متغیرهای پژوهش مشکل همخطی وجود ندارد.

جدول شماره ۶: نتایج حاصل از آزمون فرضیه سوم

$totalRis_{i,t} = Reput_{i,t} + Size_{i,t} + Lev_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$					
متغیر	ضریب	خطای استاندارد	t آماره	معنی داری	vif
مقدار ثابت	۶۲۱۲,۲۵	۹۵۱۰,۷	۹۱۴۴,۷	۰,۰۰۰,۰	-
*** شهرت شرکت	۲۷۷۱,۰	۹۵۵۲,۰	۴۲۹۶,۰	۱۰۹۰,۰	۱۱,۱
* اندازه	-۹۲۸۸,۶	۱۳۴۹,۰	-۹۷۹۲,۷	۰,۰۰۰,۰	۴۱,۱
اهرم مالی	۳۸۱۲,۱	۲۷۰۶,۱	-۸۵۷,۰	۱۰۵۴,۰	۴۲,۱
دوربین واتسون	۶۶۹۴,۲	ضریب تعیین تعدیل شده	۳۳۲۷,۰	-	-
F آماره	۳۳۸۰,۸	احتمال آماره F	۰,۰۰۰,۰	-	-

* در سطح معناداری ۹۹ درصد، ** در سطح معناداری ۵۹ درصد، *** در سطح معناداری ۰۹ درصد

نتیجه گیری

شهرت شرکتی عبارت است از ارزیابی کلی افراد ذی نفع از شرکت در طول زمان. این ارزیابی از تجربه مستقیم افراد ذی نفع از شرکت، هرگونه ارتباط یا نمادسازی شرکت که حاوی اطلاعاتی از آن باشد و مقایسه این اطلاعات با عملکرد سایر رقبا شکل می گیرد (نجم روشن و همکارانش، ۱۳۹۰). قدر مسلم شهرت شرکتی می تواند ریسک مربوط به داخل شرکت و هم چنین ریسک بازار را تغییر داده و بدین ترتیب بر رفتار ذی نفعان واحد تجاری تاثیر بگذارد. بر اساس، در این پژوهش به بررسی تاثیر شهرت شرکتی بر ریسک شرکت های بزرگ با استفاده از داده های تالویی و رگرسیون ترکیبی پرداخته شده است. به این منظور از اطلاعات مربوط به شرکت های برتر طبق فهرست اعلام شده از سوی سازمان مدیریت صنعتی به عنوان معیار سنجش شهرت شرکتی و ریسک سیستماتیک، ریسک غیرسیستماتیک و ریسک کل به عنوان معیارهای سنجش ریسک شرکت استفاده شده است. تجزیه و تحلیل نتایج نشان می دهد که شهرت شرکتی بر ریسک شرکت (ریسک سیستماتیک، غیرسیستماتیک و ریسک کل) تاثیر مثبت و معناداری دارد. در توجیه این ارتباط می توان گفت که شرکت هایی که دارای شهرت شرکتی بالایی هستند در معرض ریسک بیشتری قرار دارند و این موضوع می تواند بیانگر رفتار هیجانی سرمایه گذاران در بازار بورس

نوظهور ایران باشد. در مطالعه تطبیقی انجام شده با توجه به پژوهش‌های گذشته ملاحظه شد که یافته‌های این پژوهش با پژوهش آلان و همکاران (۲۰۱۵) و همچنین با جزئی از پژوهش باتیستا و همکاران (۲۰۱۱)، همخوانی دارد. البته با جزئی از آن ناهمخوانی دارد که دلیل آن می‌تواند تفاوت بازار سرمایه نوظهور ایران با کشورهای دیگر و همچنین رفتار هیجانی سرمایه‌گذاران ایرانی دانست.

پیشنهادها

پیشنهادهای کاربردی

۱. با توجه به یافته‌های پژوهش می‌توان پیشنهادهای زیر را مطرح کرد:
۱. به سرمایه‌گذاران توصیه می‌شود تا در خرید خود به میزان شهرت شرکتی توجه کنند چون شهرت شرکتی بالا می‌تواند با ریسک‌پذیری ارتباط داشته باشد.
۲. همچنین مدیران واحدهای تجاری از ارتباط بین شهرت شرکتی و ریسک در اخذ تصمیم‌گیری‌ها و استراتژی‌های خود بهره بگیرند.

منابع و مأخذ

- حقیقی کفاش، مهدی؛ صحت، سعید؛ اثنا عشری، محمد و فرهنگ ثابت، مزگان (۱۳۹۳). تأثیر شهرت سازمانی بر نیت رفتاری مشتری در بانک اقتصاد نوین، پژوهشنامه مدیریت تحول، سال ششم، شماره ۱۱. بهار و تابستان ۱۳۹۳
- دستگیر محسن، و بزاززاده حمیدرضا. (۱۳۷۹) تاثیر افشا بر ریسک سیستماتیک. پژوهشنامه اقتصادی، سال ششم، شماره یک، صص ۲۳۵-۲۵۰
- مهرآرا، م.، حیدری، ن. و نازی. (۲۰۱۳). بررسی رابطه بین ریسک سیستماتیک و بازده سهام در بازار بورس اوراق بهادار تهران (از سال ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۲) با استفاده از مدل قیمت گذاری دارایی سرمایه ای. سیاست گذاری پیشرفت اقتصادی، (۱۱)، ۶۷-۹۱.
- Aaker, D. A., & Jacobson, R. (1987). The role of risk in explaining differences in profitability. *Academy of Management journal*, 30(2), 277-296.
- Bansal, P., & Clelland, I. (2004). Talking trash: Legitimacy, impression management, and unsystematic risk in the context of the natural environment. *Academy of Management Journal*, 47(1), 93-103.
- Brown, G., & Kapadia, N. (2007). Firm-specific risk and equity market development. *Journal of Financial Economics*, 84(2), 358-388.
- Delgado García, J. B., Quevedo Puente, E., & Díez Esteban, J. M. (2013). The impact of corporate reputation on firm risk: A panel data analysis of Spanish quoted firms. *British Journal of Management*, 24(1), 1-20.
- Dowling, G. (2006). How good corporate reputations create corporate value. *Corporate Reputation Review*, 9(2), 134-143.
- Fombrun, C. J. (2002). Corporate reputation: research and practice. *Conversazione*. April, Santa Fe, NM.
- Galbreath, J. (2010). How does Corporate Social Responsibility Benefit Firms? Evidence from Australia. *European Business Review*, 22(4), 411-431
- Góis, A. D., de Lima, G. A. S. F., De Luca, M. M. M., & da Silva, E. M. S. THE EFFECT OF CORPORATE REPUTATION ON MARKET RISK AND BANKRUPTCY RISK.
- Goyal, A., & Santa Clara, P. (2003). Idiosyncratic risk matters!. *The Journal of Finance*, 58(3), 975-1007.
- Gregory, J. R. (1998). Does corporate reputation provide a cushion to companies facing market volatility? Some supportive evidence. *Corporate Reputation Review*, 1(3), 288-290.
- Ha, H. Y., Janda, S., & Park, S. K. (2009). Role of satisfaction in an integrative model of brand loyalty: Evidence from China and South Korea. *International Marketing Review*, 26(2), 198-220.
- Jackson, K. T. (2004). Building reputational capital: Strategies for integrity and fair play that improve the bottom line. Oxford University Press.
- Jones, G. H., Jones, B. H., & Little, P. (2000). Reputation as reservoir: Buffering against loss in times of economic crisis. *Corporate Reputation Review*, 3(1), 21-29.
- Lewis, S. (2001). Measuring corporate reputation. *Corporate Communications: An International Journal*, 6(1), 31-35.
- Lubatkin, M., & O'Neill, H. M. (1987). Merger strategies and capital market risk.

- Academy of Management Journal, 30(4), 665-684.
- Mercel, M. (2004). How do investors assess the credibility of management disclosures? *Accounting Horizons*, 18(3), 185-196
 - Miller, J. S., Wiseman, R. M., & Gomez-Mejia, L. R. (2002). The fit between CEO compensation design and firm risk. *Academy of Management Journal*, 45(4), 745-756.
 - Orlitzky, M., & Benjamin, J. D. (2001). Corporate social performance and firm risk: A meta-analytic review. *Business & Society*, 40(4), 369-396.
 - Peter, R., & Graham, D. (2002). Corporate Reputation and Sustained Superior Financial Performance. *Strategic Management Journal Strat. Mgmt. J.*, 23: 1077-1093 (2002)
 - Rindova, V. P., & Kotha, S. (2001). Accumulating reputation through strategic action flows: Lessons from Amazon. com and its competitors in Internet retailing. Unpublished paper, University of Maryland, College Park.
 - Rindova, V. P., Williamson, I. O., Petkova, A. P., & Sever, J. M. (2005). Being good or being known: An empirical examination of the dimensions, antecedents, and consequences of organizational reputation. *Academy of Management Journal*, 48(6), 1033-1049.
 - Roberts, P. W., & Dowling, G. R. (1997). Part IV: How Do Reputations Affect Corporate Performance?: The Value of a Firm's Corporate Reputation: How Reputation Helps Attain and Sustain Superior Profitability. *Corporate Reputation Review*, 1(1), 72-76.
 - Srivastava, R. K., McInish, T. H., Wood, R. A., & Capraro, A. J. (1997). Part IV: How do reputations affect corporate performance?: The value of corporate reputation: Evidence from the equity markets. *Corporate Reputation Review*, 1(1), 61-68.
 - Venkatchalam, M. (2000). Discussion of corporate disclosure practices, institutional investors, and stock return volatility. *Journal of Accounting Research*, 38(suppl.), 203-207
 - Waddock, S. (2000). The multiple bottom lines of corporate citizenship: Social investing, reputation, and responsibility audits. *Business and Society Review*, 105(3), 323-345.
 - Weiss AM, Anderson E, MacInnis DJ. 1999. Reputation management as a motivation for sales structure decisions. *Journal of Marketing* 63: 74-89.
 - Zyglidopoulos, S. C. (2005). The impact of downsizing on corporate reputation. *British Journal of Management*, 16(3), 253-259.