

مطبوعات و رسانه‌ها: واسطه‌گرهای نوین اطلاعات در بازارهای سرمایه

محمد رضا وطن پرست^۱، ساسان مهرانی^۲

تاریخ دریافت: ۹۵/۰۲/۰۶

تاریخ پذیرش: ۹۵/۰۶/۱۰

چکیده

در این مقاله به مرور کلی نقش مطبوعات و رسانه‌ها در بازارهای مالی پرداخته می‌شود. بررسی نقش رسانه‌ها و شناسایی انگیزه‌های آنها برای پوشش‌های خبری می‌تواند تأثیر مهمی بر فرایند تصمیم‌گیری داشته باشد. رسانه‌ها با افزایش شفافیت خبرها می‌توانند کاهش هزینه کسب اطلاعات برای معامله‌گرها و تأثیر بهتر اطلاعات در قیمت‌های سهام را منجر شوند. انتشار گسترده اطلاعات مهم حسابداری باید منجر به افزایش شفافیت خبرها شود که نتیجه آن کاهش هزینه کسب اطلاعات برای معامله‌گرها و تأثیر بهتر اطلاعات در قیمت‌ها خواهد بود. بنابراین، بررسی حلقه ارتباطی بین مدیران و سرمایه‌گذارها می‌تواند برای تبیین نوع رفتار سرمایه‌گذاران مفید واقع شود. مطبوعات تجاری بازارهای سرمایه را با دو روش جداگانه تحت تأثیر قرار می‌دهند. اول، به عنوان اشاعه‌دهنده اطلاعات شرکت‌ها بهتر از هر منبع دیگری عمل می‌کنند. دوم، می‌توانند به عنوان ایجادکننده اطلاعات از طریق تولید اطلاعات جدید برای کنش‌گران بازار سرمایه نقش مهمی ایفا نمایند.

واژه‌های کلیدی: پوشش رسانه‌ای، اطلاعات حسابداری، ارزش‌گذاری، ایجادکنندگی اطلاعات،

انتشاردهندگی اطلاعات.

طبقه‌بندی موضوعی: G1

کد DOI مقاله: 10.22051/ijar.2017.9490.1105

^۱ استادیار، گروه حسابداری، واحد رشت، دانشگاه آزاد اسلامی، رشت، (نویسنده مسئول)، (vatanparast@iaurasht.ac.ir)

^۲ دانشیار حسابداری، دانشگاه تهران، (smehrani@ut.ac.ir)

مقدمه

اهمیت رسانه‌ها و تأثیر مهمی که انواع آن‌ها، به ویژه روزنامه‌ها و شبکه‌های خبری، اجتماعی و اینترنتی بر تصمیم‌گیری دارند، موجب شده که به عنوان یک چالش جدید در حوزه مالی مورد بررسی قرار گیرند. فرایند انتقال اطلاعات حسابداری به دارایی‌های مالی امری پیچیده و دشوار است که از طریق تعامل افراد مختلف در بازار سرمایه به وقوع می‌پیوندد. بازیگران اصلی در این فرایند شامل مدیران (افشاکننده اطلاعات)، واسطه‌گرهای اطلاعاتی (نشردهنده اطلاعات) و سرمایه‌گذارها (استفاده‌کننده اطلاعات) است. نقش مهمی که واسطه‌گرهای اطلاعاتی در قیمت‌گذاری اطلاعات حسابداری بازی می‌کنند منجر شده است که بخش وسیعی از ادبیات حسابداری به بررسی تأثیر پیش‌بینی سود توسط تحلیل‌گرهای مالی بر قیمت‌های سهام معطوف شود. با این حال، پژوهش‌های نسبتاً کمی در مورد تأثیر رسانه‌های تجاری بر شکل‌گیری قیمت‌ها صورت گرفته است، اگرچه اطلاعاتی که از سوی رسانه‌ها در خصوص شرکت‌ها منتشر می‌شود به مراتب گسترده‌تر، پر نفوذتر و قابل دسترس‌تر نسبت به اطلاعاتی است که از سوی تحلیلگرها در اختیار مخاطب‌ها قرار می‌گیرد. با توجه به نقشی که مطبوعات تجاری به عنوان اشاعه‌دهنده اطلاعات دارند هنوز مشخص نیست که چگونه می‌توانند قیمت‌گذاری بازار را نسبت به اطلاعات اقلام تعهدی و جریان نقدی تحت تأثیر قرار دهند. انتشار گسترده اطلاعات مهم حسابداری باید منجر به افزایش شفافیت خبرها شود که نتیجه آن کاهش هزینه کسب اطلاعات برای معامله‌گرها و تأثیر بهتر اطلاعات در قیمت‌ها خواهد بود. بنابراین، بررسی حلقه ارتباطی بین مدیران و سرمایه‌گذارها می‌تواند برای تبیین نوع رفتار سرمایه‌گذاران مفید واقع شود. هدف اصلی در این مقاله تبیین نقش مطبوعات و رسانه‌های تجاری از طریق نقش ایجادکنندگی و اشاعه‌دهندگی اطلاعات جهت تأثیرگذاری بر بازارهای مالی به واسطه ارایه مطالب درست و به‌موقع به سرمایه‌گذارها می‌باشد.

نقش مطبوعات و رسانه‌ها در تصمیم‌گیری‌های مالی

امروزه اطلاعات مالی، ابزار راهبردی مهم در تصمیم‌گیری اقتصادی محسوب می‌شود و بدون شک کیفیت تصمیم‌ها نیز بستگی به صحت، دقت و به‌هنگام بودن اطلاعات دارد. در بازارهای مالی، اطلاعات می‌تواند به صورت نشانه‌ها، علائم، اخبار و پیش‌بینی‌های مختلف از داخل یا خارج شرکت گزارش و در دسترس سهام‌داران قرار گیرد و موجب ایجاد واکنش و تغییراتی

در قیمت سهام شود. واکنش‌های بازار به اطلاعات متفاوت است؛ در برخی موارد واکنش افراد عقلایی نیست و موجب نابهنجاری از جمله افزایش یا کاهش بیش از حد قیمت‌ها می‌شود. واکنش بیش از اندازه یا کمتر از اندازه، زمانی رخ می‌دهد که افراد با توجه به اطلاعات جدید، قیمت سهام را بیشتر یا کمتر از ارزش ذاتی آن تعیین می‌کنند، اما این رفتار اقتصادی، نوعی رفتار غیرعقلایی در بازار محسوب می‌شود که شاید بتون آن را نوعی واکنش منطقی نسبت به عدم اطمینان سرمایه‌گذارها تلقی نمود. مطبوعات تجاری نیز به عنوان بخشی از حلقه ارتباطی بین سهامداران و شرکت‌ها می‌توانند بازار سرمایه را با دو روش جداگانه تحت تأثیر قرار دهند. اول، مطبوعات می‌توانند به عنوان اشاعه‌دهنده اطلاعات^۱ شرکت‌ها بهتر از هر منبع دیگری عمل کنند. دوم، می‌توانند به عنوان ایجادکننده اطلاعات^۲ از طریق تولید اطلاعات جدید برای فعالان بازار سرمایه نقش مهمی ایفا نمایند.

برای بررسی تأثیر مطبوعات بر تصمیم‌گیری و رفتار سرمایه‌گذاران می‌توان بر اقلام تعهدی^۳ و جریان‌های نقدی^۴ متمرکز شویم. به نظر اسلون (۱۹۹۶) سرمایه‌گذارها به طور نظام‌مند اجزای اقلام تعهدی سود را بیش از واقع و اجزای جریان‌های نقدی عملیاتی را کمتر از واقع ارزیابی می‌کنند (خلاف قاعده^۵) که این امر منجر به قیمت‌گذاری اشتباه می‌گردد و با بازده آتی سهام در ارتباط است. بنابراین، این متغیرها (اقلام تعهدی و جریان‌های نقدی) مجموعه مناسبی هستند برای توضیح اینکه چگونه قیمت‌ها می‌توانند منعکس‌کننده اطلاعات حسابداری در زمان انتشار عمومی از سوی مطبوعات تجاری باشند. بسیاری از اطلاعاتی که از سوی مطبوعات و رسانه‌ها به بازار عرضه می‌شوند به صورت اخبار کوتاه^۶ بوده که فقط حاوی اطلاعات خلاصه می‌باشند. بنابراین انتشار گسترده اطلاعات از سوی رسانه‌ها همیشه نمی‌تواند قیمت‌گذاری اشتباه را کاهش داده و یا آن را تحت تأثیر قرار دهد. در مقابل اخبار کوتاه، مقاله‌های کامل‌خبری^۷ اطلاعات را از منابع مختلف، از جمله مدیران، تحلیلگرها و کنش‌گران در سایر بازارها بدست می‌آورند و به سرمایه‌گذاران اطلاعاتی فراتر از آنچه توسط شرکت‌ها افشا می‌شود ارائه می‌کنند (دریک و همکاران، ۲۰۱۴).

نقش مطبوعات تجاری به عنوان یک واسطه‌گر اطلاعاتی

همانطور که لی (۲۰۰۱) بیان کرد فرایند تأثیرپذیری اطلاعات مربوط حسابداری در قیمت‌های سهام امری دستوری و اجباری نیست، بلکه نیازمند صرف زمان و تحلیل از سوی کنش‌گران

بازار سرمایه است. اعلان اطلاعات حسابداری از سوی شرکت‌ها به سرمایه‌گذاران این امکان را می‌دهد که نسبت به پرداخت‌ها و جریان‌های نقدی آتی و ارزش‌گذاری نادرست اوراق بهادار شناخت کافی بدست آورند (کوتاری، ۲۰۰۹). بسیاری از پژوهش‌های حسابداری بر این موضوع تاکید دارند که اطلاعات جاری حسابداری می‌تواند بر بازده‌های آتی سهام تأثیرگذار باشند (آبرابانل و بوش، ۱۹۹۷). با توجه به نقشی که مطبوعات تجاری به عنوان اشاعه‌دهنده اطلاعات دارند هنوز مشخص نیست که چگونه می‌توانند قیمت‌گذاری بازار را نسبت به اطلاعات اقلام تعهدی و جریان‌نقدی تحت تأثیر قرار دهند. از یک طرف، انتشار گسترده اطلاعات مهم حسابداری باید منجر به افزایش شفافیت خبرها شود که نتیجه آن کاهش هزینه کسب اطلاعات برای معامله‌گرها و تأثیر بهتر اطلاعات در قیمت‌ها خواهد بود (بلومفیلد ۲۰۰۲). علاوه بر این، سرمایه‌گذارهای خبره نهادی از نزدیک مجراهای توزیع مرتبط با انتشار اطلاعات مانند مطبوعات، لوح‌های فشرده اطلاعاتی و... را مورد بررسی و ارزیابی قرار می‌دهند. بنابراین، انتشار گسترده اطلاعات حسابداری توسط مطبوعات باید تعداد معامله‌گرهای خبره و آگاه را که نسبت به اخبار و اطلاعات آگاهی دارند افزایش دهد و به تبع آن کاهش قیمت‌گذاری اشتباه در بین سرمایه‌گذارها را سبب شود. از طرف دیگر، ممکن است اطلاعات مهم منتشر شده توسط شرکت‌ها به اندازه کافی توسط معامله‌گرها مورد بررسی قرار گیرند، به طوری که انتشار آن‌ها توسط مطبوعات دارای نقش کم یا بی‌اثری در افزایش اشاعه اطلاعات داشته باشد (بوش و همکاران ۲۰۱۰). علاوه بر این، بسیاری از اطلاعاتی که توسط مطبوعات و رسانه‌ها به بازار عرضه می‌شوند به صورت اخبار کوتاه بوده که فقط حاوی اطلاعات خلاصه^۸ می‌باشد (سولتز ۲۰۱۰). بنابراین انتشار گسترده اطلاعات توسط رسانه‌ها همیشه نمی‌تواند قیمت‌گذاری اشتباه را کاهش داده و یا آن را تحت تأثیر قرار دهد (اسلون، ۱۹۹۶).

مطبوعات و رسانه‌های تجاری می‌توانند از طریق نقش ایجادکنندگی اطلاعات، قیمت‌گذاری اشتباه اطلاعات حسابداری را از طریق ارابه مطالب درست به سرمایه‌گذاران برای درک بهتر آن‌ها نسبت به عملکرد آتی شرکت کاهش دهند. خبرنگاران مطبوعات و رسانه‌های تجاری بسته‌های اطلاعاتی موثرتری را در اختیار سرمایه‌گذارها قرار می‌دهند. شواهد تجربی حاکی از آن است که از دید سرمایه‌گذارها مقاله‌های مطبوعات و رسانه‌های تجاری به مراتب معتبرتر از منابع اطلاعاتی است که توسط تحلیل‌گرها و یا شرکت‌ها منتشر می‌شوند (کوتاری و همکاران

۲۰۰۹). بنابراین، مقاله‌های کامل خبری می‌توانند نقش ایجادکننده اطلاعات را داشته باشند و بتوانند قیمت‌گذاری‌های اشتباه را تحت تأثیر قرار دهند.

مروری بر پژوهش‌های صورت گرفته

به طور کلی پژوهش‌های نسبتاً کمی در مورد تأثیر رسانه‌های تجاری بر اطلاعات حسابداری صورت گرفته است که بخش مهمی از آن‌ها به ابتدای قرن بیست و یکم و بعد از سال ۲۰۰۰ میلادی مربوط می‌باشد. در ایران نیز تا زمان نگارش این مقاله هیچ‌گونه پژوهشی در این زمینه انجام نشده است. در ادامه، پژوهش‌های صورت گرفته به تفصیل مورد بررسی قرار می‌گیرند.

میلر (۲۰۰۳) به بررسی "نقش رسانه‌ها به عنوان یک عامل نظارتی برای تقلب در حسابداری" پرداخت. نمونه پژوهش وی شامل ۲۶۳ شرکت بود که در طی سال‌های ۱۹۸۷ تا ۲۰۰۲ توسط کمیته تقلبات حسابداری کمیسیون بورس اوراق بهادار آمریکا متخلف شناخته شدند. از این تعداد مطبوعات تجاری موفق شده بودند قبل از اعلان عمومی تخلفات به احتمال وقوع تقلب در ۷۶ مورد آن‌ها از طریق مقاله‌های خبری اطلاع‌رسانی کنند. پرسش اصلی پژوهش این بود که محیط اطلاعاتی شرکت‌ها و مشخصه‌های تقلب چگونه می‌تواند عاملی برای توجه مطبوعات جهت پوشش رسانه‌ای باشند؟ به نظر او شرکت‌هایی که دارای اندازه بزرگتری باشند (براساس ارزش بازار سهام) بیشتر در کانون توجه تحلیل‌گرها، نهادهای قانونی و رسانه‌های تجاری خواهند بود. رسانه‌ها در صورتی تمایل به پوشش خبری تقلب‌های بالقوه‌ی شرکت‌ها دارند که دارای کمترین هزینه و بیشترین مخاطب برای آن‌ها باشد. همچنین ماهیت تقلب از قبیل اختلاس یا مبادله‌های نهانی درون سازمانی نیز در نوع پوشش خبری رسانه‌ها موثر هستند، اما تکرار و یا شدت تخلف نمی‌تواند موضوعی برای مقاله‌های خبری و تحلیلی از سوی مطبوعات باشد. نکته مهم این است که بدانیم رسانه چگونه به عنوان عامل بازدارنده تقلب حسابداری عمل می‌کند. نتایج بررسی‌ها نشان داد که رسانه‌ها بیشتر به منابع متعدد اطلاعاتی موثق، تحلیل‌گرهای بازار سرمایه، تغییر حسابرس و دعاوی حقوقی اتکا می‌کنند. به طور کلی می‌توان بیان نمود که مطبوعات و رسانه‌های تجاری می‌توانند با بهره‌گیری از نقش ایجادکنندگی اطلاعاتی به عنوان ابزاری برای نظارت و کاهش تقلب‌های حسابداری عمل نمایند.

وگا (۲۰۰۵) به بررسی تأثیر پوشش رسانه‌ای اطلاعات محرمانه و عمومی بر اعلان سود سالانه شرکت‌های بورس اوراق بهادار نیویورک در بازه زمانی سال‌های ۱۹۸۶ تا ۲۰۰۰ پرداخت. بدین منظور ۹۲۱۳ اعلان سود و خبرهای مرتبط با پوشش رسانه‌ای آنها مورد بررسی قرار گرفت. اجزای مدل رگرسیون مورد استفاده به شرح زیر می‌باشد:

متغیر وابسته پژوهش بازده غیرعادی انباشته لحاظ گردید. برای محاسبه سطح اطلاعات محرمانه (متغیر مستقل اول) از مدل احتمال تجارت آگاهانه (PIN) ایزیلی و اوهارا برای ۴۰ روز قبل از اعلان سود استفاده شد. برای محاسبه سطح اطلاعات عمومی (متغیر مستقل دوم) از دو متغیر موهومی (مجازی) استفاده گردید. اول از طریق مجموع تعداد روزهایی که قبل از اعلان سود سالانه شرکت، مطالب مربوط به آن، از سوی رسانه‌ها مورد پوشش خبری قرار گرفتند که اگر خبر شرکت مورد نظر به عنوان سرتیتر خبرها بود عدد یک و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته شد. دوم از طریق عامل شگفتی بازده؛ بدین معنی که اگر بازده غیرعادی شرکت مورد بررسی بیش از بیست درصد باشد عدد یک و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته می‌شود. متغیرهای کنترلی نیز شامل گردش سهام، حجم مبادله، جریان نقدی، اندازه شرکت، نسبت ارزش دفتری به بازار، تعداد تحلیل‌گرها بود. با انجام آزمون‌های آماری مشخص شد که بازده سهام با پوشش رسانه‌ای اعلان سود سالانه و احتمال تجارت آگاهانه ارتباط معنی‌داری دارد. به عبارت دیگر واکنش قیمت سهام به خبرهای منتشر شده عمومی نمی‌تواند همانند تأثیر خبرهایی باشد که خبرهای محرمانه شرکت‌ها بر قیمت‌ها و بازده سهام می‌گذارند.

تتلاک (۲۰۰۷) در پژوهشی با عنوان "محتوای تمایل‌های سرمایه‌گذار: نقش رسانه‌ها در بازار سرمایه" به بررسی نقش مطبوعات تجاری در بورس اوراق بهادار نیویورک پرداخت. هدف اصلی از این پژوهش تبیین ارتباط بین محتوای گزارش رسانه‌ها با فعالیت‌های روزانه بازار سهام از طریق تمرکز بر مقاله‌های خبری روزنامه وال استریت ژورنال بود. یکی از مهمترین دلایل انتخاب این روزنامه، اعتبار و قدمت طولانی و همزمانی آن با ایجاد شاخص داو-جونز بیان شد که از این شاخص برای بیان تغییرات بازده بازار نیز استفاده گردید. برای محاسبه شاخص بازار در طی دوره ۱۵ ساله پژوهش بیش از ۴۰۰۰ بازده روزانه محاسبه شد. وی با بررسی مقاله‌های ستون "شانه به شانه با بازار" از سال ۱۹۸۴ تا ۱۹۹۹ این روزنامه، دریافت که این گونه مقاله‌های تحلیلی-خبری دارای تأثیر روانشناختی و اجتماعی بر تمایل‌های سرمایه‌گذارها است. برای این

منظور ابتدا مقاله‌ها از دو جنبه خوش بینانه و بدبینانه از یکدیگر تفکیک شدند که وجه تمایز خبرهای خوش بینانه از بدبینانه کلمه‌های بکار رفته در مقاله‌های روزنامه بودند. به دلیل اینکه در طی دوره پژوهش در سال ۱۹۹۰ شرایط‌های خاص اقتصادی حاکم بر آمریکا و سایر نقاط جهان بود و بازده‌های بیش از انتظار در بورس نیویورک اتفاق افتاد، برای خنثی نمودن این تأثیر بر بازده‌های سرمایه‌گذاری و تمایل‌های سرمایه‌گذارها، دوره پژوهش به دو بازه زمانی یکسان از ۱۹۸۴ تا ۱۹۹۱ و از ۱۹۹۲ تا ۱۹۹۹ تقسیم بندی شد. سپس با بررسی آن‌ها مشخص شد اولاً بازده کم بازار منجر به بدبینی مقاله‌های خبری می‌شود. ثانیاً بدبینی مطبوعات نسبت به بازار سهام کاهش مبادله را به همراه دارد. بنابراین از محتوای گزارش رسانه‌ها به عنوان روش جایگزین برای تمایل سرمایه‌گذاران استفاده شد. او همچنین متوجه شد که پیش‌بینی بدبینانه منجر به خبرهای بد درباره جریان‌های نقدی آتی و یا بازده سهام می‌شود که وجود محتوای اطلاعاتی آنها را ثابت می‌کند. در نهایت بیان نمود که پیش‌بینی‌های بدبینانه رسانه‌های تجاری منجر به کاهش حجم مبادله سهام می‌شود.

فانگ و پرس (۲۰۰۸) پژوهشی با عنوان "پوشش رسانه‌ای اطلاعات و بازده مقطعی قیمت سهام" را برای ۵۰۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار آمریکا که قیمت بازار سهام آن‌ها حداقل ۵ دلار بود، طی سال‌های ۱۹۹۳ تا ۲۰۰۲ انجام دادند. برای بررسی ارتباط بین پوشش رسانه‌ای و بازده مورد انتظار سهام از مدل رگرسیونی فاما-مکبت استفاده شد. برطبق نتیجه پژوهش سهام‌هایی که مورد پوشش رسانه‌ای قرار نمی‌گیرند نسبت به سهام‌هایی که پوشش خبری دارند، بازده بالاتری کسب می‌کنند. البته این امر بیشتر در مورد شرکت‌های کوچک و شرکت‌های با مالکیت خصوصی و شرکت‌هایی که کمتر از سوی تحلیل‌گرها مورد توجه قرار می‌گیرند قابل تعمیم است. همچنین مشخص شد که وسعت و دامنه انتشار اطلاعات از سوی رسانه‌ها بر بازده سهام شرکت‌ها تأثیرگذار است و اطلاعاتی که از سوی رسانه‌ها در خصوص شرکت‌ها منتشر می‌شود، به مراتب گسترده‌تر، پرنفوذتر و قابل دسترس‌تر نسبت به اطلاعاتی است که از سوی تحلیل‌گرها در اختیار مخاطبان قرار می‌گیرد.

کور و همکاران (۲۰۰۸) در پژوهشی "تأثیر نفوذ قلم مطبوعات بر پاداش مدیران اجرایی" را با بررسی بیش از ۱۱۰۰۰ مقاله خبری از سال ۱۹۹۳ تا ۲۰۰۱ که مربوط به پوشش خبری پاداش ۳۱۲۶ مدیر اجرایی در ۲۰۵۲ شرکت مختلف بورس اوراق بهادار آمریکا بود مورد بررسی قرار

دادند. سپس مقاله‌های خبری را به دو بخش خبرهای با لحن مثبت و خبرهای با لحن منفی دسته بندی کردند. در این پژوهش بیشترین پوشش خبری پاداش مربوط به شرکت بین المللی تیکو با ۳۲۰ مقاله و کمترین پوشش برای شرکت سینمایی برادران وارنر با ۴ پوشش خبری بود. هدف اصلی آن‌ها تعیین عواملی بود که مطبوعات توجه خود را به سمت پاداش مدیران اجرایی سوق می‌دهند. برای رسیدن به این هدف دو پرسش مطرح شد. اول اینکه چه عواملی باعث می‌شوند که رسانه‌ها نسبت به پاداش مدیران اجرایی مقاله‌های خبری با لحن منفی منتشر کنند؟ دوم اینکه آیا این نوع پوشش خبری می‌تواند منجر به تغییر در شیوه پرداخت پاداش مدیران اجرایی شود؟ یکی از این عوامل مبلغ بالای پاداش مدیران بدون توجه به اندازه و حجم فعالیت شرکت‌ها بود که افزایش نرخ پاداش بیشتر از نرخ رشد فروش و ارائه خدمات بود. مدل رگرسیون پژوهش در قالب متغیر وابسته شامل لگاریتم مبلغ پاداش مدیران اجرایی، متغیرهای مستقل شامل نسبت خبرهای مثبت به کل اخبار مربوط برای هر شرکت و نسبت خبرهای با لحن منفی به کل اخبار مربوط به شرکت و متغیرهای کنترلی شامل اندازه شرکت براساس ارزش بازار سهام، نرخ بازده دارایی، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار، لگاریتم فروش، نرخ بازده سهام، چرخش مدیر اجرایی بود، مورد آزمون قرار گرفت. در نهایت با آزمون آماری مدل مشخص شد که مقاله‌های خبری با لحن منفی با میزان و منبع پاداش پرداختی ارتباط معنی‌داری دارد، اما این ارتباط منجر به تغییر در شیوه پرداخت پاداش مدیران اجرایی از سوی شرکت‌ها نمی‌شود.

انگبرگ و پارسون (۲۰۰۹) در پژوهشی "تأثیر غیرمستقیم مطبوعات و رسانه‌ها بر بازارهای مالی" را از طریق مقایسه رفتار سرمایه‌گذاران با دسترسی پوشش خبری رسانه‌های مختلف نسبت به رویدادهای اطلاعاتی یکسان بر حسب مناطق جغرافیایی، مورد بررسی قرار دادند. برای این منظور اعلان سودسالانه، پوشش خبری اعلان سود از سوی رسانه‌های محلی و مبادله سرمایه‌گذارها را در فاصله زمانی سال‌های ۱۹۹۱ تا ۲۰۰۷ گردآوری کردند. مقاله‌های مرتبط با اعلان سود شرکت‌ها که در بازه زمانی سه روز از اعلان سود پوشش خبری داشتند نیز از ۱۹ روزنامه محلی و ۲ روزنامه سراسری ایالات متحده آمریکا استخراج شد. تعداد افراد مبادله‌گر در دوره زمانی پژوهش ۴۳۱۹۸ نفر بود که با استفاده از کد پستی افراد معامله‌گر که در بانک اطلاعاتی گارگزاران بورس آمریکا موجود بود، محل سکونت افراد (با شعاع ۱۰۰ کیلومتر از دفتر مرکزی روزنامه‌های محلی) برای تطابق با نوع روزنامه‌های محلی مورد استفاده، مشخص گردید. مدل

اصلی رگرسیون پژوهش به بررسی ارتباط بین پوشش رسانه‌های محلی و حجم مبادله پرداخت و لگاریتم طبیعی حجم معامله مربوط به هر شهر نیز به عنوان متغیر وابسته منظور شد. از پوشش خبری رسانه‌ها برای متغیر مستقل استفاده شد؛ بدین شکل که اگر پوشش خبری در بازه زمانی سه روز از اعلان سود باشد عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر تعلق می‌گرفت. متغیرهای کنترلی نیز شامل ویژگی‌های شرکت و شگفتی سود بود. یکی از موارد مهم و جالب در این پژوهش استفاده از متغیر آب و هوا (مانند برف، باران، کولاک، تگرگ و...) به عنوان متغیر کنترلی بود که از بانک اطلاعاتی مرکز ملی تغییرات اقلیمی آمریکا استخراج شد. اگر در بازه زمانی سه روزه از زمان اعلان سود، وضعیت هوای شهر مورد نظر در حالت کولاک یا تگرگ بود عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر تعیین شد، زیرا وقوع کولاک و تگرگ ممکن است موجب تاخیر در تحویل روزنامه‌ها شود و مقاله‌های خبری مرتبط با اعلان سود فاقد محتوای اطلاعاتی شده باشند (در دوره زمانی پژوهش ۱۹۲۳ مورد مشاهده شد). آنها به این نتیجه رسیدند که در بازه زمانی سه روزه از پوشش خبری اعلان سود توسط رسانه‌های محلی، نقش آن‌ها در رونق کسب و کار شرکت‌های محلی و افزایش حجم مبادله سهام مورد تایید است.

کوتاری و همکاران (۲۰۰۹) پژوهشی با عنوان "اثر افشای مدیریت، تحلیل گرها، و مطبوعات تجاری بر هزینه سرمایه، نوسان بازده، و پیش‌بینی تحلیل گرها" برای ۸۸۹ شرکت مستقر در بورس اوراق بهادار نیویورک را در بازه زمانی سال‌های ۱۹۹۶ تا ۲۰۰۱ مورد بررسی قرار دادند. سپس از بانک‌های اطلاعاتی موجود ۱۰۰/۰۰۰ گزارش افشا شده توسط مدیران، تحلیل گرها، گزارش‌های خبری مطبوعات تجاری را برای شرکت‌های فعال در چهار صنعت خدمات مالی (۲۲۵ شرکت)، فن آوری (۱۹۷ شرکت)، دارویی (۷۲ شرکت) و مخابرات و ارتباطات (۳۹۵ شرکت) جهت بررسی انتخاب کردند که در نهایت با استخراج اطلاعات مالی و غیرمالی مورد نیاز، در فاصله‌های سه ماه برای دوره شش ساله پژوهش، ۲۴ سال-دوره بدست آمد. نتایج پژوهش نشان داد که وقتی گزارش‌ها حاوی افشای مناسب هستند ریسک شرکت (مانند هزینه سرمایه، نوسان نرخ بازده سهام و خطای پیش‌بینی تحلیل گرها) به طور معناداری کاهش می‌یابد و گزارش‌های حاوی افشای نامناسب و نامطلوب منجر به افزایش معیارهای ریسک می‌شود. همچنین با بررسی منابع مطالب افشا شده از قبیل مدیران، روزنامه‌ها و تحلیل گرها مشخص شد

که که افشای منفی از سوی رسانه‌ها و تحلیل‌گرها منجر به افزایش هزینه سرمایه و نوسان نرخ بازده سهام می‌گردد.

بوش و همکاران (۲۰۱۰) در پژوهشی با عنوان "نقش مطبوعات تجاری به عنوان یک واسطه-گر اطلاعاتی" با بررسی ۶۰۰۸۴۷ پوشش خبری که بر روی اعلان سود سالیانه ۱۱۸۲ شرکت مستقر در آمریکا در طی سال‌های ۱۹۹۳ تا ۲۰۰۴ توسط مطبوعات تجاری صورت گرفته بود، به اهمیت نقش مطبوعات به عنوان واسطه‌گران اطلاعاتی در بازار سرمایه پرداختند، زیرا مطبوعات یکی از مجراهای اطلاعاتی بازار سرمایه هستند که هم سرمایه‌گذار خبره، سرمایه‌گذاران تازه وارد، مدیران، نهادهای قانون‌گذار و سایر افراد ذینفع بازارهای مالی به آن دسترسی دارند. آن‌ها برای تفکیک نقش ایجادکنندگی و نقش انتشاردهندگی مطبوعات در ارایه اطلاعات، مقاله‌های خبری را به دو بخش خبرهای شرکت محور و خبرهای رسانه محور تقسیم بندی نمودند. برای تعیین نقش چندگانه مطبوعات در پوشش خبری چهار معیار شامل ۱- مجموع لغات بکار رفته در هر خبر، ۲- تعداد منابع خبری پوشش دهنده اخبار شرکت، ۳- وجود اطلاعات جانبی مرتبط با موضوع خبری که مورد پوشش رسانه‌ای قرار گرفته‌اند و ۴- وجود خبرهای مبتنی بر تحلیل مورد بررسی قرار گرفت. نتیجه پژوهش نشان‌دهنده نقش مهم پوشش خبری مطبوعات تجاری در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و کاهش شکاف بین قیمت‌های پیشنهادی خرید و فروش سهم بود.

سولتز (۲۰۱۰) در پژوهشی با عنوان "افشای اطلاعات شرکت‌ها" به بررسی ۳۳۲۳۴۵ هزار مقاله خبری جهت تبیین نقش مطبوعات تجاری در حجم مبادله سهام و شکاف بین قیمت‌های پیشنهادی خرید و فروش سهام در بازه زمانی سال‌های ۲۰۰۱ تا ۲۰۰۷ برای ۱۰۰ شرکت بزرگ در بورس اوراق بهادار آمریکا پرداخت. متغیر وابسته پژوهش از طریق میانگین روزانه شکاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام محاسبه شد و برای متغیر مستقل از نسبت تعداد پوشش-خبری متعلق به هر شرکت در طول یک سال به کل مقاله‌های خبری استفاده گردید. همچنین متغیرهای کنترلی درصد سهم شناور آزاد، تعداد بازارسازها، تعداد تحلیل‌گرها، اندازه شرکت بر اساس تعداد کارکنان در ابتدای سال، اهرم مالی، نرخ سودسهم پرداختی، نوسان پذیری بازده سهام و حجم مبادله در مدل رگرسیونی منظور شدند. نتیجه نهایی پژوهش حاکی از این بود که

پوشش خبری مطبوعات تجاری منجر به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی از طریق نقش انتشار-دهندگی اطلاعاتی می‌شود. همچنین مطبوعات می‌توانند از طریق افزایش حجم مبادله و کاهش نوسان‌پذیری بازده سهام در بازارهای سرمایه موثر باشند.

سالمون و سولتز (۲۰۱۱) در پژوهشی با عنوان "تأثیر نگهداری سبد سهام و پوشش خبری رسانه‌ها بر صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک" با در نظر گرفتن اعلان سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس آمریکا طی سال‌های ۲۰۰۲ تا ۲۰۰۶ به بررسی عواملی پرداختند که به واسطه آن‌ها مطبوعات تجاری به پوشش خبری شرکت‌ها تمایل بیشتری دارند. دلیل انتخاب اعلان سود این بود که این اعلان‌ها دارای محتوای اطلاعاتی هستند. به نظر آن‌ها رسانه‌ها و مطبوعات تجاری هم بر حجم مبادله و هم بر قیمت سهام تأثیرگذار هستند. بنابراین مدیران سعی دارند تا با انتشار اخبار و اطلاعات جهت‌دار رسانه‌ها را تحت تأثیر قرار دهند که از طریق شناسایی عوامل موثر بر پوشش خبری رسانه‌ها می‌توان به نوع تأثیر آن‌ها پی برد. در این پژوهش سه دسته از عوامل شناسایی شدند که پوشش خبری رسانه‌ها را با درجه‌های متفاوت تحت تأثیر قرار می‌دهند:

۱- عوامل مرتبط با شرکت، مانند اندازه شرکت، نوع صنعت و مشتری‌مداری.

۲- عوامل مرتبط با افشای اطلاعات توسط شرکت، مانند زمان‌بندی انتشار اطلاعات (در طی ساعات کاری یا بعد از ساعات کاری)، نوع ارایه اطلاعات (به صورت الکترونیکی یا به صورت کاغذی).

۳- عوامل مرتبط با توانایی‌های مدیران، مانند داشتن صفحه‌های شخصی در شبکه‌های اجتماعی و گذاشتن پیام‌های مرتبط با شرکت در این صفحه‌ها.

در نهایت از سه عامل فوق‌هفت متغیر اصلی شامل اندازه شرکت، سطح غیرمنتظره بودن خبر، صنعت، زمان‌بندی انتشار، خدمات رسانه‌های الکترونیکی، سهولت دسترسی به شرکت مورد بررسی قرار گرفتند. نتیجه بدست آمده حاکی از این بود که عواملی مانند اندازه شرکت و زمان‌بندی انتشار بیشترین تأثیر را در پوشش خبری از سوی مطبوعات ایفا می‌کنند و مدیران دارای توانایی اندکی (حداقل در دوره زمانی کوتاه مدت) برای تأثیرگذاری بر مطبوعات تجاری هستند.

توئد (۲۰۱۲) در پژوهشی با عنوان "واکاوی لغت‌ها: تأثیر پذیری بازار سرمایه از پوشش خبری پیش‌بینی‌های سود مدیریت از سوی رسانه‌ها" به بررسی تأثیر پوشش رسانه‌ای پیش‌بینی مدیریت از سود بر بازار سرمایه پرداخت. بدین منظور بیش از ۵۵۰۰۰ هزار پوشش خبری مرتبط با این پیش‌بینی‌ها را در طی سال‌های ۲۰۰۱ تا ۲۰۱۰ برای شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار نیویورک مورد بررسی قرار داد. متغیر وابسته در این پژوهش لگاریتم تعداد پوشش‌های خبری برای هر اعلان سود و متغیرهای مستقل نیز خبرهای خوب و خبرهای بد با توجه به نوع پوشش رسانه‌ای اخبار مرتبط با اعلان‌ها تعیین شدند. متغیرهای کنترلی مورد استفاده شامل بازده غیرعادی ماهانه شرکت‌ها، نرخ سودآوری، اندازه شرکت، عامل صنعت، سن شرکت، مالکیت نهادی، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار بود. نتیجه بررسی‌ها حاکی از این بودند که بیش از ۴۸ درصد پیش‌بینی‌های مدیریت مورد پوشش رسانه‌ای قرار گرفتند. از سوی دیگر، ویژگی‌های شرکت مانند نوع صنعت و سرمایه‌گذارهای نهادی از جمله عواملی هستند که می‌توانند توجه رسانه را بیشتر به پوشش خبری معطوف کنند که نتیجه آن تأثیر بر حجم مبادله سهام و کسب بازده بیشتر برای سهام‌داران است.

چن و همکاران (۲۰۱۳) پژوهشی با عنوان "پوشش خبری مطبوعات و انحراف قیمت‌های سهام از ارزش بنیادی" را در فاصله زمانی ۱۹۹۵ تا ۲۰۰۴ در بورس اوراق بهادار نیویورک انجام دادند. هدف اصلی از این پژوهش پاسخ به این پرسش بود که آیا رسانه‌های تجاری و پوشش خبری آن‌ها می‌تواند منجر به بهبود یا کاهش کارایی بازار سرمایه شوند؟ بر اساس فرضیه واسطه‌گری اطلاعات، رسانه‌ها به عنوان منبع مهم اطلاعاتی در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی محسوب می‌شوند. به نظر آن‌ها پوشش رسانه‌ای مطبوعات دارای دو جنبه مثبت و منفی می‌باشد. از نقطه نظر مثبت می‌توان به سازوکار نظارتی، بهبود حاکمیت شرکتی و نقش واسطه‌گری اطلاعاتی اشاره کرد، اما نقطه منفی آن احتمال سوءگیری و تمایلات جانب‌دارانه آن‌ها نسبت به شرکت یا صنعت خاص می‌باشد. به نظر آن‌ها هم حاکمیت شرکتی و هم فرضیه واسطه‌گری اطلاعات به وجود ارتباط منفی بین پوشش رسانه‌ها و ارزش‌گذاری نادرست اطلاعات حسابداری تأکید دارند. مقاله‌های مورد استفاده آن‌ها مربوط به چهار نشریه معروف آمریکا در حوزه مالی بود که خبرهای مالی ۱۲۸۷۹ سال-شرکت را برای ۴۸ صنعت مختلف در طی دوره پژوهش پوشش دادند. متغیر وابسته، بازده غیرعادی ماهانه و تعداد پوشش خبری مربوط به هر شرکت نیز به عنوان

متغیر مستقل در نظر گرفته شد. همچنین از مدل اقلام تعهدی غیرعادی و جریان‌های نقدی نیز جهت تعیین سطح پوشش غیرعادی رسانه‌ها و ریسک اطلاعاتی استفاده شد. متغیرهای کنترلی مدل نیز شامل اندازه شرکت، ارزش دفتری به ارزش بازار، نوسان بازده سهام، صنعت، نوسان سود و سود تقسیمی هر سهم بود. نتیجه نهایی پژوهش حاکی از آن بود که پوشش غیرعادی رسانه‌ها می‌تواند ارزش‌گذاری نادرست سهام شرکت‌ها را در پی داشته باشد و بیشترین گمراه‌کنندگی قیمت‌ها برای شرکت‌هایی بود که قیمت سهام آن‌ها بیش‌ارزیابی شده بود که این مساله می‌تواند ارزش‌های بنیادی سهام و شرکت‌ها را تحت تأثیر قرار دهد.

راجرز و همکاران (۲۰۱۳) در پژوهشی با عنوان "نقش رسانه‌ها در انتشار اطلاعات مربوط به معامله با اشخاص درون‌سازمانی" به بررسی معامله‌های اشخاص درون‌سازمانی و پوشش رسانه‌های آن‌ها بین شرکت‌های مستقر در بورس اوراق بهادار نیویورک از سال ۲۰۰۲ تا ۲۰۱۰ پرداختند. برای این منظور اطلاعات مربوط به ۷۵۸۵۵ معامله اشخاص درون‌سازمانی (تعداد ۲۰۶۶۳ معامله خرید و ۵۵۱۹۲ معامله فروش) شرکت‌هایی که اعلان سود و اخبار آن‌ها در طی ساعات کاری روزهای معامله سهام توسط رسانه‌ها پوشش خبری داشتند، انتخاب شدند. متغیرهای وابسته پژوهش شامل بازده غیرعادی و حجم مبادله، متغیر مستقل معامله با اشخاص درون‌سازمانی، مانند رئیس هیات مدیره، مدیر ارشد اجرایی، مدیر ارشد مالی، مدیر ارشد سرمایه‌گذاری، مدیر ارشد عملیاتی، معاون مدیر اجرایی، عضو هیات مدیره، مدیران قسمت‌ها، مسئول بودجه، مسئول خزانه‌داری می‌باشند. همچنین متغیرهای اندازه شرکت، ارزش دفتری به ارزش بازار و اهرم نیز به عنوان کنترل‌کننده مدل مدنظر قرار گرفتند. نتیجه پژوهش نشان داد که افشای اطلاعات اشخاص درون‌سازمانی و پوشش رسانه‌ای هم بر قیمت‌ها و هم بر حجم مبادله تأثیر گذار هستند. البته میانگین بازده معامله اشخاص درون‌سازمانی در مقایسه با معامله برون‌سازمانی ۴٪ بیشتر می‌باشد که این فاصله از طریق نقش واسطه‌گری و ایجادکنندگی اطلاعات از سوی مطبوعات می‌تواند به حداقل کاهش یابد.

دریک و همکاران (۲۰۱۴) در پژوهشی با عنوان "نقش رسانه‌ها و ارزش‌گذاری اطلاعات حسابداری" به بررسی نقش رسانه‌های تجاری در قیمت‌گذاری اطلاعات حسابداری پرداختند. آن‌ها داده‌های جامع بیش از ۱۱۱۰۰۰ مقاله تجاری مرتبط با اعلان سود سالانه که در طی سال‌های ۲۰۰۰ تا ۲۰۱۰ منتشر شده بود، را بررسی نمودند که از این تعداد حدود ۷۵۰۰۰ پوشش

خبری مربوط به خبرهای کوتاه و ۳۶۰۰۰ مربوط به مقاله‌های کامل خبری بود. همچنین این مقاله‌ها از طریق تعداد کلمات مورد استفاده نیز بررسی شد که تعداد کلمات بکار رفته در اخبار کوتاه به طور میانگین ۴۲ لغت و برای خبرهای کامل ۲۴۸ لغت بود. آن‌ها از اجزای تعهدی و جریان نقدی سود به عنوان علامت‌های حسابداری استفاده کردند. برای محاسبه ارقام تعهدی از مدل ارقام تعهدی سرمایه در گردش اسلون استفاده شد، زیرا این مدل آن بخش از ارقام تعهدی را که احتمال دارد سرمایه‌گذارها به طور اشتباه قیمت‌گذاری کنند بهتر نشان می‌دهد. سپس ارقام تعهدی را از سود قبل از کسر بهره و مالیات کسر نموده و جریان نقدی را محاسبه کردند.

متغیر وابسته به پیروی از مدل اسلون بازده غیرعادی و متغیر مستقل نیز خبرهای کوتاه و مقاله‌های کامل خبری به همراه تأثیر متقابل ارقام تعهدی و جریان‌های نقدی بر روی آن‌ها بود. متغیرهای کنترلی مورد استفاده آن‌ها در این پژوهش شامل تعداد پوشش خبری شرکت در ماه قبل، ارزش بازار حقوق صاحبان سرمایه، تعداد تحلیل‌گرهایی که اخبار شرکت را پوشش می‌دهند، درصد سهام در اختیار مالکان نهادی، تعداد سرمایه‌گذارهای نهادی، انتشار پیش‌بینی جریان نقدی توسط تحلیل‌گرها، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار، شگفتی سود و واکنش بازار بود. آن‌ها به این نتیجه رسیدند که پوشش خبری اعلان سود سالانه منجر به کاهش قیمت‌گذاری اشتباه جریان‌های نقدی می‌شود، اما در خصوص قیمت‌گذاری ارقام تعهدی دارای اثر قابل ملاحظه‌ای نمی‌باشند.

اشر و همکاران (۲۰۱۴) در پژوهشی با عنوان "توجه سرمایه‌گذارها و ارزش‌گذاری اخبار مرتبط با اعلان سود" به بررسی تأثیر رسانه‌های اجتماعی از قبیل توئیتر و فیس‌بوک بر بازارهای مالی پرداختند. بدین منظور پوشش خبری اعلان سود سالانه مرتبط با ۲۶۸۴ شرکت را در فاصله زمانی ژانویه ۲۰۱۲ تا جولای ۲۰۱۳ در رسانه‌های مجازی جهت ارزش‌گذاری اطلاعات حسابداری مورد بررسی قرار دادند. برای تعیین اثر عوامل مرتبط از مدل رگرسیون با متغیرهای بازده غیرعادی انباشته به عنوان متغیر وابسته، تعداد صفحه‌های اجتماعی مرتبط با اعلان سود، خطای پیش‌بینی تحلیل‌گرها و ضریب واکنش سود به عنوان متغیرهای مستقل، ارزش بازار به ارزش دفتری، اندازه شرکت، شتاب قیمت، اهرم، تعداد پیش‌بینی تحلیل‌گرها و شاخص داو جونز به عنوان متغیرهای کنترلی استفاده گردید. نتایج بدست آمده حاکی از این بود که در روز اعلان سود از سوی شرکت‌ها فعالیت شبکه‌های اجتماعی برای آن گروه از شرکت‌هایی که بیشتر مورد

توجه تحلیل گرها هستند به نحو چشم گیری افزایش پیدا می کند و توجه سرمایه گذارها با ارزش - گذاری اعلان سود سهام و فعالیت های خبری که رسانه های اجتماعی برای پوشش اعلان سود شرکت ها انجام می دهند مرتبط می باشد. هرچند که این تأثیرپذیری بسته به نوع منابع خبری از قبیل روزنامه ها، وبلاگ ها و صفحه های الکترونیکی مرتبط با مبحث مالی با یکدیگر متفاوت هستند.

لی او و همکاران (۲۰۱۴) با انجام پژوهشی با عنوان "بهره برداری از توجه رسانه ها: راهبردهای انتشار اطلاعات شرکت ها و پوشش رسانه ها پیرامون تاریخ اعلان سود" به بررسی نقش واسطه - گری رسانه ها و مطبوعات تجاری در بورس اوراق بهادار نیویورک از سال ۲۰۰۱ تا ۲۰۱۰ پرداختند. برای این منظور خبرهای منتشر شده از سوی شرکت ها و پوشش رسانه ای آن ها به دو بخش دسته بندی گردید. الف) خبرهای مرتبط با اعلان سود ب) خبرهای غیرمرتبط با اعلان سود. نتیجه بدست آمده نشان می دهد که بیش از ۸۰ درصد شرکت ها وقتی با احتمال پیش بینی سود منفی روبرو هستند، تمایلی به انتشار خبرهای مرتبط با سود ندارند و به جای آن انتشار اخبار غیر مرتبط با اعلان سود شرکت مانند خبر راه اندازی خط تولید جدید و یا اعلان سود شرکت های زیر مجموعه خود را منتشر می کنند. به عبارت دیگر زمان بندی انتشار اخبار را به عنوان راهبردی جهت تأثیر گذاری بر بازار مورد استفاده قرار می دهند که این امر در بین شرکت های کوچک بیشتر از شرکت های بزرگ رایج است. بنابراین رسانه با شناسایی این نوع شرکت ها و پوشش خبری اعلان ها و تحلیل های مرتبط با آن ها به عنوان نقش واسطه گر اطلاعاتی عمل نموده و از این طرق بازده سرمایه گذاری در سهام را تحت تأثیر قرار می دهند.

نتیجه گیری

همان گونه که اطلاعات منتشر شده شرکت ها از سوی تحلیل گرها و کنش گرهای بازار سرمایه مورد توجه قرار می گیرد، مطبوعات و رسانه ها نیز به عنوان واسطه گرهای اطلاعاتی نقش مهمی در تحلیل و تفسیر این نوع اطلاعات ایفا می کنند. با توجه به پژوهش های صورت گرفته در بازارهای مالی مختلف و نتایج بدست آمده مشخص گردید که در چنین شرایطی نوع پوشش خبر توسط رسانه ها از جنبه ایجادکنندگی و یا انتشاردهندگی اطلاعات در تصمیم گیری سرمایه گذارها، کسب بازده آتی و جریان های نقدی می تواند اثرگذار باشد.

پی‌نوشت

۱	press disseminating the information	۲	creation of new content
۳	accruals	۴	Cash flows
۵	Anomaly	۶	newsflashes
۷	full press articles	۸	bottom-line information

منابع

- Abarbanell, J. S. , and B. Bushee. (1997). Fundamental analysis, future earnings, and stock prices. *Journal of Accounting Research* 35 (1): 1-24.
- Asher, C. , Vernon J. and Schmardebeck. R (2014). Investor attention and the pricing of earnings news. Available at: <http://www.ssrn.com>.
- Bloomfield, R. (2002). The incomplete revelation hypothesis and financial reporting. *Accounting Horizons* 16 (3): 233-243.
- Bushee, B. , J. Core, W. Guay, and S. Hamm. (2010). The role of the business press as an information intermediary. *Journal of Accounting Research* 48 (1): 1-19.
- Chen, Wei Chia. , Pantzalis, Christos. , and Park, Jung Chul. (2013). "Press Coverage and Stock Price Deviation from Fundamental Value," *Journal of Financial Research*, 36 (2): 175-214.
- Drake S. , Nicholas M. , J. Twedt. (2014) "The Media and Mispricing: The Role of the Business Press in the Pricing of Accounting Information. *The Accounting Review*, 89 (5): 1673-1701.
- Engelberg, J. , and C. Parsons (2009). "The Casual Impact of Media in Financial Markets. " *The Journal of Finance*, 55: 773-806.
- Fang, L. , and J. Peress. (2008). Media coverage and the cross-section of stock returns. *Journal of Finance* 64 (5): 2023-2052.
- Kothari, S. P. , X. Li, and J. Short. (2009). The effect of disclosures by management, analysts, and business press on cost of capital, return volatility, and analyst forecasts: A study using content analysis. *The Accounting Review* 84 (5): 1639-1670
- Larker, J. , W. Guay, and D. Core. (2008). The power of the pen and executive compensation. *Journal of Financial Economics* 88 (1): 1-25.
- Lee, C. (2001). Market efficiency and accounting research: A discussion of capital market research in accounting by SP Kothari. *Journal of Accounting and Economics* 31 (1): 233-253.
- Liu, Wai-Man, Phong T. H. Ngo, and Qiaoqiao Zhu. (2014). "Harnessing Media Attention: Strategic Corporate Press Releases and Media Coverage Around Earnings Announcements. " *Working Paper, Available at SSRN*.
- Miller, G. (2003). The press as a watchdog for accounting fraud. *Journal of Accounting Research* 44 (5): 1001-1033.
- Momeni, Mansor; Faal ghaimoy, ali. (2010). The comparison of regression analysis for accounting data. *Journal of the accounting and auditing review*, 8 (5) , 103-112.

- Rogers, J. , D. Skinner, and S. Zechman. (2013). The role of the media in disseminating insider trading news. *Working paper, University of Chicago*.
- Sloan, R. G. (1996). Do Stock price fully reflect information in accruals and cash flow about future earnings? *The accounting reviews*, 71 (3). 289-315.
- Solomon, D. , E. Soltes, and D. Sosyura (2011). “The Perils of Public Failure: The Effect of Portfolio Holdings and Media Coverage on Mutual Fund Flows. ” *Working Paper, Harvard University*.
- Soltes, E. (2010). Disseminating firm disclosures. *Working paper, Harvard Business School*.
- Tetlock. P. (2007) "Giving Content to Investor Sentiment: The Role of Media in the Stock Market". *Journal of Finance* vol. 62, no. 3: 1139–1168.
- Twedt, B. (2012). Capital market consequences of management earnings guidance dissemination through the business press. *Working paper, Indiana University*.
- Vega, C. (2005). Stock price reaction to public and private information. *Journal of Financial Economics* 82 (1): 103-133.