

# Media Coverage and Investment Efficiency

**Neda Soruri\***

M.A. in Accounting, Department of Accounting, Damavand branch, Islamic Azad University, Damavand, Iran.

**Shohreh Yazdani**

Assistant Professor, Department of Accounting, Damavand branch, Islamic Azad University, Damavand, Iran.

---

## Article History

Received: 06 July, 2023  
Revised: 22 August, 2023  
Accepted: 23 August, 2023

## Keywords

CEO Media Coverage ,  
investment efficiency,  
signal theory.

## Abstract

*One of the controversial issues in the accounting and financial literature is the issue of what factors affect the investment efficiency of companies. Based on this, the concept of investment efficiency and its effective factors have been the focus of researchers. In explaining these factors, the CEO media coverage is one of the factors that may influence the decision-making basis of investors. For this reason, this research seeks to study the effect of media coverage of the CEO on the investment efficiency of companies. In this regard, the information related to 124 companies admitted to the Tehran Stock Exchange during the years 2013 to 2019 has been collected and tested. The findings show the negative impact of CEO media coverage on investment efficiency. These findings are a re-emphasis on the informational role of CEO media coverage as one of the sources of corporate information communication to the market..*


*Published by Shandiz Institute of Higher Education*



## How to cite this article:

Soruri, N., & Yazdani, S. (2023). CEO Media Coverage and Investment Efficiency. *Novel Explorations in Computational Science and Behavioral Management*, 1(1), 107-116.

---

 <https://doi.org/10.22034/necsbm.2023.410294.1015>

**openaccess**

---

\* E-mail address: [nedadoruri2023@gmail.com](mailto:nedadoruri2023@gmail.com)



## پوشش رسانه‌ای مدیر عامل و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها

ندا سروری\*

کارشناسی ارشد حسابداری، واحد دماوند، دانشگاه آزاد اسلامی، دماوند، ایران

شهره یزدانی

استادیار گروه حسابداری، واحد دماوند، دانشگاه آزاد اسلامی، دماوند، ایران

### سابقه مقاله:

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۰۴/۱۵

تاریخ بازنگری: ۱۴۰۲/۰۵/۳۱

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۲/۰۶/۰۱

### کلیدواژه‌ها:

پوشش رسانه‌ای مدیر عامل

کارایی سرمایه‌گذاری

نظریه علامت‌دهی

### چکیده

یکی از موضوعات بحث برانگیز در ادبیات حسابداری و مالی این موضوع است که میزان کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها تحت تأثیر چه عواملی قرار می‌گیرد. بر همین اساس، مفهوم کارایی سرمایه‌گذاری و عوامل مؤثر آن مورد توجه پژوهشگران قرار گرفته است. در تبیین این عوامل، پوشش رسانه‌ای مدیرعامل یکی از عواملی است که مبنای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران را ممکن است تحت تأثیر قرار دهد. به همین جهت، این پژوهش درصدد است تا تأثیر پوشش رسانه‌ای مدیر عامل بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها را مورد مطالعه قرار دهد. در همین راستا، اطلاعات مربوط به ۱۲۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۹ گردآوری و مورد آزمون قرار گرفته است. یافته‌ها نشان دهنده تأثیر منفی پوشش رسانه‌ای مدیرعامل بر کارایی سرمایه‌گذاری است. این یافته‌ها تأکید مجددی بر نقش اطلاعاتی پوشش رسانه‌ای مدیرعامل به عنوان یکی از منابع مخابره اطلاعات شرکتی به بازار است.


Published by Shandiz Institute of Higher Education

### استناد به مقاله:

سروری، ندا و یزدانی، شهره (۱۴۰۲). پوشش رسانه‌ای مدیرعامل و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها، کاوش‌های نوین در علوم محاسباتی و مدیریت رفتاری، ۱(۱)، ۱۰۷-۱۱۶.



<https://necsbm.shandiz.ac.ir>

 <https://doi.org/10.22034/necsbm.2023.410294.1015>

openaccess

### ۱. مقدمه

می‌تواند از منابع مختلفی مانند انتخاب نامطلوب، مشکل نمایندگی، و اعتماد بیش از حد مدیریتی ناشی شود. دو مورد اول به عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران خارجی نسبت داده می‌شوند، درحالی‌که مورد آخر یک سوگیری رفتاری قلمداد می‌شود (گائو و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۲۱). مرور ادبیات پژوهش نشان می‌دهد که اطلاعات مالی با کیفیت می‌تواند کارایی سرمایه‌گذاری را با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بهبود بخشد (بیدل و

تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری برای رشد و توسعه شرکت‌ها مهم هستند، که به نوبه خود پیامدهای زیادی برای ارزش شرکت و ثروت سرمایه‌گذار به همراه دارند. از منظر نظریه‌های مالی و حسابداری، از مدیران انتظار می‌رود که پروژه‌هایی با ارزش فعلی خالص مثبت را انتخاب کنند و تصمیمات سرمایه‌گذاری کارآمدی اتخاذ کنند. در بازارهای مالی واقعی دارای اصطکاک، سرمایه‌گذاری‌های ناکارآمد، یعنی سرمایه‌گذاری کم و بیش از حد،

<sup>1</sup> Gao

همکاران<sup>۱</sup>) که منجر به کاهش سرمایه‌گذاری بیش از حد و کمتر از حد می‌شود.

با این حال، نقش اطلاعاتی ایفا شده توسط رسانه‌ها پیامدهای منفی مانند بیش اطمینانی برای رفتار مدیران به همراه دارد. مدیرانی که با پوشش رسانه‌ای گسترده‌تری دارند، متعاقباً تمایل به عملکرد ضعیف دارند و متحمل زیان برای سهامداران شرکت خود می‌شوند (مالمندیر و تیت<sup>۱۱</sup>، ۲۰۰۹). همچنین، گائو و همکاران (۲۰۲۱) نیز نشان داده‌اند که تمجید رسانه‌ها از مدیران عامل، اعتماد بیش از حد آن‌ها را تقویت می‌کند و تصمیم‌هایشان را در مورد ادغام و تصاحب مخدوش می‌سازد.

با توجه به ادبیات گسترده فوق و تأثیرات متفاوت پوشش رسانه‌ای بر ابعاد مختلف عملکرد مالی و عملیاتی شرکت‌ها، انتظار می‌رود که پوشش رسانه‌ای مدیرعامل بتواند در ایجاد تحولات سیاست‌های اقتصادی و مالی شرکت در بلندمدت و در گستره وسیعی نقش‌آفرینی نموده که در نهایت تابع تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران را تغییر دهد. چرا که افشای اطلاعات از طریق رسانه توسط مدیران موجب می‌شود تا قیمت سهام بیش از آن‌که از اطلاعات بازار تأثیر پذیرد، تابع اخبار خاص شرکت‌ها باشد. چنین اقدامی از سوی مدیران در واقع یک نوع علامت‌دهی تلقی می‌شود. چرا که پوشش رسانه‌ای باعث شفافیت مالی شده و سبب می‌شود تا واحد تجاری در جهت ارائه اطلاعات قابل اعتماد گام بردارد. که همین موضوع سبب می‌شود تا مبنای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران از اخبار بازار و صنایع به اطلاعات خاص بنگاه‌های تجاری تغییر جهت داده و باعث افزایش کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها شود. لذا با توجه به تئوری علامت‌دهی، پژوهش حاضر درصدد است تا به بررسی تأثیر پوشش رسانه‌ای مدیرعامل بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بپردازد. چرا که به دلیل ماهیت دولتی اقتصاد ایران، مدیران به رسانه‌ها به عنوان ابزاری برای کسب مشروعیت علاوه بر دستیابی به شهرت نیز می‌اندیشند. بر همین اساس، انتظار می‌رود که استفاده از پوشش رسانه‌ای به عنوان یکی از ابزارهای مهم علامت‌دهی در شرکت‌های ایرانی استفاده شود.

## ۲. مبانی نظری و پیشینه پژوهش

علیرغم وجود ادبیات گسترده در خارج کشور در مورد تأثیر رسانه‌ها بر جنبه‌های مختلف فعالیت‌های مالی و عملیاتی شرکت‌ها و

همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۰۹؛ چن<sup>۲</sup> و همکاران، ۲۰۱۱). همچنین، کسب اطلاعات خصوصی و تفسیر آن توسط بازیگران بازار مانند سرمایه‌گذاران نهادی (کائو و همکاران<sup>۳</sup>، ۲۰۲۰)، سرمایه‌گذاران خارجی (چن و همکاران، ۲۰۱۷) و تحلیلگران مالی (چن و همکاران، ۲۰۱۷؛ چوی<sup>۴</sup> و همکاران، ۲۰۲۰)، با بازده سرمایه‌گذاری بالاتر همراه است. با این حال، رسانه‌ها (به عنوان یک عامل واسطه‌ای مهم اطلاعات شرکت‌ها) توسط ادبیات موجود نادیده گرفته شده است که این پژوهش درصدد است تا این شکاف پژوهشی را پوشش دهد.

گائو و همکاران<sup>۵</sup> (۲۰۲۱) معتقدند که پوشش رسانه‌ای به دو دلیل و از طریق تعدیل سرمایه‌گذاری کم و بیش از حد، کارایی سرمایه‌گذاری را بهبود می‌بخشد. اول، رسانه‌ها به عنوان یک واسطه اطلاعات ضروری، اطلاعات مهمی در مورد چشم‌انداز آینده شرکت‌ها و شرایط سرمایه‌گذاری در اختیار سرمایه‌گذاران و عموم مردم قرار می‌دهند. به دلیل ناهمگونی استفاده‌کنندگان، رسانه‌ها انگیزه‌هایی برای تولید و انتشار اخبار دقیق دارند (مولایناتان و شلی فر<sup>۶</sup>، ۲۰۰۵)، که می‌تواند عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران و مدیران را کاهش دهد (فانگ و پرس<sup>۷</sup>، ۲۰۰۹). در نتیجه، شرکت‌ها کمتر به محدودیت مالی در بازارهای مالی دچار شده و هزینه تأمین مالی پروژه‌های سرمایه‌گذاری سودآور را کاهش می‌دهند که این موضوع بیانگر سرمایه‌گذاری کمتر از حد است. دوم، رسانه‌ای که نسبت‌های مالی شرکت‌ها را تجزیه و تحلیل می‌کند، شرایط عملیاتی واقعی را جستجو کرده و بینش‌هایی را در مورد چشم‌انداز آینده شرکت‌ها از طریق مصاحبه مستقیم با مدیران به بازار مخابره می‌کنند. این موضوع به رسانه‌ها اجازه می‌دهد تا فرصت‌طلبی مدیریتی را کشف و افشاء نمایند. در چنین شرایطی، مدیران شرکتی که به اعتبار شرکت و شهرت شخصی خود اهمیت می‌دهند، انگیزه دارند تا سرمایه‌گذاری غیربهبینه و ناکارآمد را برای دستیابی به ارزش شرکتی پایدار و بلندمدت کاهش دهند. به این ترتیب، نقش نظارتی رسانه‌ها می‌تواند حاکمیت داخلی شرکت‌ها را بهبود بخشد و مشکلات نمایندگی را کاهش دهد (میلر<sup>۸</sup>، ۲۰۰۶؛ دایک و همکاران<sup>۹</sup>، جو و

<sup>1</sup> Biddle et al.

<sup>2</sup> Chen et al.

<sup>3</sup> Cao et al.

<sup>4</sup> Choi et al.

<sup>5</sup> Gao et al.

<sup>6</sup> Mullainathan & Shleifer

<sup>7</sup> Fang & Peress

<sup>8</sup> Miller

<sup>9</sup> Dyck et al.

<sup>10</sup> Joe et al.

<sup>11</sup> Malmendier, U & Tate

پوشش رسانه‌ای می‌تواند بر پویایی قیمت‌گذاری سهام بیافزاید. به عنوان نمونه، هیلرت و همکاران<sup>۷</sup> (۲۰۱۴) نشان داده‌اند که شرکت‌های با پوشش رسانه‌ای بالاتر، مومنتوم قیمتی سهام قوی‌تری را تجربه می‌نمایند. کیم و همکاران (۲۰۱۶) نیز در پژوهش خود نشان داده‌اند که همسویی و همبستگی بین اطلاعات خاص شرکت‌ها و نوسان قیمت سهام در شرکت‌هایی که پوشش رسانه‌ای وجود دارد، بیشتر است.

موارد بیان شده بالا را می‌توان در دو تئوری زیر خلاصه کرد:

**تئوری نمایندگی:** این تئوری به تحلیل نقش مدیر عامل و تعامل آن با سهامداران می‌پردازد. این تئوری می‌تواند به تحلیل نقش رسانه‌ها در نظارت بر عملکرد مدیر و تأثیر آن سرمایه‌گذاری شرکت‌ها کمک کند. مدیر عامل به عنوان نمایندگان سرمایه‌گذاران عمل می‌کند که این نقش در مدیریت شرکت و تصمیمات مالی شرکت تأثیرگذار است. پوشش رسانه‌ای مدیر عامل می‌تواند به عنوان یک مکانیسم نظارتی اجتماعی عمل کند و نقش مدیر عامل در رسانه‌ها و تصاویر عمومی آن‌ها را نظارت کند. اگر مدیر عامل در رسانه‌ها مورد اعتماد عمومی قرار گیرد می‌تواند اثر مثبتی بر اعتماد کلی بازار سرمایه داشته و در سرمایه‌گذاری تأثیرگذار باشد.

**عدم تقارن اطلاعاتی:** این تئوری به تفاوت در دسترسی به اطلاعات بین مدیر و سرمایه‌گذاران اشاره دارد و بر نقش رسانه‌ها در کاهش این ناهمگونی تأکید دارد. رسانه‌ها با انتشار اخبار و اطلاعات مرتبط با عملکرد مدیر عامل و شرکت‌ها می‌توانند به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی کمک کنند. پوشش رسانه‌ای مدیر عامل و عملکرد شرکت‌ها می‌تواند تأثیر مستقیمی بر نگرش سرمایه‌گذاران به سهام شرکت داشته باشد. اگر رسانه‌ها عملکرد مدیریتی را به‌گونه‌ای مثبت تأکید کنند این می‌تواند اعتماد سرمایه‌گذاران ارزش سهام را افزایش دهد. همچنین، پوشش رسانه‌ای می‌تواند به سرمایه‌گذاران اطلاعاتی ارائه کند که در تصمیمات سرمایه‌گذاری‌شان تأثیرگذار باشد. اگر اطلاعات مثبت در رسانه‌ها منتشر شود، این می‌تواند سرمایه‌گذاران را ترغیب کند تا سرمایه‌گذاری بیشتری در شرکت انجام دهند.

## ۱.۲. فرضیه‌های پژوهش

مرور ادبیات پیش‌گفته نشان می‌دهد که پوشش رسانه‌ای می‌تواند بر جنبه‌های متفاوتی از عملکرد عملیاتی، مالی و سرمایه‌گذاری شرکت و همچنین واکنش بازار نسبت به اطلاعات شرکتی تأثیر بگذارد. فرضیه پژوهش بدین‌صورت تدوین شده است:

همچنین تأثیر آن بر رفتار بازیگران بازار سرمایه، برای بررسی پیشینه پژوهش تنها به پژوهش‌های مرتبط پرداخته می‌شود. کیم و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۱۶) از رسانه‌های خبری به عنوان یکی از قطب‌های اطلاعاتی بازار سرمایه و اینکه داده‌ها و اخبار مربوط به واحدهای تجاری و به‌طور کلی بازار را گردآوری، تجزیه و تحلیل و گزارش می‌کنند، نام می‌برند. آن‌ها معتقدند که رسانه‌ها می‌توانند مجرا و جریان آگاهی بخشی قیمت سهام را از بازار به سمت شرکت تغییر دهند. امان و مریاسو<sup>۲</sup> (۲۰۱۷) اعتقاد دارند که هر چه پوشش رسانه‌ای بنگاه‌های تجاری بیشتر باشد، اطلاعات خاص شرکت‌ها برای استفاده‌کنندگان عمومی بیشتر شناخته می‌شود که این موضوع از دیدگاه لی و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۱۹) می‌تواند شامل افشای داوطلبانه یا غیر داوطلبانه اطلاعات باشد. در همین راستا، کیناو و همکاران<sup>۴</sup> (۲۰۱۸) ارائه اطلاعات در بستر پوشش رسانه‌ای ای را به عنوان یک سازوکار نظارتی اثربخش بر رفتار شرکت‌ها در نظر گرفته‌اند که تصمیم‌گیری‌های مرتبط با سرمایه‌گذاری در بازار و همچنین ارزشیابی قیمت سهام را تحت تأثیر قرار می‌دهد. به همین جهت، پوشش رسانه‌ای به عنوان یک منبع اطلاعاتی مهم برای سرمایه‌گذاران به‌ویژه سرمایه‌گذاران کوچک که در جستجوی اطلاعات مربوط و تأثیرگذار در بازار هستند، به کار گرفته می‌شود (امان، ۲۰۱۳). همچنین دیک و همکاران (۲۰۱۰) و میلر (۲۰۰۶) معتقدند که پوشش رسانه‌ای می‌تواند به عنوان یک عملگر نظارتی و کنترلی در شناسایی و معرفی تقلب‌های حسابداری نیز استفاده می‌شوند.

لی و همکاران (۲۰۱۹) نیز معتقدند که افشای بیشتر اطلاعات خاص شرکت‌ها از طریق پوشش رسانه‌ای منجر به بهبود حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران از طریق تسهیل اجرای الزامات قانونی و اعمال فشار عمومی بر واحدهای تجاری می‌شود. در همین راستا، لئوز و همکاران<sup>۵</sup> (۲۰۰۳) در پژوهش خود نشان داده‌اند که حمایت و پشتیبانی از سرمایه‌گذاران سبب می‌شود تا محیط بازار بهبود یافته و موجب شفافیت بیشتر اطلاعاتی بنگاه‌های تجاری در برابر سرمایه‌گذاران گردد. در این شرایط، سرمایه‌گذاران می‌توانند تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری بیشتری را بر مبنای اطلاعات خاص شرکت‌ها اتخاذ نموده (باربر و اودین<sup>۶</sup>، ۲۰۰۸) و به دنبال آن آن هم‌زمانی قیمت سهام کاهش یابد (لی و همکاران، ۲۰۱۹).

<sup>۱</sup> Kim et al.

<sup>۲</sup> Aman & Moriyasu

<sup>۳</sup> Li et al.

<sup>۴</sup> Qiao et al.

<sup>۵</sup> Leos et al.

<sup>۶</sup> Barber & Odean

<sup>۷</sup> Hillert et al.

دوره،  
 Cash: نسبت وجه نقد به مجموع دارایی اول دوره،  
 Growth: فرصت‌های رشد سرمایه‌گذاری که از تقسیم ارزش بازار حقوق صاحبان سهام بر ارزش دفتری آن به دست می‌آید،  
 ROA: نسبت سود یا زیان خالص شرکت به مجموع دارایی اول دوره،  
 LEV: نسبت بدهی به مجموع دارایی اول دوره،  
 SIZE: اندازه شرکت که از لگاریتم مجموع دارایی اول دوره به دست می‌آید،  
 E: باقیمانده مدل که اگر مثبت باشد بیانگر سرمایه‌گذاری بیش از حد و اگر منفی باشد نشان‌دهنده سرمایه‌گذاری کمتر از حد است.

### پوشش رسانه‌ای مدیرعامل<sup>۱</sup>

مشابه با پژوهش‌های لی و همکاران (۲۰۱۹)، کیائو و همکاران (۲۰۱۸) و فانگ و پرس (۲۰۰۹) پوشش رسانه‌ای مدیرعامل برابر است با لگاریتم طبیعی عدد یک به علاوه تعداد اخباری که درباره مدیر عامل یا مصاحبه وی باشد که در این پژوهش تعداد اخبار از طریق مصاحبه‌های تلویزیونی یا اینترنتی، روزنامه‌ها، پایگاه‌های خبری، خبرگزاری‌ها، تارنما (وب سایت) شرکت‌ها و سایر رسانه‌ها گردآوری شده است (فخاری، فقیه و ایمانی، ۱۴۰۰).

### متغیرهای کنترلی

SIZE: اندازه شرکت که برابر است با لگاریتم مجموع دارایی‌های شرکت،  
 DEBT: نسبت بدهی که از تقسیم مجموع بدهی‌ها به مجموع دارایی‌ها محاسبه می‌شود،  
 ROA: نرخ بازده دارایی‌ها که برابر است با نسبت سود خالص به مجموع دارایی‌ها،  
 BTM: نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام،  
 LIQ: نقد شوندگی سهام که برابر است با میانگین تعداد دفعات معامله سهام در طی سال. جهت کاهش ناهمسانی واریانس از این متغیر لگاریتم گرفته شده است،  
 AQ: کیفیت حسابرسی که برابر است با یک اگر حسابرس در طبقه‌بندی سازمان بورس اوراق بهادار در رتبه الف باشد و در غیر این صورت صفر،  
 BIND: استقلال هیئت مدیره که برابر است با نسبت تعداد مدیران غیر موظف هیئت مدیره به مجموع اعضاء،  
 IOWN: درصد تملک سرمایه‌گذاران نهادی شامل بانک‌ها، بیمه-

پوشش رسانه‌ای مدیرعامل بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها تأثیر دارد.

## ۳. روش‌شناسی پژوهش

جهت بررسی فرضیه پژوهش نیازمند شیوه مناسب انتخاب داده‌ها هستیم. بر همین اساس، فرآیند انتخاب شرکت‌های مورد بررسی طبق جدول ۱ انجام شده است. بازه زمانی این پژوهش از سال ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۹ انتخاب شده است. اطلاعات و داده‌های مورد نیاز از پایگاه‌های اطلاعاتی کدال، مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی و همچنین نرم‌افزار ره‌آورد نوین گردآوری شده است. علاوه بر این، جهت سنجش متغیر پوشش رسانه‌ای مدیرعامل از پایگاه‌های اطلاعاتی بورس نیوز، بورس ۲۴، وب سایت شرکت‌ها، روزنامه دنیای اقتصاد و دنیای بورس نیز استفاده شده است. بر اساس آنچه در جدول ۱ ارائه شده است نمونه نهایی آماری دربرگیرنده ۱۲۴ شرکت و ۸۶۸ مشاهده (سال-شرکت) می‌باشد.

جدول ۱- فرآیند غربالگری داده‌ها

تعداد	محدودیت‌های اعمال شده
۶۱۷	تعداد کل شرکت‌ها تا پایان سال ۱۳۹۹
(۱۳۲)	تعداد شرکت‌هایی که بعد از سال ۱۳۸۹ پذیرش شده‌اند
(۶۷)	شرکت‌هایی که طی دوره پژوهش دارای فعالیت نبوده یا از بورس اوراق بهادار خارج شده‌اند
(۵۳)	شرکت‌های عضو گروه مالی، واسطه‌گری، بانک و بیمه
(۹۲)	شرکت‌هایی که پایان سال مالی آن‌ها پایان اسفندماه نیست
(۱۴۹)	شرکت‌هایی که اطلاعات آن‌ها در دسترس نبوده است
۱۲۴	نمونه نهایی

مدل آماری پژوهش به صورت زیر است:

$$INV_{it} = \beta_0 + \beta_1 CEOMedia_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 DEBIT_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 BTM_{it} + \beta_6 IOWN_{it} + \beta_7 LIQ_{it} + \beta_8 AQ_{it} + \beta_9 BIND_{it} + \beta_{10} Year + \beta_{11} IND \quad (۱)$$

در ادامه چگونگی سنجش متغیرهای مدل‌های (۱) ارائه می‌شود.

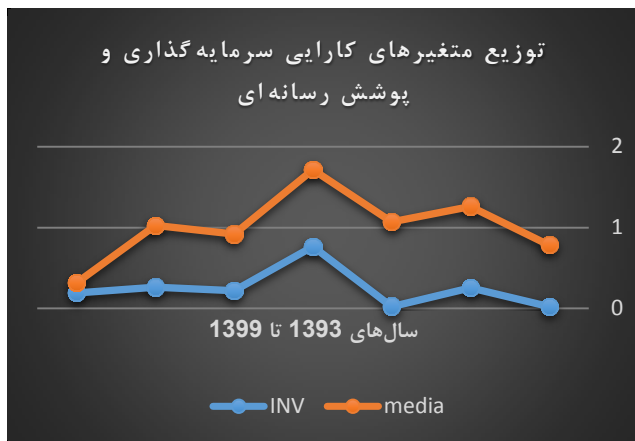
کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها ( $INV$ ): مدل (۲) برای سنجش این متغیر استفاده می‌شود.

$$INV_t = \alpha_0 + \alpha_1 CASH_{t-1} + \alpha_2 GROWTH_{t-1} + \alpha_3 ROA_{t-1} + \alpha_4 LEV_{t-1} + \alpha_5 SIZE_{t-1} + \varepsilon_t \quad (۲)$$

در مدل (۲):

$INV$ : سرمایه‌گذاری شرکت در سال  $t$  که برابر است با وجه نقد حاصل از فعالیت‌های سرمایه‌گذاری تقسیم بر مجموع دارایی اول

<sup>۱</sup> CEOMEDIA



نمودار ۱- توزیع متغیرهای کارایی سرمایه‌گذاری و پوشش رسانه‌ای مدیر عامل

جدول ۳ دربرگیرنده همبستگی بین متغیرهای پژوهش می‌باشد. نتایج نشان می‌دهد که پوشش رسانه‌ای مدیرعامل با کارایی سرمایه‌گذاری همبستگی مثبت دارد. به بیان دیگر، شرکت‌هایی که دارای پوشش رسانه‌ای گسترده‌تری هستند، سرمایه‌گذاری کارآتری دارند که با یافته‌های آزمون فرضیه نیز همسو بوده است. همچنین از آنجایی که همبستگی بین متغیرهای توضیحی کمتر از ۰/۷ بوده می‌توان نتیجه گرفت که هم خطی وجود نداشته که در راستای یافته‌های مربوط به آزمون عامل تورم واریانس نیز بوده است.

جدول ۳- ماتریس همبستگی متغیرهای پژوهش

متغیرها	۱	۲	۳	۴	۵	۶
۱ INV	۱					
۲ CEOMedia	۰/۰۱	۱				
۳ SIZE	۰/۰۴	۰/۴۰	۱			
۴ DEBT	۰/۰۳	۰/۰۲	۰/۰۷	۱		
۵ ROA	۰/۰۱	۰/۰۴	۰/۰۵	۰/۱۳	۱	
۶ BTM	۰/۰۲	۰/۰۱	۰/۰۵	۰/۴۲	۰/۰۰	۱
۷ IOWN	۰/۰۵	۰/۱۰	۰/۱۳	۰/۰۹	۰/۰۷	۰/۰۲
۸ LIQ	۰/۰۶	۰/۲۶	۰/۴۹	۰/۰۵	۰/۰۵	۰/۰۵
۹ AQ	۰/۰۰	۰/۱۲	۰/۱۵	۰/۰۱	۰/۰۵	۰/۰۲
۱۰ BIND	۰/۰۳	۰/۰۹	۰/۱۴	۰/۰۵	۰/۰۷	۰/۰۳
متغیرها						
۷ IOWN	۱					
۸ LIQ	۰/۲۳	۱				
۹ AQ	۰/۰۴	۰/۰۳	۱			

## ۲.۴. آمار استنباطی

قبل از اینکه تجزیه و تحلیل فرضیه صورت گیرد نتایج برآزش مدل پس از کنترل اثرات سال و صنعت در معادلات رگرسیون

ها، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و صندوق‌های بازنشستگی،  
YEAR: اثر سال،  
IND: اثر صنعت.

## ۴. یافته‌ها

### ۴.۱. یافته‌های توصیفی

یافته‌های آمار توصیفی در جدول ۲ ارائه شده است. همان‌گونه که نتایج نشان می‌دهد میانگین کارایی سرمایه‌گذاری ۰.۰۲ می‌باشد. علامت مثبت این متغیر نشان می‌دهد که تمایل شرکت‌های نمونه به سرمایه‌گذاری بیش از حد می‌باشد. همچنین میانگین پوشش رسانه‌ای مدیرعامل مقدار ۱/۷۹۱ بوده که بیانگر این موضوع است که به‌طور متوسط ۳۲ گزارش خبری درباره یک مدیرعامل وجود دارد. میانگین نسبت BTM با مقدار ۰/۵۷ نیز نشان‌دهنده فاصله ارزش دفتری با ارزش بازار بوده که نشان می‌دهد تا حدودی عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت‌های نمونه وجود دارد.

جدول ۲- آمار توصیفی متغیرها

متغیر	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار
INV	۰/۰۲۲	-۰/۰۲۱	۱/۹۷۴	-۰/۵۷۹	۰/۲۴۷
CEOMedia	۱/۷۹۱	۱/۷۹۲	۶/۹۱۶	۰/۰۰۰	۱/۳۳۴
SIZE	۶/۱۲۴	۶/۰۴۷	۸/۴۱۴	۴/۴۱۵	۰/۶۵۴
DEBT	۰/۶۰۷	۰/۶۱۱	۰/۸۸۸	۰/۰۱۳	۰/۲۲۳
ROA	۰/۱۸۶	۰/۰۷۵	۳/۵۷۹	-۳/۸۰۹	۰/۷۵۵
BTM	۰/۵۷۱	۰/۴۸۰	۴/۰۳۸	۰/۲۰۳	۰/۶۴۰
IOWN	۰/۷۶۲	۰/۸۰۲	۰/۹۴۵	۰/۰۸۵	۰/۱۷۱
LIQ	۳/۷۹۳	۳/۸۹۲	۵/۷۴۰	۰/۴۷۷	۰/۸۷۱
AQ	۰/۷۸۱	۱	۱	۰	۰/۴۱۴
BIND	۰/۲۸۵	۰	۱	۰	۰/۳۲۷

آمار توصیفی متغیر ساختگی AQ در جدول ۲ نشان می‌دهد که مُد متغیر کیفیت حسابرسی برابر با یک بوده که این موضوع نشان می‌دهد که بیشتر حسابرسان شرکت‌های نمونه در رتبه الف طبقه بندی مؤسسات حسابرسی معتمد سازمان بورس و اوراق بهادار قرار دارند. به‌طورکلی، نتایج آمار توصیفی نشان می‌دهد که میانگین و میانه متغیرها به هم نزدیک بوده و انحراف معیار کمی نیز دارند، بنابراین می‌توان چنین نتیجه‌گیری نمود که توزیع داده‌ها به‌طور تقریبی نرمال است.

بررسی‌های تکمیلی به‌طور جداگانه در هر سال نشان می‌دهد که یک هم‌راستایی بین متغیرهای کارایی سرمایه‌گذاری و پوشش رسانه‌ای مدیرعامل وجود دارد. نمودار (۱) یافته‌های آمار توصیفی متغیرهای پوشش رسانه‌ای مدیرعامل و کارایی سرمایه‌گذاری را به تفکیک هر سال نشان می‌دهد.

۱/۳	۰/۰۰۸	-۲/۶۳	۰/۰۷۲	-۰/۱۹۱	DEBT
۱/۶	۰/۰۳۵	۲/۱۱	۰/۰۳۵	۰/۰۷۴	ROA
۱/۲	۰/۰۹۸	۱/۶۵	۰/۰۱۸	۰/۰۳۱	BTM
۱/۳	۰/۵۵۹	۰/۵۸	۰/۰۸۲	۰/۰۴۸	IOWN
۱/۶	۰/۴۱۵	-۰/۸۱	۰/۰۱۳	-۰/۰۱۱	LIQ
۱/۵	۰/۰۰۰	۴/۰۰	۰/۰۱۶	۰/۰۶۷	AQ
۱/۸	۰/۹۰۳	۰/۱۲	۰/۱۰۷	۰/۰۱۳	BIND
۱/۲	۰/۰۰۰	۵/۰۰	۰/۵۳۲	۲/۶۶۴	C
کنترل شد					سال
کنترل شد					صنعت
۰/۴۴					ضریب تعیین
۰/۴۳					ضریب تعیین تعدیل‌شده
۲/۱۰۰۰					دوربین-واتسون
۳/۸۶۸۳					آماره F
۰/۰۰۰۰					سطح معناداری

## ۵. آزمون‌های تکمیلی

### آزمون علیت گرنجر

گائو و همکاران (۲۰۲۱) اعتقاد دارند که ممکن است بین پوشش رسانه‌ای مدیر عامل و کارایی سرمایه‌گذاری یک رابطه دو طرفه وجود داشته باشد. به همین جهت، از آزمون علیت گرنجر جهت بررسی این موضوع استفاده گردید. از آنجایی که در این آزمون متغیرها باید در سطح مانا باشند (یعنی  $I(0)$ ) ابتدا از طریق آزمون دیکی-فولر تعمیم یافته مانایی متغیرها برآورد گردیده که نتایج بیانگر این بوده است که متغیرهای پوشش رسانه‌ای مدیرعامل و کارایی سرمایه‌گذاری فاقد ریشه واحد هستند. براساس جدول ۵، نتایج آزمون علیت گرنجر نشان می‌دهد که یک رابطه دو طرفه بین پوشش رسانه‌ای مدیرعامل و کارایی سرمایه‌گذاری وجود دارد. به بیان دیگر، این دو متغیر بر یکدیگر تأثیر متقابل دارند. بر مبنای این یافته‌ها، این نتیجه که پوشش رسانه‌ای مدیرعامل تأثیر مثبت و معنادار بر کارایی سرمایه‌گذاری دارد، قابل اتکا می‌باشد.

جدول ۵- نتایج آزمون علیت گرنجر

معناداری	آماره F	فرضیه صفر
۰/۰۰۰۰	۱۲/۵۲۱۴	پوشش رسانه‌ای مدیرعامل علیت گرنجر کارایی سرمایه‌گذاری نیست.
۰/۰۰۰۰	۱۱/۹۵۶۴	کارایی سرمایه‌گذاری علیت گرنجر پوشش رسانه‌ای مدیرعامل نیست.

### صنایع سیاسی

با توجه به ساختار دولتی و شبه‌دولتی شرکت‌های ایرانی و از

اصلی، رگرسیون مرحله نخست و حداقل مربعات معمولی نشان می‌دهد که آماره F در سطح اطمینان ۹۹٪ حاکی از معناداری کلی مدل‌ها بوده و نزدیکی آماره دوربین واتسون به عدد ۲ نیز بیانگر عدم وجود خود همبستگی سریالی بین اجزای اخلال می‌باشد. همچنین آماره ضریب تعیین تعدیل‌شده بیانگر این است که ۴۳ درصد از تغییرات کارایی سرمایه‌گذاری توسط متغیرهای توضیحی مدل تبیین می‌شوند. علاوه‌براین، آماره عامل تورم واریانس (VIF) برای متغیرهای مستقل، ابزاری و کنترلی کمتر از ۱۰ بوده که حاکی از عدم وجود هم خطی بین متغیرهای توضیحی است.

براساس جدول ۴، یافته‌ها نشان می‌دهد که پوشش رسانه‌ای مدیرعامل بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر مثبت و معنادار دارد. ضریب متغیر CEOMEDIA ۰/۰۹ بوده است. این مقدار نشان می‌دهد که به ازای یک واحد تغییر در پوشش رسانه‌ای مدیرعامل، کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها به میزان ۰/۰۹ واحد در جهت مستقیم تغییر می‌یابد. بنابراین هر چه پوشش رسانه‌ای مدیرعامل بیشتر باشد، کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها به واسطه انعکاس بیشتر اخبار در بازار، افزایش می‌یابد.

در رابطه با متغیرهای کنترلی نیز یافته‌ها بدین صورت بوده است که نسبت بدهی تأثیر منفی و معنادار بر کارایی سرمایه‌گذاری دارد. بنابراین، انتظار می‌رود شرکت‌هایی که از بدهی‌های بیشتری برخوردار هستند، کارایی سرمایه‌گذاری کاهش می‌یابد. همچنین، نتایج نشان داد که اندازه شرکت با کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها رابطه مستقیم دارد. بنابراین، کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های بزرگ بیش از شرکت‌های کوچک است. دلیل این موضوع ممکن است حساسیت سیاسی شرکت‌های بزرگ در مقایسه با شرکت‌های کوچک باشد که منطبق با فرضیه هزینه سیاسی نیز می‌باشد. همچنین نتایج نشان داد که هر چه نرخ بازده دارایی‌ها بالاتر باشد، احتمال این که کارایی سرمایه‌گذاری بهبود یابد، افزایش می‌یابد. یافته‌های مربوط به کیفیت حسابرسی نیز نشان داد که هر چه کیفیت حسابرسی بالاتر باشد، کارایی سرمایه‌گذاری بیشتر می‌شود. در رابطه با سایر متغیرهای کنترلی نتایج معناداری مشاهده نگردیده است.

جدول ۴- نتایج آزمون فرضیه

متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	معناداری	VIF
CEOMEDIA	۰/۰۹۹	۰/۰۱۴	۶/۶۵	۰/۰۰۰	۱/۴
SIZE	۰/۴۲۵	۰/۰۸۰	۵/۲۶	۰/۰۰۰	۱/۶

۰/۰۰۰	۵/۷۹۳	۰/۰۰۶	۰/۰۳۷	IOWN
۰/۱۵۸	-۱/۴۱۳	۰/۰۴۶	-۰/۰۶۵	LIQ
۰/۰۹۸	-۱/۶۵۳	۰/۰۲۲	-۰/۰۳۶	AQ
۰/۰۰۰	۳/۸۶۱	۰/۰۱۷	۰/۰۶۹	BIND
۰/۱۰۰	-۱/۶۴۶	۰/۰۸۶	-۰/۱۴۲	C
اثر سال و صنعت کنترل شد				
صنایع غیرسیاسی (۵۰ شرکت)				
متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	معناداری
CEOMedia	۰/۱۷۳	۰/۰۸۴	۲/۰۵۰	۰/۰۴۰
SIZE	۰/۰۰۴	۰/۰۰۲	۱/۷۵۸	۰/۰۷۹
DEBT	-۰/۰۰۸	۰/۰۱۵	-۰/۵۴۱	۰/۵۸۸
ROA	-۰/۰۴۱	۰/۰۷۱	-۰/۵۷۶	۰/۵۶۴
BTM	۰/۱۴۲	۰/۰۷۰	۳/۵۵۲	۰/۰۰۰
IOWN	۰/۰۳۷	۰/۰۰۶	۵/۷۹۳	۰/۰۰۰
LIQ	-۰/۰۶۵	۰/۰۴۶	-۱/۴۱۳	۰/۱۵۸
AQ	-۰/۰۳۶	۰/۰۲۲	-۱/۶۵۳	۰/۰۹۸
BIND	۰/۰۶۹	۰/۰۱۷	۳/۸۶۱	۰/۰۰۰
C	-۰/۱۴۲	۰/۰۸۶	-۱/۶۴۶	۰/۱۰۰
اثر سال و صنعت کنترل شد				

## ۶. بحث و نتیجه گیری

رسانه‌ها به عنوان ابزار اطلاعاتی مهم و در دسترس جامعه می‌تواند نقش برجسته‌ای را در اطلاع‌رسانی و آگاهی بخشی به ذینفعان داشته باشند. این موضوع به‌ویژه در اقتصادهایی که درجه شفافیت بالا نیست و منابع اطلاعاتی کمتر است، بااهمیت‌تر است. بر همین اساس، این پژوهش درصدد بوده است تا تأثیر پوشش رسانه‌ای مدیرعامل بر کارایی سرمایه‌گذاری را مورد مطالعه قرار دهد. به همین جهت، اطلاعات مربوط به ۱۲۴ شرکت طی سال‌های ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۹ مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است. یافته‌ها بیانگر این بوده است که پوشش رسانه‌ای مدیرعامل تأثیر مثبت و معنادار بر کارایی سرمایه‌گذاری داشته است. این نتیجه بدان معنا بوده است که گزارش‌های خبری و رسانه‌ای مدیران منجر به تسهیل انتشار و انتقال اطلاعات خاص شرکت شده و استفاده-کنندگان به این نوع اطلاعات واکنش نشان می‌دهند. براین اساس، می‌توان نتیجه گرفت که پوشش رسانه‌ای مدیرعامل یکی از سازوکارهایی است که منجر به آگاهی بخشی بازیگران بازار شده و سبب می‌شود تا کارایی سرمایه‌گذاری افزایش یابد که این موضوع همسو با پژوهش گائو و همکاران (۲۰۲۱) بوده است. بنابراین، افشای اطلاعات از طریق رسانه توسط مدیران موجب می‌شود تا سرمایه‌گذاری تابع اخبار خاص شرکت‌ها باشد. چنین اقدامی از

آنجایی که مالکیت و نفوذ دولت علیرغم سهامی عام بودن شرکت‌ها قابل توجه است، درصدد برآمده‌ایم تا اثر این رابطه را بر شرکت‌ها در قالب شرکت‌های سیاسی و غیرسیاسی مورد بررسی قرار گیرد. چرا که ممکن است بخشی از پوشش رسانه‌ای مدیران عامل شرکت‌ها تحت تأثیر صناعی باشند که از سازوکارهای دولتی و شبه‌دولتی متأثر می‌شوند. بر همین اساس، برای تقویت یافته‌ها، شرکت‌ها را با توجه به صنعتی که در آن فعالیت می‌کنند، به صنایع سیاسی و غیرسیاسی تفکیک نموده و چگونگی این رابطه را در سطح دو گروه مورد سنجش قرار گرفت. به‌گونه‌ای که صنایع پتروشیمی، داروسازی، پالایشگاه‌ها و فرآورده‌های نفتی، حمل‌ونقل و ارتباطات، خودروسازی، فلزات اساسی، استخراج کانی‌های فلزی و زغال‌سنگ جزء صنایع سیاسی تلقی شده و انتظار می‌رود شرکت‌هایی که در این صنایع فعالیت می‌کنند، تابع دولت بوده و دارای ارتباط سیاسی باشند (فخاری، فقیه و ایمانی، ۱۴۰۰). همان‌گونه که نتایج در جدول (۶) نشان می‌دهد ضریب متغیر پوشش رسانه‌ای در صنایع سیاسی و غیرسیاسی به ترتیب ۰/۰۵ و ۰/۱۷ بوده است. جهت بررسی معناداری اختلاف ضرایب متغیر پوشش رسانه‌ای مدیرعامل در دو گروه با متغیر وابسته یکسان کارایی سرمایه‌گذاری از رویکرد پترنوستر و همکاران<sup>۱</sup> (۱۹۹۸) استفاده شد. با توجه به نتایج این آزمون در جدول ۶، پوشش رسانه‌ای مدیرعامل در شرکت‌هایی که در صنایع سیاسی فعالیت می‌کنند در مقایسه با شرکت‌هایی که در سایر صنایع حضور دارند، تأثیر متفاوتی بر کارایی سرمایه‌گذاری نداشته که این موضوع با توجه به معناداری آماره‌های t و F در دو گروه قابل مشاهده است. پس این دیدگاه که ممکن است پوشش رسانه‌ای مدیرعامل تحت تأثیر نقش دولت در اقتصاد قرار گیرد و بخشی از این پوشش به‌واسطه شرایط اقتصادی به شرکت‌های ایرانی تحمیل گردد، رد شده است. علاوه‌براین، ضریب مثبت متغیر پوشش رسانه‌ای در تبیین کارایی سرمایه‌گذاری در هر دو گروه در راستا و تقویت یافته‌های پژوهش بوده است.

جدول ۶- نتایج آزمون بر اساس صنایع سیاسی و غیرسیاسی

صنایع سیاسی (۷۴ شرکت)				متغیر
معناداری	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	
۰/۰۴۰	۰/۰۵۷	۰/۰۲۸	۲/۰۵۰	CEOMedia
۰/۰۷۹	۰/۰۰۴	۰/۰۰۲	۱/۷۵۸	SIZE
۰/۵۸۸	-۰/۰۰۸	۰/۰۱۵	-۰/۵۴۱	DEBT
۰/۵۶۴	-۰/۰۴۱	۰/۰۷۱	-۰/۵۷۶	ROA
۰/۰۰۰	۰/۱۴۲	۰/۰۴۰	۳/۵۵۲	BTM

<sup>1</sup> Paternoster

- International Review of Economics & Finance*, 51(9), 660-676.
- Aman, H. (2013). An analysis of the impact of media coverage on stock price crashes and jumps: Evidence from Japan. *Pacific-Basin Finance Journal*, 24(c), 22-38.
- Barber, B., & Odean, O. (2008). All that glitters: The effect of attention and news on the buying behavior of individual and institutional investors. *Review of Financial Studies*, 21(2), 785-818.
- Biddle, G., Hilary, G., & Verdi, R. S. (2009). How does financial reporting quality relate to investment efficiency?. *Journal of Accounting and Economics*, 48(2-3), 112-131.
- Cao, Y., Dong, Y., Lu, Y., & Ma, D. (2020). Does Institutional Ownership Improve Firm Investment Efficiency?. *Emerging Markets Finance and Trade*, 56(12), 2772-2792.
- Chen, F., Hope, O., Li, Q., & Wang, X. (2011). Financial reporting quality and investment efficiency of private firms in emerging markets. *The Accounting Review*, 86(4), 1255-1288.
- Chen, R., C., Sadok, E., Omrane, G., & He, W. (2017). Do state and foreign ownership affect investment efficiency? Evidence from privatizations. *Journal of Corporate Finance*, 42(C), 408-421.
- Choi, J., K., & Hann, R., Subasi, M., Zheng, Y. (2020). An empirical analysis of analysts' capital expenditure forecasts: Evidence from corporate investment efficiency. *Contemporary Accounting Research*, 37(4), 2615-2648.
- Dyck, A., Volchkova, N., & Zingales, L. (2008). The Corporate governance role of the media: evidence from Russia. *Journal of Finance, American Finance Association*, 63(3), 1093-1135.
- Fang, L., & Peress, J. (2009). Media Coverage and the Cross-Section of Stock Returns. *Journal of Finance*, 64(5), 2023-2052.
- Gao, H., Wang, J., Wang, Y., Wu, C., & Dong, X. (2020). Media coverage and the cost of debt. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 55(2), 429-471.
- Hillert, A., Jacobs, H. & Müller, S. (2014). Media makes momentum. *The Review of Financial Studies*, 27(12), 3467-3501.
- Joe, J., Louis, Henock, L., & Robinson, D. (2009). Managers and investors responses to media exposure of board ineffectiveness. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 44(3), 579-605.
- Kim, J. B., Yu, Z., & Zhang, H. (2016). Can media exposure improve stock price efficiency in China and why?. *China Journal of Accounting Research*, 9(2), 83-114.
- Leoz, C., Nanda, D., & Wysocki, P. D. (2003). Earnings

سوی مدیران در واقع یک نوع علامت‌دهی به بازار تلقی می‌شود. چرا که پوشش رسانه‌ای باعث شفافیت مالی شده و سبب می‌شود تا واحد تجاری در جهت ارائه اطلاعات قابل‌اعتماد گام بردارد که همین موضوع سبب می‌شود تا مبنای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران از اخبار بازار و صنایع به اطلاعات خاص بنگاه‌های تجاری تغییر جهت دهد. بنابراین، پوشش رسانه‌ای مدیرعامل را می‌توان به عنوان یکی از ابزارهایی تلقی نمود که دارای محتوای اطلاعاتی است.

با توجه به تأثیر مثبت پوشش رسانه‌ای مدیرعامل بر کارایی سرمایه‌گذاری، به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود تا در هنگام اتخاذ تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری، علاوه بر عوامل بنیادی و سنتی شرکت‌ها به پوشش رسانه‌ای مدیرعامل نیز توجه نمایند. زیرا این موضوع به‌ویژه در بازارهای نوظهور و کمتر توسعه‌یافته از جمله بازار ایران که موانع بیشتری برای همبستگی بین اطلاعات خاص شرکت‌ها و قیمت سهام وجود دارد، حائز اهمیت است. همچنین، پیشنهاد می‌شود تا با توجه به کمبود تحلیلگران مالی در بازار ایران و همچنین نوسان بیش از حد ریسک و بازدهی، سرمایه‌گذاران از پوشش رسانه‌ای مدیرعامل به عنوان جایگزینی در ارائه و افشای اطلاعات ناقص بهره‌گیرند. همچنین به سازمان بورس و اوراق بهادار نیز پیشنهاد می‌شود تا پوشش رسانه‌ای مدیرعامل را به عنوان یکی از مصادیق و اجزای قانون حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران خرد به شمار آورده و مسئولیت پاسخگویی و جنبه حقوقی آن را لحاظ نمایند.

همچنین از آنجایی که نتایج آزمون‌های تکمیلی نشان دهنده تأثیر مثبت پوشش رسانه‌ای مدیرعامل بر کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌هایی بانفوذ دولتی بالاتر بوده است می‌تواند این دیدگاه را که در بازارهای نوظهور شرکت‌های دارای ارتباط سیاسی، پوشش رسانه‌ای گسترده‌تری دارند را حمایت کند. لذا با توجه به این نتیجه، پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آینده تأثیر میانجی ارتباط سیاسی بر رابطه بین پوشش رسانه‌ای مدیرعامل و کارایی سرمایه‌گذاری مورد مطالعه قرار گیرد.

## منابع

- فخاری، حسین، فقیه، محسن، و ایامنی، کریم (۱۴۰۰). پوشش رسانه‌ای مدیرعامل و هم‌زمانی قیمت سهام: سیستم معادلات هم‌زمان. *پیشرفت‌های حسابداری*. ۱۳(۲). ۱۹۷-۲۲۶.
- Aman, H., & Moriyasu, H. (2017). Volatility and public information flows: Evidence from disclosure and media coverage in the Japanese stock market.

- management and investor protection: an international comparison. *Journal of Finance and Economics*, 69(3), 505-527.
- Li, X., Qiao, P., & Zhao, L. (2019). CEO media exposure, political connection and Chinese firms' stock price synchronicity. *International Review of Economics and Finance*, 63(c), 61-75.
- Liu, B., & Zhang, X. (2017). Investor financial literacy and stock price synchronicity: a cross-country study. *Review of Contemporary Business Research*, 6(2), 26-37.
- Malmendier, U., & Tate, G. (2008). Who makes acquisitions? CEO overconfidence and the market's reaction. *Journal of Financial Economics*, 89(1), 20-43.
- Miller, G.S., (2006). The press as a watchdog for accounting fraud. *Journal of Accounting Research*, 44(5), 1001-1033.
- Mullainathan, S., & Shleifer, A. (2005). The market for news, American economic review. *American Economic Association*, 95(4), 1031-1053.
- Paternoster, R., Brame, R., Mazerolle, P. & Piquero, A. (1998). Using the correct statistical test for the equality of regression coefficients. *Criminology*, 36(4), 859-866.
- Qiao, P.H., Fung, H.G., & Wei, W. (2018). Chinese firms' crash risk and CEO media Exposure. *Applied Economics Letters*, 25(14), 1034-1037.