

ارزیابی مدل اینرسیک مدیرعامل در انعکاس اخبار به موقع به ذینفعان: استنتاج فازی دو بُعدی (FIS₂)
محسن رحمانی^۱، مجید اشرفی^۲، پرویز سعیدی^۳، جمادوردی گرگانلی دوجی^۴

چکیده

بخش مهمی از کارکردهای تصمیم‌گیری مدیران ریشه در کارکردهای سازمانی برحسب وجود محرک‌های نظارت بر عملکرد آنان دارد. اینرسی به عنوان یکی از پیامدهای کارکردهای ضعیف سازمان در اثربخشی نظارتی عاملی برای نهادینه شدن قدرت در مدیران و ایجاد فرصت طلبی برای اولویت بخشیدن به منافع آنان تلقی می‌شود. هدف این پژوهش ارزیابی مدل اینرسی مدیرعامل در انعکاس اخبار به موقع به ذینفعان می‌باشد. روش شناسی این پژوهش توسعه‌ای و ترکیبی است که براساس مشارکت دو جامعه، ۱۴ نفر از خبرگان رشته حسابداری در سطح دانشگاهی در بخش کیفی و ۲۰ نفر از کارگزاران باتجربه بازار سرمایه بعنوان اعضای جامعه هدف در بخش کمی صورت پذیرفت. دربخش کیفی از دو تحلیل ارزیابی انتقادی و دلفی برای شناسایی ابعاد اینرسی مدیرعامل در انعکاس اخبار به موقع به ذینفعان استفاده شد که نتایج، از وجود ۱۱ پژوهش تایید شده و تعیین ۸ بُعد اینرسی مدیرعامل در انعکاس اخبار به موقع به ذینفعان حکایت دارد که طی دو مرحله تحلیل دلفی سطح پایایی معیارهای پژوهش مورد تایید قرار گرفت و در بخش کمی با استفاده از تحلیل فازی دو بُعدی (FIS₂) مهمترین بُعد شناسایی شده اینرسی مدیرعامل در سطح شرکت‌های بازار سرمایه، مورد بررسی قرار گرفت. براساس نتایج مشخص گردید، اینرسی مبتنی بر بیش اطمینانی مدیرعامل مهمترین بُعد اینرسی مدیرعامل در افشاء به موقع اطلاعات به ذینفعان در سطح شرکت‌های بازار سرمایه محسوب می‌شود. که از نظر وزن فازی کسب شده، نسبت به سایر ابعاد شناسایی شده دارای اولویت می‌باشد. در واقع نتیجه کسب شده گویایی این واقعیت است که وجود بیش اطمینانی مدیرعامل به عنوان یک کارکرد ایجاد کننده‌ی رویکرد تک بُعدی در مدیرعامل می‌تواند باعث مقاومت در برابر تغییراتی گردد که خارج از رویه‌های مدیریتی مدیرعامل، در جهت تضییع منافع ذینفعان تلقی می‌شود. در این شرایط اینرسی بیش از هر عامل دیگری می‌تواند به تضاد و تعارض منافع بین مدیرعامل به عنوان تصمیم‌گیرنده‌ی افشاء اطلاعات شرکت با ذینفعان و به ویژه با سهامداران منجر شود.

واژه های کلیدی: اینرسی مدیرعامل؛ افشاء به موقع اطلاعات؛ استنتاج فازی دو بُعدی (FIS₂)

^۱ گروه مهندسی مالی، واحد علی آباد کتول، دانشگاه آزاد اسلامی، علی آباد کتول، ایران. rahmani_moh17@yahoo.com

^۲ گروه حسابداری، واحد واحد علی آباد کتول، دانشگاه آزاد اسلامی، علی آباد کتول، ایران (نویسنده مسئول).

mjd_ashrafi@aliabadiu.ac.ir

^۳ گروه حسابداری، واحد واحد علی آباد کتول، دانشگاه آزاد اسلامی، علی آباد کتول، ایران. saidi@aliabadiu.ac.ir

^۴ گروه حسابداری، واحد واحد علی آباد کتول، دانشگاه آزاد اسلامی، علی آباد کتول، ایران. gorganli@aliabadiu.ac.ir

**Provide a Model of CEO Inertia in Reflecting the Timely news to the Stakeholders:
Two-Dimensional Fuzzy Inference System (FIS₂)**

Mohsen Rahmani¹, Majid Ashrafi², Parviz Saeedi³, Jamadordi Gorganli Doji⁴

Abstract

An important part of managers' decision-making functions is rooted in organizational functions in terms of the existence of drivers to monitor their performance. Inertia is considered as one of the consequences of poor organizational performance in regulatory effectiveness as a factor to institutionalize power in managers and create opportunism to prioritize their interests. The purpose of this study is to evaluate the inertia pattern of the CEO in reflecting the news in a timely manner to stakeholders. The methodology of this research is developmental and mixed, based on the participation of two population, 14 accounting experts at the university level in the qualitative sector and 20 experienced brokers in the capital market as members of the target population in the quantitative sector. In the qualitative section, two critical appraisal and Delphi evaluation analyzes were used to identify the dimensions of the CEO's inertia in reflecting the news to stakeholders in a timely manner. During the two stages of Delphi analysis, the level of reliability of the research criteria was confirmed, and in a quantitative part, using two-dimensional Fuzzy Reference System (FIS₂), the most important dimension of CEO inertia identified at the level of Tehran Stock Exchange (TSE) was examined. Based on the results, inertia based on CEO overconfidence is the most important dimension of CEO inertia in timely disclosure of information to stakeholders at the level of Tehran Stock Exchange (TSE). In terms of fuzzy weight obtained, it has priority over other identified dimensions. In fact, the obtained result is an expression of the fact that the presence of overconfidence of the CEO as a function of creating a one-dimensional approach in the CEO can cause resistance to changes that are considered outside of the CEO's management procedures in the direction of harming the interests of the stakeholders. In this situation, inertia, more than any other factor, can lead to conflict and conflict of interest between the CEO as the decision maker of the disclosure of the company's information with the stakeholders and especially with the shareholders.

Keywords

CEO Inertia; Timely Information Disclosure; Two-Dimensional Fuzzy Inference System (FIS₂)

¹ Department of Financial Engineering, Aliabad Katol Branch, Islamic Azad University, Aliabad Katol, Iran. rahmani_moh17@yahoo.com

² Department of Accounting, Aliabad Katol Branch, Islamic Azad University, Aliabad Katol, Iran (Corresponding author). mjd_ashrafi@aliabadiau.ac.ir

³ Department of Accounting, Aliabad Katol Branch, Islamic Azad University, Aliabad Katol, Iran. saidi@aliabadiau.ac.ir

⁴ Department of Accounting, Aliabad Katol Branch, Islamic Azad University, Aliabad Katol, Iran. gorganli@aliabadiau.ac.ir

سهامداران و دیگر استفاده‌کنندگان از اطلاعات مالی به منظور اتخاذ تصمیمات مناسب اقتصادی، نیازمند اطلاعات سودمند و افشاء به موقع آن هستند. لذا اطلاعات سودمند و افشاء به موقع معمولاً براساس تصمیم‌های مدیران شرکت‌ها در بازار سرمایه می‌بایست ارائه شود تا به پیش‌بینی سود در تصمیم‌گیری‌های ذینفعان کمک نماید و از طریق آن بتوانند ارزیابی مناسبی از چشم‌اندازهای آتی شرکت‌ها داشته باشند (ریستریو و همکاران^۱، ۲۰۲۲). اما واحدهای اقتصادی بدون فشارهای خارج از سازمان و الزامات قانونی و حرفه‌ای، معمولاً تمایلی به افشای کافی اطلاعات مالی ندارند، زیرا افشای اطلاعات را هزینه‌بر تلقی می‌نمایند (تان و همکاران^۲، ۲۰۲۲). زیرا یکی از کارکردهایی که برای حسابداری تعریف می‌شود، ارائه اطلاعات مفید؛ سودمند و به موقع برای سرمایه‌گذاران جهت تعیین ارزش اوراق بهادار و کمک به تصمیمات آگاهانه سرمایه‌گذاری است. لذا مدیران و عملکردهای ادراکی آنان می‌تواند در ارائه‌ی این اطلاعات نقش موثری داشت باشد (مرجانیان و همکاران، ۱۳۹۹). در واقع مدیریت به سبب قدرت بالایی که در رأس هرم یک شرکت دارد، تأثیر قابل توجهی بر جهت‌دهی اهداف و برنامه‌های شرکت، ساختار و فرآیندهای داخلی شرکت دارد. اما حائز اهمیت است که به این پیش‌فرض همواره توجه شود که، احتمال اینکه مدیریت از قدرت و نفوذ خود در جهت رفتارهای فرصت‌طلبانه استفاده نماید و بر کیفیت افشای اطلاعات حسابداری اثر گذارد، دور از انتظار نمی‌تواند باشد (شیه-هو^۳، ۲۰۲۱). در چنین شرایطی مطالعه تأثیر نفوذ و قدرت مدیرعامل بر کیفیت افشای اطلاعات حسابداری ارزش نظری و اهمیت عملی برای افزایش شفافیت اطلاعات حسابداری و بهبود اثربخشی بازار سرمایه دارد (طاهری‌عابد و همکاران، ۱۳۹۷). یکی از ویژگی‌های منتج از قدرت ایجادشده برای مدیرعامل، اینرسی در تصمیم‌گیری‌های مدیریت می‌باشد. اصل اینرسی در فیزیک بیان می‌کند، هرگاه بر جسمی نیرویی خارجی وارد نشود یا برآیند نیروهای وارد بر آن صفر باشد، به ایستایی تبدیل می‌شود و باعث می‌گردد تا از پویایی آن کاسته شود و اینرسی یا اصطلاحاً مقاومت در برابر تغییر ایجاد شود (کوئنگ و همکاران^۴، ۲۰۱۲). از منظر تئوری نمایندگی در رابطه با جایگاه مدیرعامل و ایجاد اینرسی، محرک‌های بیرونی همچون وجود انتظارات سهامداران و بازار سرمایه، نظارت‌های نهادها و سازمان‌های مربوطه و ... عمل می‌کنند که این موضوع می‌تواند باعث گردد سطح اینرسی عملکردی مدیران تاحدی بشکند (فرخ و جهان‌شاد، ۱۴۰۱). اما زمانی که سکون و بی‌تحرکی در لایه‌های ساختاری؛ اجتماعی و نهادی، نهادینه شود، قدرت مدیرعامل تقویت می‌شود و این موضوع باعث عدم‌پذیرش تغییر و چالش می‌شوند و ضمن افزایش شکاف هزینه‌های نمایندگی باعث ایجاد اینرسی در تصمیم‌گیری‌های مدیرعامل می‌گردد (زانگ و همکاران^۵، ۲۰۲۱). اغلب دیده می‌شود که مدیران عامل شرکت‌ها برای تغییر و تحول از خود بی‌علاقگی نشان می‌دهند و نوعی رخوت و بی‌حالی در عملکردهای مالی و تصمیم‌گیری‌های آن‌ها دیده می‌شود (ابراهیمی، ۱۳۹۴) که اصطلاحاً این موضوع باعث ایجاد اینرسی می‌گردد. یکی از نقاطی که این رفتار روی می‌دهد، مقاومت در برابر انعکاس به موقع اخبار بد می‌باشد. اخبار بد یا اخبار منفی به طور مستقیم محتوای اطلاعاتی شرکت‌ها را هدف قرار می‌گیرد و باعث می‌شود تا محتوای اطلاعاتی سود در شرایط مختلف نظیر وجود اخبار منفی در شرکت، دستخوش تغییر شود که این تغییرات می‌تواند، واکنش‌های منفی بازار سرمایه را به همراه داشته باشد (اکر و همکاران^۶، ۲۰۲۱). براین مبنا از آنجاکه مدیران بدون محدودیت و وجود نظارت‌های اثربخشی نسبت به افشاء اطلاعات ناکارآمد برای ذینفعان اقدام می‌کنند، این موضوع می‌تواند واکنش منفی ارکان بازار سرمایه را به همراه داشته باشد (کامیابی و همکاران، ۱۳۹۶) و به ایجاد شکاف عمیق تر بین واقعیت‌ها و تئوری‌های مرتبط به عدم تقارن اطلاعاتی، تئوری نمایندگی و ... منجر شود. به عبارت دیگر، مدیران شرکت‌ها در سایه فقدان نظارت‌های حاکمیتی و نهادهای بازار سرمایه بر مبنای ادراک و چارچوب‌های متعصبانه خود، به دلیل ترس از دست دادن سهامداران، از افشاء اخبار بد و منفی خودداری می‌نمایند. لذا از آنجاییکه شرکت‌ها به صورت سیستم باز هستند و با محیط خود ارتباط برقرار می‌کنند، در صورت عدم افشاء به موقع اخبار، حتی افشاء اخبار بد، این ارتباط به طور کلی یک‌طرفه و برحسب خواست و نیاز مدیرعامل به صورت گزینشی افشاء می‌گردد و زمینه تسهیل مقاومت در عملکردهای مدیران تقویت می‌شود (گیودارا و همکاران^۷، ۲۰۱۴). لذا با اتکاء به توضیح‌های مطرح شده، چرایی انجام این پژوهش را می‌توان از دو منظر زیر مورد بررسی قرار داد.

اولاً اگرچه در پژوهش‌های گذشته همچون دانisman^۸ (۲۰۱۷)؛ کیم و همکاران^۹ (۲۰۱۶)؛ و ون درستین^{۱۰} (۲۰۰۹) به ترتیب به بررسی «واکاوی اکتشافی در ابعاد مدیریت انعکاس اخبار بد به بازار»؛ «تأثیر انعکاس اخبار بد و تعامل مدیر با ذینفعان در این باره» و «اینرسی مدیریت

¹ Restrepo et al

² Tan et al

³ Shiah-Hou

⁴ Konig et al

⁵ Zhong et al

⁶ Ecker et al

⁷ Guidara et al

⁸ Danisman

⁹ Kim et al

¹⁰ Van Der Steen

در برابر تغییر ماهیت عملکردی افشای اطلاعات» پرداخته‌اند، اما تاکنون هیچ پژوهشی، باتوجه به فقدان یک چارچوب نظری منسجم در باب اینرسی مدیرعامل در افشای اخبار بد، اقدام به ارائه الگوی اینرسی مدیرعامل در انعکاس به موقع اخبار بد به ذینفعان و سپس بررسی تاثیر ابعاد اینرسی مدیرعامل بر انعکاس اخبار بد ننموده است و انجام این پژوهش می‌تواند به توسعه ادبیات نظری جهت پر نمودن شکاف هزینه‌های نمایندگی باهدف ارتقای سطح نظارت‌ها جهت پاسخگویی به انتظارات ذینفعان کمک نماید و سطح شناخت نظری در باب موضوع پژوهش را براساس ویژگی‌های ساختاری شرکت‌ها در جوامع و بازارهای سرمایه مختلف، گسترده‌تر نماید.

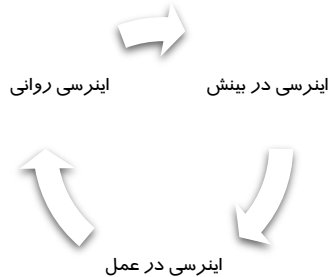
ثانیاً نتایج این پژوهش می‌تواند به نهادهای نظارتی همچون سیاستگذاران و تدوین‌کنندگان استانداردهای گزارشگری مالی کمک نماید تا با ارتقای سطح شناخت نیازمندی‌های اطلاعاتی ذینفعان جهت کنترل احتمالات غیرقابل پیش‌بینی در برآوردهای آنان نظیر وجود اینرسی مدیران در افشای به موقع اخبار، به افزایش ویژگی‌های کیفی گزارشگری مالی کمک نمایند تا سطح جذابیت‌های سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه تقویت شود. زیرا گریزی به آیین نامه‌ها و مصوبه‌های سازمان بورس اوراق بهادار می‌تواند توجیه‌کننده اهمیت این مطالعه تلقی شود. در این راستا باید بیان نمود علیرغم توصیه‌های سازمان بورس اوراق بهادار طی ماده (۲) و (۳) دستورالعمل راهبری شرکتی تحت لوای بندهای ۸؛ ۱۱ و ۱۸ ماده ۷ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران (مصوب آذرماه ۱۳۸۴ مجلس شورای اسلامی)، در خصوص تقویت مکانیزم‌های راهبری شرکت در حوزه عملکردهای نظارت بر تصمیم‌گیری‌های مدیران (محمدی و همکاران، ۱۴۰۰) می‌توان مشاهده نمود که افشاء اطلاعات الزاماً در راستای لوایح نهادی و دستوری صورت نمی‌پذیرد و نقص آیین‌نامه‌های نظارتی حداقل در ابعاد کیفی افشاء اطلاعات تا حد زیادی مشهود است. به عبارت دیگر مرور آیین‌نامه‌ها و دستورالعمل‌ها در این حوزه نشان می‌دهد، متأسفانه چندان قوانین ساختاریافته‌ای همچون استانداردهای مشخصی در خصوص دوره تصدی مدیران و یا ارزیابی دوره‌ای آنان در راستای استراتژی‌های شرکت و منافع ذینفعان که می‌تواند باعث مقاومت مدیرعامل در افشاء اخبار بد گردد، وجود ندارد (بدیعی‌نژاد و توانگر، ۱۴۰۱؛ یعقوبی‌صالح‌آبادی و همکاران، ۱۳۹۳) که در سایه چنین خلأهایی در مکانیزم‌های راهبری شرکتی، ضمن اینکه بتدریج ارزش‌های مدیریتی در سایه مقاومت عملکردهای مدیران شرکت‌ها تحت تاثیر قرار می‌گیرد، در عین حال به عنوان یک پیامد بیرونی قابل لمس می‌تواند به مرور سبب ایجاد واکنش منفی در کل بازار سرمایه گردد یا حداقل عامل مهمی از نظر تاثیرگذاری بر آن باشد. براین مبنا باتوجه به مباحث مطرح‌شده در رابطه با اینرسی مدیرعامل در انعکاس به موقع و منفی اخبار شرکت، این پژوهش ابتدا به دنبال ارائه مدلی در این زمینه می‌باشد و سپس می‌خواهد تاثیر اینرسی مدیرعامل بر انعکاس به موقع اخبار بد به ذینفعان را مورد بررسی قرار دهد.

مبانی نظری

اینرسی مدیرعامل و برخی از مصادیق آن در انعکاس اخبار منفی

اینرسی به عنوان پدیده‌ای برآمده از مقاومت و عدم انعطاف پذیری رفتاری بیان‌کننده‌ی نوعی چسبندگی نسبت به عدم پذیرش تغییرات در یک حوزه شناخته می‌شود (شریعت‌نژاد و موسوی، ۱۴۰۰). این مفهوم در واقع نشان دهنده‌ی سیر نزولی از ساختارهای دارای ثبات و پایدار در برابر تغییر است که نمی‌تواند به ایجاد اطمینان از آینده‌ی عملکردی آن مطمئن بود. بنابراین اینرسی چه به لحاظ رفتاری و چه به لحاظ ساختاری پدیده‌ی مبتنی بر عدم پذیرش تغییر تعریف می‌گردد، چراکه اجازه تغییر در خود را به منزله‌ی از دست دادن منافع تلقی می‌نماید، منافی که الزاماً با منافع سایر ذینفعان همسو نیست و احتمالاً در تضاد می‌باشد (هورجاسنوی و عبدالحسین عباس^۱، ۲۰۲۰). مبدأ اینرسی در رفتارهای سازمانی معمولاً عدم مسئولیت پذیری و قابلیت اطمینان است که باعث می‌گردد شرکت‌ها توانایی پذیرش و اعمال تغییر در مواجهه با تغییر محیط خارجی را نداشته باشند و این عدم تمایل باعث گردد تا سطح منافع ذینفعان بیرونی به خطر بیفتد. گودکین و آلکورن^۲ (۲۰۰۸) نگرش اینرسیک را شامل سه بُعد دانسته‌اند که عبارت است از:

شکل (۱) ابعاد نگرش اینرسیک (منبع: گودکین و آلکورن، ۲۰۰۸)



¹ Hurajah Hasnawi & Abdulhassan Abbas

² Godkin & Allcorn

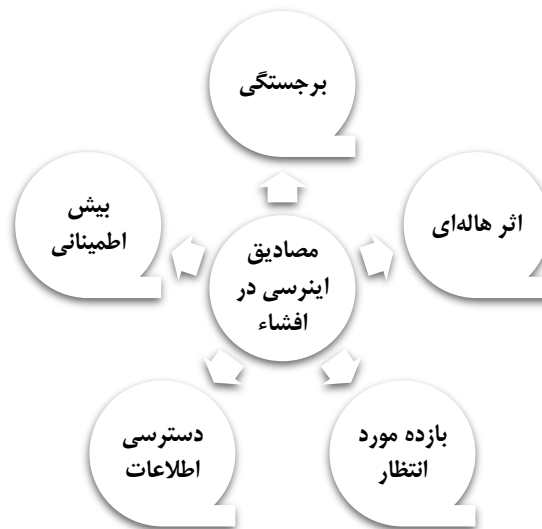
اینرسی در بینش^۱، اینرسی در عمل^۲ و اینرسی روانشناختی^۳. اینرسی در بینش به مدل‌های ذهنی و تئوری‌های کنش مربوط می‌شود، درحالی‌که اینرسی عملی از دو بعد فرض‌های مدیریتی و کنترل پیش‌فرض مورد بررسی قرار می‌گیرد و اینرسی روانشناختی نیز در بعد استرس و اضطراب و سازوکارهای دفاعی پاسخ به تغییر، بررسی می‌شوند (اسلیک^۴، ۲۰۱۹). در ادامه برای توسعه‌ی شناخت کارکردهای اینرسی در افشاء اخبار بر مصادیق احتمالی در بازار سرمایه تمرکز می‌گردد. در این رابطه ابتدا باید بیان شود، نظریه‌های نوین مالی بر مبنای دو اصل کارکردهای رفتاری در گزارشگری مالی همواره مورد بررسی قرار دارند:

۱. عقلانیت کامل

۲. بیشینه‌سازی مطلوبیت

مفروضات اصلی تئوری مالی سنتی یا نوین، عقلانیت کامل سرمایه‌گذاران و تصمیم‌گیری در راستای بیشینه‌سازی مطلوبیت مورد انتظار است (آزاد و همکاران، ۱۳۹۹). در زیر برخی از الگوها و مصادیق مبتنی بر اینرسی رفتاری مدیران در عدم انعکاس به موقع اخبار به ذینفعان براساس اقتباس از پژوهش‌های گذشته به طور مختصر بیان می‌شوند.

شکل (۲) مرور برخی از مصادیق اینرسی مدیرعامل در انعکاس به موقع اخبار



❖ برجستگی^۵

برجستگی در مورد اطلاعاتی به وجود می‌آید که به صورتی متمایز از گذشته ارائه می‌شوند. این امر موجب می‌شود این اطلاعات در ذهن فرد به خوبی باقی بماند و در نتیجه فرد می‌تواند به راحتی آن‌ها را از حافظه بازیابی نماید. به عنوان مثال، شرکتی همواره اطلاعات نسبتاً یکسان با رشد و رویه با الگوی مشخص را منتشر می‌کند (خالقی کسبی و همکاران، ۱۳۹۹). پس از چندین سال به دلیل تناقضات رفتاری مثل اینرسی مدیرعامل ممکن است انحرافی منفی در این روند در ارائه اطلاعات شرکت به ذینفعان ایجاد گردد. در تحت این شرایط، سرمایه‌گذاران یا استفاده‌کنندگان از این اطلاعات چنین استنباط می‌کند که این اتفاق در سال‌های آتی هم تکرار خواهد شد و این موضوع باعث می‌گردد تا سرمایه‌گذاران نسبت به اطلاعات جدید عکس‌العمل بیش از حد نشان دهند (اکتاس و همکاران^۶، ۲۰۱۸).

❖ اثرهای مالی

این اثر باعث می‌شود شخص قضاوت‌کننده تحت تأثیر یک ویژگی مطلوب از فرد یا موضوع مورد بررسی قرار گرفته، این ویژگی را به دیگر ویژگی‌های آن تعمیم دهد. چنین استنادهای اشتباهی می‌تواند به طور بالقوه باعث قیمت‌گذاری اشتباه در بازار سهام شود. برای مثال بروز پدیده‌ی اینرسی در افشاء اطلاعات می‌تواند استدلال‌های استنباطی سرمایه‌گذاران را دستخوش تغییر نماید،

¹ Insight inertia

² Action inertia

³ Psychology inertia

⁴ Sillic

⁵ Saliency

⁶ Aktas et al

چراکه براساس ظهور چنین رفتاری از شرکت، به طور ذهنی چشم اندازه‌های ارزیابی آن در پیش بینی سود سهام شرکت دستخوش تغییر می‌شود و احتمالاً این اتفاق باعث عمیق‌تر شدن شکاف بین سرمایه‌گذاران با شرکت می‌گردد (روزنویگ^۱، ۲۰۰۷).

❖ بازده مورد انتظار

در ادبیات رایج مالی پیش‌بینی بازده مورد انتظار بر مبنای استفاده از بازده تحقق یافته صورت می‌گیرد، اما همانطور که بسیاری از پژوهش‌های گذشته همچون فیبرگ و همکاران^۲ (۲۰۱۹)؛ فرنچ^۳ (۲۰۱۹) و کومار^۴ (۲۰۱۸) نشان داده اند، بازده تحقق یافته یک متغیر جانشین با اختلال می‌باشد. این اثر بدین صورت نمایان می‌شود که سرمایه‌گذاران برای پیش‌بینی بازده مورد انتظار با مشاهده پدیده‌ای مشابه با رویدادهای قبلی، نسبت به اتخاذ تصمیم اقدام می‌نمایند. در این شرایط وجود اینرسی مدیرعامل در انعکاس به موقع اخبار باعث می‌گردد تا با افزایش عدم تقارن اطلاعاتی، بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران نسبت به بازده واقعی شرکت شفاف و مشخص نباشد و در این شرایط معمولاً ریسک سقوط قیمت سهام در آینده محتمل می‌گردد (یو و ژیا، ۲۰۲۲).

❖ خطای ناشی از دسترسی به اطلاعات

این خطا زمانی رخ می‌دهد که به دلیل اینرسی در افشاء به موقع اخبار شرکت، ذینفعان به صورت ناخودآگاه اطلاعاتی را که در دسترس ذهن است را بیشتر مورد توجه قرار می‌دهند. برای مثال اگر شرکتی که فرد در آن سهامی ندارد ورشکست شود، فرد با حساسیت بیشتری عملکردهای افشاء سهام شرکت سرمایه‌گذاری شده را مورد رصد قرار می‌دهد و در این صورت احتمالاً با هر تغییری در روند افشاء، واکنش‌های هیجانی بیشتری از خود نشان می‌دهد (خالقی کسبی و همکاران، ۱۳۹۹).

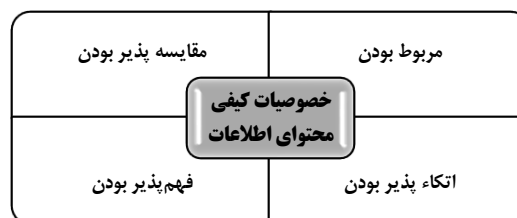
❖ اعتماد به نفس بیش از حد

بیش اعتمادی یکی از مهم‌ترین یافته‌های علم روانشناسی در حوزه قضاوت و تصمیم‌گیری است. اعتماد به نفس بیش از حد یک ویژگی شخصی است که می‌تواند به صورت اریب رفتاری و داشتن اعتقادات غیر واقعی (مثبت) در رابطه با هریک از جنبه‌های یک پیامد در شرایط عدم اطمینان تعریف شود. در این صورت در برآورد میانگین اغراق خواهد شد. شواهد نشان داده است که مدیران دارای چنین خصیصه‌ای قابلیت‌ها و توانایی‌های خود را بیش از واقع می‌پندارند و این تخمین بیش از واقع با اهمیتی که آن وظایف برای شخص دارد افزایش می‌یابد. اطمینان بیش از اندازه اما کارکردهای افشاء اطلاعات را ممکن است به تعویق بیندازد و این موضوع باعث گردد تا سرمایه‌گذاران و سهامداران، نسبت به عرضه‌ی سهام خریداری شده در بازار تمایل بیشتری داشته باشند و این موضوع می‌تواند زمینه‌ی توده واری در رفتار سرمایه‌گذاران را تقویت نماید. ذکر این نکته نیز می‌تواند مهم باشد که، مدیران با اعتماد به نفس بیش از حد تمایل بیشتری به تقلب و دستکاری حساب‌ها دارند. همچنین مدیرانی با اعتماد به نفس بیش از حد سودآوری شرکت را خوش‌بینانه برآورد می‌کنند و دقت کمتری در پیش‌بینی سود دارند (گراهام و همکاران، ۲۰۱۲).

ویژگی‌ها و انواع ارائه‌ی اخبار در بازار سرمایه

اهداف گزارشگری مالی و مبانی حسابداری ایجاب می‌کند اطلاعاتی که گزارشگری مالی فراهم می‌آورد، از ویژگی‌های معینی برخوردار باشند تا در تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاران و اعتبار دهندگان فعلی و بالقوه و سایر استفاده‌کنندگان مفید واقع شود. این ویژگی‌ها را ویژگی‌های کیفی اطلاعات حسابداری می‌نامند (ثوآ و ناهی^۵، ۲۰۲۲). امروزه چارچوب‌های مفهومی هیئت تدوین استانداردهای حسابداری مالی و بین‌المللی، مجموعه‌ای از ویژگی‌های کیفی اطلاعات را فراهم می‌آورند. طبق چارچوب مفهومی اشاره شده، خصوصیات کیفی اصلی مرتبط با محتوای اطلاعات عبارتند از:

شکل (۳) ابعاد خصوصیات کیفی محتوای اطلاعات صورت‌های مالی (منبع: شاهوان^۸، ۲۰۰۸)



¹ Rosenzweig

² Fieberg et al

³ French

⁴ Kumar

⁵ Yu & Xiao

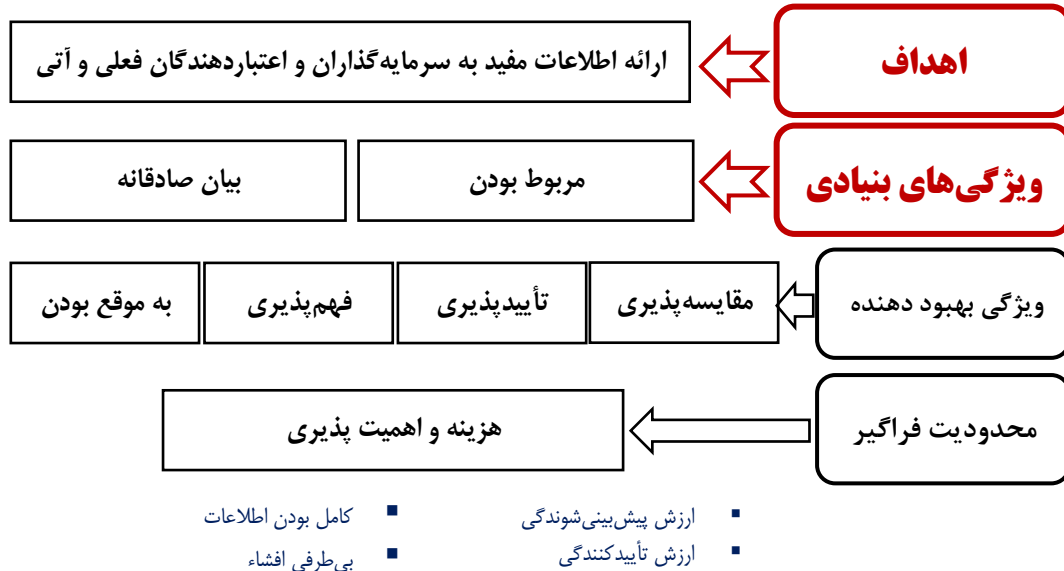
⁶ Graham et al

⁷ Thoa and Nhi

⁸ Shahwan

همانطور که مشخص است، مربوط بودن به عنوان یکی از ابعاد خصوصیات محتوای کیفی اطلاعات مالی، مجموعه ارزش پیش‌بینی‌کنندگی و تأمین‌کنندگی نیازهای اطلاعاتی استفاده‌کنندگان را شامل می‌شود. از طرف دیگر اتکاء‌پذیری مجموعه‌ای از ویژگی‌های بیان صادقانه؛ رعایت بی‌طرفی؛ رجحان محتوی بر شکل؛ احتیاط و کامل بودن را شامل می‌شود (میرونیوس و همکاران^۱، ۲۰۱۵). از طرف دیگر مقایسه پذیر بودن و فهم پذیر بودن به عنوان مبنایی برای ارزش‌های اطلاعاتی کیفی صورت‌های مالی تلقی می‌گردد که می‌تواند ظرفیت‌های تصمیم‌گیری ذینفعان را براساس واقعیت‌های عملکردی افشاء شده ارتقاء بخشد (چوی و همکاران^۲، ۲۰۱۹). همچنین استانداردهای بین‌المللی حسابداری، در خصوص نحوه‌ی مخابره اخبار به بازار بر دو مبنای هدف و ویژگی‌های بنیادی اقدام می‌کند که چارچوب آن را می‌توان براساس شکل (۴) مشاهده نمود.

شکل (۴) سلسله مراتب چارچوب مفهومی گزارشگری مالی بین‌المللی مالی



ویژگی‌های کیفی اطلاعات را به دو دسته‌ی ویژگی‌های بنیادی و ویژگی‌های بهبوددهنده تقسیم می‌کند. ویژگی‌های کیفی بنیادی همانطور که مشاهده می‌شود، دو بُعدِ مربوط بودن و بیان صادقانه را در بر می‌گیرد و ویژگی‌های بهبوددهنده شامل مقایسه‌پذیری بودن؛ تأییدپذیری بودن؛ فهم‌پذیری بودن و به موقع بودن است (کاسکینو و گاسین^۳، ۲۰۱۵). لذا با توجه به اینکه تهیه اطلاعات حسابداری مبتنی بر مقرون به صرفه بودن است و هزینه‌های اطلاعات باید مبتنی بر توجیه منطقی باشد، لذا به موقع بودن افشاء اطلاعات بخش مهمی از کارکردهای رقابتی شرکت در ساختارها و رفتارهای مدیران می‌تواند تلقی شود که به استناد استانداردهای گزارشگری مالی «IFRS» مبنایی برای ارزیابی افشاء اخبار بد در برابر افشاء اخبار خوب تلقی می‌گردد که مبنای تمرکز این پژوهش نیز بوده است (چوکووا و همکاران^۴، ۲۰۲۰). لذا با عنایت به توضیح‌های ارائه شده در خصوص اینرسی مدیرعامل در انعکاس اخبار به موقع به ذینفعان، می‌تواند سوال‌های پژوهش را به ترتیب زیر ارائه داد:

۱. ابعاد اینرسی مدیرعامل در انعکاس اخبار به موقع به ذینفعان کدامند؟
۲. مهم‌ترین بُعد اینرسی مدیرعامل در انعکاس اخبار به موقع به ذینفعان در سطح بازار سرمایه کدامند؟

پیشینه پژوهش

تسیما و روبانی^۵ (۲۰۲۳) مطالعه‌ای با عنوان «واکنش سرمایه‌گذاران به افشاء به موقع اخبار» انجام دادند. نتایج مطالعه نشان داد، دو مبنای قابلیت به موقع بودن اخبار و اطلاعات و بیان صادقانه‌ی صورت‌های مالی امکان واکنش احساسی و هیجانی سرمایه‌گذاران را به دلیل کنترل و پوشش ریسک سرمایه‌گذاری، کاهش می‌دهد و امکان ایجاد بازار آزاد اطلاعاتی را ممکن می‌سازد. اینچرپاتی و سربواستاوا^۶ (۲۰۲۲) پژوهشی تحت عنوان «نقش حسابداری در کنترل احساسات سرمایه‌گذاران در برابر افشاء اخبار مالی شرکت» انجام دادند. در این پژوهش از نظر روش تحلیل ترکیبی بود، ابتدا برای تعیین ابعاد احساسات مبتنی بر اخبار و افشاء اطلاعات سرمایه‌گذاران از تحلیل محتوا

¹ Mironiuc et al

² Choi et al

³ Cascino & Gassen

⁴ Chukwu et al

⁵ Tessema and Rubbaniy

⁶ Eachempati & Srivastava

استفاده شد. سپس شاخص‌های شناسایی شده برای پیش‌بینی پذیری بازار سهام با استفاده از تکنیک‌های رگرسیون مورد ارزیابی قرار گرفتند. نتایج پژوهش نشان داد، سرمایه‌گذاران در تصمیم‌گیری بیشتر به انعکاس اخبار تا افشاء اطلاعات شرکت‌ها متمایل هستند. همچنین مشخص گردید، انعکاس اخبار به شدت بر واکنش بازار موثر است و کمتر شکاف اطلاعاتی بین شرکت با ذینفعان را ایجاد می‌کند. مدیران شرکت‌ها نیز زمانی که تغییرات در بازار سرمایه پایین است، با انعکاس به موقع اخبار تلاش می‌نمایند تا قبل از افشاء کامل اطلاعات نسبت به کنترل احساسات سرمایه‌گذاران پاسخ مثبت دهند. چن و همکاران^۱ (۲۰۲۱) پژوهشی تحت عنوان «تجربه حرفه‌ای مدیرعامل در افشاء و ریسک سقوط قیمت سهام» انجام دادند. این پژوهش از نظر روش شناسی مبتنی بر رگرسیون مقطعی از طریق ترکیب فرآیند تحلیل کیفی برای اندازه‌گیری تجربه حرفه‌ای مدیرعامل و تحلیل کمی برای اندازه‌گیری متغیر ریسک سقوط قیمت سهام در بازه زمانی یکساله ۲۰۱۸-۲۰۱۹ در سطح شرکت‌های ایالات متحده آمریکا با مشارکت مدیران عامل آن‌ها انجام شد. نتایج پژوهش نشان داد، تجربه حرفه‌ای مدیران در تحمل فشارهای بیرونی و درونی شرکت در طی دوره‌ی تصدی، با ریسک سقوط قیمت سهام دارای ارتباط مثبت می‌باشد. هوآنگ و گائو^۲ (۲۰۲۱) پژوهشی تحت عنوان «اینرسی استراتژیک و پایداری ساختار سرمایه» انجام دادند. این پژوهش در حواصل زمانی ۲۰۰۴ تا ۲۰۱۶ نسبت به بررسی تأثیر اینرسی استراتژیک بر پایداری ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار چین اقدام نمود. نتایج پژوهش نشان می‌دهد اینرسی استراتژیک باعث پایداری ساختار سرمایه می‌شود و این موضوع می‌تواند در بلندمدت عدم تقارن اطلاعات را بیشتر کند. همچنین مشخص شد فقدان دانش مالی؛ دوره‌ی تصدی پایین و مالکیت مدیریت پایین به عنوان مجموع علل تقویت‌کننده‌ی اینرسی استراتژیک تلقی می‌شوند که می‌تواند باعث پایداری ساختار سرمایه شوند. دلیل هم این است که وجود اینرسی استراتژیک باعث ایجاد نوعی مقاومت مدیران شرکت در برابر استقراض بدون وجود ظرفیت‌های دارایی و اهرم مالی است که این موضوع می‌تواند اگرچه عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش دهد اما باعث پایداری ساختار سرمایه شوند. عدی و همکاران (۱۴۰۱) مطالعه‌ای با عنوان «ارائه الگوی اینرسی سازمانی مدیران و بررسی تأثیر آن بر خطر سقوط قیمت سهام» انجام دادند. نتایج پژوهش نشان داد که اینرسی سازمانی مدیران بر خطر سقوط قیمت سهام تأثیر مثبت و معناداری دارد. این نتیجه نشان می‌دهد، عدم افشای اخبار بد برای یک دوره زمانی بلندمدت همواره در نظام ساختاری شرکت‌ها و حتی نهادهای نظارتی‌ای ایجاد می‌شود که غالباً به دلیل اینرسی سازمانی، نوعی عدم تحرک در نظارت‌های اثربخش بر عملکرد مدیران غالب می‌شود و این موضوع با تأثیرگذاری بر تفاوت ارزش ذاتی با ارزش بازار سهام، سبب به وجود آمدن یک شکاف یا حباب قیمتی می‌شود، این حباب در واقع توده اخبار منفی انباشت شده است که براساس اصل مطلوبیت در اقتصاد، در نقطه اشباع به یکباره به بازار مخابره می‌شود و سبب ترکیدن حباب قیمتی و در نتیجه به سقوط قیمت سهام منتج می‌شود. احمدزاده و همکاران (۱۴۰۱) مطالعه‌ای با عنوان «ارائه چارچوب گزارشگری پایداری مبتنی بر ایجاد توازن بین انتظارات ذینفعان و ظرفیت‌های شرکت» انجام دادند. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که از مجموع ۱۶۹ مولفه مورد بررسی (طبقه‌بندی شده در ۱۱ گروه)، ۸۵ مؤلفه (باب افشاء پایداری) مورد انتظار ذینفعان بوده است و در تمامی گروه‌ها غیر از طبقه نمایه سازمان، بین وضعیت موجود و مورد انتظار ذینفعان تفاوت معناداری وجود داشته، نهایتاً پس از ایجاد توازن بین مولفه‌ها الگویی شامل ۶۰ مولفه در قالب گزارش پایداری شرکتی متوازن ارائه گردید. خواجوی و همکاران (۱۳۹۸) پژوهشی تحت عنوان «چسبندگی هزینه و اینرسی هزینه: مدل دو محرک هزینه‌ای از رفتار نامتقارن هزینه‌ها» انجام دادند. نمونه آماری پژوهش شامل ۱۳۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۴-۱۳۸۲ است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها نشان داد که مدل بسط یافته دارای توان توضیح‌دهندگی بیشتری در چسبندگی هزینه‌ها نسبت به مدل پیشین است. افزون بر این، فرضیه‌ی بیشتر بودن اینرسی هزینه نسبت به چسبندگی هزینه در مدل بسط یافته تأیید نشد. همچنین نتایج پژوهش نشان داد که روند تغییرات فروش سال‌های قبل در شکل‌گیری انتظارات مدیران تأثیرگذار است به گونه‌ای که با توجه به روند صعودی (نزولی) فروش سال‌های قبل دیدگاه مدیران نسبت به سطح عملکرد دوره آتی خوش‌بینانه (بدبینانه) می‌شود و انتظار دارند که روند صعودی (نزولی) شامل عملکرد دوره آتی نیز شود. در شرایط خوش‌بینانه (بدبینانه) مدیران تمایل بیش‌تری (کمتری) به نگهداری منابع مازاد، حتی در صورت کاهش عملکرد دوره جاری، نشان می‌دهند و در نهایت باعث ایجاد چسبندگی (ضد چسبندگی) هزینه‌ها می‌شود. پورحیدری و فروغی (۱۳۹۸) پژوهشی تحت عنوان «بررسی تأثیر نفوذ مدیرعامل بر کیفیت افشای اطلاعات حسابداری» انجام دادند. نمونه مورد مطالعه ۱۲۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره‌های زمانی ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۶ را شامل می‌شود. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش حاکی از آن بود که به‌موقع بودن اطلاعات حسابداری رابطه منفی و معناداری با قدرت مدیریتی دارد لیکن بین کیفیت افشای اطلاعات حسابداری و قابلیت اتکای اطلاعات حسابداری با قدرت مدیریتی رابطه معناداری یافت نشد. نتایج بیانگر این مطلب است که اگرچه مدیران از قدرت خویش در راستای زمان‌بندی افشای اطلاعات بهره می‌جویند، لیکن از این قدرت در راستای صدمه‌زدن به قابلیت اتکای اطلاعات حسابداری استفاده نمی‌کنند.

¹ Chen et al

² Huang & Gao

همانطور که مشاهده می‌شود، پژوهشی مشابه با ماهیت این پژوهش انجام نشده است. به عبارت دیگر، مطالعه‌های صورت گرفته، چه به لحاظ محتوایی و چه به لحاظ تحلیلی متفاوت از پژوهش‌هایی است که در گذشته انجام شده است و این دلیلی برای نوآوری انجام این مطالعه برحسب ماهیت موضوعی و ماهیت تحلیل آماری می‌باشد که در پُر نمودن شکاف تئوریک در حوزه‌ی کارکردهای مالی رفتاری نیز می‌تواند، موثر باشد.

روش شناسی

روش پژوهش حاضر کاربردی است و تلاش‌شده به واسطه‌ی ماهیت نتیجه در روش شناسی براساس رویکرد توسعه‌ای اقدام به شناسایی و اولویت‌بندی ابعاد اینرسی مدیرعامل در انعکاس به موقع اخبار و اطلاعات به ذینفعان براساس تحلیل فازی شود. موضوعی که بدلیل عدم انسجام چارچوب نظری می‌تواند از طریق رویکرد توسعه‌ای در بُعد نتیجه به افزایش اثربخشی ادراکی چه از منظر مضمونی و چه از منظر تحلیلی کمک نماید. همچنین از نظر نوع داده، این پژوهش در دسته، پژوهش‌های آمیخته قرار می‌گیرد که از طریق تحلیل‌های کیفی و کمی به دنبال توصیف و پیمایش در باب موضوع پژوهش می‌باشد. از نظر استراتژی اجرای این پژوهش مبتنی برالگوهای ریاضی و تحقیق در عملیات است که می‌توان آن را پژوهش تحلیلی-ریاضی دانست. تحقیقات توصیفی-تحلیلی تحقیقاتی هستند که محقق علاوه بر تصویرسازی آنچه هست به تشریح و تبیین دلایل چگونگی بودن و چرایی وضعیت مسئله و ابعاد آن می‌پردازد. لذا پژوهش برای تبیین و توجیه دلایل، نیاز به تکیه‌گاه استدلالی محکمی دارد. این تکیه‌گاه از طریق جستجو در ادبیات و مباحث نظری تحقیق و تدوین گزاره‌ها و قضایای کلی موجود درباره‌ی پدیده‌ی مورد بررسی در این پژوهش در بخش کیفی و بر مبنای غربالگری ارزیابی انتقادی فراهم می‌شود. محقق از نظر منطقی جزئیات مربوط به مسئله تحقیق خود را با مولفه‌های پژوهش ارتباط می‌دهد و به نتیجه‌گیری می‌پردازد.

جامعه آماری و حجم نمونه

در این بخش جامعه آماری و روش نمونه و حجم نمونه براساس تفکیک بخش کیفی و کمی ارائه می‌شود. در بخش کیفی، تعداد ۱۴ نفر از خبرگان رشته حسابداری در سطح دانشگاهی هستند که براساس سطح توانمندی‌های علمی و شناختی در حوزه‌ی پژوهش، بر مبنای شیوه‌ی نمونه‌گیری همگن برای انجام بخش کیفی پژوهش انتخاب شدند. در واقع همسو با هدف نمونه‌گیری همگن، افرادی به عنوان مشارکت کننده می‌بایست انتخاب شوند که تاحدودی دارای ادراک منسجم در باب موضوع و ریشه‌های مرتبط به آن داشته باشند. همچنین در این بخش از مقالات و کتاب‌هایی که در تارگه‌های همچون جهاد دانشگاهی (SID) در ایران؛ پایگاه نشریات کشور (MAGIRAN) ایران؛ مرکز پژوهش‌های علوم رایانه‌ای اسلامی (NOORSOFR) ایران؛ مرجع بین‌المللی مقالات روز دنیا (Scencedirect)؛ مرجع امرالد (Emeraldinsight) و مرجع (OnlineLierary) استفاده شد. در بخش کمی، جامعه هدف شامل ۲۰ نفر از کارگزاران باتجربه بازار سرمایه بودند که باتوجه به الزام تحلیل‌های منطقی فازی، ضمن دارابودن شرایط تجربی و علمی لازم، در این پژوهش انتخاب شدند و اقدام به مشارکت نمودند. در واقع از آنجاییکه روش مزبور، یک تحلیل مبتنی برتحلیل سیستم‌های پیچیده در سطوح مشخصی است و می‌بایست براساس معیار مشخصی همچون تجربه یا دانش تخصصی توسط مشارکت کنندگان صورت پذیرد، معمولاً از پرسشنامه ماتریسی متقابل با مشارکت ۱۵ تا ۳۰ نفر صورت می‌گیرد. محققانی همچون ای‌سر^۱ (۲۰۲۰) و کاهرمین و همکاران^۲ (۲۰۱۴) انتخاب جامعه هدف را باتوجه به فرآیند چندمرحله‌ای انجام تحلیل، محدود توصیف نمودند.

یافته‌های پژوهش

باهدف شناسایی ابعاد اینرسی مدیرعامل در انعکاس به موقع اخبار و اطلاعات به ذینفعان، در بخش کیفی پژوهش، از فرم‌های ارزیابی انتقادی استفاده می‌شود تا با تدوین مولفه‌های شناسایی شده در قالب چک لیست‌های ماتریسی پژوهش در بخش کمی، وارد تحلیل فازی شوند تا نسبت به اولویت‌بندی آن اقدام گردد.

الف) یافته‌های پژوهش در بخش کیفی

در بخش اول براساس تحلیل ارزیابی انتقادی طی بازه زمانی ۲۰۲۲-۲۰۱۸ نسبت به تعیین پژوهش‌های مشابه جهت غربالگری محتوایی اقدام می‌شود تا بتوان ابعاد اینرسی مدیرعامل در انعکاس به موقع اطلاعات به ذینفعان تعیین شود. لذا ابتدا می‌بایست براساس مرور پژوهش‌های تجربی مشابه، براساس عنوان: محتوا و تحلیل، پژوهش‌هایی مورد بررسی قرار گیرد که بیشترین غرابت را با موضوع پژوهش دارد. پس از طی سه مرحله اولیه، ۱۱ پژوهش تأیید گردید. در گام سوم از نظر ارزیابی انتقادی^۳ با مشارکت خبرگان پژوهش مورد تحلیل قرار گیرد. این فرآیند شامل ۱۰ معیار زیر است که براساس امتیاز حداقل (۱) و حداکثر (۵) مورد بررسی قرار می‌گیرد. مجموع امتیازها براساس ۱۰ معیار در جدول (۱) می‌تواند ۵۰ باشد که اگر پژوهشی امتیاز ۳۰ و بیش از آن را کسب نماید، وارد گام چهارم می‌شود. حالا براساس شناخت

¹ Ecer

² Kahraman et al

³ Critical Appraisal Process

بهبتر فرآیند انجام تحلیل در این گام، با مشارکت خبرگان پژوهش، ۱۱ پژوهش اولیه‌ی تاییدشده، مورد واکاوی امتیازی براساس تحلیل ارزیابی انتقادی قرار می‌گیرد.

جدول (۱) تحلیل ارزیابی انتقادی

۱۱	۱۰	۹	۸	۷	۶	۵	۴	۳	۲	۱	پژوهش‌های تاییدشده
طاهری-عابد و همکاران (۱۳۹۸)	پورچندی و قوفی (۱۳۹۸)	سینتقوی و همکاران (۱۴۰۰)	شریعت‌نژاد و موسوی (۱۴۰۰)	دُو و همکاران ^۵ (۲۰۱۸)	ژانگ و همکاران ^۴ (۲۰۱۹)	مارتینز و همکاران ^۳ (۲۰۲۰)	شیشه‌جو (۲۰۲۱)	رستنیو و همکاران (۲۰۲۱)	آزبان ^۲ (۲۰۲۱)	آزبک‌اری و ژنو ^۱ (۲۰۲۱)	
۴	۲	۲	۲	۴	۲	۲	۲	۴	۲	۵	
۴	۲	۲	۲	۲	۴	۲	۱	۲	۲	۴	
۲	۴	۱	۲	۴	۵	۴	۲	۴	۲	۲	
۲	۲	۲	۲	۴	۴	۲	۲	۴	۳	۴	
۵	۲	۲	۲	۴	۴	۴	۲	۲	۲	۳	
۴	۲	۱	۲	۴	۲	۵	۲	۴	۱	۳	
۴	۴	۲	۲	۴	۲	۴	۲	۴	۲	۲	
۴	۴	۲	۲	۴	۴	۵	۲	۲	۲	۴	
۴	۲	۲	۲	۲	۲	۴	۲	۴	۲	۴	
۴	۴	۲	۲	۴	۲	۴	۲	۴	۲	۴	
۴	۴	۲	۲	۴	۲	۴	۲	۴	۲	۴	
۳۸	۳۴	۲۱	۲۷	۳۷	۳۶	۳۹	۲۳	۳۷	۲۳	۳۷	
<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	

(منبع: یافته‌های پژوهشگر)

پس از انجام فرآیند ارزیابی انتقادی مشخص گردید، ۴ پژوهش از مجموع پژوهش‌های تایید شده، به دلیل اینکه امتیاز زیر ۳۰ را کسب نمودند، حذف گردیدند. لذا براساس پژوهش‌های تایید شده، کلیه‌ی معیارهای مربوط به مفهوم پژوهش در سطر جدول (۲) آورده می‌شود تا با قراردادن علامت «» در جلوی هر پژوهش، در نهایت مشخص شود، بیشترین فراوانی ابعاد اینرسی مدیرعامل کدام است.

جدول (۲) فرآیند تعیین ابعاد اینرسی مدیرعامل در انعکاس به موقع اطلاعات به ذینفعان

شماره	مولفه‌ها	محققان							
		آزبک‌اری و ژنو (۲۰۲۱)	رستنیو و همکاران (۲۰۲۱)	مارتینز و همکاران (۲۰۲۰)	ژانگ و همکاران (۲۰۱۹)	دُو و همکاران (۲۰۱۸)	پورچندی و قوفی (۱۳۹۸)	طاهری و همکاران (۱۳۹۸)	جمع
۱	اینرسی مبتنی بر بیش محافظه کارانه مدیرعامل	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	-	-	<input checked="" type="checkbox"/>	۴
۲	اینرسی مبتنی بر فرهنگ سازمانی	-	-	<input checked="" type="checkbox"/>	-	<input checked="" type="checkbox"/>	-	-	۲
۳	اینرسی مبتنی بر ادراک مدیرعامل	-	<input checked="" type="checkbox"/>	-	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	-	<input checked="" type="checkbox"/>	۴
۴	اینرسی مبتنی بر نظارت نهادی بر مدیرعامل	<input checked="" type="checkbox"/>	-	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	-	<input checked="" type="checkbox"/>	-	۴
۵	اینرسی مبتنی بر بیش اطمینانی رفتاری مدیرعامل	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	-	-	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	-	۴
۶	اینرسی مبتنی بر ساختار سازمانی بر مدیرعامل	-	-	<input checked="" type="checkbox"/>	-	-	-	<input checked="" type="checkbox"/>	۲
۷	اینرسی مبتنی بر دوره‌ی تصدی مدیرعامل	-	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	-	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	-	۴
۸	اینرسی مبتنی بر مالکیت مدیریتی مدیرعامل	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	-	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	-	<input checked="" type="checkbox"/>	۵
۹	اینرسی مبتنی بر راهبردهای سازمانی بر مدیرعامل	-	<input checked="" type="checkbox"/>	-	-	-	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	۳
۱۰	اینرسی مبتنی بر قدرت مدیرعامل	<input checked="" type="checkbox"/>	-	-	-	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	۴
۱۱	اینرسی مبتنی بر ترکیب هیئت‌مدیره در مدیرعامل	-	-	<input checked="" type="checkbox"/>	-	<input checked="" type="checkbox"/>	-	<input checked="" type="checkbox"/>	۳
۱۲	اینرسی مبتنی بر دوگانگی وظیفه مدیرعامل	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	-	<input checked="" type="checkbox"/>	-	<input checked="" type="checkbox"/>	-	۴
۱۳	اینرسی مبتنی بر مالکیت خانوادگی مدیرعامل	-	-	-	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	-	-	۲

(منبع: یافته‌های پژوهشگر)

¹ Alzeban
² Arif et al
³ Martins et al
⁴ Zhang et al
⁵ Dow et al

با مشخص شدن ۸ بُعد اینرسی مدیرعامل به عنوان مبنای عدم افشاء به موقع اطلاعات به ذینفعان براساس بیشترین فراوانی در پژوهش‌های تأیید شده، در گام بعدی، به منظور تعیین اجماع نظر خبرگان برای متناسب‌بودن ابعاد شناسایی شده‌ی اینرسی مدیرعامل در افشاء به موقع اطلاعات به ذینفعان در سطح بازار سرمایه ایران، از تحلیل دلفی براساس دو معیار میانگین و ضریب توافق استفاده می‌شود. لذا برای انجام این بخش باتوجه به مقیاس ۷ گزینه‌ای ارزیابی، طبق جدول (۴) نتایج تحلیل دلفی ارائه شده است.

جدول (۴) فرآیند تحلیل دلفی برای تعیین اجماع نظر خبرگان

	نتیجه	دور دوم دلفی		دور اول دلفی	
		ضریب توافق	میانگین	ضریب توافق	میانگین
اینرسی مبتنی بر بیش محافظه‌کارانه مدیرعامل	تایید	۰/۷۰	۵/۴۰	۰/۵۵	۵/۱۵
اینرسی مبتنی بر ادراک مدیرعامل	تایید	۰/۸۵	۶/۲۰	۰/۸۰	۶
اینرسی مبتنی بر نظارت نهادی در مدیرعامل	تایید	۰/۶۵	۵/۳۰	۰/۵۵	۵/۱۰
اینرسی مبتنی بر بیش اطمینانی رفتاری مدیرعامل	تایید	۰/۸۰	۶/۱۰	۰/۷۵	۵/۵۰
اینرسی مبتنی بر دوره‌ی تصدی مدیرعامل	تایید	۰/۸۵	۶/۲۰	۰/۸۰	۶
اینرسی مبتنی بر مالکیت مدیریتی مدیرعامل	تایید	۰/۶۵	۵/۳۰	۰/۶۰	۵/۲۰
اینرسی مبتنی بر قدرت مدیرعامل	تایید	۰/۷۵	۵/۵۵	۰/۷۰	۵/۴۰
اینرسی مبتنی بر دوگانگی وظیفه مدیرعامل	تایید	۰/۷۰	۵/۴۰	۰/۵۵	۵/۱۵

(منبع: یافته‌های پژوهشگر)

نتایج پس از دو دور تحلیل در گام دلفی نشان داد، تمامی ابعاد شناسایی شده‌ی موضوع مورد بررسی پژوهش براساس ضریب توافق و میانگین مورد تأیید قرار گرفتند. لذا مجموعاً ۸ بُعد اینرسی مدیرعامل در افشاء به موقع اطلاعات به ذینفعان براساس چارچوب نظری تدوین‌شده‌ی زیر، وارد تحلیل فازی می‌شوند. در این بخش به عنوان گام آخر تحلیل کیفی، الگوی نظری پژوهش برای تحلیل ابعاد اینرسی مدیرعامل در انعکاس به موقع اطلاعات به ذینفعان ارائه می‌شود.

شکل (۵) الگوی نظری پژوهش



(منبع: یافته‌های پژوهشگر)

ب) یافته‌های پژوهش در بخش کمی

در این بخش، هریک از ابعاد اینرسی مدیرعامل در انعکاس به موقع اطلاعات به ذینفعان تاییدشده از بخش کیفی پژوهش، باهدف اولویت‌بندی، بین اعضای جامعه هدف در بخش کمی توزیع گردید و از آن‌ها خواسته شد، تا براساس مقایسه‌ی زوجی، اقدام به امتیازدهی هریک از ابعاد شناسایی براساس جدول زیر نمایند.

جدول (۵) مقیاس فازی نوع دو براساس اعداد فازی مثلثی

متغیرهای زبانی	نماد فازی	مقیاس‌های فازی بازهای نوع ۲ مثلثی	مقیاس‌های فازی بازهای نوع ۲ دوزنقه‌ای
کاملاً قوی	AS	(۷/۵، ۹، ۱۰/۵، ۱)	(۷/۵، ۹، ۹، ۱۰/۸، ۹، ۰/۸، ۰/۸)
بسیار قوی	VS	(۵/۵، ۷، ۷/۵، ۰/۹)	(۵/۲، ۶/۲، ۷/۸، ۰/۸، ۰/۸، ۰/۸)
نسبتاً قوی	FS	(۴/۵، ۵، ۵/۵، ۰/۹)	(۳/۲، ۴/۲، ۵/۸، ۰/۸، ۰/۸، ۰/۸)
کمی قوی	SS	(۲/۵، ۳، ۳/۵، ۰/۹)	(۱/۲، ۲/۲، ۳/۸، ۰/۸، ۰/۸، ۰/۸)
دقیقاً برابر	E	(۱، ۱، ۱، ۱)	(۱، ۱، ۱، ۱، ۱، ۱)

(منبع: کارامان و همکاران، ۲۰۱۴)

به عبارت دیگر، در این بخش، برای هر یک از گزاره‌های پژوهش، طیف پنج تایی «کاملاً موافقم»؛ تا «کاملاً مخالفم» در پرسشنامه استفاده شده است و برای هر کدام از آن‌ها مجموعه‌های فازی (کاملاً موافقم تا کاملاً مخالفم) با توابع عضویتی فازی مثلثی تعریف شد. دلیل این انتخاب آن است که این اعداد اغلب در کاربردهای کنترل‌های فازی همچون تصمیم‌گیری جهت انتخاب بهترین راه‌حل مورد استفاده قرار می‌گیرند. حال باهدف بسط تعاریف اولیه اعداد فازی، ابتدا اقدام به ارائه مدل‌های ریاضی در این رابطه می‌شود (مندال و جان^۱، ۲۰۰۶). در ادامه اقدام به ارائه گراف‌های امتیازی مبتنی بر مقیاس فازی براساس اعداد فازی مثلثی، در بین ۲۰ نفر از کارگزاران باتجربه بازار سرمایه می‌شود. همانطور که مشاهده می‌گردد ابتدا می‌بایست تعاریف روش‌های غیرفازی‌سازی برای مجموعه‌های فازی دوبعدی (FIS₂) از روش سنتروید^۲ در مجموعه توابع فازی استفاده شود. فازی‌زدایی یک مجموعه فازی دوبعدی (FIS₂) متشکل از دو مرحله است. در روش سنتروید $C_{\tilde{A}}(x)$ یک مجموعه فازی دوبعدی (FIS₂) بازه‌ای، اجتماع مراکز کلیه n_A مجموعه فازی نوع ۱ است که به صورت $A_e[c_{\tilde{A}}(A_e)]$ بیان می‌شود

$$C_{\tilde{A}} = \bigcup_{\forall A_e} c_{\tilde{A}}(A_e) = \{c_1(\tilde{A}), \dots, c_r(\tilde{A})\},$$

که در آن:

$$c_1(\tilde{A}) = \min_{\forall A_e} c_{\tilde{A}}(A_e) = \min_{\forall \theta \in [\underline{\mu}_{\tilde{A}}(x_i), \bar{\mu}_{\tilde{A}}(x_i)]} \left(\frac{\sum_{i=1}^N x_i \theta_i}{\sum_{i=1}^N \theta_i} \right)$$

$$c_r(\tilde{A}) = \max_{\forall A_e} c_{\tilde{A}}(A_e) = \max_{\forall \theta \in [\underline{\mu}_{\tilde{A}}(x_i), \bar{\mu}_{\tilde{A}}(x_i)]} \left(\frac{\sum_{i=1}^N x_i \theta_i}{\sum_{i=1}^N \theta_i} \right)$$

کارنیک و مندال (۲۰۰۱) جهت محاسبه $c_1(\tilde{A})$ و $c_r(\tilde{A})$ الگوریتم‌هایی تکراری پیشنهاد نمودند. تعیین اولویت ابعاد اینرسی مدیرعامل در انعکاس به موقع اطلاعات به ذینفعان براساس هدف در این بخش، روش AHP فازی تک‌بعدی باکلی^۳ با استفاده از مجموعه‌های فازی دوبعدی (FIS₂) تعمیم داده شد. حال باتوجه به اینکه ۸ بُعد اینرسی مدیرعامل در افشاء به موقع اطلاعات به ذینفعان تعریف شده است، می‌بایست طی مراحل گفته شده، اقدام به انتخاب مهمترین بُعد ابعاد اینرسی مدیرعامل در انعکاس به موقع اطلاعات به ذینفعان گردد. براساس مرحله اول به منظور تعیین مهمترین بُعد براساس جدول تعریف و مقیاس‌های فازی دوبعدی فاصله‌ای متغیرهای زبانی ابتدا ساخت ماتریس‌های مقایسه جفتی برای مولفه‌ها ارائه می‌شود.

جدول (۶) مقایسه جفتی ابعاد اینرسی مدیرعامل در افشاء اطلاعات به موقع براساس اصطلاحات زبانی فازی دوبعدی

I8	I7	I6	I5	I4	I3	I2	I1	I	
SS	VS	SS	AS	FS	FS	SS	E	I1	اینرسی مبتنی بر بیش محافظه کارانه مدیرعامل
SS	AS	FS	VS	FS	VS	E	1/SS	I2	اینرسی مبتنی بر ادراک مدیرعامل
FS	VS	SS	FS	FS	E	1/VS	1/FS	I3	اینرسی مبتنی بر نظارت نهادی در مدیرعامل
SS	VS	AS	SS	E	1/FS	1/FS	1/FS	I4	اینرسی مبتنی بر بیش اطمینانی مدیرعامل
FS	SS	SS	E	1/SS	1/FS	1/VS	1/AS	I5	اینرسی مبتنی بر دوره‌ی تصدی مدیرعامل
SS	VS	E	1/SS	1/AS	1/SS	1/FS	1/SS	I6	اینرسی مبتنی بر مالکیت مدیریتی مدیرعامل
VS	E	1/VS	1/SS	1/VS	1/VS	1/AS	1/VS	I7	اینرسی مبتنی بر قدرت مدیرعامل
E	1/VS	1/SS	1/FS	1/SS	1/FS	1/SS	1/SS	I8	اینرسی مبتنی بر دوگانگی وظیفه مدیرعامل

(منبع: یافته‌های پژوهشگر)

در ادامه می‌بایست بررسی سازگاری ماتریس‌های مقایسه جفتی غیرفازی شده را براساس روش پیشنهادی DTraT نسبت به غیرفازی‌سازی نمودن آن در قالب جدول (۷) اقدام نمود.

جدول (۷) ماتریس مقایسه جفتی غیرفازی‌سازی شده ابعاد اینرسی مدیرعامل در افشاء اطلاعات به موقع

I8	I7	I6	I5	I4	I3	I2	I1	I	
2/12	4/23	2/12	8/34	6/21	6/21	2/12	1/00	I1	اینرسی مبتنی بر بیش محافظه کارانه مدیرعامل
2/12	8/34	6/21	4/23	6/21	4/23	1/00	0/47	I2	اینرسی مبتنی بر ادراک مدیرعامل
6/21	4/23	2/12	6/21	6/21	1/00	0/23	0/16	I3	اینرسی مبتنی بر نظارت نهادی در مدیرعامل
2/12	4/23	8/34	2/12	1/00	0/16	0/16	0/16	I4	اینرسی مبتنی بر بیش اطمینانی مدیرعامل
6/21	2/12	2/12	1/00	0/47	0/16	0/23	0/11	I5	اینرسی مبتنی بر دوره‌ی تصدی مدیرعامل
2/12	4/23	1/00	0/47	0/11	0/47	0/16	0/47	I6	اینرسی مبتنی بر مالکیت مدیریتی مدیرعامل
4/23	1/00	0/23	0/47	0/23	0/23	0/11	0/23	I7	اینرسی مبتنی بر قدرت مدیرعامل
1/00	0/23	0/47	0/16	0/47	0/16	0/47	0/47	I8	اینرسی مبتنی بر دوگانگی وظیفه مدیرعامل

(منبع: یافته‌های پژوهشگر)

¹ Mendel and John

² Centroid of a type-2 fuzzy set

³ Buckley

ماتریس مقایسه جفتی غیرفازی سازی شده برای معیارها از نظر سازگاری بررسی شده و مشخص شده است که نسبت سازگاری آن زیر ۰/۱ است. در ادامه براساس میانگین هندسی هر ردیف از ماتریس‌های مقایسه جفتی مبهم محاسبه شده است. بنابراین بسط فازی مولفه‌های اصلی هر سطر به صورت سطری در جدول زیر ارائه شده است:

جدول (۸) بسط فازی ابعاد اینرسی مدیرعامل در انعکاس به موقع اطلاعات به ذینفعان به صورت سطری

بسط فازی هر یک از مولفه‌های اصلی پژوهش	ابعاد اینرسی مدیرعامل در انعکاس به موقع اطلاعات به ذینفعان
$A1 = (1,1,1)(1,1,1) \oplus (0.63, 0.73, 0.89) \oplus (0.29, 0.34, 0.42)$	اینرسی مبتنی بر بینش محافظه‌کارانه مدیرعامل
$A2 = (1.41, 1.75, 2.15) \oplus (1,1,1)(1,1,1) \oplus (1.24, 1.49, 1.83)$	اینرسی مبتنی بر ادراک مدیرعامل
$A3 = (1.33, 1.62, 1.92) \oplus (4.26, 5.34, 6.38) \oplus (0.48, 0.57, 0.66)$	اینرسی مبتنی بر نظارت نهادی در مدیرعامل
$A4 = (0.86, 1.17, 1.43) \oplus (2.39, 3.51, 4.57) \oplus (1.13, 1.37, 1.58)$	اینرسی مبتنی بر بیش اطمینانی مدیرعامل
$A5 = (0.54, 0.68, 0.83) \oplus (0.47, 0.41, 0.62) \oplus (1,1,1)(1,1,1)$	اینرسی مبتنی بر دوره‌ی تصدی مدیرعامل
$A6 = (0.56, 0.7, 0.84) \oplus (1.46, 1.76, 2.03) \oplus (0.38, 0.47, 0.6)$	اینرسی مبتنی بر مالکیت مدیریتی مدیرعامل
$A7 = (1.2, 1.45, 1.68) \oplus (0.69, 0.69, 0.87) \oplus (0.46, 0.57, 0.71)$	اینرسی مبتنی بر قدرت مدیرعامل
$A8 = (0.93, 0.93, 1.08) \oplus (0.54, 0.68, 0.83) \oplus (0.22, 0.25, 0.29)$	اینرسی مبتنی بر دوگانگی وظیفه مدیرعامل

(منبع: یافته‌های پژوهشگر)

در ادامه با استفاده از بسط فازی در سطر و ستون هر یک از ابعاد پژوهش، اقدام به محاسبه‌ی هر یک از اوزان ابعاد اینرسی مدیرعامل در انعکاس به موقع اطلاعات به ذینفعان نمود. برای محاسبه اوزن از رابطه زیر استفاده می‌شود:

$$\tilde{W} = \tilde{r} \otimes [\tilde{r} \otimes \dots \otimes \tilde{r} \otimes \dots \otimes \tilde{r}]^{-1}$$

برای این کار ابتدا می‌بایست، محاسبه وزن نخست با جمع فازی مجموع عناصر ستون و سطر به صورت یک ماتریس کلی محاسبه شود:

$$\sum_{i=1}^n \tilde{S}_i = \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n \tilde{x}_{ij}$$

مجموع عناصر ستون و سطر ابعاد اینرسی مدیرعامل در انعکاس به موقع اطلاعات به ذینفعان به صورت زیر خواهد بود:

$$\sum_{i=1}^3 \sum_{j=1}^3 \tilde{x}_{ij} = (13.453, 22.136, 54.093)$$

برای نرمال‌سازی ماتریسی ابعاد اینرسی مدیرعامل در انعکاس به موقع اطلاعات به ذینفعان، باید مجموع مقادیر آن معیار بر مجموع تمامی مولفه‌ها (عناصر ستون) تقسیم شود. چون مقادیر فازی هستند، بنابراین جمع فازی هر سطر در معکوس مجموع ضرب می‌شود. معکوس مجموع باید محاسبه شود.

$$\text{if } \tilde{F} = (l \ m \ u) \text{ then } \tilde{F}^{-1} = \left(\frac{1}{u} \ \frac{1}{m} \ \frac{1}{l} \right)$$

بنابراین براساس رابطه زیر خواهیم داشت:

$$\left(\sum_{i=1}^3 \sum_{j=1}^3 \tilde{x}_{ij} \right)^{-1} = (0.003, 0.005, 0.02)$$

لذا نتایج حاصل از نرمال‌سازی اولویت‌بندی ابعاد اینرسی مدیرعامل در انعکاس به موقع اطلاعات به ذینفعان طبق جدول (۱۱) تعیین شده است:

جدول (۹) نرمال‌سازی مقادیر ابعاد اینرسی مدیرعامل در انعکاس به موقع اطلاعات به ذینفعان

ماتریس نهایی	ابعاد اینرسی مدیرعامل در انعکاس به موقع اطلاعات به ذینفعان
$I1 \Rightarrow \sum_{j=1}^8 \tilde{x}_{1j} = (0.044, 0.062, 0.089)$	اینرسی مبتنی بر بینش محافظه‌کارانه مدیرعامل
$I2 \Rightarrow \sum_{j=1}^8 \tilde{x}_{2j} = (0.094, 0.197, 0.233)$	اینرسی مبتنی بر ادراک مدیرعامل
$I3 \Rightarrow \sum_{j=1}^8 \tilde{x}_{3j} = (0.052, 0.098, 0.134)$	اینرسی مبتنی بر نظارت نهادی در مدیرعامل
$I4 \Rightarrow \sum_{j=1}^8 \tilde{x}_{4j} = (0.112, 0.209, 0.251)$	اینرسی مبتنی بر بیش اطمینانی مدیرعامل
$I5 \Rightarrow \sum_{j=1}^8 \tilde{x}_{5j} = (0.072, 0.126, 0.177)$	اینرسی مبتنی بر دوره‌ی تصدی مدیرعامل
$I6 \Rightarrow \sum_{j=1}^8 \tilde{x}_{6j} = (0.092, 0.188, 0.219)$	اینرسی مبتنی بر مالکیت مدیریتی مدیرعامل
$I7 \Rightarrow \sum_{j=1}^8 \tilde{x}_{7j} = (0.049, 0.073, 0.109)$	اینرسی مبتنی بر قدرت مدیرعامل
$I8 \Rightarrow \sum_{j=1}^8 \tilde{x}_{8j} = (0.089, 0.151, 0.211)$	اینرسی مبتنی بر دوگانگی وظیفه مدیرعامل

(منبع: یافته‌های پژوهشگر)

براساس نتیجه جدول (۱۱) هر یک از مقادیر بدست‌آمده وزن فازی و نرمال‌شده مربوط به ابعاد اینرسی مدیرعامل در انعکاس به موقع اطلاعات به ذینفعان هستند. روش‌های متعددی مانند روش درجه امکان‌پذیری چانگ، روش مرکز ثقل و روش مینکوفسکی برای فازی‌زدایی وجود دارد. در این مطالعه برای فازی‌زدایی از روش (DTriT¹) که به صورت زیر پیشنهاد می‌شود:

$$DTriT = \frac{(u_U - l_U) + (m_U - l_U) + l_U + \alpha \left[\frac{(u_L - l_L) + (m_L - l_L) + l_L}{3} \right]}{2}$$

استفاده شده است. در معادله فوق، α حداکثر درجه عضویت تابع عضویت پایین مجموعه فازی دوبعدی در نظر گرفته شده است؛ u_U حداکثر مقدار ممکن تابع عضویت فوقانی است. l_U حداقل مقدار ممکن از تابع عضویت بالایی است. m_U بزرگترین مقدار ممکن تابع عضویت بالایی است. u_L بزرگترین مقدار ممکن تابع عضویت پایینی است. l_L کمترین مقدار ممکن تابع عضویت پایینی است. m_L بزرگترین مقدار ممکن تابع عضویت پایینی است. باتوجه به رابطه فوق، طبق جدول زیر اقدام به فازی زادیی مقادیر وزن نهایی ابعاد اینرسی مدیرعامل در انعکاس به موقع اطلاعات به ذینفعان می‌شود.

جدول (۱۳) دی‌فازی نمودن مقادیر وزن نهایی ابعاد اینرسی مدیرعامل در انعکاس به موقع اطلاعات به ذینفعان

رتبه هریک از ابعاد	ایرنسی مدیرعامل	دی‌فازی کردن اوزان	نرمال‌سازی اوزان	رتبه هریک از ابعاد
8 th	اینرسی مبتنی بر بینش محافظه‌کارانه مدیرعامل	۰/۰۴۸	۰/۰۲۹	8 th
2 nd	اینرسی مبتنی بر ادراک مدیرعامل	۰/۱۰۳	۰/۰۹۶	2 nd
6 th	اینرسی مبتنی بر نظارت نهادی در مدیرعامل	۰/۰۷۲	۰/۰۶۱	6 th
1 st	اینرسی مبتنی بر بیش اطمینانی مدیرعامل*	۰/۱۲۹	۰/۱۱۱	1 st
5 th	اینرسی مبتنی بر دوره‌ی تصدی مدیرعامل	۰/۰۸۰	۰/۰۶۹	5 th
3 rd	اینرسی مبتنی بر مالکیت مدیریتی مدیرعامل	۰/۰۹۱	۰/۰۸۲	3 rd
7 th	اینرسی مبتنی بر قدرت مدیرعامل	۰/۰۵۹	۰/۰۴۲	7 th
4 th	اینرسی مبتنی بر دوگانگی وظیفه مدیرعامل	۰/۰۸۳	۰/۰۷۱	4 th

(منبع: یافته‌های پژوهشگر)

لذا، براساس دو معیار دی‌فازی وزن مولفه‌ها و نرمال‌سازی وزن هریک از آن‌ها، مشخص شد، اینرسی مبتنی بر بیش اطمینانی مدیرعامل مهمترین بُعد اینرسی مدیرعامل در افشاء به موقع اطلاعات به ذینفعان در سطح شرکت‌های بازار سرمایه محسوب می‌شود.

بحث و نتیجه‌گیری

هدف این پژوهش ارزیابی الگوی اینرسی مدیرعامل در انعکاس اخبار به موقع به ذینفعان می‌باشد. در واقع همانطور که فرآیندهای تحلیلی پژوهش مشخص نمود، باتوجه به پشتوانه‌ی روش شناختی، در این پژوهش به دلیل فقدان یک چارچوب مشخص و منسجم در خصوص شناسایی ابعاد اینرسی مدیرعامل در افشاء اطلاعات به موقع به ذینفعان، این پژوهش براساس ترکیب تحلیل‌های کیفی و کمی، ابتدا باهدف پاسخ به سوال اول پژوهش اقدام به تعیین ابعاد اینرسی مدیرعامل در افشاء اطلاعات به موقع نمود و سپس نسبت به اولویت‌بندی آن جهت پاسخ به سوال دوم پژوهش مبنی بر تعیین مهمترین بُعد اینرسی مدیرعامل اقدام نمود. لذا در بخش کیفی براساس روش ارزیابی انتقادی و تحلیل دلفی ۸ بُعد این موضوع شناسایی و مورد تأیید قرار گرفت. سپس در بخش کمی پژوهش براساس تحلیل فازی سلسله‌مراتبی دو بُعدی مشخص گردید، اینرسی مبتنی بر بیش اطمینانی مدیرعامل مهمترین بُعد اینرسی مدیرعامل در افشاء به موقع اطلاعات به ذینفعان در سطح شرکت‌های بازار سرمایه محسوب می‌شود. در تحلیل این نتیجه باید بیان نمود، وجود بیش اطمینانی مدیرعامل به عنوان یک کارکرد ایجادکننده‌ی رویکرد تک‌بعدی در مدیرعامل می‌تواند باعث مقاومت در برابر تغییراتی گردد که خارج از رویه‌های مدیریتی مدیرعامل، در جهت تضییع منافع ذینفعان تلقی می‌شود. در این شرایط اینرسی بیش از هر عامل دیگری می‌تواند به تضاد و تعارض منافع بین مدیرعامل به عنوان تصمیم‌گیرنده‌ی افشاء اطلاعات شرکت با ذینفعان و به ویژه با سهامداران منجر شود. در واقع این اینرسی به واسطه‌ی اغراق در پیش‌بینی؛ ادراک اطلاعاتی و دانش فردی، برآوردهای ناشی از توانایی مدیریت در افزایش بازده‌های ناشی از سرمایه‌گذاری را به دور از واقعیت مورد ارزیابی قرار می‌دهد و در صورت عدم موفقیت در آن، همواره تلاش می‌نماید تا با بزرگ‌نمایی و اقناع افشاء اطلاعات در مورد موضوع خاص، ارائه و انعکاس به موقع و دقیق اطلاعات به ذینفعان را به تعویق بیندازد تا مانع از بروز رفتارهای احساسی و احتمالاً توده‌وار در بازار به دلیل افشاء عملکرد ضعیف مدیریتی خود گردد. از طرف دیگر، اینرسی ناشی از بیش اطمینانی در مدیرعامل در نتیجه‌ی برخورداری از در اختیار داشتن اطلاعات ویژه‌ای حاصل می‌شود که احتمالاً ذینفعان از آن بی‌خبر هستند و در این صورت با اتکاء به توانمندی خود در برآورد اطلاعات، سودها و جریان‌های نقدی آتی واحد تجاری خود را بیش از حد تخمین می‌زنند، تا با ایجاد چشم‌انداز مثبت از ریسک و بازده آتی شرکت، ذینفعان را مجاب به سرمایه‌گذاری در سهام شرکت نمایند. چراکه مدیران بیش اطمینان احتمال و تأثیر رویدادهای مطلوب (مثبت) را بر جریان‌های نقدی شرکت، بیش از واقع تخمین می‌زنند و احتمال و تأثیر رویدادهای منفی را کمتر از واقع ارزیابی می‌کنند و عدم موفقیت در این عرصه را با پنهان نمودن اخبار و اطلاعات به موقع به ذینفعان جبران می‌نمایند. نتیجه‌ی کسب شده با پژوهش‌های آدیکاری و ژئو (۲۰۲۲)؛ ریستریو و همکاران (۲۰۲۲)؛ دو و همکاران (۲۰۱۸) و پورحیدری و فروغی (۱۳۹۸) مطابقت دارد.

در تکمیل نتیجه‌ی این پژوهش باید بیان نمود، این دسته از مدیران معمولاً با اتکاء به توانمندی‌های خود در توسعه‌ی طرح‌های سرمایه‌گذاری بدون توجه به واقعیت‌های بازار عمل می‌نمایند که با برآورده نشدن سطح انتظارات او در یک پروژه یا سرمایه‌گذاری، میزان اینرسی در مدیرعامل به شکل چشم‌گیری افزایش می‌یابد و احتمالاً باهدف پوشش عملکردهای ضعیف خود سعی در پنهان نمودن اطلاعات و پوشش عملکردهای ضعیف خود برآید. براساس نتایج کسب شده سه پیشنهاد کاربردی زیر ارائه می‌شود:

۱. بر اساس شناسایی شدن مقاومت مبتنی بر بینشی مدیرعامل در انعکاس به موقع اخبار، پیشنهاد می‌شود، صنف حمایت از حقوق سهامداران با پشتوانه‌های قانونی و نهادی جهت افزایش حساسیت‌های لازم در خصوص ارتقای محتوای اطلاعاتی گزارشگری مالی، ایجاد شود. این کار می‌تواند به تغییر باورهای غلط مدیران مبنی بر پیگیری صرف منافع صاحبان قدرت در ساختار شرکت گردد و باعث شود تا نسبت به حقوق اقلیت سهامداران از پایبندی بیشتری برخوردار باشند.

۲. بر اساس شناسایی شدن مقاومت عملکردی مدیرعامل در افشاء اخبار بد، پیشنهاد می‌شود، استانداردهای گزارشگری مالی بر اساس ارزیابی ویژگی‌های مصدق رفتارهای افشاء، مورد بازنگری قرار گیرد و در قالب دسته بندی‌های مشخصی نسبت به تقویت الزاماتی مبنی بر افشاء کیفی اطلاعات کمک نمایند. به عنوان مثال مبنایی برای ارزیابی بیان صادقانه افشاء اطلاعات و یا تبیهاتی مبنی بر عدم افشاء به موقع اطلاعات از طریق نهادهای نظارتی و بالادستی در بازار سرمایه تدوین کنند تا از این طریق نظارت‌ها و ارزیابی‌ها در این خصوص تقویت شود. همچنین می‌توان با بازنگری در قانون تجارت نسبت به تغییر اساسنامه‌های شرکت‌ها جهت افزایش نظارت‌های مستمرتر مبنی بر چگونگی انتخاب و تعیین معیارهایی برای انتصاب مدیرعاملی شرکت‌های بازار سرمایه، اقدام لازم صورت گیرد.

۳. بر اساس شناسایی شدن مقاومت روانشناختی مدیرعامل در افشاء اخبار بد، پیشنهاد می‌شود، با ارزیابی دوره‌ای ویژگی‌های ادراکی در خصوص تصمیم‌های مدیران عامل مبنی بر کاهش هزینه‌های نمایندگی، سطح مقاومت روانشناختی مدیرعامل را در سوگیری‌های تصمیم‌گیری و افشاء به موقع اطلاعات کنترل نمایند و مانع از ایجاد شکاف عمیق بین سهامداران با شرکت گردند.

منابع

- ابراهیمی، سیدعباس. (۱۳۹۴). درآمدی بر اینرسی سازمانی و عوامل تاثیرگذار بر آن در سازمان‌های بخش دولتی ایران، فصلنامه علمی پژوهشی مدیریت سازمان‌های دولتی، (۱۴): ۹۱-۱۰۸.
- احمدزاده، یونس، مران‌جوری، مهدی، علیخانی‌کشک، مرضیه، تقی‌پوریان‌گیلانی، یوسف. (۱۴۰۱). ارائه چارچوب گزارشگری پایداری مبتنی بر ایجاد توازن بین انتظارات ذینفعان و ظرفیت‌های شرکت، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، (۵۶): ۱۶۱-۱۹۰.
- پورحیدری، امید، فروغی، عارف. (۱۳۹۸). بررسی تأثیر نفوذ مدیرعامل بر کیفیت افشای اطلاعات حسابداری، مطالعات تجربی حسابداری مالی، (۶۱): ۲۷-۵۳.
- خالقی‌کسی، پروانه، آقایی، محمدعلی، رضایی، فرزین. (۱۳۹۹). تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر پدیده برجستگی، حسابداری مدیریت، (۴۵): ۷۷-۸۹.
- سیدنقوی، میرعلی، پوربهروزان، علی، قربان‌علی‌زاده، رسول. (۱۴۰۰). اینرسی سازمانی به مثابه مانع تغییر: کاربرد استراتژی نظریه‌پردازی داده‌بنیاد در فهم اینرسی سازمانی، مجله علمی مدیریت فرهنگ سازمانی، (۲): ۲۵۱-۲۸۰.
- شریعت‌نژاد، علی، موسوی، سیدنسیم. (۱۴۰۰). پایش تأثیرپذیری اینرسی سازمانی از سایش اجتماعی؛ تبیین نقش میانجی‌اشفتگی رفتاری مدیران، مطالعات مدیریت (بهبود و تحول)، (۱۰۲): ۱۲۵-۱۴۶.
- طاهری‌عابد، رضا، علی‌نژاد ساروکلائی، مهدی، فغانی‌ماکرانی، خسرو. (۱۳۹۷). تأثیر شهرت و امنیت شغلی مدیران عامل بر شفافیت گزارشگری مالی، مجله علمی-پژوهشی دانش حسابداری، (۴): ۱۸۵-۲۱۵.
- فرخ، سعید، جهانشاد، آریتا. (۱۴۰۱). خود شیفتگی مدیران، انتخاب سبک‌های رهبری در حسابداری، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، (۵۶): ۲۲۱-۲۴۲.
- عبدی، اسماعیل، صفری‌گرابلی، مهدی، رضائی‌پینه‌نویی، یاسر. (۱۴۰۱). ارائه الگوی اینرسی سازمانی مدیران و بررسی تأثیر آن بر خطر سقوط قیمت سهام، دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، (۵۴): ۱۱۵-۱۳۴.
- بدیعی‌نژاد، علی، توانگر، افسانه. (۱۴۰۱). اثر تمرکز مالکیت نهادی منفعل، دوره تصدی مدیرعامل و رقابت بازار محصول بر رابطه بین اغفال توجه سرمایه‌گذاران نهادی منفعل و عدم شفافیت اطلاعاتی شرکت‌ها، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، (۵۴): ۲۳۳-۲۶۲.
- کامیابی، یحیی، اسکو، وحید، بوژمهرانی، احسان. (۱۳۹۶). تأثیر اخبار خوب و بد بر رابطه‌ی بین افشای اطلاعات مربوط به معاملات با اشخاص وابسته و واکنش بازار، دانش حسابداری مالی، (۲): ۹۵-۱۱۴.
- محمدی، امید، گیوکی، ابراهیم، کبیری، محمدتقی، مسلمی، آذر. (۱۴۰۰). بررسی تأثیرپذیری مکانیزم‌های نظام راهبری شرکتی و مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت از اختلالات رفتاری مدیرعامل، پژوهش‌های حسابداری مالی، (۳): ۳۵-۶۴.
- مرجانیان، یزدان، شاه‌ویسی، فرهاد، ایوانی، فرزاد، خانزادی، آزاد. (۱۳۹۹). بررسی اثر اخبار پیش‌بینی سود مدیریت بر قابلیت پیش‌بینی سود و اختلالات افشاء، مطالعات تجربی حسابداری مالی، (۶۶): ۸۷-۱۲۲.
- یعقوبی‌صالح‌آبادی، رسول، بنی‌مهد، بهمن، شکری، اعظم. (۱۳۹۳). مدت تصدی مدیرعامل و کیفیت سود: آزمون فرضیه مشکل افق، دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، (۱۴): ۳۳-۴۲.

- Adhikari, A. and Zhou, H. (2022). Voluntary disclosure and information asymmetry: do investors in US capital markets care about carbon emission?, *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 13(1): 195-220. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-02-2020-0046>
- Aktas, N., Louca, Ch., Petmezas, D. (2018). CEO Overconfidence and the Value of Corporate Cash Holdings, CEO overconfidence and the value of corporate cash holdings. *Corfin*, <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2018.11.006>
- Alzeban, A. (2022). CEO characteristics, management support for internal audit and corporate performance: an analysis of listed Malaysian companies, *Managerial Auditing Journal*, 37(1): 102-128. <https://doi.org/10.1108/MAJ-02-2021-3012>
- Cascino, S., & Gassen, J. (2015). What drives the comparability effect of mandatory IFRS adoption?, *Review of Accounting Studies*, 20(1): 242-282
- Chen, Y., Fan, Q., Yang, X., Zolotoy, L. (2021). CEO early-life disaster experience and stock price crash risk, *Journal of Corporate Finance*, 68(2): 26-41. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101928>
- Choi, J. H., Choi, S., Myers, L. A., Ziebart, D. (2019). Financial Statement Comparability and the Informativeness of Stock Prices about Future Earnings, *Contemporary Accounting Research*, 36(1): 389-417. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12442>
- Chukwu, G. J., Ezirim, A., Nkechinyere, H. (2020). IFRS Adoption and Timeliness of Financial Reporting of Insurance Firms in Nigeria, *International Journal of Managerial Studies and Research*, 8(5): 1-9. <http://dx.doi.org/10.20431/2349-0349.0805001>
- Danisman, A. D. (2017). The Meaning of Bad News Management for Managers: An Explorative Research through Metaphors, *Review of Managerial Science*, 11(4): 857-877. <https://doi.org/10.1007/s11846-016-0207-y>
- Dow, D., Liesch, P. & Welch, L. (2018). Inertia and Managerial Intentionality: Extending the Uppsala Model. *Management International Review*, 58(3): 465–493 (2018). <https://doi.org/10.1007/s11575-017-0340-0>
- Eachempati, P. and Srivastava, P.R. (2022). Accounting for investor sentiment in news and disclosures, *Qualitative Research in Financial Markets*, 14(1): 53-75. <https://doi.org/10.1108/QRFM-01-2020-0006>
- Ecer, F. (2020). Multi-criteria decision making for green supplier selection using interval type-2 fuzzy AHP: a case study of a home appliance manufacturer, *Operational Research*, <https://doi.org/10.1007/s12351-020-00552-y>
- Ecker, U.K.H., Lewandowsky, S., Cook, J. et al. (2022). The psychological drivers of misinformation belief and its resistance to correction. *Nature Reviews Psychology*, 1(3): 13–29. <https://doi.org/10.1038/s44159-021-00006-y>
- Fieberg, C., Varmaz, A. and Poddig, T. (2019). Risk models vs characteristic models from an investor's perspective: Make use of the best of both worlds, *Journal of Risk Finance*, 20(2): 201-222. <https://doi.org/10.1108/JRF-10-2018-0163>
- French, N. (2019). Predicted property investment returns: risk and growth models, *Journal of Property Investment & Finance*, 37(6): 580-588. <https://doi.org/10.1108/JPIF-07-2019-0096>
- Graham, J. R., Campbell R. Harvey, and Manju Puri, (2012). Managerial attitudes and corporate actions, working paper.
- Guidara, A., Khlif, H. and Jarboui, A. (2014). Voluntary and timely disclosure and the cost of debt: South African evidence, *Meditari Accountancy Research*, 22(2): 149-164. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-09-2013-0042>
- Huang, Zh., Gao, W. (2021). Has the past really passed? Strategic inertia and capital structure persistence, *Management and Decision Economics*, <https://doi.org/10.1002/mde.3424>
- Hurajah Hasnawl, H, Abdulhassan Abbas, A (2020), Workplace Ostracism as a Mediating Variable in the Relationship between Paradoxical Leader Behaviors and Organizational Inertia, *Organizacija*, 53(2): 165-181. <https://doi.org/10.2478/orga-2020-0011>
- Kahraman, C., Öztaysi, B., Sari, I. U., Turanoglu, E. (2014). Fuzzy analytic hierarchy process with interval type-2 fuzzy sets, *Knowledge-Based Systems*, 59(3): 48-57. <http://dx.doi.org/10.1016/j.knosys.2014.02.001>

- Kim H, Park J, Cha M, Jeong J (2015). The Effect of Bad News and CEO Apology of Corporate on User Responses in Social Media. *PLoS ONE* 10(5): 126-158. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0126358>
- Konig, A., Schulte, M., Enders, A. (2012). Inertia in response to non-paradigmatic change: The case of meta-organizations, *Research Policy*, 41(8):1325-1343
- Kumar, R. (2018). Risk, uncertainty and stock returns predictability – a case of emerging equity markets, *Journal of Financial Economic Policy*, 10(4): 438-455. <https://doi.org/10.1108/JFEP-08-2017-0075>
- Martins, A., Gomes, D., Olivira, L., Caria, A., Prker, L. (2020). Resistance strategies through the CEO communications in the media, *Critical Perspectives on Accounting*, 71(4): 35-67. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2019.102092>
- Mendel J. M. and John, R. I. B. (2002). Type-2 Fuzzy Sets Made Simple, *IEEE Transactions on Fuzzy Systems*, 10(2): 117-127.
- Mironiuc, M., Carp, M., Chersan, L, C. (2015). The Relevance of Financial Reporting on the Performance of Quoted Romanian Companies in the Context of Adopting the IFRS, *Procedia Economics and Finance*, 20(1): 404-413 [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(15\)00090-8](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)00090-8)
- Restrepo, L.F., Tellez-Falla, D. and Godoy-Bejarano, J. (2022). Information disclosure quality and firm value: empirical evidence for an emerging integrated market, *Academia Revisit Latino Americana de Administration*, <https://doi.org/10.1108/ARLA-05-2021-0109>
- Rosenzweig, Ph. (2007). Misunderstanding the Nature of Company Performance: The Halo Effect and other Business Delusions, *California Management Review*, 49(4): 1-23. <https://doi.org/10.2307/41166403>
- Shahwan, Y. (2008). Qualitative characteristics of financial reporting: a historical perspective, *Journal of Applied Accounting Research*, 9(3): 192-202. <https://doi.org/10.1108/09675420810919748>
- Shiah-Hou, S.-R. (2021). Powerful CEOs and earnings quality, *Managerial Finance*, 47(12): 1714-1735. <https://doi.org/10.1108/MF-07-2020-0363>
- Tan, K.-L., Ho, J.M., Pidani, R. and Goveravaram, A.D. (2022). Doing good does you good? The financial impact of individual CSR dimensions: A Malaysian context, *Social Responsibility Journal*, 18(1): 43-67. <https://doi.org/10.1108/SRJ-04-2020-0146>
- Tessema, A. and Rubbaniy, G. (2023). Investors' responses to macroeconomic news: the role of mandatory derivatives and hedging activities disclosure, *International Journal of Managerial Finance*, 19(1): 173-202. <https://doi.org/10.1108/IJMF-12-2020-0635>
- Thoa, D.T.K. and Nhi, V.V. (2022). Improving the quality of the financial accounting information through strengthening of the financial autonomy at public organizations, *Journal of Asian Business and Economic Studies*, 29(1): 66-82. <https://doi.org/10.1108/JABES-06-2020-0059>
- Van Der Steen, M. (2009). Inertia and management accounting change: The role of ambiguity and contradiction between formal rules and routines, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 22(5): 736-761. <https://doi.org/10.1108/09513570910966351>
- Yu, Z., Xiao, X. (2022). Innovation information disclosure and stock price crash risk-based supervision and insurance effect path analysis, *Australian Economic Papers*, <https://doi.org/10.1111/1467-8454.12258>
- Zhang, X., Zhang, Q., Chen, D., Gu, J. (2019). Financial integration, investor protection and imbalanced optimistically biased information timeliness in emerging markets, *International Review of Financial Analysis*, 64(2): 38-56 <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2019.04.006>
- Zhong, X., Chen, W. and Ren, G. (2021). How and when economic policy uncertainty influences firms' strategic change: the role of CEO turnover and organizational inertia, *International Journal of Emerging Markets*, <https://doi.org/10.1108/IJOEM-02-2021-0273>