



## Examining the Impact of CEO Media Coverage on Firm Value: The Mediating Role of Cash Holdings

**Mahdi Saghafi** \*: Assistant Professor, Department of Accounting, Payame Noor University, Tehran, Iran.  
[saghafi.mahdi@pnu.ac.ir](mailto:saghafi.mahdi@pnu.ac.ir)

### Abstract

CEO media coverage serves not only as a means of disseminating information to stakeholders but also as an external monitoring mechanism that can influence managerial performance and affect firm value. Accordingly, the present study aims to examine the impact of CEO media coverage on firm value, with an emphasis on the mediating role of cash holdings. To test the research hypotheses, panel data from 149 firms listed on the Iranian Stock Exchange and OTC over a 10-year period (2014–2023) were utilized. The models were estimated using multivariate regression analysis. The findings indicate that CEO media coverage has a positive and significant effect on both firm value and cash holdings. Additionally, cash holdings positively influence firm value. Ultimately, cash holdings mediate the relationship between CEO media coverage and firm value. The results of this study offer a novel perspective on the critical role of media in shaping firm value, suggesting that CEOs who receive greater media exposure tend to hold more cash within the firm to preserve their reputation and mitigate potential consequences of media-released information.

**Keywords:** CEO Media Coverage, Firm Value, Cash Holdings

\* Corresponding author

[2322-3405](mailto:2322-3405) © The author(s) Publisher: University of Isfahan



## Introduction

According to the Efficient Market Hypothesis (EMH), information in the market continuously guides prices toward rational levels and mitigates the impact of irrational behavior in financial markets, highlighting the critical role of information. The media is considered one of the information hubs of the capital market because it collects, analyzes, and reports news and data related to a company and the market in general. In fact, media coverage of companies serves as an important information source for investors, especially small investors who are looking for relevant information in the financial market. One key channel of communication between firms and stakeholders is the media. Based on agency theory, it is argued that extensive media coverage can influence managerial behavior. Given that one of the most important financial management tasks is maintaining an optimal level of cash holdings, it is expected that media coverage affects managers' decisions regarding cash retention. Moreover, according to trade-off theory, pecking order theory, and behavioral theory, managers tend to retain higher levels of cash within the firm. Cash holdings can reduce financing costs, enhance investment efficiency, decrease financial risk, and signal positive information to the market, ultimately contributing to firm value. Therefore, CEO media coverage not only serves as a tool for disseminating information to stakeholders but also acts as an external monitoring mechanism that influences managerial performance and impacts firm value. To address existing gaps in the literature regarding the role of media coverage on firm value—and the previously overlooked mediating role of cash holdings—this study analyzes two key determinants of firm value. It is the first study to examine the effect of CEO media coverage on firm value with a focus on the mediating role of cash holdings, thereby expanding the existing body of knowledge in this domain.

## Methodology

This study is applied in purpose and descriptive-correlational in methodology, falling under the category of ex post facto research. To test the research hypotheses, panel data from 149 companies listed on the Iranian Stock Exchange and OTC were collected over 10 years from 2014 to 2023. For inferential statistics, multivariate panel regression models were employed using Stata version 15. Additionally, the Sobel test (via an online tool) was used to examine the fourth hypothesis due to the presence of a mediating variable. Based on the theoretical framework and literature review, the following models were used to test the research hypotheses.

First hypothesis model:

$$\text{Value}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{CEOMEDIA}_{i,t} + \beta_2 \text{Size}_{i,t} + \beta_3 \text{ROA}_{i,t} + \beta_4 \text{AGE}_{i,t} + \beta_5 \text{IND}_{i,t} + \beta_6 \text{LOSS}_{i,t} \\ + \beta_7 \text{Lev}_{i,t} + \beta_8 \text{AQ}_{i,t} + \beta_9 \text{Concen}_{i,t} + \beta_{10} \text{Instit}_{i,t} + \alpha_{i,t}$$

First hypothesis model:

$$\text{CASH}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{CEOMEDIA}_{i,t} + \beta_2 \text{Size}_{i,t} + \beta_3 \text{ROA}_{i,t} + \beta_4 \text{AGE}_{i,t} + \beta_5 \text{NWC}_{i,t} + \beta_6 \text{LOSS}_{i,t} \\ + \beta_7 \text{Lev}_{i,t} + \beta_8 \text{DPS}_{i,t} + \beta_9 \text{CFO}_{i,t} + \beta_{10} \text{R\&D}_{i,t} + \beta_{11} \text{CAPEX}_{i,t} + \alpha_{i,t}$$

Third hypothesis model:

$$\text{Value}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{CASH}_{i,t} + \beta_2 \text{Size}_{i,t} + \beta_3 \text{ROA}_{i,t} + \beta_4 \text{AGE}_{i,t} + \beta_5 \text{IND}_{i,t} + \beta_6 \text{LOSS}_{i,t} + \beta_7 \text{Lev}_{i,t} \\ + \beta_8 \text{AQ}_{i,t} + \beta_9 \text{Concen}_{i,t} + \beta_{10} \text{Instit}_{i,t} + \alpha_{i,t}$$

To achieve the main objective and the fourth hypothesis of the research, using regression models in the first to third hypotheses of the research and obtaining path coefficients, the mediation role of cash holdings is tested using the Sobel test.

## **Findings**


The estimation results from the multivariate regression models indicate that CEO media coverage has a positive impact on firm value. This suggests that shareholders base their investment decisions on media-reported news. Furthermore, CEO media coverage leads to higher levels of corporate cash holdings. This finding implies that such coverage is associated with more conservative financial policies, including higher cash retention, and that media monitoring acts as an external governance mechanism. By exerting pressure on managers to avoid high-risk decisions, media scrutiny strengthens financial flexibility. In addition, cash holdings themselves have a positive effect on firm value, as they help reduce financing costs, improve investment efficiency, decrease financial risk, and send positive signals to the market—ultimately enhancing firm value. Thus, CEO media coverage not only informs the market but also serves as a driver of corporate financial policy. It can directly influence firm value through its effect on cash holdings.

## **Conclusion and Implications**

This study offers a novel perspective on the significant role of media in influencing firm value. The findings suggest that managers who receive more media attention tend to retain more cash within the company to preserve their reputation and avoid potential negative consequences from media exposure. Accordingly, the research highlights the importance of media coverage as an external control mechanism that mitigates managerial behavior regarding cash holdings and firm value. The results contribute to the existing literature on media coverage and firm value and provide useful insights for policymakers, investors, and other stakeholders.



## بررسی تأثیر پوشش رسانه‌ای مدیرعامل بر ارزش شرکت با تأکید بر نقش میانجی نگهداشت وجه نقد

مهدی تقفی\* : استادیار گروه حسابداری، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران.

[saghafi.mahdi@pnu.ac.ir](mailto:saghafi.mahdi@pnu.ac.ir)

### چکیده

پوشش رسانه‌ای مدیرعامل نه فقط ابزاری در راستای انتقال اطلاعات به ذی‌نفعان است، می‌تواند از طریق ایجاد سازوکاری بیرونی، بر عملکرد مدیران نظارت داشته و عاملی تأثیرگذار بر ارزش شرکت باشد. بر این اساس، هدف از پژوهش حاضر بررسی تأثیر پوشش رسانه‌ای مدیرعامل بر ارزش شرکت با تأکید بر نقش میانجی نگهداشت وجه نقد است. به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش، از داده‌های پنل ۱۴۹ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار و فرابورس ایران در بازه‌ای ۱۰ساله (سال‌های ۱۳۹۳ الی ۱۴۰۲) استفاده شده است. برآورد مدل‌های پژوهش به روش رگرسیون چند متغیره نشان می‌دهد پوشش رسانه‌ای مدیرعامل بر ارزش شرکت و نگهداشت وجه نقد تأثیری مثبت و معنادار دارد. همچنین، نگهداشت وجه نقد نیز تأثیر مثبت بر ارزش شرکت داشته است. در نهایت، نگهداشت وجه نقد می‌تواند نقشی میانجی در ارتباط بین پوشش رسانه‌ای مدیرعامل و ارزش شرکت داشته باشد. نتایج پژوهش حاضر، ضمن ارائه دیدگاهی متفاوت نسبت به نقش بااهمیت رسانه بر ارزش شرکت، بیان می‌کند مدیرانی که بیشتر در معرض رسانه قرار دارند، به منظور حفظ شهرت و پیشگیری از پیامدهای احتمالی اخبار منتشرشده، پول نقد بیشتری در شرکت نگهداری می‌کنند.

**واژه‌های کلیدی:** پوشش رسانه‌ای مدیرعامل، ارزش شرکت، نگهداشت وجه نقد



## مقدمه

رسانه‌های خبری با هدف ایجاد ارتباط بین شرکت‌ها و استفاده‌کنندگان اطلاعات استفاده می‌شوند. رسانه‌ها به عنوان یک مکانیسم کارآمد اقدام به انتشار اطلاعات مرتبط با وضعیت اقتصادی و مالی، صنایع و شرکت‌ها می‌کنند تا از این طریق با افشای اطلاعات مرتبط و جلب توجه ذی‌نفعان به رفتار شرکت، نقشی نظارتی بر عملکرد شرکت داشته و حافظ منافع سهامداران باشند (Jin & Myers, 2006). این بدان معناست که رسانه‌ها می‌توانند به سرمایه‌گذاران و سایر ذی‌نفعان کمک کنند تا آگاهی بیشتری نسبت به مدیران و عملکرد آنان به دست آورند و مدیران را وادار کنند تا به جای دنبال کردن رفتار منفعت‌خواهانه، به منافع سهامداران و سایر ذی‌نفعان توجه بیشتری داشته باشند (Dyck & Zingales, 2004). تانگ و تانگ (2016) بیان داشتند با افزایش رو به رشد رسانه‌ها، این انتظار وجود دارد که بازار سهام، سرمایه‌گذاران فردی، مدیران شرکت‌ها و سایر سهامداران تحت تأثیر قرار گیرند (Tang & Tan, 2016). مشارکت رسانه‌ها در بازار سرمایه عاملی مهم است که می‌تواند بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاران و قیمت سهام شرکت‌ها تأثیرگذار باشد (Chan & Hameed, 2006). پژوهش‌های پیشین بیان کردند رسانه‌ها تأثیر زیادی بر رفتار شرکت‌ها و مدیران ارشد دارند، تا جایی که معمولاً آنها را مجبور می‌کنند تا سیاست‌هایی خاص را اتخاذ کنند (Khalifa et al., 2023; Gao et al., 2021; Zavyalova et al., 2010; Pfarrer et al., 2012). احمد و همکاران (2024) بیان کردند از آنجا که رسانه‌ها به طور مداوم اطلاعات مربوط به اقدامات و رفتارهای مدیران ارشد را منتشر می‌کنند، می‌توانند به عنوان یک ابزار بیرونی برای نظم بخشیدن به رفتار مدیران و ایجاد انگیزه در آنها برای استفاده مؤثرتر از منابع عمل کنند. مطابق نظریه نمایندگی، ضمن اینکه این استدلال وجود دارد که پوشش زیاد رسانه‌ای بتواند رفتار مدیران را تحت تأثیر قرار دهد (Ahmed et al., 2024)، وجه نقد مازاد شرکت نیز ممکن است زمینه‌ساز سرمایه‌گذاری‌های کم‌بازده یا سوءاستفاده‌های مدیریتی شود و در نتیجه، ارزش شرکت را کاهش دهد (Jensen, 1986). یکی از مؤثرترین منابع موجود در شرکت وجه نقد است که توجه سهامداران را معطوف به خود داشته است (Miranda-Lopez et al., 2019)، اما از آنجا که این احتمال وجود دارد که وجه نقد یک سرمایه‌گذاری با ارزش خالص فعلی منفی باشد (به این معنا که جریان‌های نقدی آتی پیش‌بینی شده از سرمایه‌گذاری، با احتساب ارزش زمانی پول، کمتر از هزینه اولیه سرمایه‌گذاری خواهند بود) یا منجر به زیان خالص شود و از نظر مالی جذاب نباشد، این انتظار از مدیران وجود دارد که حداقل مقدار وجه نقد را در حساب‌های شرکت نگهداری کنند. بر این اساس، این احتمال وجود دارد که مدیران اقدام به نگهداری وجه نقد کنند؛ زیرا نگهداشت وجه نقد به شرکت امکان می‌دهد تا در صورت لزوم، بدون نیاز به تأمین مالی خارجی، به تعهدات خود عمل کند، فرصت‌های سرمایه‌گذاری را غنیمت شمرد و در برابر شوک‌های مالی احتمالی مقاومت کند. مطابق نظریه‌های توازن، سلسله‌مراتب مالی و نظریه رفتاری، مدیران تمایل به نگهداری وجه نقد بیشتر در شرکت دارند. یافته‌های اخیر نشان می‌دهد تا یک سطح بهینه، نگهداشت وجه نقد موجب افزایش ارزش شرکت می‌شود، اما پس از آن، با ایجاد هزینه‌های نمایندگی و فرصت‌های ازدست‌رفته، اثر منفی بر ارزش شرکت خواهد داشت (Chireka & Moloji, 2024). بر این اساس، می‌توان بیان کرد نگهداشت وجه نقد می‌تواند ارزش شرکت را افزایش دهد؛ زیرا نقدینگی زیاد به شرکت

انعطاف‌پذیری مالی می‌دهد و آن را قادر می‌کند بدون اتکا به منابع پرهزینه بیرونی، وارد فرصت‌های سرمایه‌گذاری سودآور شود. همچنین، وجود ذخایر نقدی در شرایط بحران یا محدودیت‌های مالی، ریسک ورشکستگی را کاهش می‌دهد و موجب افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران می‌شود. در مقابل، نگهداشت بیش از حد وجه نقد می‌تواند ارزش شرکت را کاهش دهد؛ زیرا مدیران ممکن است از منابع نقدی مازاد برای سرمایه‌گذاری در پروژه‌های کم‌بازده یا حتی اهداف شخصی استفاده کنند. جنسن (1986) بیان کرد جریان‌های نقدی آزاد بیش از حد زمینه‌ساز هزینه‌های نمایندگی هستند و در نهایت، منجر به کاهش ارزش شرکت می‌شوند (Jensen, 1986).

با توجه به مطالب ارائه‌شده و پشتوانه نظریه‌های بالا، می‌توان به اهمیت پوشش رسانه‌ای مدیرعامل بر ارزش شرکت و نیز تأثیری اشاره کرد که بر رفتار مدیران در نگهداری وجه نقد می‌گذارد. در پژوهش‌های گذشته (Farrell & Whidbee, 2002; Fang & Peress, 2009; An & Zhan, 2013; Hillert et al., 2014; Chao, 2022) تأثیر پوشش رسانه‌ای بر بازده سهام، معاملات سهام، هزینه‌های حسابرسی، حاکمیت شرکتی و سایر متغیرهای گزارشگری بررسی شده است؛ با این حال، توجه بسیار محدودی به تأثیر پوشش رسانه‌ای بر سیاست‌های مالی، به ویژه نگهداشت وجه نقد شده است. بر این اساس، این پرسش مطرح می‌شود که آیا پوشش رسانه‌ای مدیرعامل می‌تواند بر ارزش شرکت و سطح نگهداشت وجه نقد تأثیرگذار باشد و آیا سطح نگهداشت وجه نقد می‌تواند نقشی میانجی در رابطه بین پوشش رسانه‌ای مدیرعامل و ارزش شرکت ایفا کند.

پژوهش حاضر از جنبه‌های مختلف دانش‌افزایی می‌کند؛ نخست آنکه، با ارائه شواهدی جدید از دیدگاه دارایی‌های نقدی شرکت، اطلاعاتی مفید در راستای غنای ادبیات موجود درباره تأثیر پوشش رسانه‌ها بر سیاست‌های شرکتی ارائه می‌کند. دوم آنکه، اهمیت نقش میانجی نگهداشت وجه نقد را در ارتباط پوشش رسانه‌ای مدیرعامل و ارزش شرکت نشان می‌دهد. سوم آنکه، تأثیر پوشش رسانه‌ای بر ترجیح نگهداری وجه نقد توسط مدیران را نشان می‌دهد و به سهامداران در رابطه با اینکه آیا رسانه‌ها می‌توانند رفتار نگهداری وجه نقد را سازمان‌دهی کنند کمک می‌کند. در نهایت، با برجسته‌کردن ابعاد و تأثیر پوشش رسانه‌ای مدیران و نگهداشت وجه نقد بر ارزش شرکت، دامنه‌ای وسیع از موضوع‌های پژوهشی در اختیار پژوهشگران و جوامع دانشگاهی و حرفه‌ای قرار خواهد گرفت. بر این اساس، به منظور پرکردن خلأهای موجود در ارتباط با موضوع پژوهش و اذعان به عدم توجه پژوهش‌های گذشته به تأثیر پوشش رسانه‌ای بر ارزش شرکت و همچنین، عدم توجه به نقش نگهداشت وجه نقد در این رابطه، این پژوهش دو عامل تعیین‌کننده در ارزش شرکت را تجزیه و تحلیل می‌کند و اولین مطالعه‌ای است که تأثیر پوشش رسانه‌ای مدیرعامل بر ارزش شرکت را با تأکید بر نقش میانجی نگهداشت وجه نقد بررسی می‌کند و ادبیات موجود در این باره را توسعه می‌دهد. ساختار پژوهش در ادامه به این صورت سازمان یافته است: ابتدا به مبانی نظری و توسعه فرضیه‌ها اشاره شده است، بخش بعدی به روش‌شناسی پژوهش شامل مدل‌های رگرسیونی و نحوه اندازه‌گیری متغیرها اختصاص یافته است. در نهایت، نیز پس از ارائه یافته‌های پژوهش شامل تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها، نتیجه‌گیری و پیشنهادها ارائه می‌شود.

## مبانی نظری و توسعه فرضیه‌ها

### پوشش رسانه‌ای مدیرعامل و ارزش شرکت

رسانه یکی از قطب‌های اطلاع‌رسانی بازار سرمایه تلقی می‌شود؛ زیرا اخبار و داده‌های مربوط به یک شرکت و به طور کلی بازار را جمع‌آوری، تجزیه و تحلیل و گزارش می‌کند (Kim et al., 2016). کپائو و همکاران (2018) بیان کردند پوشش رسانه‌ای این امکان را فراهم می‌کند که از اطلاعات بتوان به عنوان یک سازوکار نظارتی اثربخش بر رفتار واحد تجاری استفاده کرد (Qiao et al., 2018)؛ بنابراین، اطلاعات تصمیم‌های مربوط به سرمایه‌گذاری در بازار و همچنین، ارزشیابی قیمت سهام را تحت تأثیر قرار خواهد داد. یکی از راه‌های شناخت از شرکت توسط سرمایه‌گذاران پوشش رسانه‌ای مدیرعامل است. حتی در برخی از موارد، رسانه‌ها اخبار مدیران را نسبت به شرکت‌ها بیشتر پوشش داده‌اند (Hamilton & Zeckhauser, 2004). بر این اساس، پوشش رسانه‌ای مدیرعامل می‌تواند عامل مهم شناخت سرمایه‌گذاران از شرکت باشد و از آنجا که با افزایش شناخت از شرکت، هزینه سرمایه کاهش می‌یابد، انتخاب سهام توسط سرمایه‌گذاران می‌تواند تعیین‌کننده ارزش شرکت باشد (Nguyen, 2015)؛ بنابراین، مشارکت رسانه‌ها در بازار سرمایه عاملی مهم است که بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاران و در نهایت، قیمت سهام شرکت‌ها تأثیر می‌گذارد (Chan & Hameed, 2006). در حقیقت، پوشش رسانه‌ای شرکت‌ها به عنوان یک منبع اطلاعاتی مهم برای سرمایه‌گذاران، به ویژه سرمایه‌گذارانی کوچک که در جست‌وجوی اطلاعات مرتبط در بازار مالی هستند، عمل می‌کند (Aman, 2013). پوشش رسانه‌ای همچنین نقش نظارتی مهمی را ایفا می‌کند، مانند شناسایی تقلب در حسابداری (Miller, 2006; Dyck et al., 2010)؛ بنابراین، افشای بیشتر اطلاعات مربوط به شرکت از طریق رسانه‌ها می‌تواند از طریق تسهیل اجرای قوانین و تحمیل فشار عمومی بر شرکت‌ها، از سرمایه‌گذاران حمایت کند (Jin & Myers, 2006). حفاظت بهتر از سرمایه‌گذار محیط بازار مالی شرکت را بهبود می‌بخشد و باعث می‌شود شرکت‌ها برای سرمایه‌گذاران شفاف‌تر شوند (Leuz et al., 2003). هیلرت و همکاران (2014) نشان دادند شرکت‌هایی با پوشش رسانه‌ای زیاد، افزایش قیمت سهام بیشتری دارند (Hillert et al., 2014). نگوین (2015) بیان کرد پوشش رسانه‌ای مدیران عامل تأثیری مثبت و معنادار بر ارزش شرکت دارد و تأثیر اقتصادی آن بسیار جالب توجه است (Nguyen, 2015). کیم و همکاران (2016) و مورک و همکاران (2000) بیان کردند نوسانات قیمت سهام با افشای اطلاعات شرکت توسط رسانه‌ها همبستگی دارد (Kim et al., 2016; Morck et al., 2000). فانگ و پرس (2009) دریافتند بازده سهام شرکت‌هایی که مورد توجه رسانه‌ها نیستند معمولاً بیشتر از آنهایی است که مورد توجه زیاد رسانه‌ها هستند (Fang & Peress, 2009). برزگر و فقیه (۱۴۰۲) نیز به نقش سودمند پوشش رسانه‌ای مدیرعامل به عنوان مصادیق کیفیت اطلاعات و کاهش نقش عوامل غیرسیستماتیک در رفتار حرکتی قیمت سهام اشاره کردند؛ از این رو، با توجه به مطالب بیان‌شده، فرضیه اول پژوهش به صورت زیر ارائه شده است:

**فرضیه اول پژوهش:** پوشش رسانه‌ای مدیرعامل بر ارزش شرکت تأثیر مثبت دارد.

## پوشش رسانه‌ای مدیرعامل و نگهداشت وجه نقد

یکی از مهم‌ترین وظایف مدیران در فرایند مدیریت مالی توجه به سطح بهینه نگهداشت وجه نقد است؛ زیرا کمبود وجه نقد منجر به عدم توانایی شرکت در ایفای به موقع تعهدات خواهد شد و از سویی دیگر، نگهداری بیش از حد آن هزینه‌های نمایندگی را در پی دارد (Chireka & Fakoya, 2017). بر این اساس، نظریه‌هایی مختلف نیز موضوع نگهداشت وجه نقد را مطرح کرده‌اند. مطابق نظریه سلسله‌مراتبی، ممکن است مدیران تمایلی به تأمین مالی خارجی نداشته باشند، زیرا این نوع تأمین مالی نسبت به منابع داخلی تأمین مالی پرهزینه‌تر است (Zhang et al., 2012)؛ در نتیجه، وجه نقد بیشتری نگهداری کنند. همچنین، مطابق نظریه جریان نقد آزاد، مدیران به منظور جلوگیری از کنترل بازار بر شرکت و نیازنداشتن به تأمین مالی خارجی برای انجام پروژه‌ها، وجه نقد بیشتری نگهداری می‌کنند (Jensen, 1986) و مطابق نظریه موازنه، مدیران باید منافع و هزینه‌های نگهداشت وجه نقد را به منظور دستیابی به سطح بهینه آن در نظر داشته باشند (Opler et al., 1999) و مطابق نظریه مبادله‌ای، مدیران سطح بهینه وجه نقد را مطابق تحلیل هزینه و منفعت تعیین می‌کنند (ریاضی و همکاران، ۱۴۰۳). به طور خلاصه، مطابق رابطه نمایندگی و عدم تقارن اطلاعاتی، شرکت‌ها ممکن است به دلیل رفتار فرصت‌طلبانه مدیران، اقدام به نگهداری مقدار زیادی وجه نقد کنند (Zhou et al., 2021). دیتمار و همکاران (2003) بیان کردند رابطه نمایندگی مهم‌ترین عامل تعیین‌کننده میزان نگهداری وجه نقد شرکت‌هاست (Dittmar et al., 2003). بر این اساس، مطابق نظریه نمایندگی، پوشش رسانه‌ای زیاد می‌تواند نگرانی‌های اعتباری بیشتری را برای مدیران به همراه داشته باشد (Ahmed et al., 2024). این بدان معناست که پوشش زیاد رسانه‌ای باعث می‌شود مدیران عامل تحت نظارت بیشتری قرار گیرند. مدیران شناخته‌شده معمولاً تحت پوشش رسانه‌ای بیشتری قرار دارند و ممکن است به منظور حفظ اعتبار و چشم‌انداز آتی شغلی خود، محافظه‌کارانه‌تر عمل کنند و فرصت‌های سرمایه‌گذاری امن‌تری را انتخاب کنند که این موضوع می‌تواند عامل نگهداری سطحی بالاتر از دارایی‌های نقدی در شرکت باشد (Aguinis & O'Boyle, 2013). همچنین، مدیرانی که بیشتر در معرض پوشش رسانه‌ای قرار دارند، احتمالاً ریسک‌گریزتر از سایر مدیران عامل هستند (Gilson, 1989)؛ بنابراین، برای مقابله با بحران‌های احتمالی، وجه نقد بیشتری نگهداری می‌کنند. اگر پوشش رسانه‌ای مثبت باشد، مدیران عامل ممکن است اعتماد به نفس بیشتری برای نگهداشت وجه نقد برای طرح‌های بلندمدت داشته باشند؛ ولی اگر پوشش رسانه‌ای منفی باشد، ممکن است برای افزایش سریع سودآوری، وجه نقد را صرف طرح‌های کوتاه‌مدت کنند. هوانگ و همکاران (2018) بیان کردند مدیران عامل هنگام پوشش رسانه‌ای منفی، در تلاش برای نجات اعتبار شرکت و افزایش ثروت شخصی خود، اقدام به نگهداری وجه نقد بیشتری می‌کنند (Huang et al., 2018). همچنین، چو و همکاران (2021) در پژوهشی بیان کردند شرکت‌هایی که پوشش رسانه‌ای بیشتری با لحنی منفی دارند، سطح دارایی‌های نقدی خود را سریع‌تر به سمت سطح هدف خود افزایش می‌دهند (Cho et al., 2021). احمد و همکاران (2024) بیان کردند مدیرانی که تحت پوشش رسانه‌ای بیشتر قرار دارند، به دلیل انگیزه‌های مالی و شغلی، وجه نقد بیشتری را نگهداری می‌کنند (Ahmed et al., 2024). در مقابل، میرندالوپز و همکاران (2019) بیان کردند شرکت‌هایی که مدیران آنها بیشتر مورد توجه رسانه‌های اجتماعی هستند، وجه نقد

کمتری نگهداری می‌کنند (Miranda-Lopez et al., 2019). بر این اساس، می‌توان بیان کرد پوشش رسانه‌ای مدیرعامل می‌تواند بر تصمیم‌گیری‌ها و سیاست‌های مالی مدیران از جمله نگهداشت وجه نقد تأثیرگذار باشد؛ از این رو، با توجه به مطالب بیان‌شده، فرضیه دوم پژوهش به صورت زیر ارائه شده است:

**فرضیه دوم پژوهش:** پوشش رسانه‌ای مدیرعامل بر نگهداشت وجه نقد تأثیر مثبت دارد.

### نگهداشت وجه نقد و ارزش شرکت

شرکت‌ها وجه نقد را برای مواجهه با موقعیت‌های غیرمنتظره در آینده یا برای تأمین مالی پروژه‌ها یا انجام سرمایه‌گذاری‌های جدید نگهداری می‌کنند (Habib et al., 2021). در واقع، یکی از مهم‌ترین راهبردهای مالی شرکت‌ها سطح نگهداشت وجه نقد است (Honda & Uesugi, 2022). شرکت‌ها وجه نقد را به عنوان یک ابزار انعطاف‌پذیر مالی برای مقابله با عدم اطمینان و بهره‌گیری از فرصت‌های سرمایه‌گذاری خاص نگهداری می‌کنند. مطابق نظریه سلسله‌مراتب تأمین مالی، مدیران شرکت‌ها به دلیل عدم تقارن اطلاعاتی و مشکلات علامت‌دهی ناشی از تأمین مالی خارجی، ترجیح می‌دهند از منابع داخلی مانند وجه نقد استفاده کنند (ملکیان و سلمانی، ۱۳۹۴)، به همین دلیل، نگهداشت وجه نقد می‌تواند هزینه سرمایه را کاهش و ارزش شرکت را افزایش دهد. از سویی دیگر، نگهداری بیش از حد وجه نقد ممکن است به رفتار فرصت‌طلبانه مدیران و در نتیجه، کاهش کارایی سرمایه‌گذاری نیز منجر شود؛ با این حال، در شرایط عدم اطمینان اقتصادی، شرکت‌ها به منظور مواجهه با ریسک‌های احتمالی، پول نقد بیشتری نگهداری می‌کنند (Lee & Wang, 2021). در حقیقت، شرکت‌ها در این شرایط با محدودیت جدی مواجه می‌شوند و ممکن است با اتخاذ راهبردهای نادرست مدیران و افزایش عدم تقارن - اطلاعاتی بین مدیریت و سهامداران، پایداری سود کاهش یابد (معتمدی و تاری وردی، ۱۴۰۱) که این موضوع نیز ارزش شرکت را تحت تأثیر قرار خواهد داد. این شواهد نشان می‌دهد مدیریت راهبردی وجه نقد نقش کلیدی در بهینه‌سازی ارزش شرکت دارد. این موضوع توسط سایر پژوهش‌های گذشته نیز مورد توجه بوده است. برای مثال، حامد و همکاران (2021) بیان کردند ارتباطی مثبت و معنادار بین دارایی‌های نقدی و ارزش شرکت وجود دارد (Hamad et al., 2021). حبیب و همکاران (2021) بیان کردند سطح بالای نگهداری وجه نقد در شرکت‌های دارای محدودیت مالی ممکن است تأثیر منفی بر ارزش شرکت داشته باشد (Habib et al., 2021). ایفادا و همکاران (2020) به تأثیر مثبت و جالب توجه دارایی‌های نقدی بر ارزش شرکت اشاره کردند (Ifada et al., 2020). این در حالی است که گیل و شاه (2012) به ارتباط منفی بین سطح دارایی‌های نقدی و ارزش شرکت اشاره می‌کنند (Gill & Shah, 2012). کالدیرا و لونکان (2013) بیان کردند ساختار سرمایه و دارایی‌های نقدی بر ارزش شرکت تأثیر دارد (Caldeira & Loncan, 2013). دیتمار و همکاران (2003) نیز تأثیر مثبت نگهداشت وجه نقد بر ارزش بازار شرکت را تأیید کردند (Dittmar et al., 2003). با توجه به مطالب بالا، می‌توان بیان کرد سیاست‌های مالی مدیران همچون نگهداشت وجه نقد می‌توانند بر ارزش شرکت تأثیرگذار باشند؛ از این رو، با توجه به مطالب بیان‌شده، فرضیه سوم پژوهش به صورت زیر ارائه شده است:

فرضیه سوم پژوهش: نگهداشت وجه نقد بر ارزش شرکت تأثیر مثبت دارد.

### پوشش رسانه‌ای، نگهداشت وجه نقد و ارزش شرکت

رسانه‌های اجتماعی به بخشی جدایی‌ناپذیر از سبک زندگی افراد تبدیل شده‌اند. بدنام و همکاران (2013) معتقد هستند رسانه‌ها می‌توانند به عنوان شخصی مستقل اقدام به انتشار گزارش‌هایی درباره شرکت‌ها کنند و با ایجاد یک مکانیسم خارجی، بستری را برای انتشار دیدگاه شرکت فراهم کنند و گزارش‌هایی را درباره رویدادهای آتی شرکت ارائه دهند تا از این طریق بر مسائل شرکت‌ها اثرگذار باشند (Bednar et al., 2013). این موضوع نشان دهنده آن است که پوشش رسانه‌ای مدیران اطلاعات حیاتی را برای سرمایه‌گذاران فراهم می‌کند تا در انتظارات جریان نقدی خود تجدیدنظر کنند (Luo et al., 2013) و از این طریق، موجب کاهش عدم تقارن اطلاعات بین ذی‌نفعان داخلی و خارجی شرکت‌ها شوند (Strömberg, 2004; Bednar, 2012). عواملی مختلف مانند رفتار خود مدیرعامل، اهداف رسانه‌ای یا منافع مصرف‌کنندگان، می‌توانند یک مدیر را در کانون توجه رسانه‌ها قرار دهند (Hamilton & Zeckhauser, 2004). در حقیقت، رسانه‌ها نتایج به‌دست‌آمده یک شرکت را به مدیریت آن شرکت نسبت می‌دهند (Hayward et al., 2004; Khurana, 2002) و از آنجا که شواهد نشان می‌دهد مدیران عامل می‌توانند به طرز جالب توجه بر سیاست‌های مالی و حسابداری شرکت تأثیر داشته باشند (Ge et al., 2011; DeJong & Ling, 2013)، این انتظار وجود دارد که مرکز توجه بودن موجب شود مدیران در سیاست‌های مالی خود با احتیاط بیشتری عمل کنند و بر این اساس، اقدام به نگهداشت وجه نقد کنند. بای و همکاران (2019) بیان کردند شرکت‌هایی که مدیران عامل آنها حضوری پررنگ‌تر در رسانه‌ها دارند، عملکردی قوی‌تر در بازار سهام دارند که این موضوع موجب افزایش ارزش شرکت خواهد شد (Bai et al., 2019). بنابراین، پوشش رسانه‌ای می‌تواند از طریق تأثیرگذاری بر سیاست‌های مالی مدیران و سطح نگهداشت وجه نقد، بر ارزش شرکت تأثیرگذار باشد؛ از این رو، با توجه به مطالب بیان‌شده، فرضیه چهارم پژوهش به صورت زیر ارائه شده است:

فرضیه چهارم پژوهش: پوشش رسانه‌ای مدیرعامل از طریق نگهداشت وجه نقد بر ارزش شرکت تأثیر مثبت دارد.

### روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از نظر طبقه‌بندی بر مبنای هدف، کاربردی و از نظر روش اجرا (آماري)، توصیفی-همبستگی است و از نظر روش پژوهش، در دسته پژوهش‌های توصیفی-پس‌رویدادی قرار می‌گیرد. از سوی دیگر، از نظر ماهیت داده‌ها، پژوهشی کمی است و از نظر چگونگی استدلال، پژوهشی قیاسی-استقرایی به حساب می‌آید. جامعه آماری پژوهش کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس (بازار اول و دوم) را شامل می‌شود. همچنین، دوره تحت بررسی پژوهش سال‌های ۱۳۹۳ الی ۱۴۰۲ است. نمونه پژوهش از میان شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران مطابق نگاره (۱) انتخاب شده است.

## نگاره ۱: انتخاب شرکت‌های عضو نمونه

Table 1: Selection of sample member companies

۵۵۴	جامعه آماری
(۶۹)	کسر می‌شود: شرکت‌های با توقف معاملاتی سهام بیش از شش ماه
(۱۱۷)	کسر می‌شود: شرکت‌های لغو پذیرش شده
(۷۴)	کسر می‌شود: شرکت‌هایی که سال مالی آنها منتهی به ۲۹ اسفند نیست.
(۲۳)	کسر می‌شود: عدم دسترسی به داده‌ها
(۱۲۲)	کسر می‌شود: شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بانک‌ها و بیمه‌ها
۱۴۹	نمونه نهایی پژوهش

منبع: یافته‌های پژوهش

در مجموع، ۱۴۹ شرکت به عنوان نمونه نهایی پژوهش انتخاب شده‌اند. همچنین، در بخش آمار استنباطی، برای آزمون فرضیه‌ها از مدل‌های رگرسیونی چندمتغیره به روش داده‌های پانل استفاده شده است. در نهایت، داده‌های پژوهش با استفاده از نرم‌افزار استاتا نسخه ۱۵ تحلیل شده‌اند. همچنین، به منظور آزمون فرضیه چهارم پژوهش به دلیل وجود متغیر میانجی از آزمون سوبل (به روش برخط) استفاده شده است. بر این اساس، با توجه به پیشینه و چارچوب نظری ارائه‌شده و به پیروی از پژوهش‌های احمد و همکاران (2024)، نگوین (2015) و بای و همکاران (2019)، مدل‌های زیر به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش استفاده شده‌اند (Ahmed et al., 2024; Nguyen, 2015; Bai et al., 2019).

مدل (۱)، فرضیه اول:

$$\text{Value}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{CEOMEDIA}_{i,t} + \beta_2 \text{Size}_{i,t} + \beta_3 \text{ROA}_{i,t} + \beta_4 \text{AGE}_{i,t} + \beta_5 \text{IND}_{i,t} + \beta_6 \text{LOSS}_{i,t} + \beta_7 \text{Lev}_{i,t} + \beta_8 \text{AQ}_{i,t} + \beta_9 \text{Concen}_{i,t} + \beta_{10} \text{Instit}_{i,t} + \alpha_{i,t}$$

مدل (۲)، فرضیه دوم:

$$\text{CASH}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{CEOMEDIA}_{i,t} + \beta_2 \text{Size}_{i,t} + \beta_3 \text{ROA}_{i,t} + \beta_4 \text{AGE}_{i,t} + \beta_5 \text{NWC}_{i,t} + \beta_6 \text{LOSS}_{i,t} + \beta_7 \text{Lev}_{i,t} + \beta_8 \text{DPS}_{i,t} + \beta_9 \text{CFO}_{i,t} + \beta_{10} \text{R\&D}_{i,t} + \beta_{11} \text{CAPEX}_{i,t} + \alpha_{i,t}$$

مدل (۳)، فرضیه سوم:

$$\text{Value}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{CASH}_{i,t} + \beta_2 \text{Size}_{i,t} + \beta_3 \text{ROA}_{i,t} + \beta_4 \text{AGE}_{i,t} + \beta_5 \text{IND}_{i,t} + \beta_6 \text{LOSS}_{i,t} + \beta_7 \text{Lev}_{i,t} + \beta_8 \text{AQ}_{i,t} + \beta_9 \text{Concen}_{i,t} + \beta_{10} \text{Instit}_{i,t} + \alpha_{i,t}$$

به منظور رسیدن به هدف اصلی و فرضیه چهارم مدنظر پژوهش، با استفاده از مدل‌های رگرسیونی در فرضیه‌های اول تا سوم پژوهش و به دست آوردن ضرایب مسیر، نقش میانجی‌گری نگهداشت وجه نقد با استفاده از آزمون سوبل آزمون می‌شود.

### متغیر مستقل پژوهش: پوشش رسانه‌ای مدیرعامل

پوشش رسانه‌ای مدیرعامل به عنوان متغیر مستقل در نظر گرفته شده است که به منظور محاسبه آن، با پیروی از پژوهش‌های لی و همکاران (2018)، کیائو و همکاران (2018) و فخاری و همکاران (۱۴۰۰)، برابر است با لگاریتم طبیعی عدد یک به علاوه تعداد اخباری که درباره مدیرعامل یا مصاحبه‌های وی در رسانه‌های مشخص منتشر شده باشد (Li et al., 2018; Qiao et al., 2018). به این ترتیب، در این پژوهش، تعداد خبرهایی که به صورت سالانه از طریق مصاحبه‌های تلویزیونی یا اینترنتی، روزنامه‌های دنیای اقتصاد و دنیای بورس، پایگاه‌های خبری همچون بورس نیوز و بورس ۲۴ و وبگاه رسمی شرکت‌ها جمع‌آوری شده‌اند، مدنظر است.

### متغیر وابسته پژوهش: ارزش شرکت

در این پژوهش، به پیروی از پژوهش نورو و همکاران (۱۳۹۴)، به منظور اندازه‌گیری ارزش شرکت از نسبت Q توبین استفاده شده است که در بررسی‌های مالی شرکت‌ها، معیاری رایج محسوب می‌شود. کیوتوبین ریسک و نقش دارایی‌های نامشهود را نیز در نظر می‌گیرد.

$$\text{ارزش بازار حقوق صاحبان سهام} + \text{ارزش دفتری بدهی‌ها} / \text{ارزش بازار دارایی‌ها} = \text{ارزش شرکت}$$

### متغیر میانجی پژوهش: نگهداشت وجه نقد

در این پژوهش، با پیروی از پژوهش ملکیان و سلمانی (۱۳۹۴) و دلپسند و همکاران (۱۳۹۷)، به منظور اندازه‌گیری نگهداشت وجه نقد، از تقسیم وجه نقد و معادل وجه نقد بر کل دارایی‌ها استفاده شده است.

### متغیرهای کنترلی پژوهش عبارت‌اند از:

- عمر شرکت (AGE): لگاریتم طبیعی تعداد سال‌های فعالیت شرکت از زمان تأسیس.
- زیان شرکت (LOSS): در صورتی که شرکت زیان‌ده باشد، عدد یک و در غیر این صورت، عدد صفر.
- بازده دارایی‌ها (ROA): نسبت سود خالص بر کل دارایی‌ها.
- اندازه شرکت (Size): لگاریتم طبیعی مجموع ارزش بازار سهام.
- سرمایه در گردش خالص (NWC): نسبت خالص سرمایه در گردش به کل دارایی‌ها. خالص سرمایه در گردش به عنوان تفاوت بین دارایی‌های جاری و بدهی‌های جاری محاسبه می‌شود.
- اهرم مالی (Lev): برابر نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌های شرکت.
- مالکیت نهادی (Insti): برابر است با مجموع درصد تملک سهامدارانی که دست‌کم ۵ درصد از سهام را در اختیار دارند.
- تمرکز مالکیت (concen): برابر است با شاخص هر فیندال-هیرشمن که عبارت است از جمع توان دو درصد مالکیت هر یک از مالکان نهادی.

*استقلال هیئت‌مدیره (IND)*: عبارت است از نسبت تعداد مدیران غیرموظف هیئت‌مدیره به مجموع اعضا. *کیفیت حسابداری (AQ)*: در این پژوهش از اندازه مؤسسه حسابداری به عنوان معیاری برای سنجش کیفیت حسابداری انجام شده استفاده شده است. بر این اساس، اندازه حسابداری یک متغیر مجازی در نظر گرفته شده است؛ به این معنا که اگر شرکت توسط سازمان حسابداری یا مؤسسه حسابداری مفید راهبر به عنوان مؤسسه‌هایی بزرگ حسابداری شده باشد، مقدار آن عدد یک و در غیر این صورت، عدد صفر خواهد بود.

*سود تقسیمی (DPS)*: یک متغیر ساختگی که در صورت پرداخت سود سهام، مقدار یک و در غیر این صورت، صفر می‌شود.

*مخارج سرمایه‌ای (CAPEX)*: نسبت تغییر در دارایی‌های غیرجاری تقسیم بر کل دارایی‌ها. *هزینه‌های تحقیق و توسعه (R&D)*: نسبت هزینه‌های تحقیق و توسعه به کل دارایی‌ها که در صورت عدم وجود مخارج تحقیق و توسعه، صفر می‌شود.

*جریان نقدی (CFO)*: حاصل نسبت جریان نقد عملیاتی به کل دارایی‌های شرکت است.

### یافته‌های پژوهش

#### آماره توصیفی متغیرهای پژوهش

در نگاره‌های (۲ و ۳) آماره توصیفی متغیرهای پژوهش نشان داده شده است که بیانگر شاخص‌های توصیفی برای هر متغیر به صورت جداگانه است.

#### نگاره ۲: آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

Table 2: Descriptive statistics of the research variables

نام متغیر	نماد	تعداد	میانگین	انحراف معیار	کمینه	بیشینه
ارزش شرکت	Value	۱۴۹۰	۲/۸۰۴	۲/۱۳۰	۰/۶۰۱	۱۴/۲۲۵
پوشش رسانه‌ای مدیرعامل	CEOMEDIA	۱۴۹۰	۱/۷۴۷	۱/۳۹۴	۰	۶/۹۱۶
نگهداشت وجه نقد	Cash	۱۴۹۰	۰/۰۷۸	۰/۰۹۲	۰/۰۰۱	۰/۵۸۵
اندازه شرکت	Size	۱۴۹۰	۱۵/۶۷۱	۲/۰۰۴	۱۰/۶۳۶	۲۲/۴۰۵
استقلال هیئت‌مدیره	IND	۱۴۹۰	۰/۶۳۳	۰/۱۹۱	۰/۲	۱
تمرکز مالکیت	concen	۱۴۹۰	۰/۳۸۶	۰/۲۲۱	۰/۰۰۳	۰/۹۲۱
مالکیت نهادی	Instit	۱۴۹۰	۰/۶۶۵	۰/۲۰۲	۰/۰۵۶	۰/۹۵۹
بازده دارایی‌ها	ROA	۱۴۹۰	۰/۱۵۰	۰/۱۶۴	-۰/۳۷۰	۰/۶۹۹
اهرم مالی	LEV	۱۴۹۰	۰/۵۳۳	۰/۲۲۴	۰/۰۳۱	۱/۹۶۵
عمر شرکت	Age	۱۴۹۰	۳/۶۵۹	۰/۳۵۲	۲/۶۳۹	۴/۲۷۷
سرمایه در گردش خالص	NWC	۱۴۹۰	۰/۱۹۵	۰/۲۲۸	-۰/۶۰۶	۰/۷۹۳
جریان نقدی	CFO	۱۴۹۰	۰/۱۲۵	۰/۱۳۸	-۰/۳۷۸	۰/۶۰۱
هزینه‌های تحقیق و توسعه	RD	۱۴۹۰	۰/۰۰۲	۰/۰۰۸	۰	۰/۱۲۶
مخارج سرمایه‌ای	Capex	۱۴۹۰	۰/۰۵	۰/۰۸۸	-۰/۲۳۹	۰/۳۹۹

منبع: یافته‌های پژوهش

با توجه به **نگاره (۲)**، مقدار میانگین برای متغیر اهرم مالی برابر  $0/533$  است که نشان می‌دهد بیشتر داده‌ها حول این نقطه تمرکز یافته‌اند. به طور کلی، پارامترهای پراکندگی معیاری برای تعیین میزان پراکندگی از یکدیگر یا میزان پراکندگی آنها نسبت به میانگین هستند. از مهم‌ترین پارامترهای پراکندگی انحراف معیار است و مقدار این پارامتر برای ارزش شرکت برابر  $2/130$  و برای هزینه‌های تحقیق و توسعه برابر  $0/008$  است که نشان می‌دهد این دو متغیر به ترتیب دارای بیشترین و کمترین انحراف معیار هستند. کمینه و بیشینه نیز کمترین و بیشترین را در هر متغیر نشان می‌دهند. شاخص‌های آماری متغیرهای پژوهش بیانگر دامنه مناسب برای متغیرهای محاسبه شده هستند.

نگاره ۳: فراوانی متغیرهای ساختگی (صفر و یک)

Table 3: Frequency of dummy variables (zero and one)

یک	صفر	تعداد	نماد	نام متغیر
20/74	79/26	1490	AQ	کیفیت حساسی
9/53	90/47	1490	Loss	زیان شرکت
82/62	17/38	1490	DPS	سود تقسیمی

منبع: یافته‌های پژوهش

همان‌طور که در **نگاره (۳)** قابل مشاهده است، جمع کل شرکت-سال‌های تحت بررسی برابر ۱۴۹۰ است که از میان آنها، ۱۴۲ شرکت-سال، یعنی  $9/53$  درصد از شرکت‌ها، زیان داشته‌اند. همچنین، در  $20/74$  درصد از شرکت‌ها، مسئولیت حساسی به عهده سازمان حساسی یا مؤسسه حساسی مفید راهبرد بوده است و در نهایت،  $82/62$  درصد از شرکت‌ها سود سالانه پرداخت کرده‌اند.

#### آماره استنباطی

در این بخش از پژوهش، تحلیل داده‌ها مطابق روش داده‌های ترکیبی، با رویکرد پنل دیتا انجام می‌شود. بر این اساس، لازم است قبل از برآورد یک مدل، مانایی متغیرهای آن مطابق ادبیات اقتصادسنجی بررسی شود. بر این اساس، در این پژوهش، از آزمون هادری به منظور بررسی وجود ریشه واحد در داده‌های پانل استفاده شده است که نتایج آن مطابق **نگاره (۴)** بیانگر مانابودن متغیرهاست.

همان‌طور که از نتایج آزمون هادری در **نگاره (۴)** مشخص است، تمامی داده‌ها در سطح معناداری ۵ درصد مانا هستند. در ادامه، از آزمون چاو و هاسمن استفاده شده است که نتایج آزمون چاو نشان‌دهنده پذیرش الگوی داده‌های تابلویی (پانل) است. همچنین، نتایج آزمون هاسمن بیانگر پذیرش اثرات ثابت است. از طرفی دیگر، برای بررسی شرط عدم ناهمسانی واریانس از آزمون بریوش-پاگان استفاده شده است که این امر نیز بیانگر وجود ناهمسانی واریانس در جملات اخلاص است. این مشکل در تخمین نهایی مدل با روش حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) برطرف شده است. در واقع، با GLS، تخمین واریانس ضرایب به شکلی صحیح‌تر انجام

می‌شود. در نهایت، به منظور بررسی استقلال خطاها از یکدیگر از آزمون بریوش-گادفری استفاده شده است. با توجه به نتایج حاصل از این آزمون، می‌توان گفت مدل‌ها از خودهمبستگی سریالی برخوردار هستند که این مشکل در تخمین نهایی مدل‌ها نیز با اجرای دستور برطرف کردن خودهمبستگی (Auto Correlation) برطرف شده است. نتایج آزمون‌های مطرح شده در پایان جداول نتیجه آزمون هر فرضیه ارائه شده است.

#### نگاره ۴: نتایج آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

Table 4: Results of the research stability test

نتیجه	احتمال	آماره	نماد	متغیرها
مانا	۰/۰۰۰۰	۱۶/۵۹۴۱	Value	ارزش شرکت
مانا	۰/۰۰۰۰	۱۱/۶۳۸۴	CEOMEDIA	پوشش رسانه‌ای مدیرعامل
مانا	۰/۰۰۰۰	۲۰/۹۷۴۰	Cash	نگهداشت وجه نقد
مانا	۰/۰۰۰۰	۲۸/۶۱۶۸	Size	اندازه شرکت
مانا	۰/۰۰۰۰	۱۰/۰۶۷۵	IND	استقلال هیئت‌مدیره
مانا	۰/۰۰۰۰	۲۲/۸۱۰۷	concen	تمرکز مالکیت
مانا	۰/۰۰۰۰	۲۶/۵۳۸۴	Instit	مالکیت نهادی
مانا	۰/۰۰۰۰	۱۸/۵۲۵۸	ROA	بازده دارایی‌ها
مانا	۰/۰۰۰۰	۲۵/۹۳۶۱	LEV	اهرم مالی
مانا	۰/۰۰۰۰	۶۰/۶۲۵۰	Age	عمر شرکت
مانا	۰/۰۰۰۰	۳۰/۱۰۲۸	NWC	سرمایه در گردش خالص
مانا	۰/۰۰۰۰	۷/۶۰۹۹	CFO	جریان نقدی
مانا	۰/۰۰۰۰	۲۷/۴۳۸۹	R&D	هزینه‌های تحقیق و توسعه
مانا	۰/۰۰۰۰	۶/۰۹۲۷	Capex	مخارج سرمایه‌ای

منبع: یافته‌های پژوهش

#### تحلیل نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش

مطابق فرضیه اول، تأثیر پوشش رسانه‌ای مدیرعامل بر ارزش شرکت سنجیده شده است. همان‌طور که در **نگاره ۵** مشاهده می‌شود، مقدار ضریب و احتمال متغیر پوشش رسانه‌ای مدیرعامل در مدل (۱) به ترتیب برابر ۰/۲۹۲ و ۷/۳۰ است. همچنین، ضرایب مثبت نشان از تأثیر مستقیم هر متغیر بر متغیر وابسته، یعنی ارزش شرکت، دارند و برعکس. از طرفی، معنادار بودن تأثیر هر متغیر بر متغیر وابسته زمانی تأیید می‌شود که مقدار احتمال آن کمتر از ۵ درصد باشد.

نتایج **نگاره ۵** نشان می‌دهد متغیر پوشش رسانه‌ای مدیرعامل دارای ضریب مثبت و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد است؛ بنابراین، پوشش رسانه‌ای مدیرعامل بر ارزش شرکت تأثیر مستقیم دارد و فرضیه اول تأیید می‌شود. متغیرهای کنترلی اندازه شرکت، کیفیت حسابرسی، بازده دارایی‌ها و اهرم مالی دارای ضریب مثبت و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد هستند؛ از این رو، رابطه‌ای مستقیم و معنادار با متغیر وابسته دارند. این در حالی است

که متغیرهای کنترلی تمرکز مالکیت و زیان شرکت دارای ضریب منفی و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد هستند؛ از این رو، رابطه‌ای معکوس و معنادار با متغیر وابسته دارند. ضریب تعیین تقریباً برابر ۴۲ درصد است که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۴۲ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره والد برابر ۳۶۴/۶۵ و سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد است؛ از این رو، می‌توان گفت مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است. همچنین، آزمون هم‌خطی نشان می‌دهد عامل تورم واریانس در متغیرهای مدل وجود ندارد.

نگاره ۵: مدل رگرسیونی فرضیه اول

Table 5: Regression model of the first hypothesis

متغیر	نماد	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره z	احتمال	هم‌خطی
پوشش رسانه‌ای مدیرعامل	CEOMEDIA	۰/۲۹۲	۰/۰۳۹	۷/۳۰	۰/۰۰۰	۱/۰۱
اندازه شرکت	Size	۰/۴۵۹	۰/۰۴۹	۹/۴۰	۰/۰۰۰	۱/۳۰
استقلال هیئت مدیره	IND	۰/۴۷۴	۰/۲۵۳	۱/۸۷	۰/۰۶۱	۱/۰۳
کیفیت حسابداری	AQ	۰/۸۷۴	۰/۱۳۵	۶/۵۰	۰/۰۰۰	۱/۰۸
تمرکز مالکیت	concen	-۲/۱۷۴	۰/۶۲۵	-۳/۴۸	۰/۰۰۱	۴/۲۳
مالکیت نهادی	Instit	۱/۱۷۶	۰/۷۸۳	۱/۵۰	۰/۱۳۳	۴/۲۸
بازده دارایی‌ها	ROA	۳/۵۲۷	۰/۴۰۸	۸/۶۵	۰/۰۰۰	۱/۷۴
اهرم مالی	LEV	۰/۶۷۷	۰/۲۷۲	۲/۴۹	۰/۰۱۳	۱/۴۷
عمر شرکت	Age	-۰/۴۰۳	۰/۲۷۵	-۱/۴۷	۰/۱۴۳	۱/۰۲
زیان شرکت	Loss	-۰/۵۹۸	۰/۱۷۹	-۳/۳۴	۰/۰۰۱	۱/۳۱
مقدار ثابت	C	-۴/۳۰۴	۱/۲۴۹	-۳/۴۵	۰/۰۰۱	
ضریب تعیین		۰/۴۱۵۲				
آماره والد		۳۶۴/۶۵				
احتمال (آماره والد)		۰/۰۰۰۰				
آماره آزمون چاو	۳/۴۲	سطح معناداری	۰/۰۰۰۰	پذیرش الگوی داده‌های تابلویی		
آماره آزمون هاسمن	۱۶۹/۳۱	سطح معناداری	۰/۰۰۰۰	اثرات ثابت عرض از مبدأ		
آماره بریوش-پاگان	۳۰۵/۷۳	سطح معناداری	۰/۰۰۰۰	وجود ناهمسانی واریانس		
آماره بریوش-گادفری	۲۳۳/۵۲۶	سطح معناداری	۰/۰۰۰۰	وجود خودهمبستگی سریالی		

منبع: یافته‌های پژوهش

### تحلیل نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش

در رابطه با فرضیه دوم، همان‌طور که در نگاره (۶) مشاهده می‌شود، مقدار ضریب و احتمال متغیر پوشش رسانه-ای مدیرعامل در مدل (۲) به ترتیب برابر ۰/۸۶۶ و ۳/۴۴ است. همچنین، ضرایب مثبت نشان از تأثیر مستقیم هر متغیر بر متغیر وابسته، یعنی نگهداشت وجه نقد، دارند و برعکس. از طرفی، معنادار بودن تأثیر هر متغیر بر متغیر

وابسته زمانی تأیید می‌شود که مقدار احتمال آن کمتر از ۵ درصد باشد.

نگاره ۶: مدل رگرسیونی فرضیه دوم

Table 6: Regression model of the second hypothesis

متغیر	نماد	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره z	احتمال	هم خطی
پوشش رسانه‌ای مدیرعامل	CEOMEDIA	۰/۸۶۶	۰/۲۵۲	۳/۴۴	۰/۰۰۱	۱/۰۱
اندازه شرکت	Size	-۰/۰۰۱	۰/۰۰۱	-۱/۵۰	۰/۱۳۴	۱/۲۰
بازده دارایی‌ها	ROA	۰/۰۲۵	۰/۰۱۲	۲/۰۲	۰/۰۴۳	۱/۷۴
عمر شرکت	Age	-۰/۰۱۵	۰/۰۰۸	-۱/۷۲	۰/۰۸۵	۱/۰۴
سرمایه در گردش خالص	NWC	۰/۱۴۸	۰/۰۱۰	۱۴/۰۴	۰/۰۰۰	۱/۰۷
زیان شرکت	Loss	-۰/۰۰۳	۰/۰۰۵	-۰/۷۴	۰/۴۶۰	۱/۳۰
اهرم مالی	LEV	۰/۰۰۸	۰/۰۰۸	۰/۹۹	۰/۳۲۵	۱/۳۵
جریان نقدی	CFO	۰/۱۸۳	۰/۰۱۴	۱۲/۳۷	۰/۰۰۰	۱/۰۷
هزینه‌های تحقیق و توسعه	R&D	-۰/۰۰۹	۰/۱۴۸	-۰/۰۷	۰/۹۴۸	۱/۰۲
مخارج سرمایه‌ای	Capex	-۰/۰۹۵	۰/۰۲۲	-۴/۲۵	۰/۰۰۰	۱/۰۴
سود تقسیمی	DPS	۰/۰۰۱	۰/۰۰۳	-۰/۴۸	۰/۶۳۱	۱/۱۱
مقدار ثابت	C	۰/۰۸۶	۰/۰۳۶	۲/۳۸	۰/۰۱۷	
ضریب تعیین		۰/۳۸۰۸				
آماره والد		۳۹۱/۰۵				
احتمال (آماره والد)		۰/۰۰۰۰				
آماره آزمون چاو	۵/۳۶	سطح معناداری	۰/۰۰۰۰	پذیرش الگوی داده‌های تابلویی		
آماره آزمون هاسمن	۳۸/۴۶	سطح معناداری	۰/۰۰۰۱	اثرات ثابت عرض از مبدأ		
آماره بریوش-پاگان	۴۳۳/۱۸	سطح معناداری	۰/۰۰۰۰	وجود ناهمسانی واریانس		
آماره بریوش-گادفری	۳۹۲/۷۰۱	سطح معناداری	۰/۰۰۰۰	وجود خودهمبستگی سریالی		

منبع: یافته‌های پژوهش

نتایج نگاره (۶) نشان می‌دهد پوشش رسانه‌ای مدیرعامل بر ارزش شرکت تأثیر مستقیم دارد و فرضیه دوم تأیید می‌شود. متغیرهای کنترلی بازده دارایی‌ها، سرمایه در گردش خالص و جریان نقدی دارای ضریب مثبت و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد هستند؛ از این رو، رابطه‌ای مستقیم و معنادار با متغیر وابسته دارند. این در حالی است که متغیر کنترلی عمر شرکت دارای ضریب منفی و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد است؛ از این رو، رابطه‌ای معکوس و معنادار با متغیر وابسته دارد. ضریب تعیین تقریباً برابر ۳۸ درصد است که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۳۸ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره والد برابر ۳۹۱/۰۵ و سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد است؛ از این رو، می‌توان گفت مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است. همچنین، آزمون هم‌خطی نشان می‌دهد عامل تورم واریانس در متغیرهای مدل وجود ندارد.

## تحلیل نتایج آزمون فرضیه سوم پژوهش

مطابق فرضیه سوم، همان‌طور که در نگاره (۷) مشاهده می‌شود، مقدار ضریب و احتمال متغیر نگهداشت وجه نقد در مدل (۳) به ترتیب برابر ۰/۰۹۸ و ۳/۷۸ است. همچنین، ضرایب مثبت نشان از تأثیر مستقیم هر متغیر بر متغیر وابسته، یعنی ارزش شرکت، دارند و برعکس. از طرفی، معنادار بودن تأثیر هر متغیر بر متغیر وابسته زمانی تأیید می‌شود که مقدار احتمال آن کمتر از ۵ درصد باشد.

نگاره ۷: مدل رگرسیونی فرضیه سوم

Table 7: Regression model of the third hypothesis

متغیر	نماد	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره z	احتمال	هم‌خطی
نگهداشت وجه نقد	Cash	۰/۰۹۸	۰/۰۲۶	۳/۷۸	۰/۰۰۰	۱/۰۱
اندازه شرکت	Size	۰/۰۵۷۹	۰/۰۴۵	۱۲/۸۹	۰/۰۰۰	۱/۳۰
استقلال هیئت‌مدیره	IND	۰/۰۴۸۵	۰/۰۲۲۳	۲/۱۷	۰/۰۳۰	۱/۰۳
کیفیت حسابرسی	AQ	۰/۰۹۷۸	۰/۱۰۰	۹/۷۷	۰/۰۰۰	۱/۰۷
تمرکز مالکیت	concen	-۱/۰۵۵۵	۰/۰۵۰۲	-۳/۱۰	۰/۰۰۲	۴/۲۳
مالکیت نهادی	Instit	۰/۰۸۶۶	۰/۰۶۳۰	۱/۳۷	۰/۱۶۹	۴/۲۸
بازده دارایی‌ها	ROA	۴/۱۲۹	۰/۳۸۰	۱۰/۸۴	۰/۰۰۰	۱/۷۴
اهرم مالی	LEV	۱/۰۷۸	۰/۰۲۵۶	۴/۲۱	۰/۰۰۰	۱/۴۷
عمر شرکت	Age	-۰/۰۵۱۳	۰/۱۲۲	-۴/۱۹	۰/۰۰۰	۱/۰۲
زیان شرکت	Loss	-۰/۰۶۸۴	۰/۱۵۳	-۴/۴۷	۰/۰۰۰	۱/۳۱
مقدار ثابت	C	-۵/۷۷۰	۰/۸۷۹	-۶/۵۶	۰/۰۰۰	
		ضریب تعیین		۰/۵۳۶۰		
		آماره والد		۵۹۴/۵۳		
		احتمال (آماره والد)		۰/۰۰۰۰		
آماره آزمون چاو	۴/۷۵	سطح معناداری	۰/۰۰۰۰	پذیرش الگوی داده‌های تابلویی		
آماره آزمون هاسمن	۱۵۱/۸۹	سطح معناداری	۰/۰۰۰۰	اثرات ثابت عرض از مبدأ		
آماره بریوش-پاگان	۰/۲۰	سطح معناداری	۰/۶۵۰۹	عدم وجود ناهمسانی واریانس		
آماره بریوش-گادفری	۳۹۱/۷۹۰	سطح معناداری	۰/۰۰۰۰	وجود خودهمبستگی سریالی		

منبع: یافته‌های پژوهش

نتایج نگاره (۷) نشان می‌دهد نگهداشت وجه نقد بر ارزش شرکت تأثیر مستقیم دارد و فرضیه سوم تأیید می‌شود. متغیرهای کنترلی اندازه شرکت، استقلال هیئت‌مدیره، کیفیت حسابرسی، بازده دارایی‌ها و اهرم مالی دارای ضریب مثبت و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد هستند؛ از این رو، رابطه‌ای مستقیم و معنادار با متغیر وابسته دارند. این در حالی است که متغیرهای کنترلی تمرکز مالکیت، عمر شرکت و زیان شرکت دارای ضریب منفی و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد هستند از این رو، رابطه‌ای معکوس و معنادار با متغیر وابسته دارند.

ضریب تعیین تقریباً برابر ۵۴ درصد است که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترل‌ی موجود در مدل توانسته‌اند ۵۴ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره والد برابر ۵۹۴/۵۳ و سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد است؛ از این رو، می‌توان گفت مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است. همچنین، آزمون هم‌خطی نشان می‌دهد عامل تورم واریانس در متغیرهای مدل وجود ندارد.

### تحلیل نتایج آزمون فرضیه چهارم پژوهش

به منظور آزمون معناداری نقش متغیر میانجی در فرضیه چهارم بر اساس نتایج به دست آمده از برازش و نتایج مدل‌های (۲) و (۳) از آزمون سوبل استفاده شده است که نتایج آن در **نگاره (۸)** ارائه شده است. به این ترتیب، تخمین ارتباط بین پوشش رسانه‌ای مدیرعامل و نگهداشت وجه نقد در مدل (۲) انجام شد و نتایج نشان داد بین این متغیرها ارتباطی مثبت و معنادار وجود دارد. با توجه به **نگاره (۶)**، ضریب مسیر میان متغیر مستقل و میانجی ۳/۴۴ به دست آمد. از طرفی دیگر، تخمین ارتباط بین نگهداشت وجه نقد با ارزش شرکت در فرضیه سوم انجام شد و وجود ارتباط مثبت و معنادار بین این دو متغیر نیز تأیید شد. به این ترتیب، با توجه به **نگاره (۷)**، ضریب مسیر میان متغیر میانجی و وابسته ۳/۷۸ به دست آمد.

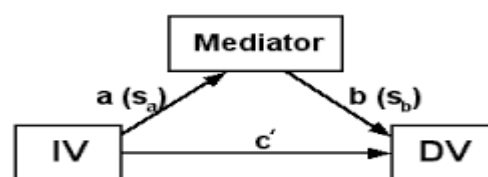
### نگاره ۸: یافته‌های آزمون فرضیه چهارم

Table 8: Findings of the fourth hypothesis test

نوع آزمون	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه
آزمون سوبل	۲/۵۴۴۱	۰/۰۱۰۹	تأیید نقش میانجی
آزمون آرویان	۲/۴۹۶۸	۰/۰۱۲۵	
آزمون گودمن	۲/۵۹۴۳	۰/۰۰۹۴	

منبع: یافته‌های پژوهش

در نهایت، با توجه به اینکه آماره سوبل (پوشش رسانه‌ای مدیرعامل) ۲/۵۴۴ و سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد (۰/۰۱۰) است، فرضیه چهارم پژوهش پذیرفته می‌شود. مطابق **نگاره (۸)**، نتایج آزمون‌های دیگر نیز با وجود سطح معناداری کمتر از ۵ درصد، بیانگر وجود نقش مثبت میانجی‌گری نگهداشت وجه نقد در رابطه بین پوشش رسانه‌ای مدیرعامل و ارزش شرکت است. در ادامه، به منظور بررسی میزان اثرگذاری نگهداشت وجه نقد بر رابطه بین پوشش رسانه‌ای مدیرعامل و ارزش شرکت، از مدل و رابطه زیر استفاده شده است:



$$z - value = \frac{a \times b}{\sqrt{(b^2 \times sa^2) + (a^2 \times sb^2) + (sa^2 \times sb^2)}}$$

$a$  مقدار ضریب مسیر میان متغیر مستقل و میانجی،  $b$  مقدار ضریب مسیر میان متغیر میانجی و وابسته،  $sa$  خطای استاندارد مربوط به مسیر میان متغیر مستقل و میانجی و  $sb$  خطای استاندارد مربوط به مسیر میان متغیر میانجی و وابسته را نشان می‌دهد. برای تحلیل متغیر میانجی در مدل باید شکل مدل ساختاری پژوهش هم دارای مسیر مستقیم، یعنی  $C$  و هم دارای مسیر غیرمستقیم، یعنی  $a \times b$  باشد. اما مهم‌ترین شاخصی که باید بررسی شود درصد واریانس توضیح داده شده (VAF) یا همان شمول واریانس است. شمول واریانس در حقیقت نسبت اثر غیرمستقیم بر اثر کل است، یعنی:

$$VAF = (a \times b) / (a \times b) + c$$

$c$  مسیر مستقیم یا اثر مستقیم،  $a \times b$  مسیر غیرمستقیم یا اثر غیرمستقیم و  $c + (a \times b)$  مسیر کل یا اثر کل نام دارد. اگر مسیر غیرمستقیم معنادار باشد که به معنای این است که هم  $a$  و هم  $b$  معنادار هستند که حاصل ضرب آنها نیز معنادار است، می‌توان VAF را ارزیابی کرد و در یکی از حالت‌های سه‌گانه الگوریتم قرار گرفت (زارع و همکاران، ۱۴۰۳).

اگر عدد به دست آمده برای VAF کمتر از ۲۰ درصد باشد، یعنی میانجی وجود ندارد. ولی اگر مابین ۲۰٪ و ۸۰٪ باشد، یعنی میانجی‌گری جزئی وجود دارد. اما در صورتی که عدد به دست آمده برای VAF بیشتر از ۸۰ درصد باشد، یعنی میانجی‌گری کامل وجود دارد (Nitzl et al., 2016). بر این اساس و با توجه به ضرایب حاصل از مدل‌های پژوهش برای مسیرهای  $a$ ،  $b$  و  $c$ ، داریم:

$$VAF = (0.866 \times 0.098) / (0.866 \times 0.098) + 0.292 = 0.23$$

با توجه به اینکه عدد به دست آمده برای VAF، یعنی ۰/۲۳، مابین ۲۰٪ و ۸۰٪ قرار دارد، می‌توان گفت میانجی‌گری جزئی وجود دارد.

### بحث و نتیجه‌گیری

مطابق نظریه بازارهای کارا، اطلاعات در بازار همیشه قیمت‌ها را به سطوح منطقی متمایل و تأثیر رفتار غیرمنطقی بر بازارهای مالی را کم می‌کند (Lo, 2019). این اطلاعات است که بر تصمیم‌گیری ذی‌نفعان و در نهایت، قیمت سهام تأثیر دارد. بر این اساس، حجم یا بیان مثبت و منفی اخبار و اطلاعات منتشر شده از شرکت در رسانه‌ها می‌تواند بر ارزش شرکت نیز تأثیرگذار باشد. بر این اساس، هستون و سینها (2017) بیان کردند انتشار اخبار و اطلاعات شرکت ممکن است به تغییرات قیمتی سهام شرکت‌ها منجر شود (Heston & Sinha, 2017). تتلاک (2005) بیان کرد حتی لحن و نحوه بیان ارائه اخبار بر بازده بازار سهام شرکت‌ها تأثیر دارد (Tetlock, 2005). همچنین، پژوهش‌های دیگر نیز بیان کردند ارزش‌داری‌های شرکت به طرز چشمگیری با اخبار و اطلاعات منتشر شده از شرکت مرتبط است؛ زیرا اخبار و اطلاعات توجه سرمایه‌گذاران را به خود جلب می‌کند و نقشی محوری در افزایش یا کاهش ارزش سهام ایفا می‌کند (Sharifi et al., 2024; Funke & Matsuda, 2006; Subrahmanyam, 2019; Boyd et al., 2005). این موضوع بیان می‌کند ارزش شرکت تابعی از اخبار منتشر شده

رسانه‌هاست. از سویی دیگر، برخی از پژوهش‌ها نیز نشان دادند شدت و لحن پوشش رسانه‌ای از مدیرعامل می‌تواند به طور مستقیم یا غیرمستقیم بر سیاست نگهداشت وجه نقد اثرگذار باشد. جنتر و کانا (2015) بیان می‌کنند رسانه‌ها می‌توانند از طریق برقراری یک فشار بیرونی بر عملکرد مدیریت، مدیران را به سمت پاسخ‌گویی سوق دهند (Jenter & Kanaan, 2015). چن و همکاران (2021) بیان کردند رسانه‌ها با افزایش تمرکز بر مدیرعامل، ریسک شغلی او را زیاد می‌کنند و او را به سمت نگهداشت وجه نقد بیشتر برای حفاظت از ثبات شرکت سوق می‌دهند (Chen et al., 2021). با این حال، با توجه به چارچوب نظری پژوهش، نگهداشت وجه نقد نیز بر ارزش شرکت تأثیرگذار خواهد بود. فالکندر و وانگ (2006) بیان کردند رابطه مثبت یا منفی بین وجه نقد و ارزش شرکت به عوامل بیرونی و درونی، از جمله برداشت بازار از مدیر، بستگی دارد (Faulkender & Wang, 2006). بر این اساس، پوشش رسانه‌ای می‌تواند از طریق تأثیرگذاری و کنترل مدیران نسبت به نگهداشت وجه نقد، بر ارزش شرکت تأثیر داشته باشد. یافته‌های فرضیه اول پژوهش بیانگر آن است که شرکت‌هایی که از پوشش رسانه‌ای زیادی برخوردار هستند، می‌توانند بر ارزش شرکت تأثیرگذار باشند. این بدان معناست که سهامداران تصمیم‌های سرمایه‌گذاری خود را بر اساس اخبار منتشرشده رسانه‌ها اخذ می‌کنند. نتایج این فرضیه به نوعی با پژوهش‌های انجام‌شده توسط ورما و ورما (2025)، انگلبرگ و همکاران (2012)؛ گارسیا (2013)؛ لیو و مک کانل (2013)، گورون و باتلر (2012)، فانگ و پرس (2009)، تتلاک (2005) و تتلاک و همکاران (2008) مطابقت دارد (Tetlock, 2005; Tetlock et al., 2008; Fang & Peress, 2009; Gurun & Butler, 2012; Liu & McConnell, 2013; Garcia, 2013; Engelberg et al., 2012; Verma & Verma, 2025).

از سویی دیگر، مدیران تمایل دارند از وجه نقد به عنوان ابزار محافظتی در برابر عدم اطمینان بازار و نیز افزایش انعطاف‌پذیری مالی استفاده کنند. وقتی مدیرعامل در معرض توجه زیاد رسانه‌ها قرار دارد، با کنترل ریسک بیشتر، بیشتر برای پیشگیری از خطاهای مالی احتیاط می‌کند. این شرایط می‌تواند باعث شود مدیران اقدام به نگهداشت وجه نقد بیشتری کنند تا از این طریق، ضمن مقابله با بحران‌های احتمالی مالی، تصویری مثبت در افکار عمومی نسبت به خود ارائه دهند. یافته‌های فرضیه دوم پژوهش بیانگر آن است که پوشش رسانه‌ای مدیرعامل می‌تواند به نگهداشت وجه نقد بیشتر منجر شود. این بدان معناست که پوشش رسانه‌ای مدیرعامل با سیاست‌های محافظه‌کارانه‌تر مالی مدیران از جمله نگهداشت وجه نقد همراه است و نظارت رسانه‌ای مانند مکانیسم حاکمیتی بیرونی عمل می‌کند و از طریق فشار بر جلوگیری از تصمیم‌های پرریسک مدیران، موجب تقویت انعطاف‌پذیری مالی می‌شود. این رابطه به ویژه در شرایط محیطی پرریسک یا در دوره‌های پرتنش مالی می‌تواند قوی‌تر نیز ظاهر شود. نتایج این فرضیه به نوعی با پژوهش‌های انجام‌شده توسط بیو و همکاران (2025)، احمد و همکاران (2024)، چو و همکاران (2021)، میرندالوپز و همکاران (2019) و نگوین (2015) مطابقت دارد (Bui et al., 2025; Ahmed et al., 2024; Cho et al., 2021; Miranda-Lopez et al., 2019; Nguyen, 2015).

مطابق نظریه اختیارات حقیقی، وجود وجه نقد به شرکت این امکان را می‌دهد تا از فرصت‌های سرمایه‌گذاری جدید سریع‌تر و ارزان‌تر بهره‌برداری کند که این امر خود منجر به خلق ارزش بیشتر برای شرکت می‌شود. این

موضوع مطابق یافته‌های فرضیه سوم پژوهش است که بیان می‌کند با افزایش سطح نگهداشت وجه نقد، ارزش شرکت نیز افزایش می‌یابد. شاید دلیل این موضوع افزایش انعطاف‌پذیری مدیران در بهره‌برداری از فرصت‌های سرمایه‌گذاری یا کاهش ریسک مالی و افزایش ثبات عملیاتی آنها باشد. در واقع، نگهداشت وجه نقد می‌تواند موجب کاهش هزینه‌های تأمین مالی، افزایش بهره‌وری سرمایه‌گذاری، کاهش ریسک مالی و ارسال سیگنال‌های مثبت به بازار شود و در نهایت، به افزایش ارزش شرکت منجر شود. نتایج این فرضیه به نوعی با پژوهش‌های انجام‌شده توسط جانگ و گراف-ولاچی (2024)، تیسن و همکاران (2023) و ایفادا و همکاران (2020) مرتبط است (Jung & Graf-Vlachy, 2024; Theissen et al., 2023; Ifada et al., 2020). این در حالی است که با نتایج پژوهش‌های انجام‌شده توسط حبیب و همکاران (2021)، گیل و شان (2012)، نوروش و همکاران (۱۳۹۷) و قربانی و عدیلی (۱۳۹۱) مغایرت دارد.

مطابق نتایج فرضیه چهارم پژوهش، نیز می‌توان بیان کرد پوشش رسانه‌ای مدیرعامل نه فقط ابزاری برای اطلاع‌رسانی به بازار است، محرکی برای شکل‌گیری سیاست‌های مالی شرکت نیز به شمار می‌رود. این پوشش می‌تواند از طریق اثرگذاری بر نگهداشت وجه نقد، به شکل مستقیم بر ارزش شرکت اثرگذار باشد. فهم این روابط می‌تواند به سرمایه‌گذاران، سیاست‌گذاران و مدیران کمک کند تا در تصمیم‌گیری‌های مالی و راهبردی خود هوشمندانه‌تر عمل کنند. بر این اساس، به سیاست‌گذاران، هیئت‌مدیره و سهامداران توصیه می‌شود به مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی شرکت‌هایی که مدیران عامل آنها از پوشش رسانه‌ای بیشتری برخوردار هستند توجه زیادی داشته باشند تا از این طریق، اثرات مضر نگهداری بیش از حد وجه نقد را کاهش دهند. در این راستا، سهامداران باید نظارت و کنترلی قدرتمند و مؤثر را به منظور کاهش رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیرانی که از پوشش رسانه‌ای زیاد برخوردار هستند اعمال کنند و آنها را مجبور به توسعه سیاست‌هایی کنند تا به جای تأمین منافع خود، ثروت سهامداران را بیشینه کنند. همچنین، به مدیران توصیه می‌شود اقدام به نگهداری سطحی بهینه از وجه نقد کنند تا در شرایط خاص اقتصادی کشور (تحریم یا جنگ) بتوانند تصمیم‌هایی مناسب و به‌موقع اتخاذ کنند. همچنین، سهامداران باید از مدیران بخواهند در گزارش‌های مالی، کاربردهای برنامه‌ریزی‌شده وجه نقد را به طور شفاف توضیح دهند و نسبت نقدینگی زیاد را با برنامه‌های آینده مرتبط کنند. در نهایت، با توجه به اینکه شرکت‌هایی با نقدینگی زیاد، در صورت نبود برنامه سرمایه‌گذاری مؤثر، ممکن است دچار ناکارآمدی مدیریتی شوند یا انگیزه‌ای برای استفاده مطلوب از منابع نداشته باشند، به کلیه ذی‌نفعان و به ویژه تأمین‌کنندگان منابع مالی توصیه می‌شود این موضوع را در تصمیم‌گیری‌های خود مورد توجه قرار دهند. پژوهش‌های آینده می‌توانند تأثیر پوشش رسانه‌ای بر سایر متغیرها همچون گزارشگری پایداری، محیط کنترلی و ساختار سرمایه را بیازمایند. همچنین، می‌توان تأثیر تعدیلی قدرت و توانایی مدیریت بر این ارتباطات را بررسی کرد.

## منابع

- برزگر، قدرت‌اله، و فقیه، محسن (1402). خوانایی گزارشگری مالی و هم‌زمانی قیمت سهام: نقش تعدیل‌گر پوشش رسانه‌ای مدیرعامل. *مطالعات تجربی حسابداری مالی*، 20، 117-153.  
<https://doi.org/10.22054/qjma.2023.73205.2448>
- دلپسند، چکامه، نصیرزاده، فرزانه، و حصارزاده، رضا (1397). سازوکار اثرگذاری مسئولیت‌پذیری اجتماعی، ریسک و حاکمیت شرکتی بر نگهداشت وجه نقد: رویکرد مدل‌سازی معادلات ساختاری. *نشریه پژوهش‌های حسابداری مالی*، 10(4)، 78-95.  
<https://doi.org/10.22108/far.2019.114423.1359>
- ریاضی، حامد، کردلوئی، حمیدرضا، و نیکومرام، هاشم (1403). تأثیر بهره‌وری سرمایه انسانی بر نگهداشت وجوه نقد: آزمونی از نظریه ذینفعان. *دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت*، 13، 89-98.  
[https://www.jmaak.ir/article\\_22160.html](https://www.jmaak.ir/article_22160.html)
- زارع، ایمان، ترک‌زاده ماهانی، علی، و فاضلی، مهدی (1403). تأثیر پارانوئید سازمانی بر تقلب در نظام گزارشگری مالی با میانجی‌گری وفاداری سازمانی. *پیشرفت‌های حسابداری*، 16(1)، 274-243.  
<https://doi.org/10.22099/jaa.2025.49699.2413>
- فخاری، حسین، فقیه، محسن، و ایمانی، کریم (1400). پوشش رسانه‌ای مدیرعامل و هم‌زمانی قیمت سهام: سیستم معادلات هم‌زمان. *پیشرفت‌های حسابداری*، 13(2)، 226-197.  
<https://doi.org/10.22099/jaa.2022.42640.2212>
- قربانی، سعید، و عدیلی، مجتبی (1391). نگهداشت وجه نقد، ارزش شرکت و عدم تقارن اطلاعاتی. *مجله دانش حسابداری*، 3، 131-149.  
[https://jak.uk.ac.ir/article\\_7.html](https://jak.uk.ac.ir/article_7.html)
- ملکیان، اسفندیار، و سلمانی، رسول (1394). رابطه ساختار سرمایه و سیاست تقسیم سود با نگهداشت وجه نقد (در شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران). *پژوهش‌های تجربی حسابداری*، 5(4)، 72-55.  
<https://doi.org/10.22051/jera.2015.649>
- معمدی، پگاه، و تاری وردی، یداله (1401). تأثیر عدم اطمینان محیطی بر پایداری سود. *پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی*، 53، 31-49.  
<https://sanad.iau.ir/Journal/faar/Article/1073640>
- نوروش، ایرج، صفری گرایلی، مهدی، و مومنی یانسری، ابوالفضل (1397). مالکیت مدیریتی، نگهداشت وجه نقد و ارزش شرکت. *تحقیقات حسابداری و حسابرسی*، 10، 5-20.  
[https://www.iaaaar.com/article\\_98813.html](https://www.iaaaar.com/article_98813.html)
- نوروش، ایرج، مومنی یانسری، ابوالفضل، و صفری گرایلی، مهدی (1394). کیفیت سود و ارزش شرکت: شواهدی از شرکت‌های ایرانی. *نشریه پژوهش‌های حسابداری مالی*، 7(4)، 1-18.  
<https://dor.isc.ac/dor/20.1001.1.23223405.1394.7.4.1.4>

## References

- Aguinis, H., & O'Boyle, E., Jr. (2013). Star performers in twenty-first-century organizations. *Personnel Psychology*, 67(2), 313–350. <https://doi.org/10.1111/peps.12054>
- Ahmed, M. S., Kumar, S., Gupta, P., & Bamel, N. (2024). CEO media coverage and cash holdings. *International Review of Financial Analysis*, 91. North-Holland, 103041. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2023.103041>
- 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, 22-28. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2013.02.003>
- An, H., & Zhang, T. (2013). Stock price synchronicity, crash risk, and institutional investors. *Journal of Corporate Finance*, 21(6), 1-15. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2013.01.001>
- Bai, L., Yan, X., & Yu, G. (2019). Impact of CEO media appearance on corporate performance in social media. *The North American Journal of Economics and Finance*, 50, 100996. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2019.100996>
- Barzegar, G., & Faghih, M. (2023). Financial report readability and stock price synchronicity: The moderator role of CEO media exposure. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 20, 117-153. <https://doi.org/10.22054/qjma.2023.73205.2448> [In Persian]
- Bednar, M. K. (2012). Watchdog or lapdog? A behavioral view of the media as a corporate governance mechanism. *Academy of Management Journal*, 55(1), 131-150. <https://doi.org/10.5465/amj.2009.0862>
- Bednar, M. K., Boivie, S., & Prince, N. R. (2013). Burr under the saddle: How media coverage influences strategic change. *Organization Science* 24(3), 910-925. <https://doi.org/10.1287/orsc.1120.0770>
- Boyd, J. H., Hu, J., & Jagannathan, R. (2005). The stock market's reaction to unemployment news: Why bad news is usually good for stocks. *CFA Digest*, 35(4), 56–57. <https://doi.org/10.2469/dig.v35.n4.1775>
- Bui, D. G., Chou, R. K., Lin, C. Y., & Lu, C. L. (2025). CEO neuroticism and corporate cash holdings: Evidence from CEOs' tweets. *Journal of Empirical Finance*, 101566. <https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2024.101566>
- Caldeira, J., & Loncan, T. (2013). Capital structure, cash holdings and firm value: A study of Brazilian Listed Firms. *Working Paper*, 2329346, SSRN 1-14. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2329346>
- Chan, K., & Hameed, A. (2006). Stock price synchronicity and analyst coverage in emerging markets. *Journal of Financial Economics*, 80(1), 115-147. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2005.03.010>
- Chao, C.-L. (2022). CEO turnover and audit pricing: The role of media tone. *Managerial Auditing Journal*, 37(6), 721–741. <https://doi.org/10.1108/MAJ-03-2021-3061>
- Chen, W., Zhang, Y., Zhao, J., Hu, G., & Zou, G. (2021). CEO media coverage and corporate investment. *Journal of International Accounting Research*, 20(3), 1–19. <https://doi.org/10.2308/jiar-2021-076>

- Chireka, T., & Fakoya, M. B. (2017). The determinants of corporate cash holdings levels: evidence from selected South African retail firms. *Investment Management and Financial Innovations*, 14(2), 79-93. [https://doi.org/10.21511/imfi.14\(2\).2017.08](https://doi.org/10.21511/imfi.14(2).2017.08)
- Chireka, T., & Moloi, T. (2024). Firm value, corporate cash holdings and the role of managerial ability. *South African Journal of Business Management*, 55(1). <https://doi.org/10.4102/sajbm.v55i1.4541>
- Cho, H., Cho, M., & Kim, S. (2021). Media coverage and cash holding adjustment. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 50(6), 690–717. <https://doi.org/10.1111/ajfs.12354>
- Delpasand, C., Naserzadeh, F., & Hesarzadeh, R. (2019). The mechanism of how social responsibility, risk and corporate governance affect cash holdings. *Financial Accounting Research*, 10(4), 59-78. <https://doi.org/10.22108/far.2019.114423.1359> [In Persian]
- DeJong, D., & Ling, Z. (2013). Managers: Their effects on accruals and firm policies. *Journal of Business Finance & Accounting*, 40(1–2), 82–114. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12012>
- Dittmar, A., Mahrt-Smith, J., & Servaes, H. (2003). International corporate governance and corporate cash holdings. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 38(1), 111–133. <https://doi.org/10.2307/1229133>
- Dyck, A., Morse, A., & Zingales, L. (2010). Who blows the whistle on corporate fraud? *Journal of Finance*, 65(6), 2213–2254. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2010.01614.x>
- Dyck, A., & Zingales, L. (2004). Private benefits of control: An international comparison. *The Journal of Finance*, 59(2), 537–600. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2004.00642.x>
- Engelberg, J. E., Reed, A. V., & Ringgenberg, M. C. (2012). How are shorts informed? Short sellers, news, and information processing. *Journal of Financial Economics*, 105(2), 260–278. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2012.03.001>
- Fakhari, H., Faghih, M., & Imani, K. (2021). CEO media exposure and stock price synchronicity: Simultaneous equations system. *Journal of Accounting Advances*, 13(2), 197-226. <https://doi.org/10.22099/jaa.2022.42640.2212> [In Persian]
- Fang, L., & Peress, J. (2009). Media coverage and the cross-section of stock returns. *Journal of Finance*, 64(5), 2023–2052. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2009.01493.x>
- Farrell, K. A., & Whidbee, D. A. (2002). Monitoring by the financial press and forced CEO turnover. *Journal of Banking & Finance*, 26(12), 2249-2276. [https://doi.org/10.1016/S0378-4266\(01\)00183-2](https://doi.org/10.1016/S0378-4266(01)00183-2)
- Faulkender, M., & Wang, R. (2006). Corporate financial policy and the value of cash. *Journal of Finance*, 61(4), 1957–1990. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2006.00894.x>
- Funke, N., & Matsuda, A. (2006). Macroeconomic news and stock returns in the United States and Germany. *German Economic Review*, 7(2), 189–210. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0475.2006.00152.x>
- Gao, X., Xu, W., Li, D., & Xing, L. (2021). Media coverage and investment efficiency. *Journal of Empirical Finance*, 63(September), 270–293. <https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2021.07.002>
- Garcia, D. (2013). Sentiment during recessions. *The Journal of Finance*, 68(3), 1267–1300. <https://doi.org/10.1111/jofi.12027>

- Ge, W., Matsumoto, D., & Zhang, J. (2011). Do CFOs have style? An empirical investigation of the effect of individual CFOs on accounting practices. *Contemporary Accounting Research*, 28(4), 1141–1179. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2011.01097.x>
- Ghorbani, S., & Adili, M. (2012). Firm value, cash holdings and information asymmetry. *Journal of Accounting Knowledge*, 3, 131-149. [https://jak.uk.ac.ir/article\\_7.html](https://jak.uk.ac.ir/article_7.html). [In Persian]
- Gill, A., & Shah, C. (2012). Determinants of corporate cash holdings: Evidence from Canada. *International Journal of Economics and Finance*, 4(1), 70–79. <https://doi.org/10.5539/ijef.v4n1p70>
- Gilson, S. C. (1989). Management turnover and financial distress. *Journal of Financial Economics*, 25(2), 241–262. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(89\)90083-4](https://doi.org/10.1016/0304-405X(89)90083-4)
- Gurun, U. G., & Butler, A. W. (2012). Don't believe the hype: Local media slant, local advertising, and firm value. *The Journal of Finance*, 67(2), 561–598. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2012.01725.x>
- Habib, A., Bhatti, M. I., Khan, M. A., & Azam, Z. (2021). Cash holding and firm value in the presence of managerial optimism. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(8), 356. <https://doi.org/10.3390/jrfm14080356>
- Hamad, A., Alzoubi, T., Iskandrani, M., & Alhadidi, A. (2021). A non-linear relationship between cash holdings and firm value: Study of companies in the emerging economy. *Journal of Governance & Regulation*, 10(4), 137–143. <https://doi.org/10.22495/jgrv10i4art12>
- Hamilton, J. T., & Zeckhauser, R. (2004). *Media coverage of CEOs: Who? What? Where? When? Why?* [Unpublished Working Paper]. Stanford Institute of International Studies. <http://www.stanford.edu/~wacziarg/mediaworkshop.html>
- Hayward, M. L. A., Rindova, V. P., & Pollock, T. G. (2004). Believing one's own press: the causes and consequences of CEO celebrity. *Strategic Management Journal*, 25(7), 637–653. <https://doi.org/10.1002/smj.405>
- Heston, S. L., & Sinha, N. R. (2017). News vs. sentiment: Predicting stock returns from news stories. *Financial Analysts Journal*, 73(3), 67–83. <https://doi.org/10.2469/faj.v73.n3.3>
- Hillert, A., Jacobs, H., & Müller, S. (2014). Media makes momentum. *The Review of Financial Studies*, 27(12), 3467–3501. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhu061>
- Honda, T., & Uesugi, I. (2022). COVID-19 and precautionary corporate cash holdings: Evidence from Japan. *Japanese Journal of Monetary and Financial Economics*, 10, 19-43. <https://ideas.repec.org/p/hit/rcsrs/dp21-2.html>
- Huang, J., Roberts, H., & Tan, E. K. (2018). The impact of media sentiment on firm risk, corporate investment and financial policies. *SSRN Electronic Journal*, 1–53. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3099307>
- Ifada, L. M., Indriastuti, M., & Hanafi, R. (2020). The role of cash holding in increasing firm value. *Journal Riset Akuntansi Kontemporer*, 12(2), 81–86. <https://doi.org/10.23969/jrak.v12i2.3193>

- Jenter, D., & Kanaan, F. (2015). CEO Turnover and Relative Performance Evaluation. *Journal of Finance*, 70(5), 2155–2184. <https://doi.org/10.1111/jofi.12282>
- Jensen, M. C. (1986). Agency cost of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *American Economic Review*, 76(2), 323-329. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.9958>
- Jin, L., & Myers, S. C. (2006). R<sup>2</sup> round the world: New theory and new tests. *Journal of Financial Economics*, 79(2), 257–292. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2004.11.003>
- Jung, C., & Graf-Vlachy, L. (2024). Coming full circle on cash holdings and firm value: A comment on Kim and Bettis (2014), Theissen et al. (2023), and Souder et al. (2024). *Journal of Management Scientific Reports*, 3(1), 3-10. <https://doi.org/10.1177/27550311241308263>
- Khalifa, M., Sheikhabaei, A., & Sualihu, M. A. (2023). The power of the business media: Evidence from firm-level productivity. *Journal of Business Finance & Accounting*, 51(1-2), 5-44. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12698>
- Khurana, R. (2002). The curse of the superstar CEO. *Harvard Business Review*, 80, 60-67. <https://hbr.org/2002/09/the-curse-of-the-superstar-ceo>
- 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. <https://doi.org/10.1016/j.cjar.2015.08.001>
- Lee, C-C., & Wang, C-W. (2021). Firms' cash reserve, financial constraint, and geopolitical risk. *Pacific-Basin Finance Journal*, 65, 101480. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2020.101480>
- Leuz, C., Nanda, D., & Wysocki, P. D. (2003). Earnings management and investor protection: An international comparison. *Journal of Finance and Economics*, 69(3), 505–527. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(03\)00121-1](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(03)00121-1)
- Li, X., Qiao, P., & Zhao, L. (2018). CEO media exposure, political connection and Chinese firms' stock price synchronicity. *International Review of Economics and Finance*, 63, 61–75. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2018.08.006>
- Liu, B., & McConnell, J. J. (2013). The role of the media in corporate governance: Do the media influence managers' capital allocation decisions? *Journal of Financial Economics*, 110(1), 1–17. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2013.06.003>
- Lo, A. W. (2019). *The adaptive markets hypothesis* (pp. 176-221). Princeton University Press.
- Luo, X., Raithel, S., & Wiles, M. A. (2013). The impact of brand rating dispersion on firm value. *Journal of Marketing Research*, 50(3), 399–415. <https://doi.org/10.1509/jmr.12.0188>
- Malekian, E., & Salmani, R. (2015). The relation of capital structure and dividend policy with cash holdings. *Empirical Research in Accounting*, 5(4), 55-72. <https://doi.org/10.22051/jera.2015.649> [In Persian]
- Miranda-Lopez, J., Orlova, S., & Sun, L. (2019). CEO network centrality and corporate cash holdings. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 53, 967–1003. <https://doi.org/10.1007/s11156-018-0772-z>
- Miller, G. S. (2006). The press as a watchdog for accounting fraud. *Journal of Accounting Research*, 44(5), 1001-1033. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2006.00224.x>

- Motamedi, P., & Tariverdi, Y. (2022). The effect of environmental uncertainty on earnings persistence. *Financial Accounting and Auditing Research*, 53, 31-49. <https://sanad.iau.ir/Journal/faar/Article/1073640> [In Persian]
- Morck, R., Yeung, B., & Yu, W. (2000). The information content of stock markets: why do emerging markets have synchronous stock price movements? *Journal of Finance and Economics*, 58(1), 215-260. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(00\)00071-4](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(00)00071-4)
- Nguyen, B. D. (2015). Is more news good news? Media coverage of CEOs, firm value, and rent extraction. *Quarterly Journal of Finance*, 5(4), 1-38. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.800746>
- Nitzl, C., Roldan, J. L., & Cepeda, G. (2016). Mediation analysis in partial least squares path modeling: Helping researchers discuss more sophisticated models. *Industrial Management Data Systems*, 116(9), 1849-1864. <https://doi.org/10.1108/imds-07-2015-0302>
- Noravesh, I., Safari Gerayli, M., & Momeni Yanesari, A. (2018). Managerial ownership, cash holdings and firm valuation. *Accounting and Auditing Research*, 10, 5-20. [https://www.iaaaar.com/article\\_98813.html](https://www.iaaaar.com/article_98813.html) [In Persian]
- Noravesh, I., Momeni Yanesari, A., & Safari Gerayli, M. (2016). Earnings quality and firm value: Evidence from Iranian firms. *Financial Accounting Research*, 7(4), 1-18. <https://dor.isc.ac/dor/20.1001.1.23223405.1394.7.4.1.4> [In Persian]
- Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R., & Williamson, R. (1999). The determinants and implications of corporate cash holdings. *Journal of Financial Economics*, 52(1), 3-46. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(99\)00003-3](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(99)00003-3)
- Pfarrer, M. D., Pollock, T. G., & Rindova, V. P. (2010). A tale of two assets: The effect of firm reputation and celebrity on earnings surprises and investors' reactions. *The Academy of Management Journal*, 33(5), 1131-1152. <https://doi.org/10.5465/amj.2010.54533222>
- Qiao, P. H., Fung, H. G., & Wei, W. (2018). Chinese firms' crash risk and CEO media exposure. *Applied Economics Letters*, 25, 1034-1037. <https://doi.org/10.1080/13504851.2017.1420871>
- Riazi, H., Kordlouie, H., & Nikoomaram, H. (2024). The impact of human capital productivity on cash holdings: A test of stakeholders' theory. *Journal of Management Accounting and Auditing Knowledge*, 13, 89-98. [https://www.jmaak.ir/article\\_22160.html](https://www.jmaak.ir/article_22160.html) [In Persian]
- Sharifi, E., Ebrahimi Kahrizsangi, K., & Aghaei Chadegani, A. (2024). The impact of media news on investors' decision-making according to their degree of risk-taking. *Iranian Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 8(1), 67-87. <https://doi.org/10.22067/ijaaf.2024.42801.1167>
- Strömberg, D. (2004). Mass media competition, political competition, and public policy. *The Review of Economic Studies* 71, 265-284. <https://doi.org/10.1111/0034-6527.00284>
- Subrahmanyam, A. (2019). Big data in finance: Evidence and challenges. *Borsa Istanbul Review*, 19(4), 283-287. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2019.07.007>
- Tang, Z., & Tang, J. (2016). Can the media discipline Chinese firms' pollution behaviors? The mediating effects of the public and government. *Journal of Management*, 42(6), 1700-1722. <https://doi.org/10.1177/0149206313515522>

- Tetlock, P. C. (2005). Giving content to investor sentiment: The role of media in the stock market. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.685145>
- Tetlock, P. C., Saar-Tsechansky, M., & Macskassy, S. (2008). More than words: Quantifying language to measure firms' fundamentals. *Journal of Finance, American Finance Association*, 63(3), 1437–1467. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2008.01362.x>
- Theissen, M. H., Jung, C., Theissen, H. H., & Graf-Vlachy, L. (2023). Cash holdings and firm value: Evidence for increasing marginal returns. *Journal of Management Scientific Reports*, 1(3-4), 260-300. <https://doi.org/10.1177/27550311231187318>
- Verma, R., & Verma, P. (2025). Economic news, social media sentiments, and stock returns: Which is a bigger driver? *Journal of Risk and Financial Management*, 18(1), 16. <https://doi.org/10.3390/jrfm18010016>
- Zare, I., Torkzadehmahani, A., & Fazeli, M. (2024). The effect of organizational paranoia on fraud in the financial reporting system with the mediation of organizational loyalty. *Journal of Accounting Advances*, 16(1), 243-274. <https://doi.org/10.22099/jaa.2025.49699.2413> [In Persian]
- Zavyalova, A., Pfarrer, M. D., Reger, R. K., & Shapiro, D. L. (2012). Managing the message: The effects of firm actions and industry spillovers on media coverage following wrongdoing. *Academy of Management Journal*, 55(5), 1079–2012. <https://doi.org/10.5465/amj.2010.0608>
- Zhang, Y., Liu, Y., & Jiraporn, P. (2012). *CEO reputation and corporate risk taking*. SSRN. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1910775>
- Zhou, M., Cao, J., & Lin, B. (2021). CEO organizational identification and firm cash holdings. *China Journal of Accounting Research*, 14(1), 183-205. <https://doi.org/10.1016/j.cjar.2021.03.001>