

Cite the article: Moradi Shahdadi, Kh., & Poudat, K. (2024). Investigating the Impact of Mass Media Advertisement in the Capital Market on Changes in the Total Stock Index of Tehran Stock Exchange. *Journal of Accounting, Auditing and Finance in islamic enviroments*, 1(3), 34-53.

## Investigating the Impact of Mass Media Advertisement in the Capital Market on Changes in the Total Stock Index of Tehran Stock Exchange

Khosro Moradi shahdadi<sup>1</sup>, Kamran Poudat<sup>2</sup>

1. Assistant Professor, Department of Financial Management, Islamic Azad University, Qeshm Branch, Iran (Corresponding Author) (Khosro.moradi@iaau.ac.ir)
2. MA.Business Management - Financial Management, Islamic Azad University, Qeshm Branch, Iran (Kamran.poudat@gmail.com)

### ABSTRACT

Received: 08/01/2023 - Accepted: 29/05/2023

This research has been conducted with the aim of evaluating the effect of mass media advertisement in the capital market on fluctuations in the total stock index of the Tehran Stock Exchange. The statistical population of this research consists of two groups: the first part includes all the companies admitted to the Tehran Stock Exchange, which were selected by the method of systematic elimination of 92 companies during the years 2016-2020. In order to determine the variable of media advertisement encompassing all those involved in media, financial, and economical sectors, the second sampling was used, which was selected randomly during the year 2019 due to the unlimited statistical population of 325 people. In this regard, the statistical method of this research is based on panel data to investigate the relationship between variables, based on regression. The results of the hypothesis testing showed that mass media advertising in the capital market has a positive and significant effect on the fluctuations in the total stock index in the Tehran Stock Exchange. Also, the control variables of stock returns, trading volume, firm size and firm risk had a direct effect on the fluctuations in the stock index in the stock market, and the variables of competitive strategy, stock price fluctuations, had an opposite and significant effect on the changes in the stock index. Nonetheless, the financial leverage variable did not affect the stock index.

**Keywords:** mass media advertisement, stock index Changes, competitive strategy, trading volume

## بررسی تأثیر تبلیغات رسانه جمعی در بازار سرمایه بر تغییرات شاخص کل سهام بورس اوراق بهادار تهران

خسرو مرادی شهدادی<sup>۱</sup>، کامران پودات<sup>۲</sup>

۱. استادیار گروه مدیریت مالی، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد قشم، ایران (نویسنده مسئول) (Khosro.moradi@iau.ac.ir)
۲. کارشناسی ارشد مدیریت بازرگانی - مدیریت مالی، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد قشم، ایران (Kamran.poudat@gmail.com)

### چکیده

این پژوهش با هدف ارزیابی تأثیر تبلیغات رسانه جمعی در بازار سرمایه بر تغییرات شاخص کل سهام بورس اوراق بهادار تهران، انجام شده است. جامعه آماری پژوهش شامل دو بخش است: بخش اول شامل کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که به روش حذف سیستماتیک، ۹۲ شرکت طی سال های ۱۳۹۵-۱۳۹۹ انتخاب گردید. بخش دوم جامعه آماری به منظور سنجش متغیر تبلیغات رسانه ای شامل تمامی افراد حوزه رسانه و مالی و اقتصادی است که با توجه به نامحدود بودن جامعه آماری، ۳۲۵ نفر به روش تصادفی در دسترس، طی سال ۱۳۹۹ انتخاب گردید. در همین راستا، آزمون آماری این پژوهش برای بررسی ارتباط بین متغیرها، بر اساس رگرسیون، مبتنی بر داده های پنل است. نتایج فرضیه نشان داد تبلیغات رسانه جمعی در بازار سرمایه بر تغییرات شاخص کل سهام در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر مثبت و معناداری دارد. همچنین، متغیرهای «کنترلی بازده سهام»، «حجم معاملات»، «اندازه شرکت» و «ریسک شرکت» تأثیر مستقیم بر تغییرات شاخص سهام در بورس داشت و متغیرهای «استراتژی رقابتی» و «نوسان های قیمتی سهام» تأثیر معکوس و معنادار بر تغییرات شاخص سهام در آن ها مشاهده گردید. اما متغیر «اهرم مالی» بر شاخص سهام تأثیری نداشت.

**کلیدواژه ها:** تبلیغات رسانه جمعی، تغییرات شاخص سهام، استراتژی رقابتی، حجم معاملات.

## مقدمه

بازار سرمایه یکی از بدنه‌های مهم اقتصادی برای شرکت‌ها به‌شمار می‌رود. در بیشتر کشورهای دنیا از بورس اوراق بهادار برای بهبود اقتصاد و میزان سهیم بودن مردم در رشد اقتصادی یاد می‌کنند. آنچه در دنیای امروز بیش از پیش می‌توان به آن توجه کرد، کانال‌های ارتباطی برای آشنایی افراد با بازار سرمایه است. تجربه نشان داده است زمانی که افراد نسبت به مسئله‌ای آگاهی پیدا کنند، بیشتر برای وفق‌پذیری با آن تلاش می‌کنند. رسانه‌های جمعی یکی از راه‌های ارتباطی به‌منظور آشنایی افراد با بازار سرمایه و آگاهی از میزان قیمت یا رشد و کاهش قیمت سهام در بازار بورس اوراق بهادار تهران است. رسانه‌ها از مؤلفه‌های اساسی برای ارتباط بین‌فردی، اجتماعی و خانوادگی است (پناهی، ۱۳۹۹). این ابزارها به‌منظور شفافیت و آگاهی افراد جامعه در قالب رسانه‌های تصویری و شنیداری مانند تلویزیون، رادیو و... استفاده می‌شوند. رسانه‌های جمعی به‌گونه‌ای عمل می‌کنند که اخبار و اطلاعات را به‌سرعت منتشر می‌کنند. به‌علاوه، این می‌تواند به‌گونه‌ای سازماندهی شود که به سرمایه‌گذاران کمک کند اگر بتوانند با دقت برنامه‌ای را ایجاد کنند (باسیلون، ۲۰۲۰). رسانه‌ها عموماً در زندگی روزمره نیز نقش بسزایی دارند. به‌طور کلی، رسانه‌ها با انتشار خبرهایی درباره تغییرات شاخص سهام، در آگاه‌کردن فعالان حوزه مالی، اقتصادی و سایر افراد جامعه نقش دارند. فعالان حوزه مالی، اقتصادی و سایر افراد می‌توانند تشخیص دهند که شرایط بازار بورس اوراق بهادار تهران در یک روز، روند افزایشی داشته یا با کاهش قیمت مواجه بوده است. شاخص کلی سهام، شاخص بورس، مقدار عددی است که وضعیت کلی بورس و روند افزایشی یا افت بازار را نشان می‌دهد. اما سؤالی که در این پژوهش مطرح است، آیا رسانه‌های جمعی بر تغییرات شاخص سهام تأثیرگذار است یا خیر. شواهد نشان می‌دهد برخی افراد با خرید یا فروش سهام، موجی از تبلیغات را در خصوص سهام ایجاد می‌کنند که همین امر از بعد روانی افراد تمایل به خرید یا فروش سهام پیدا می‌کند. رسانه‌های خبری حاوی اطلاعات واقعی هستند. بنابراین، اختلاف نظر درباره ارزش سهام شرکتی را به

حداقل می‌رسانند (جیائو و همکاران، ۲۰۲۰). با توجه به اینکه رسانه‌های اجتماعی مانند اینترنت، شبکه‌های اجتماعی امروزه در خصوص بازار سرمایه پوشش می‌دهند و افراد برخی مواقع نسبت به صحت اخبار منتشرشده از سوی فرد یا گروهی از اشخاص، تردید دارند، رسانه‌های جمعی با اطلاعات صحیح می‌تواند نقش شفاف‌سازی و مؤثری را ایفا کنند. به دلیل نوسان‌های شدید طی سال‌های ۱۳۹۷ الی ۱۳۹۹ و وجود شرایطی خاص در بازار سرمایه، انجام این پژوهش حایز اهمیت است. با توجه به نقش مهم رسانه جمعی به لحاظ شفاف‌سازی، تحقیقات کمی درباره بازار سرمایه انجام شده است و این یک شکاف بالقوه در تحقیقات گذشته بوده است. در همین راستا، این پژوهش با بررسی تجربی نقش تبلیغات رسانه جمعی در بازار سرمایه بر تغییرات شاخص کل سهام بورس اوراق بهادار تهران، قصد دارد این شکاف پژوهشی را برطرف و آن را بررسی کند. بنابراین، سؤال زیر مطرح می‌شود:

آیا تبلیغات رسانه جمعی در بازار سرمایه بر تغییرات شاخص کل سهام بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد؟

### چارچوب نظری پژوهش

اطلاع‌رسانی در خصوص تجارت و کسب و کار از گذشته به‌عنوان وسیله‌ای در راستای تشویق افراد به خرید محصولات و خدمات، مورد بهره‌وری قرار گرفته و هر روز نقش پررنگ‌تری را در این خصوص ایفا می‌کند. رسانه‌ها قادرند تأثیر به‌سزایی بر طرز فکر و رفتار افراد داشته باشند. در حقیقت، رسانه‌ها با توانایی بسیار در جذب مخاطب انبوه، و توانایی در شکل بخشیدن به افکار عمومی، بخش وسیعی از ماهیت افکار عمومی را شکل می‌دهند. طی دهه‌های اخیر، نقش رسانه‌های جمعی در حیطه‌های گوناگون زندگی بشری از قبیل تحولات سیاسی، فرهنگی، اجتماعی، اقتصادی و همچنین مناقشات بین‌المللی، به سرعت افزایش یافته و در نهایت، این گسترش و تأثیرگذاری آن‌ها در تمامی زمینه‌ها، به عصر ارتباطات و جامعه اطلاعاتی مبدل شده است. آنچه در این رابطه مورد توجه قرار می‌گیرد، نوع شکل‌گیری

تفکر اشخاص پس از شنیدن خبرها و تأثیر آن بر تصمیم‌گیری‌های اشخاص است. امروزه، با توجه به گستردگی و در دسترس بودن اطلاعات در هر لحظه و مکان، از طریق رسانه‌ی جمعی مانند تلویزیون، رادیو و یا رسانه اجتماعی همانند شبکه‌های اجتماعی، اینترنت و ...، اطلاع‌رسانی در زمینه‌ی مسائل مالی و سرمایه‌گذاری نیز ورود پیدا کرده و از آن به‌عنوان وسیله‌ای در جهت آگاهی افراد از نحوه‌ی سرمایه‌گذاری، مسائل حقوقی، حداقل میزان آن، بازده‌ی سرمایه‌گذاری‌های انجام شده، حداقل بازده‌ی مورد انتظار و... استفاده شده است. لذا، انجام اطلاع‌رسانی از طریق وسایل ارتباط جمعی توسط بورس اوراق بهادار می‌تواند عاملی برای ترغیب افراد به سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار و سهام شرکت‌ها قلمداد شود. از طرف دیگر، یکی از مهم‌ترین راه‌های حداکثرسازی سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار، اطلاع‌رسانی بورس به افراد جهت ورود آگاهانه به بازار سرمایه است. این موضوع با شفاف‌سازی اطلاعات مالی و استفاده سازمان‌ها، و دنبال کردن اصل ۴۴ میسر است. از سوی دیگر، مشکل سرمایه‌گذاری حتی در کشورهایی نظیر آمریکا، که پیشرو توسعه‌ی بورس اوراق بهادار بوده و در حدود یک قرن است که به فعالیت بازار سرمایه اشتغال دارد، نیز هنوز وجود دارد (برزگری خانقاه و همکاران، ۱۳۹۶). بازار سهام، بدون دانش کافی، پیش‌بینی آن غیرممکن است و سرمایه‌گذاران باید به سرعت به اخبار خوب یا بد واکنش نشان دهند. رسانه‌های جمعی به گونه‌ای عمل می‌کنند که اخبار و اطلاعات را به سرعت منتشر می‌کنند (باسیلون، ۲۰۲۰).

بورس اوراق بهادار تهران طی چند سال اخیر با نوسان‌های قیمتی زیادی مواجه شده است. همین امر سبب شده شاخص سهام کل، ثبات چندانی نداشته باشد. علاوه بر این، احساسات سرمایه‌گذاران نسبت به سهام تا حد زیادی تحت تأثیر اخبار مربوط به سهام است. خبرها چه مثبت باشد یا منفی، وقتی اخباری درباره‌ی یک شرکت یا تغییرات قیمت‌ها منتشر می‌شود، سرمایه‌گذاران نسبت به آن حساس و نسبت به همین موضوع، واکنش نشان می‌دهند. بسیاری از پژوهشگران بر این عقیده‌اند که افزایش شاخص قیمت سهام از قوانین و اصول اقتصاد

پیروی می‌کند. مهم نیست این بازار کم رونق باشد یا پررونق. در نهایت، دارایی‌ها به ارزش‌های مناسب خود بازمی‌گردند (حیدری هراتمه، ۱۴۰۰). نظریه سازمان‌ها، رسانه‌ها را یک شاخص اجتماعی مشروع می‌داند که انعکاس‌دهنده نظریات عمومی اشخاص است. در حقیقت، رسانه‌ها عامل مهمی از فرایند تطابق فرهنگی شناخته شده‌اند. در همین جهت، رسانه جمعی به‌طور چشم‌گیری یکی از مهم‌ترین منابع ارائه‌دهنده اطلاعات عمومی هستند. رفتار معاملاتی افراد، پیامدهای مهمی جهت درک و پردازش اطلاعات از طریق رسانه‌های جمعی در بازار سهام دارد. از یک طرف، پتانسیل سهامدار فردی برای شناسایی یا جمع‌آوری اطلاعات محدودتر از سرمایه‌گذاران نهادی است، به‌طوری‌که اخبار به‌دست‌آمده از رسانه‌های جمعی می‌تواند تأثیر بیشتری بر رفتار تجاری افراد بگذارد. از طرف دیگر، سرمایه‌گذار فردی، ممکن است یک معامله‌کننده معمولی باشد که تصمیم‌های خود را به‌صورت غیرمنطقی و با توجه به اخبار قابل مشاهده، می‌گیرد (مرادی و مرندی، ۱۳۹۷؛ تتلوک<sup>۱</sup>، ۲۰۰۷). یکی از تأثیرهای مهم اخبار حوزه بورس و شاخص، این است که می‌تواند از طریق رسانه‌ها دیده شود. مطالعات نشان داده‌اند که اخبار منفی می‌تواند تأثیر منفی بر شرکای تجاری و شرکت‌های تابعه داشته باشد و پتانسیل تحریم‌های سرمایه‌گذار را افزایش دهد. همچنین، در پژوهش باسیلون (۲۰۲۰) به این نکته اشاره شد که چگونه رفتارهای رسانه‌های اجتماعی مانند آنچه در توئیتر بیان می‌شود، ممکن است بر قیمت سهام یا احساسات عمومی نسبت به یک شرکت تأثیر بگذارد. تحقیقات اولیه این مطالعه نشان می‌دهد که بین احساسات سرمایه‌گذاران فعال در توئیترها و همچنین قیمت سهام، رابطه معناداری وجود دارد، اما برای محدود کردن دامنه و ارائه اطلاعات دقیق‌تر، به اطلاعات و تحقیقات بیشتری نیاز است. مالکان سرمایه، همواره نقش تأثیرگذاری بر رشد قیمت سهام و به تبع آن، افزایش شاخص کل داشته است. از طرفی، طی سال‌های اخیر، نقش رسانه جمعی (رادیو و تلویزیون) در آموزش افراد و ارتقای دانش افراد به‌منظور انتخاب بهتر در سرمایه‌گذاری و میزان رشد شاخص سهام، بسیار مؤثر است.

## مروری بر پژوهش‌های پیشین

دانگ و همکاران (۲۰۲۲) در پژوهشی به بررسی موضوعی با عنوان «تفاوت نوع ارتباط رسانه‌های اجتماعی و جمعی با بورس» پرداختند. رسانه‌های اجتماعی سهام کمتری را نسبت به رسانه‌های جمعی پوشش می‌دهند. با افزایش حجم اطلاعات رسانه‌ای، اثر تقویت می‌شود. همچنین، نتایج نشان داد که نوع خدمات‌دهی رسانه اجتماعی و رسانه جمعی به سرمایه‌گذاران بازار سهام متفاوت است. امان و موریاسو<sup>۲</sup> (۲۰۲۲) در پژوهشی به بررسی «تأثیر افشای شرکت‌ها و رسانه‌های مطبوعاتی بر نقدینگی بازار: شواهدی از ژاپن» پرداختند. یافته‌های اصلی نشان می‌دهد که اطلاعات افشای شرکت‌ها باعث افزایش اختلاف قیمت پیشنهادی - فروشی می‌شود که با افزایش عدم تقارن اطلاعاتی در بین سرمایه‌گذاران سازگار است. همچنین، نتایج نشان داد پوشش رسانه‌های مطبوعاتی - اعم از اخبار خوب و بد - نقدینگی را بهبود می‌بخشد. این نشان می‌دهد که رسانه‌های جمعی، کانال مهمی هستند که اخباری را برای کاهش عدم قطعیت اطلاعات در اختیار سرمایه‌گذاران قرار می‌دهند. علاوه بر این، این تأثیر رسانه‌ای تا حدی ناشی از پوشش روزنامه‌نگاری اصلی و کمک به جذب اطلاعات سرمایه‌گذاران است. در نهایت، درباره سهامی که مشارکت سرمایه‌گذاران خرد در آن‌ها بیشتر است، تأثیر رسانه‌های گروهی بر افزایش نقدینگی بیشتر است. جیائو و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۲۰) در پژوهشی به بررسی رسانه‌های اجتماعی، رسانه‌های خبری و بازار سهام پرداختند. نتایج نشان داد پوشش رسانه‌های خبری سنتی، کاهش نوسان‌ها و گردش مالی بعدی را پیش‌بینی می‌کند، اما پوشش رسانه‌های اجتماعی افزایش نوسانات و گردش مالی را پیش‌بینی می‌کند. باسیلون (۲۰۲۰) در پژوهشی به بررسی «تأثیر اخبار بر سرمایه‌گذاران بورس» پرداخت. نتایج نشان داد تأثیر اخبار مستقیماً با دیده شدن و طول اخبار در چرخه اخبار مرتبط است. هرچه یک خبر طولانی‌تر پخش شود و مردم بیشتر آن را ببینند، تأثیر آن بیشتر خواهد بود. همچنین، اخبار می‌تواند از طرق مختلف بر قیمت سهام تأثیر بگذارد. رسانه‌های

- 
1. Dong, H., Ren, J., Padmanabhan, B., & Nickerson, J. V
  2. Aman, H., & Moriyasu, H
  3. Jiao, P., Veiga, A., & Walther, A

اجتماعی یکی از راه‌های جدید برای انتشار اخبار و تاثیرگذاری بر قیمت‌های بازار سهام هستند. با توانایی انتشار سریع اخبار، این امر همچنین می‌تواند به راحتی شاهد انتشار نادرست‌ها باشد و تا حد زیادی بر قیمت سهام و احساسات سرمایه‌گذاران به این سهام تأثیر مثبت و منفی بگذارد.

روساتی و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۱۸) در پژوهشی به بررسی موضوعی با عنوان «واکنش رسانه‌های اجتماعی و قیمت سهام به اعلامیه‌های نقض داده: شواهدی از شرکت‌های فهرست شده در ایالات متحده» پرداختند. نتایج نشان داد رسانه‌های اجتماعی در زمان نقض داده‌ها، قیمت منفی سهام را در زمان اعلام تشدید می‌کنند. حیدری هراتمه (۱۴۰۰) در پژوهشی به بررسی تأثیر رسانه‌های جمعی بر تمایلات سرمایه‌گذاران بازار سهام پرداخت. نتایج نشان می‌دهد: الف) اثر رسانه‌های جمعی منجر به نوسان تمایل سرمایه‌گذار می‌شود و بر تصمیمات معاملات سرمایه‌گذاران تأثیر می‌گذارد. ب) در بازار کم‌رونق، تأثیر و ضریب نفوذ رسانه‌های خبری بیشتر از رسانه‌های اجتماعی و تخصصی است. ج) در بازار پررونق، برای اصلاحات در بازار بورس اوراق بهادار، تأثیر رسانه‌های خبری بیشتر از رسانه‌های اجتماعی و تخصصی است. د) تأثیر گزارش‌های رسانه‌ای نامتقارن است به این معنا که در یک بازار پر رونق، سرمایه‌گذاران توجه بیشتری به گزارش‌های خوش‌بینانه دارند و از کسانی که دارای سیگنال منفی هستند، چشم‌پوشی می‌کنند. در مقابل، در یک بازار کم‌رونق، سرمایه‌گذاران نسبت به گزارش‌های بدبین آسیب‌پذیرتر هستند و گزارش‌هایی با اطلاعات فعال، تأثیر قابل توجهی بر آنان نمی‌گذارد. خانی گودرزی و همکاران (۱۳۹۸) در پژوهشی به بررسی نقش رسانه‌های نوشتاری در تحریک احساسات سرمایه‌گذاران و ایجاد حباب قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج نشان داد واژه‌های منفی رسانه‌های نوشتاری بر احساسات هیجانی سهام‌گذاران، احساسات هیجانی روی شاخص بازار؛ شاخص بازار روی رفتار سرمایه‌گذاران و در نهایت رفتار سرمایه‌گذاران روی ایجاد حباب قیمت سهام، تأثیر مثبت و معناداری دارد.

1. Rosati, P., Deeney, P., Cummins, M., van der Werff, L., & Lynn, T

مرادی و مرنندی (۱۳۹۷) در پژوهشی به بررسی رابطه بین مصرف رسانه و سرمایه‌گذاری در دارایی‌های مالی پرداختند. نتایج حاصل از بررسی فرضیه‌ها حاکی از آن است که بین مصرف رسانه‌های چاپی و سرمایه‌گذاری در اوراق مشارکت، بین مصرف رسانه‌های پخش و سرمایه‌گذاری در سپرده بانکی، اوراق مشارکت و سهام شرکت‌ها، و بین مصرف رسانه‌های دیجیتال و سپرده‌گذاری در بانک و سرمایه‌گذاری در سهام، رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. همچنین، نتایج نشان می‌دهد بین مصرف رسانه‌های چاپی و سپرده‌گذاری بانکی و سرمایه‌گذاری در سهام، و بین مصرف رسانه دیجیتال و سرمایه‌گذاری در اوراق مشارکت، رابطه معناداری وجود ندارد. نتایج مطالعه حاکی از تأثیر مهم رسانه‌ها، به‌خصوص رسانه‌های پخش، در توسعه اقتصادی کشور است. برزگری خانقاه و همکاران (۱۳۹۶) در پژوهشی به بررسی اثر پوشش رسانه‌ای بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بازار سهام پرداختند. نتایج این پژوهش شامل نتایج توصیفی و تحلیلی نشان‌دهنده وجود رابطه معنی‌دار میان استفاده از رسانه‌های جمعی و مشارکت در بورس و انتخاب سهام توسط سرمایه‌گذاران بوده است. همچنین بر اساس نتایج این پژوهش، سرمایه‌گذاران جهت مشارکت و انتخاب نوع سهام بیشتر از رسانه‌های جمعی اینترنت و تلویزیون استفاده نموده‌اند. وقفی و همکاران (۱۳۹۶) در پژوهشی به بررسی سنجش تأثیر و نقش رسانه بر رشد فروش و حجم معاملات شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج نشان می‌دهد، وجود آگاهی پرداخت سود سهام بر رشد فروش، تأثیرگذار بوده و میانگین رشد فروش را افزایش داده است. پیش‌بینی سود سهام بر رشد فروش و حجم معاملات، تأثیر معنادار داشته و وجود پیش‌بینی سود سهام در سایت شرکت‌ها باعث افزایش سطح میانگین دو متغیر رشد فروش و حجم معاملات شده است.

### **روش‌شناسی پژوهش**

پژوهش حاضر، از منظر هدف در دسته کاربردی و عملی قرار دارد و از حیث روش اجراء، توصیفی و پیمایشی است. این پژوهش شامل دو جامعه آماری است: بخش اول جامعه

آماري شامل کليه شرکت‌هاي پذيرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است که به روش حذف سيستماتيک ۹۲ شرکت طی بازه زمانی ۱۳۹۵-۱۳۹۹ انتخاب گرديد. در اين بخش از جامعه آماری، با توجه به در دسترس بودن اطلاعات شرکت‌ها از «روش کتابخانه‌ای» صورت‌هاي مالي مندرج در سايت‌هاي بورسي نظير رهاورد و کدال استفاده شده است و برای سنجش متغيرهاي شاخص کل سهام، بازده سهام، حجم معاملات، اندازه شرکت، استراتژی رقابتي، اهرم مالي، نوسان قيمتي سهام، ريسک شرکت به کار گرفته شده است.

بخش دوم جامعه آماری به منظور سنجش متغير رسانه جمعی، شامل خبرگان و کارکنان در بخش ارتباطات رسانه و همچنين صاحب نظران و کارکنان حوزه مالي اقتصادي هستند که با توجه به نامحدود بودن جامعه آماری، به روش تصادفي در دسترس در مجموع ۳۲۵ در سال ۱۳۹۹ نفر انتخاب شدند. بدین منظور، از پرسشنامه محقق ساخته با نظر خبرگان و صاحب نظران، در زمینه ارتباطات - رسانه استفاده گرديد. اين پرسشنامه بر اساس طيف ليکرت (پرسشنامه بسته) بوده و در اين راستا، افراد خبرگان و کارکنان بخش‌هاي ارتباطات و رسانه مورد مصاحبه قرار گرفتند. به منظور آزمون پايایی پژوهش از ضريب آلفای کرونباخ استفاده گرديد. با به کارگيري نرم افزار اقتصادسنجی SPSS آلفای کرونباخ برای پرسش‌هاي پرسشنامه ۰.۸۵ محاسبه گرديد که نشان از مناسب بودن ابزار گردآوری اطلاعات از لحاظ پايایی است. شايد ذکر است، بخش ادبيات اين پژوهش بر گرفته از مطالعات کتابخانه‌ای و پژوهش‌هاي کاربردی است. با توجه به اینکه در اين پژوهش متغيرهاي استخراجی در بخش جامعه آماری اول، از صنايع و سال‌هاي مختلف تشکیل شده است، می توان از داده‌هاي ترکیبی استفاده کرد. لذا با عنایت به محوریت موضوع پژوهش حاضر، اين پژوهش به منظور بررسی ارتباط میان متغيرها از روش آماری رگرسيون و مبتنی بر داده‌هاي پنل با نرم افزار ایویوز ۱۲ مورد آزمون قرار گرفته است.

### فرضیه پژوهش

۱. تبلیغات رسانه جمعی در بازار سرمایه بر تغییرات شاخص کل سهام، تأثیر معناداری

دارد.

## مدل پژوهش

در فرضیه بازارهای کارا، استدلال بر این است که قیمت‌های بازار به‌طور آنی و منطقی با در نظر گرفتن تمام اطلاعات و اطلاعات جدید منعکس می‌شوند. این به مفهوم تغییرات غیرقابل پیش‌بینی قیمت در بازارهاست. فرضیه بازار کارا بیان می‌کند که نیروهای بازار همیشه قیمت‌ها را به سطوح منطقی می‌آورند و تأثیر رفتار غیرمنطقی بر بازارهای مالی ناچیز است (باسیلون<sup>۱</sup>، ۲۰۲۰). با این حال، بازارها آنی نیستند و سوگیری‌های شناختی، عواطف و احساسات باعث تأثیرهای رفتاری در بازارهای مالی می‌شوند. به‌طور کلی، به‌نظر می‌رسد زمانی که اخبار و اطلاعاتی توسط رسانه درباره یک سهم معرفی می‌شود، تغییراتی اتفاق می‌افتد، اما نه همیشه منطقی، زیرا سوگیری احساسی در بازار وجود دارد. حامیان بازارهای آتی موافق این دیدگاه هستند که معاملات آتی به افزایش عمق، «اطلاع‌رسانی» و کارایی بازار سهام اساسی کمک می‌کند. علاوه بر این، آن‌ها استدلال می‌کنند که توابع ریسک‌گریزی و کشف قیمت در بازارهای آتی نیز تأثیرهای سودمندی برای تثبیت بازار لحظه‌ای مربوط به‌همراه دارد (آیوسلوس و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۲۰). سرمایه‌گذاران برای سرمایه‌گذاری مناسب در بازارهای مالی، عوامل متعددی را مدنظر قرار می‌دهند، اما اهمیت و جایگاه اطلاع‌رسانی در تصمیمات سرمایه‌گذاری بر کسی پوشیده نیست و این گروه (سهام‌داران) با استفاده از اطلاعات و اخبار، در تلاشند تا بتوانند مناسب‌ترین تصمیم را بر مبنای معیاری صحیح اخذ کنند. نگاه فعالان و سهامداران در بازارهای مالی به نقش رسانه‌های جمعی و محتویات تولیدی آن‌ها در بسترهای گوناگون نیز سبب شده تا این افراد همواره در تلاش باشند تا به شکل هدفمندی از محتویات و تولیدات رسانه‌ها در جهت آگاهی‌بخشی و کسب سود بیشتر بهره‌مند گردند (علیاری و همکاران، ۱۴۰۰). لذا، در این پژوهش از متغیرهایی استفاده می‌شود که بر تغییرات شاخص کل سهام بورس اوراق بهادار

1. Basilone, Ryan

2. Ausloos, M., Zhang, Y., & Dhesi, G

تأثیر گذار است. به طور کلی، علاوه بر متغیر «تبلیغات رسانه‌ای» از متغیرهای کنترلی که بر شاخص کل سهام اثرگذار است نیز استفاده شده است. این عوامل شامل متغیرهای بازده سهام، حجم معاملات، اندازه شرکت، استراتژی رقابتی، اهرم مالی، نوسان قیمتی سهام و ریسک شرکت است که در مدل استفاده شده است. مدل به کار گرفته شده در این پژوهش بر اساس مطالعات جیائو و همکاران<sup>(۲۰۲۰)</sup> است که در پژوهش حاضر توسعه داده شده است.

$$SI_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{Media} + \beta_2 \text{Return} + \beta_3 \text{Turn} + \beta_4 \text{Size} + \beta_5 \text{HHI} + \beta_6 \text{LEV} + \beta_7 \text{StdPrice} + \beta_8 \text{Risk} + \varepsilon_0$$

### جدول ۱. متغیرهای پژوهش

نام متغیر	اختصار	نحوه محاسبه
شاخص کل سهام (۱۳۹۵-۱۳۹۹)	SI	این شاخص بر اساس قیمت سهام و میزان معاملات بر حسب رشد یا کاهش قیمت سهام شرکت‌هاست. در این پژوهش بر اساس تحقیقات نوروش و همکاران (۱۳۹۹) شاخص کل سهام محاسبه شده است: $100 * \frac{\text{کل ارزش روز سهام منتشره شرکت‌های پذیرفته شده}}{\text{کل ارزش پایه سهام منتشره شرکت‌های پذیرفته شده}}$
تبلیغات رسانه جمعی (۱۳۹۹)	Media	به منظور محاسبه این متغیر از ۸ سؤال پرسش‌نامه محقق ساخته استفاده می‌گردد. افراد پاسخ‌دهنده به منظور محاسبه این متغیر فعالان حوزه مالی و اقتصادی و بخش رسانه است.
بازده سهام (۱۳۹۵-۱۳۹۹)	Return	منظور از بازده سهام تغییرات قیمت اول دوره و آخر دوره سهام به همراه درصد افزایش کل سرمایه به علاوه سود تقسیمی هر سهم، منهای قیمت اسمی هر سهم ضربدر افزایش سرمایه از محل آورده نقدی مطالبات تقسیم بر قیمت سهام در ابتدای دوره ضربدر صد است.
حجم معاملات (۱۳۹۵-۱۳۹۹)	Turn	حجم معاملات سهام تقسیم بر تعداد سهام موجود
اندازه شرکت (۱۳۹۵-۱۳۹۹)	Size	از لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌های شرکت به دست می‌آید.

نام متغیر	اختصار	نحوه محاسبه
استراتژی رقابتی (۱۳۹۵-۱۳۹۹)	HHI	شاخص هیرفیندال و هیرشمن به منظور رقابت در بازار استفاده می‌شود.
$Si = \frac{Xj}{\sum_{i=1}^n Xj} HHI = \sum_{i=1}^k (Si)^2$ <p>K: تعداد بنگاه‌های فعال در صنعت  Xj: فروش شرکت  Sj: سهم بنگاه i ام از بازار  I: نوع صنعت</p> <p>شاخص هیرفیندال هیرشمن از جمع توان دوم سهم بازار کلیه بنگاه‌های فعال در صنعت به دست می‌آید (دیدار، منصورفر، رحیمی، ۱۳۹۷).</p>		
اهرم مالی (۱۳۹۵-۱۳۹۹)	LEV	از تقسیم بدهی کل بر دارایی کل شرکت به دست می‌آید.
نوسان قیمتی سهم (۱۳۹۵-۱۳۹۹)	StdPrice	بر اساس قیمت پایانی سهام در سال از صورت‌های مالی استخراج می‌گردد. طی ۵ سال اخیر، انحراف معیار گرفته می‌شود.
ریسک شرکت (۱۳۹۵-۱۳۹۹)	Risk	از انحراف معیار بازده سالانه سهام طی ۵ سال اخیر محاسبه می‌شود.
<p>شایان ذکر است، متغیر شاخص کل سهام به عنوان (متغیر وابسته)؛ متغیر تبلیغات رسانه جمعی (متغیر مستقل) و متغیرهای بازده سهام، حجم معاملات، اندازه شرکت، استراتژی رقابتی، اهرم مالی، نوسان قیمتی سهام، ریسک شرکت به عنوان متغیر کنترلی در نظر گرفته شده است.</p>		

یافته‌های پژوهشگر

## یافته‌های پژوهش

### بخش جمعیت‌شناختی و متغیرهای پژوهش

در این بخش، اطلاعات مربوط به افراد مصاحبه‌شونده در جدول ۲- ارائه شده است.

مجموع مصاحبه‌شوندگان ۳۲۵ نفر بودند.

## جدول ۲. توزیع فراوانی مصاحبه‌شوندگان پژوهش

درصد	فراوانی	پاسخ دهندگان
۸۰٪	۲۶۰	مرد
۲۰٪	۶۵	زن
۱۵.۱	۴۹	دکتر
۴۱.۵	۱۳۵	کارشناسی ارشد
۴۳.۴	۱۴۱	کارشناسی
۱۷.۵	۵۷	۲۵ تا ۳۵ سال
۱۱.۱	۳۶	۳۵ تا ۴۰ سال
۴۷.۴	۱۵۴	۴۰ تا ۵۰ سال
۲۴.۰	۷۸	بالای ۵۰ سال
۵۹.۷	۱۹۴	فعالان حوزه مالی و اقتصادی
۴۰.۳	۱۳۱	فعالان بخش رسانه
۱۶.۰	۵۲	زیر ۵ سال
۲۸.۹	۹۴	۵ تا ۱۰ سال
۳۹.۴	۱۲۸	۱۰ تا ۲۰ سال
۱۵.۷	۵۱	بالای ۲۰ سال

## یافته‌های پژوهشگر

نتایج جدول ۲- نشان می‌دهد بیشتر پاسخ‌دهندگان از نظر جنسیت مربوط به مردان با تعداد فراوانی ۲۶۰ نفر می‌باشند و زنان با تعداد فراوانی ۶۵ نفر، کم‌ترین پاسخ‌دهندگان از نظر جنسیت هستند. بیش‌ترین پاسخ‌دهندگان گروه تحصیلات افراد پاسخ‌دهنده، مربوط به بخش کارشناسی با تعداد فراوانی ۱۴۱ نفر و کم‌ترین مربوط به بخش دکترا با تعداد فراوانی ۴۹ نفر است. در خصوص گروه سنی افراد نیز، بیش‌ترین سن پاسخ‌دهندگان بین ۴۰ تا ۵۰ سال با تعداد فراوانی ۱۵۴ نفر و کم‌ترین گروه سنی پاسخ‌دهنده مربوط به افراد دارای ۳۵ سال تا ۴۰ سال با مقدار فراوانی ۳۶ نفر است. از نظر سمت شغلی افراد پاسخ‌دهنده، بیش‌ترین تعداد فراوانی مربوط به فعالان حوزه مالی و اقتصادی با تعداد فراوانی ۱۹۴ نفر است. از نظر سابقه شغلی افراد نیز، بیش‌ترین پاسخ‌دهندگان مربوط به افراد دارای ۱۰ سال تا ۲۰ سال سابقه کاری

با تعداد فراوانی ۱۲۸ نفر است و کمترین پاسخ‌دهندگان مربوط به افراد دارای بالای ۲۰ سال با تعداد فراوانی ۵۱ نفر است.

**جدول ۳. آماره توصیفی متغیرهای پژوهش**

متغیرها	میانگین	بیش‌ترین	کم‌ترین	انحراف معیار
شاخص کل سهام	۵.۳۸	۶.۱۱	۴.۸۸	۰.۵۱
رسانه های جمعی	۲.۹۷	۴.۶۲	۱	۰.۷۱
بازده سهام	۰.۰۶	۰.۳۱	۰.۰۰۰۴	۰.۰۷
حجم معاملات	۰.۶۴	۶.۶۸	۰.۰۰۰۸	۰.۸۵
اندازه شرکت	۱۴.۹۹	۲۰.۷۶	۱۱.۳۶	۱.۴۳
استراتژی رقابتی	۰.۱۱	۱.۰۰	۰.۰۳	۰.۱۵
اهرم مالی	۰.۵۵	۴.۰۰	۰.۰۳	۰.۲۸
نوسان قیمتی سهام	۲.۰۶	۲.۷۹	۱.۲۵	۰.۲۷
ریسک شرکت	۰.۱۷	۰.۶۳	۰.۰۲	۰.۰۹

یافته‌های پژوهشگر

نتیجه جدول ۳- نشان می‌دهد میانگین شاخص کل سهام با مقدار ۵.۳۵ مثبت است. متغیر رسانه جمعی نیز با مقدار میانگین ۲.۹۷ مثبت نشان داده شده است. در این جدول، وضعیت متغیرها به تفکیک ارائه شده است.

### نرمال بودن متغیرهای پژوهش

نرمال بودن متغیرها یکی از پیش‌آزمون‌های رگرسیون است. در صورتی که متغیر وابسته از نرمال کافی برخوردار نباشد احتمال اینکه نتایج نادرست باشد وجود دارد. لذا باید در صورت عدم نرمال بودن متغیر وابسته، آن را نرمال‌سازی کرد.

**جدول ۴. نرمال بودن متغیرها**

متغیر	جاریو برا	اهمیت
شاخص کل سهام	۰.۵۳	۰.۷۶

یافته‌های پژوهشگر

جدول ۴- نشان می‌دهد سطح معناداری متغیر وابسته شاخص کل سهام بیش تر از ۰.۰۵ است. در نتیجه، می‌توان گفت که این متغیر از توزیع نرمال کافی برخوردار است. نتیجه آزمون فرضیه: رسانه‌های جمعی و عوامل تأثیرگذار بر تغییرات شاخص کل سهام در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد.

جدول ۵. نتیجه آزمون فرضیه

متغیرها	ضریب	خطای استاندارد	آماره تی	سطح اهمیت	نتیجه
شیب ثابت	-۴.۴۹	۰.۳۸	-۱۱.۵۸	۰.۰۰	
تبلیغات رسانه جمعی در بازار سرمایه	۰.۲۰	۰.۰۴	۴.۷۲	۰.۰۰	مستقیم و معنی‌دار
بازده سهام	۰.۳۰	۰.۱۱	۲.۵۸	۰.۰۱	مستقیم و معنی‌دار
حجم معاملات	۰.۱۰	۰.۰۲	۵.۳۰	۰.۰۰	مستقیم و معنی‌دار
اندازه شرکت	۰.۶۶	۰.۰۲	۳۰.۵۱	۰.۰۰	مستقیم و معنی‌دار
استراتژی رقابتی	-۱.۶۴	۰.۷۵	-۲.۱۹	۰.۰۲	معکوس و معنی‌دار
اهرم مالی	۰.۱۱	۰.۰۷	۱.۶۷	۰.۰۹	بی معنی
نوسان قیمتی سهام	-۰.۰۰۸	۰.۰۰۲	-۳.۳۴	۰.۰۰	معکوس و معنی‌دار
ریسک شرکت	۰.۷۶	۰.۱۲	۶.۰۳	۰.۰۰	مستقیم و معنی‌دار
آماره F: ۳۵.۷۷			ضریب تعیین: ۰.۸۹		
سطح اهمیت: ۰.۰۰			دوربین واتسون: ۱.۶۶		

#### یافته‌های پژوهشگر

نتایج جدول ۵ بیانگر این است، کل مدل با توجه به اینکه مقدار سطح اهمیت برابر (۰.۰۰) و کمتر از ۰.۰۵ است، از لحاظ معناداری مدل تأیید می‌شود. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که (۰.۸۹) از متغیر تغییرات شاخص کل سهام توسط متغیرهای وارد شده در مدل قابل توضیح است. در بررسی معناداری ضرایب با توجه به جدول ۵ مشخص می‌شود که سطح معناداری برای متغیر تبلیغات رسانه جمعی در بازار سرمایه برابر با (۰.۰۰) و کمتر از (۰.۰۵) است، لذا می‌توان گفت، وجود ارتباط معناداری بین تبلیغات رسانه جمعی در بازار سرمایه و

تغییرات شاخص کل سهام وجود دارد. بنابراین، فرضیه تأیید می‌شود. مثبت بودن ضریب تبلیغات رسانه جمعی در بازار سرمایه (۰.۲۰) حاکی از آن است که ارتباط مستقیم با متغیر وابسته یعنی تغییرات شاخص سهام وجود دارد؛ یعنی با افزایش یک واحد رسانه جمعی، شاخص کل سهام به میزان (۰.۲۰) افزایش می‌یابد. بدین مفهوم، در صورتی که تبلیغات رسانه جمعی در حیطه بازار سرمایه بیشتر اختصاص دهند، با توجه به افزایشی بودن این تأثیر، افراد سرمایه‌گذار بیشتری تمایل به سرمایه‌گذاری پیدا خواهند کرد و باعث بالارفتن شاخص کل سهام می‌شود. با توجه به اینکه مقدار آماره دوربین واتسون در جدول ۵- ۱.۶۶ است و بین مقادیر ۱.۵ تا ۲.۵، قرار دارد. لذا، می‌توان از رگرسیون استفاده کرد.

### بحث و نتیجه‌گیری

امروزه تأثیر رسانه‌ها در تمامی کشورها مشخص شده و همه افراد به‌نوعی با رسانه‌ها ارتباط برقرار می‌کنند. اصولاً رسانه‌ها به ارتباط افراد با یکدیگر، ارتباط افراد با اجتماع رابطه مثبتی برقرار کرده و بیشتر افراد به‌منظور آگاهی از شرایط جامعه، اقتصادی، اجتماعی و... از رسانه‌های جمعی استفاده می‌کنند. این پژوهش با هدف مطالعه تأثیر تبلیغات رسانه جمعی تبلیغات رسانه جمعی در بازار سرمایه بر تغییرات شاخص کل سهام در بورس اوراق بهادار تهران انجام شده است، پاسخ‌دهندگان این پژوهش در مجموع ۳۲۵ نفر از صاحب نظران و فعالان حوزه ارتباطات و رسانه بودند که به روش تصادفی در دسترس در سال ۱۳۹۹ انتخاب شدند. شایان ذکر است، ۹۲ شرکت عضو بورس اوراق بهادار تهران به روش حذف سیستماتیک انتخاب گردید. بازه زمانی به‌منظور این پژوهش سال ۱۳۹۵-۱۳۹۹ است. نتیجه فرضیه نشان داد تبلیغات رسانه جمعی در بازار سرمایه بر تغییرات شاخص کل سهام در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر مثبت و معناداری دارد. رسانه‌ها طی سال‌های اخیر با پرداختن به بحث بازار سرمایه، باعث شدند سرمایه‌گذاران زیادی به بازار بورس اوراق بهادار تهران ورود کنند. نوسان قیمتی سهام سبب شد رسانه جمعی با پرداختن به آموزش در خصوص بازار سرمایه، میزان آشنایی و آگاهی افراد سرمایه‌گذار بیشتر شود. تأثیر رسانه جمعی به سبب

شفافیت و ارتقای میزان آگاهی افراد جامعه، رویکردی مثبت داشته است، به طوری که دسترسی افراد به رسانه جمعی و برخورداری از اطلاعات و اخبار صحیح در خصوص میزان شاخص سهام بورس اوراق بهادار، سبب شده افراد نسبت به شرکت های بورس اوراق بهادار تهران و شاخص سهام بیشتر توجه کنند و با کسب اطلاعات و ارتقای سطح دانش با ریسک کمتر، نسبت به سرمایه گذاری اقدام کنند. در این پژوهش، از دیگر متغیرها به منظور تأثیر گذاری بر شاخص کل سهام استفاده شد، به طوری که تأثیر متغیرهای بازده سهام، حجم معاملات، اندازه شرکت، ریسک شرکت بر شاخص کل تأثیر مثبت و معناداری داشت. افراد سرمایه گذار برای هر شرکت، بسیار مهم است. زمانی که شرکت ها اقدام به افزایش دارایی (اندازه شرکت) می کنند، افراد سرمایه گذار بیشتر متقاعد می شوند نسبت به سرمایه گذاری و خرید سهام اقدام کنند. این نکته ضروری است که افراد سرمایه گذار با توجه به شرایط نوسان قیمتی در سال های اخیر همواره به شرایط ثبات یک شرکت و میزان رشد ارزش سهام توجه ویژه ای دارند و همواره تمایل دارند ریسک کمتر و سود بیشتری را تجربه کنند. در این پژوهش، تأثیر معکوس متغیرهای استراتژی رقابتی، نوسان های قیمت سهام بر شاخص سهام مشاهده شد. با توجه به اینکه حجم معاملات روند افزایشی داشته است، این احتمال وجود دارد که افراد حقوقی نسبت به افراد حقیقی، بیشترین حجم سهام را خریداری کنند و در صورت خروج از بورس اوراق بهادار تهران، سبب کاهش شاخص کل سهام شوند. با توجه به اینکه سرمایه گذاران نیاز به حمایت دارند، در صورتی که شرکت ها نتوانند حمایت لازم را انجام دهند و از فضای رقابتی با سایر شرکت ها خارج شوند، میزان ارزش سهام کاهش خواهد یافت و بازار شاخص منفی را تجربه خواهد کرد. همچنین، نوسان قیمتی سهام یکی از دلایل عدم ثبات شرایط بازار بورس اوراق بهادار تهران است. در صورتی که نوسان های قیمتی سهام همواره به صورت کاهش باشد، شاخص کل سهام نیز متأثر از این امر، کاهش خواهد بود و رشد شاخص همواره نوسان خواهد داشت. به نظر می رسد در صورتی که رسانه جمعی به مباحث حمایت از سهامداران بیشتر ورود کند، بازار بورس اوراق بهادار تهران شرایط بهتری خواهد داشت و میزان شاخص کل سهام به حداقل می رسد. از طرفی، نقش

تبلیغات به منظور آشنایی افراد با سبدگردانی بورس، نکته مهمی است که افراد سرمایه‌گذار می‌توانند استفاده کنند. به‌طور کلی، می‌توان بیان کرد که تبلیغات و رسانه نقش کلیدی در آگاهی افراد جامعه و سرمایه‌گذاران ایفا می‌کند. نتایج این پژوهش مطابق با نتایج پژوهش دانگ و همکاران (۲۰۲۲)، باسیلون (۲۰۲۰)، حیدری هراتمه (۱۴۰۰)، خانی گودرزی و همکاران (۱۳۹۸)، برزگری خانقاه و همکاران (۱۳۹۶) است.

## منابع

- برزگری خانقاه، جمال، حجازی، رضوان و رضازاده، فرزانه. (۱۳۹۶). «اثر پوشش رسانه‌ای بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بازار سهام». *پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی*، (۳۳)۹، ۱۲۴-۱۰۷.
- پناهی، علی احمد. (۱۳۹۹). «عناصر تأثیرگذار در کارآمدی رسانه جمعی و مصونیت‌بخشی به آن (با تأکید بر آموزه‌های اخلاقی و روان‌شناختی)». *اخلاق*، ۱۶(۳۷)، ۱۴۰-۱۱۵. doi: 10.22081/jare.2020.56709.1492
- حیدری هراتمه، مصطفی. (۱۴۰۰). «تأثیر رسانه‌های جمعی بر تمایلات سرمایه‌گذاران بازار سهام». *جامعه فرهنگ رسانه*، ۱۰(۳۹)، ۱۹۵-۲۰۴.
- خانی گودرزی، کبری، تورنگ، زهرا و خوشکار، فرزین. (۱۳۹۸). «بررسی نقش رسانه‌های نوشتاری در تحریک احساسات سرمایه‌گذاران و ایجاد حباب قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران». *چشم‌انداز حسابداری و مدیریت*، ۲(۱۹)، ۱۳۷-۱۵۰.
- دیدار، حمزه، منصورفر، غلامرضا و رحیمی، جبرائیل. (۱۳۹۷). «بررسی رابطه بین مالکیت متقابل و کارایی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران با تأثیر متغیر میانجی رقابت بازار محصول». *مطالعات تجربی حسابداری مالی*، ۱۵(۵۸)، ۱۵۹-۱۳۷. doi: 10.22054/qjma.2018.9429
- علیاری، سارا. (۱۴۰۰). «تبیین دیدگاه خبرگان بازارهای مالی و رسانه نسبت به نقش بازاریابی خبر در توسعه بازارهای مالی». *مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار*، ۱۲(۴۸)، ۲۲۲-۱۹۶.
- مرادی، مهدی و مرندی، زکبه. (۲۰۱۸). «بررسی رابطه بین مصرف رسانه و سرمایه‌گذاری در دارایی‌های مالی». *رسانه*، ۱۱۳(۲۹)، ۱۱۳-۱۳۰.
- میرزا ابوالحسن خان ایلچی، محسن. (۱۳۹۵). «سوگیری رسانه‌ای در بازارهای مالی (با تأکید بر علل فردی و سازمانی)». *رسانه*، ۲۷(۱)، ۱۷۲-۱۴۹.
- نوروش، ایرج، محسنی دهگلانی، نرگس و رحیمی‌پور، اکبر. (۱۳۹۹). «تأثیر شوک نقدشوندگی و حباب‌های سهام بر پیش‌بینی شاخص قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران». *دانش سرمایه‌گذاری*، ۹(۳۳)، ۲۸۲-۲۵۹. magiran.com/p2118813
- وقفی، سیدحسام. (۱۳۹۶). «سنجش تأثیر و نقش رسانه بر رشد فروش و حجم معاملات شرکت‌های بورس اوراق بهادار

- تهران. «سیاست‌گذاری پیشرفت اقتصادی»، ۵(۱)، ۴۳-۵۸. doi: 10.22051/edp.2018.20293.1152
- Aman, H., & Moriyasu, H. (2022). Effect of corporate disclosure and press media on market liquidity: Evidence from Japan. *International Review of Financial Analysis*, 82, 102167. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102167>
- Ausloos, M., Zhang, Y., & Dhesi, G. (2020). Stock index futures trading impact on spot price volatility. The CSI 300 studied with a TGARCH model. *Expert Systems with Applications*, 160, 113688. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.eswa.2020.113688>.
- Basilone, R. (2020). The Impact of News on Stock Market Investors (August 20, 2021). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3908662> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3908662>
- Dong, H., Ren, J., Padmanabhan, B., & Nickerson, J. V. (2022). How are social and mass media different in relation to the stock market? A study on topic coverage and predictive value. *Information & Management*, 59(2), 103588. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.im.2021.103588>
- Jiao, P., Veiga, A., & Walther, A. (2020). Social media, news media and the stock market. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 176, 63-90. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jebo.2020.03.002>
- Rosati, P., Deeney, P., Cummins, M., van der Werff, L., & Lynn, T. (2019). Social media and stock price reaction to data breach announcements: Evidence from US listed companies. *Research in International Business and Finance*, 47, 458-469. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2018.09.007>
- Tetloc, P. C. (2007). Giving Content Investor Sentiment: The Role of Media in the Stock Market. *The Journal Of Financial*, 62 (3).