Financial Accounting Knowledge
P-ISSN: 2676-6205
E-ISSN: 2676-6213

Business Strategy and Profitability of Internal Transactions with Emphasis on the Manager's Overconfidence Effect

Mahdi Moradi*
Professor of Accounting, College of Administrative and Economic Sciences, Ferdowsi University of Mashhad, Mashhad, Iran. mhd_moradi@um.ac.ir
Abolfazl Soleimani
MSc. Of Auditing, Faculty of Management, University of Tehran, Tehran, Iran.
a.soleimani.research@gmail.com
Azam Pouryousof
The Faculty Member, Accounting Department, Payame Noor University, Iran.
puryusof@gmail.com

Abstract

Purpose: The purpose of this study is to investigate the impact of business strategy and profitability of the firm's internal transactions and also to investigate the moderating effect of managers' overconfidence on this relationship.

Method: Bentley et al.'s (2013) combined scoring system has been used to determine the strategy of each firm. In this research, 74 of the firms listed on the Tehran Stock Exchange during the period 2014-2020 have been examined. To test the hypotheses, were used the test of comparing two independent societies (defensive firms and aggressive firms) and t-test (Wilcoxon rank-sum tests).

Results: The main results of the study show that the profitability of internal transactions in offensive firms is higher than defensive firms, but in firms with overconfidence of managers, the profitability of internal transactions in defensive firms is higher than offensive firms. Additional tests show that the relationship between business strategy and the profitability of internal transactions is more pronounced in these cases: domestic sales, internal transactions by men (relative to women), firms that are not covered by Act 141 of the Commercial Code in Iran, and are under family control and have significant distortions in reporting and the high level of information asymmetry.

Conclusion: This study empirically shows that business strategy can affect the profitability of internal transactions and managers' overconfidence is an effective indicator in adjusting this relationship. Understanding the impact of business strategy on the profitability of internal transactions can help foreign investors cautiously allocate resources among firms with a distinct business strategy.

Contribution: This study provides interesting evidence of the impact of business strategy on the profitability of internal transactions as well as the moderating effect of managers' overconfidence as one of the behavioral biases on the relationship between business strategy and profitability of internal transactions. These cases have not been studied so far and the results of this study develop the theoretical literature in this regard.mThe findings can also be useful in understanding the characteristics of firms that seek profitability through internal transactions, and also useful for those seeking to reduce the benefits of internal transactions (e.g., legislators).

Keywords: Business Strategy, Internal Transactions, Managers' Overconfidence, Agency Problem, Private Information.

Research Article

Cite this article: Moradi, Soleimani & Pouryousof (2023) Business Strategy and Profitability of Internal Transactions with Emphasis on the Manager's Overconfidence Effect, Journal of Financial Accounting Knowledge, Vol.10, NO.3, Fall 2023, 1-40.
DOI: 10.30479/jfak.2022.15459.2859
Received on 29 April, 2021 **Accepted on** 30 April, 2022
© The Author(s).
Publisher: Imam Khomeini International University.
Corresponding Author: Mahdi Moradi (mhd_moradi@um.ac.ir)

دانش حسابداری مالی
Journal of Financial Accounting Knowledge
شاپا چاپی: ۶۲۰۵-۲۶۷۶
شاپا الکترونیکی: ۶۲۱۳-۲۶۷۶
دانشگاه بین المللی امام خمینی
IMAM KHOMEINI INTERNATIONAL UNIVERSITY

استراتژی کسب و کار و سودآوری معاملات داخلی با تاکید بر تاثیر بیش‌اعتمادی مدیر

مهدی مرادی*
عضو هیئت علمی گروه حسابداری، دانشکده علوم اداری و اقتصادی، دانشگاه فردوسی، مشهد، ایران، mhd_moradi@um.ac.ir
ابوالفضل سلیمانی
کارشناسی ارشد حسابرسی، دانشکده مدیریت، دانشگاه تهران، تهران، ایران، gmail.com@a.soleimani.research
اعظم پوریوسف
عضو هیئت علمی گروه حسابداری، دانشگاه پیام نور، ایران، puryusof@gmail.com

چکیده

هدف: هدف این مطالعه بررسی تاثیر استراتژی کسب و کار بر سودآوری معاملات داخلی شرکت و همچنین بررسی اثر تعدیل‌کنندگی بیش اعتمادی مدیران بر این موضوع است.

روش: در این پژوهش ۷۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۹۲-۱۳۹۸ مورد بررسی قرار گرفته است. برای آزمون فرضیه‌ها از روش مقایسه دو جامعه (شرکت‌های تدافعی و شرکت‌های تهاجمی) و از آزمون t (آزمون جمعی – رتبه‌ای ویلکاکسون) استفاده شد.

یافته‌ها: نتایج اصلی پژوهش نشان می‌دهد که سودآوری معاملات داخلی در شرکت‌های تهاجمی بیشتر از شرکت‌های تدافعی است ولی در شرکت‌های با بیش‌اعتمادی مدیران، سودآوری معاملات داخلی در شرکت‌های تدافعی بیشتر از شرکت-های تهاجمی است. آزمون‌های اضافی نشان می‌دهند که رابطه استراتژی کسب و کار و سودآوری معاملات داخلی در فروش داخلی، معاملات داخلی توسط مردان (نسبت به زنان)، شرکت‌های که مشمول ماده ۱۴۱ قانون تجارت نیستند و تحت کنترل خانوادگی و دارای تحریف‌های بااهمیت در گزارشگری و سطح بالای عدم تقارن اطلاعاتی می‌باشند، برجسته‌تر است.

نتیجه‌گیری: این پژوهش به طور تجربی نشان می‌دهد که استراتژی کسب و کار می‌تواند بر سودآوری معاملات داخلی مؤثر باشد و بیش اعتمادی مدیران نیز شاخصی موثر در تعدیل این رابطه است. درک تاثیر استراتژی کسب و کار بر سودآوری معاملات داخلی می‌تواند به سرمایه‌گذاران خارجی در تخصیص منابع به طور محتاطانه در میان شرکت‌های با استراتژی کسب و کار متمایز، کمک کند.

دانش افزایی: این مطالعه شواهد جالبی از تاثیر استراتژی کسب و کار بر سودآوری معاملات داخلی و همچنین اثر تعدیل‌کنندگی بیش اعتمادی مدیران به عنوان یکی از تورش‌های رفتاری بر رابطه‌ی استراتژی کسب و کار و سودآوری معاملات داخلی ارایه می‌دهد. این موارد تاکنون مورد بررسی قرار نگرفته است و نتایج این بررسی، ادبیات نظری در این خصوص را توسعه می‌دهد. همچنین یافته‌ها می‌تواند در درک ویژگی‌های شرکت‌هایی که در پی سودآوری از طریق معاملات داخلی می‌باشند و نیز برای کسانی که به‌دنبال کاهش مزایای معاملات داخلی هستند (به عنوان مثال، قانون‌گذاران)، مفید واقع شود.

کلمات کلیدی: استراتژی کسب و کار، معاملات داخلی، بیش اعتمادی مدیران، مشکل نمایندگی، اطلاعات خصوصی.
مقاله پژوهشی

---

*استناد: مرادی، سلیمانی و پوریوسف (۱۴۰۲)؛ استراتژی کسب و کار و سودآوری معاملات داخلی با تاکید بر تاثیر بیش‌اعتمادی مدیر، فصلنامه علمی دانش حسابداری مالی، مقاله پژوهشی، دوره ۱۰، شماره ۳، پیاپی ۳۸، پاییز ۱۴۰۲، ۱-۴۰
تاریخ دریافت مقاله: ۱۴۰۰/۲/۹ تاریخ پذیرش نهایی: ۱۴۰۱/۲/۱۰
ناشر: دانشگاه بین المللی امام خمینی (ره) © حق مؤلف نویسندگان
CC BY NC

۱- مقدمه

امروزه سازمان‌ها به علت افزایش رقابت در بازارهای جهانی، برای ارتقا و باقی ماندن خود، نیازمند تحول در محصولات یا به وجودآوردن محصولات جدید و تاکتیک‌های تجاری و به روز هستند. هر فعالیت اقتصادی مستلزم فراهم کردن منابع مورد نیاز است. به طور قطع شناسایی راه‌های مختلف تامین منابع و بهره‌گیری از ابزارهای مناسب، مدیریت را در اتخاذ تصمیمات صحیح‌تر و انتخاب استراتژی تجاری و کسب منابع بیشتر یاری خواهد نمود. اگر سازمان‌ها بخواهند از مزایای جهانی شدن سرمایه برخوردار شوند و قابلیت آن را داشته باشند تا سهام خود را در بورس‌های معتبر دنیا عرضه کنند و از این طریق بتوانند سرمایه‌های کم هزینه و بلندمدتی را جذب کنند، نیازمند بکارگیری استراتژی تجاری هستند (بارنی، ۲۰۱۸؛ ۱۰۴). پژوهش‌های قبلی تاثیر استراتژی‌های کسب و کار بر شفافیت و اثر بخشی گزارش مالی را بررسی کرده‌اند که نتایج متفاوتی بدست آورده‌اند (بنتلی و همکاران، ۲۰۱۳؛ ۷۸۰؛ بنتلی و همکاران، ۲۰۱۷ الف؛ ۴۹؛ هوک و همکاران، ۲۰۱۵؛ ۱)؛ به همین دلیل در این پژوهش شواهد بیشتری در مورد اینکه، شرکت‌هایی که از استراتژی‌های تجاری خاصی استفاده می‌کنند، از طریق افزایش یا کاهش مزیت اطلاعاتی، چه تاثیری بر سودآوری معاملات داخلی خواهند گذاشت، ارائه خواهد شد.

در این پژوهش برای شناسایی استراتژی کسب و کار از مدل مایلز و اسنو (۱۹۷۸؛ ۵۵۲) استفاده شده است، زیرا یک مدل جامع در سطح کسب و کار است (چنهال، ۲۰۰۳؛ ۱۳۳). این مدل دو استراتژیک متمایز به عنوان مهاجمان و مدافعان دارد که نقطه مقابل یک زنجیره تسلسل از استراتژی‌ها را نشان می‌دهد و نه تنها جهت‌گیری‌های استراتژیک شرکت، بلکه ساختارها، فرآیندها و شیوه‌های منابع انسانی را توصیف می‌کند که احتمالا برای یک استراتژی مشخص، مناسب‌تر هستند. این الگو از داده‌های آرشیوی و نسبتا کاربردی برای یک دوره زمانی استفاده می‌کند، در حالی که برخی از الگوهای دیگر مثلا پورتر (۱۹۸۰؛ ۸۸) و مارس (۱۹۹۱؛ ۷۴)؛ نیاز به مصاحبه‌های شخصی از طرز فکر و نظر سنجی از هدایت‌کنندگان و مدیران شرکت دارند.

شرکت‌های با استراتژی تهاجمی (مهاجم) معمولاً نوآور(رضائی پیته نوئی و همکاران، ۱۴۰۰؛ ۶۷)، انعطاف‌پذیر و کارآفرین هستند و به طور مداوم در تغییرات محصولات خود در بازار پیشگام هستند. در مقابل شرکت‌های با استراتژی تدافعی (مدافع) معمولاً در توسعه، طراحی و نوآوری محصولات پیشگام نیستند (رستمی و همکاران، ۱۴۰۰)، و بیشتر به دنبال برجسته کردن ثبات در عملیات و تمرکز بر حفظ سهم بازار از طریق بهره‌وری هستند (توکل نیا، ۱۳۹۲؛ ۱۱۰). مهاجمان دارای فعالیت‌های تحقیق و توسعه قابل ملاحظه و منظم هستند و از نوآوری محصول به منظور هدایت نیازهای جدید استفاده می‌کنند. نوآوری محصول، راه حلی جدید و

خلاقانه برای شرایط و تمایلات فعلی می‌باشد و نیازهای پنهان و آشکار و خواسته‌های مشتریان و سهامداران را تامین می‌کند (کوپر و کلینشمیت، ۲۰۰۷؛ ۵۴)، در حالی‌که مدافعان فعالیت‌های تحقیق و توسعه کمتری دارند و بیشتر بر نوآوری فرآیندهای تولید، برای کاهش هزینه‌ها و انطباق محصول با نیاز مشتری تاکید دارند (همبریک، ۱۹۸۳؛ ۸).

از طرفی در راستای نظریه نمایندگی و عدم تقارن اطلاعاتی، معامله با افراد داخلی شرکت می‌تواند نوعی خطر اخلاقی در پی داشته باشد. به عنوان مثال، افراد داخلی می‌توانند سهام شرکت خود را قبل از افشای اطلاعات منفی به فروش برسانند. مدیران ممکن است بدلیل اطلاعات بیشتر نسبت به سرمایه‌گذاران خارجی، منافع شخصی بالاتری کسب کنند و ثروت را از سهامداران به خودشان منتقل کرده (کی و همکاران، ۲۰۰۳؛ ۳۲۰؛ اسکایف و همکاران، ۲۰۱۳؛ ۹۳؛ فیروزیان‌نژاد و همکاران، ۱۳۹۸؛ ۱۹۲) و با تشدید مساله عدم تقارن اطلاعاتی، از منافع خود محافظت نمایند (کردستانی و رحیم خانی، ۱۳۹۴؛ ۳۷). پژوهش‌های اخیر (بنتلی و همکاران، ۲۰۱۳؛ ۷۸۰؛ حبیب و حسن، ۲۰۱۷؛ ۳۸۹) نشان می‌دهند، شرکت‌هایی که بدنبال استراتژی تهاجمی هستند، نسبت به مدافعان، تمایل به کاهش اطلاعات در گزارش‌های مالی دارند. بنابراین در معرض عدم تقارن اطلاعاتی بیشتر و کیفیت افشا پایین‌تر قرار داشته که مساله انتخاب نادرست را برای سرمایه‌گذاران درپی خواهد داشت (کردستانی و همکاران، ۱۳۹۸؛ ۱۶۱). ادبیات پیشین نشان می‌دهد که ریسک رانت‌جویی مدیریتی، هنگامی‌که گزارشگری مالی غیر قابل اعتماد است و مدیران سهام خود را بر اساس اطلاعات خصوصی برتر می‌خرند، اهمیت دارد (بینیش و وارگوس، ۲۰۰۲؛ ۷۶۰؛ فرانکل و لی، ۲۰۰۴؛ ۲۳۲؛ اسکایف و همکاران، ۲۰۱۳؛ ۹۱). به طور کلی، شرکت‌های تهاجمی ممکن است افراد داخلی را با مزیت اطلاعات بیشتری، مبتنی بر عدم تقارن اطلاعاتی بکار گیرند، و به نوبه خود سهام شرکت‌های خود را معامله کرده و سود معاملاتی بالاتری را دریافت کنند.

مقوله «غیر عقلایی و منطقی نبودن» تصمیم‌های مدیریت، ناشی از تورش‌های رفتاری مدیران اجرایی شرکت، چالش بزرگی در ادبیات حاکمیت شرکتی است. در حالی که نقش مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی در ادبیات استاندارد و سنتی حاکمیت شرکتی منتج از نظریه‌های نمایندگی و عدم تقارن اطلاعاتی و تاثیر آن‌ها بر روی تصمیمات شرکتی است؛ با این وجود در نظر گرفتن تاثیرهای بالقوه چالش‌های مالی رفتاری شامل تورش‌های رفتاری نظیر بیش اعتمادی مدیران، بر روی استراتژی‌های تجاری، تصمیمات داخلی و مالی، گزارشگری و هریک از مراحل و عوامل سرمایه‌گذاری شرکت امری ضروری است (مهرگان و دلشاد، ۱۳۹۶؛ ۲) و مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی باید در راستای کنترل چنین تورش‌های رفتاری و محدود کردن تاثیرات بالقوه آن باشند (باک‌کار و همکاران، ۲۰۱۳؛ ۲۹۰). اعتماد بیش از حد یک ویژگی شخصیتی است که می‌تواند به صورت اریب رفتاری و داشتن اعتقادات غیرواقعی در رابطه با هریک از جنبه‌های

یک پیشامد در شرایط عدم اطمینان تعریف شود (سکالا، ۲۰۰۸؛ ۳۵). در پژوهش حاضر نیز، تاثیر بیش اعتمادی مدیران به عنوان یکی از تورش‌های رفتاری بر رابطه استراتژی کسب و کار و سودآوری معاملات داخلی بررسی می‌شود.

پژوهش‌های قبلی اثرات استراتژی کسب و کار را بر استفاده از بودجه (کولینز و همکاران، ۱۹۹۷؛ ۶۶۹)، عملکرد شرکت (ایتنر و همکاران، ۱۹۹۷؛ ۲۳۱) خطر سقوط سهام (حبیب و حسن، ۲۰۱۷؛ ۳۸۹؛ حیدرزاده هنزائی و حسین‌زاده ظروفچی، ۱۳۹۸؛ ۱۱)، رفتار اجتناب مالیاتی شرکت (هیگگنز و همکاران، ۲۰۱۵؛ ۶۷۴)، کیفیت گزارش درآمد (هوک و همکاران، ۲۰۱۵؛ ۱)، وقوع بی نظمی‌های گزارشگری مالی (بنتلی و همکاران، ۲۰۱۳؛ ۷۸۰) ضعف‌های کنترل داخلی (بنتلی و همکاران، ۲۰۱۷الف؛ ۴۹؛ شیخی گرجان و همکاران، ۱۳۹۸؛ ۵۷) محیط اطلاعاتی شرکت‌ها (بنتلی و همکاران، ۲۰۱۷ب؛ ۱) کارایی سرمایه‌گذاری شرکت و بهبود عملکرد (نویسی و همکاران، ۲۰۱۷؛ ۶۳؛ برزیده و همکاران، ۱۳۹۷؛ ۱۵۳) حق‌الزحمه حسابرسی (نیکبخت و همکاران، ۱۳۹۸؛ ۹۷) فعالیت‌های تحقیق و توسعه شرکت (برزگر و همکاران، ۱۳۹۷؛ ۱۲۱) نشان داده است.

با این حال، تاثیر استراتژی‌های کسب و کار بر سودآوری معاملات داخلی و بررسی نقش احتمالی بیش اعتمادی مدیران، تاکنون مورد بررسی قرار نگرفته است. این مطالعه به ادبیات معاملات داخلی که بر عدم تقارن اطلاعاتی و سودآوری معاملات داخلی متمرکز است، خواهد افزود (آبودی و لو، ۲۰۰۰؛ ۲۷۵۰؛ فرانکل و لی، ۲۰۰۴؛ ۲۳۱). هادارت و کی (۲۰۰۷؛ ۱۹۸) پیشنهاد می‌کنند که درک ویژگی‌های شرکت‌هایی که معاملات داخلی آن‌ها سودآوری زیادی دارند می‌تواند برای کسانی که به‌دنبال کاهش مزایای معاملات داخلی هستند (به عنوان مثال، قانون‌گذاران)، مفید واقع شود. این پژوهش به طور تجربی نشان می‌دهد که استراتژی کسب و کار می‌تواند بر سودآوری معاملات داخلی مؤثر باشد و بیش اعتمادی مدیران نیز شاخصی موثر در تعدیل این رابطه است. درک تاثیر استراتژی کسب و کار بر سودآوری معاملات داخلی می‌تواند به سرمایه‌گذاران خارجی در تخصیص منابع به طور محتاطانه در میان شرکت‌های با استراتژی کسب و کار متمایز، کمک کند.

ادامه مقاله به شرح زیر می‌باشد. بخش ۲ ادبیات مرتبط را مورد بررسی قرار داده و فرضیه را بیان می‌کند. بخش ۳ روش پژوهش را توصیف می‌کند. بخش ۴ یافته‌های پژوهش را بحث می‌کند و نتایج تجربی را ارائه می‌دهد. بخش ۵ نتیجه کلی مقاله را بیان می‌کند.

۲-مبانی نظری، پیشینه و تدوین فرضیه ها

چن و کیونگ (۲۰۱۹؛ ۵) استراتژی کسب و کار را به عنوان چگونگی تصمیمات شرکت در مورد رقابت، پیگیری، دستیابی و حفظ مزیت رقابتی در صنعت توصیف کرده‌اند. بهترین راه برای یک شرکت به منظور دستیابی به مزیت رقابتی پایدار در بازار انتخابی خود و بهبود

عملکرد این است که استراتژی تجاری خود را با انبوهی از فعالیت‌ها، شامل سیاست‌های کاربردی، ساختار سازمانی و غیره تقویت کند (دیانتی دیلمی و همکاران، ۱۳۹۴؛ ۱۲۴). در این خصوص کاپلان و نورتون (۲۰۰۴؛ ۱۲۳) نیز معتقدند که استراتژی تجاری نشان‌دهنده این است که شرکت در نظر دارد چگونه برای مشتریان، ذینفعان و اعضا، ارزش ایجاد کند. آزمون‌های تجربی شواهدی از اثرات استراتژی‌های کسب و کار بر روی نتایج عملکرد شرکت و رفتار مدیریتی ارائه می‌کنند. به عنوان مثال، همبریک (۱۹۸۳؛ ۵) و ایتنر و همکاران (۱۹۹۷؛ ۲۳۱) گزارش می‌دهند که مهاجمان اغلب سود کمتری نسبت به مدافعان نشان می‌دهند، زیرا مهاجمان اغلب منابع مالی خود را برای استفاده از فرصت‌های ریسک‌دار استفاده می‌کنند. چن و همکاران (۲۰۲۱؛ ۴۵۷) نیز شواهدی از همسویی استراتژی‌های کسب و کار و استراتژی‌های فناوری اطلاعات و تاثیر این همسویی بر ادغام منابع فناوری اطلاعات در فعالیت‌های عملیاتی و خلق ارزش ارائه نموده‌اند.

بنتلی و همکاران (۲۰۱۳؛ ۸۱۰) نشان می‌دهند که مهاجمان نسبت به مدافعان به دلیل ریسک بالاتر معامله با مشتریان خارجی و همچنین ریسک گزارشگری مالی، سو استفاده‌های گزارشگری مالی بیشتری می‌کنند. آن‌ها همچنین ادعا می‌کنند که حسابرسان تلاش‌های حسابرسی بیشتری را در مورد مهاجمان نسبت به مدافعان انجام می‌دهند. بنابراین، شرکت‌هایی که بدنبال استراتژی تهاجمی هستند ناچار به پرداخت حق‌الزحمه حسابرسی بالاتری هستند. کانگ و همکاران (۲۰۲۲؛ ۱) نشان دادند استراتژی‌های کسب و کار باعث شکاف دستمزد شده و از این طریق بر مسئولیت پذیری اجتماعی شرکتی تاثیر می‌گذارد. آن‌ها نشان دادند مهاجمان نسبت به مدافعان شکاف دستمزد بالاتری دارند و مسئولیت پذیری اجتماعی شرکتی به‌طور قابل‌توجهی اثر استراتژی کسب‌وکار بر شکاف دستمزد درون شرکتی را کاهش می‌دهد و این تاثیر در مهاجمان بیشتر از مدافعان است. بنتلی و همکاران (۲۰۱۷الف؛ ۴۹) نیز دریافتند که در مقایسه با شرکت‌های تدافعی، شرکت‌های با استراتژی تهاجمی، دارای ضعف‌های مالی بیشتری در کنترل‌های داخلی هستند. از سوی دیگر، بنتلی و همکاران (۲۰۱۷ب؛ ۱) دریافتند که شرکت‌هایی که بدنبال استراتژی تهاجمی هستند تمایل دارند تا تحلیل و پوشش رسانه‌ای بیشتر و افشای اختیاری بالاتری داشته باشند. در این راستا، مهاجمان عدم تقارن اطلاعات کمتری نسبت به مدافعان نشان می‌دهند. همچنین لی (۲۰۲۰؛ ۲۳) اظهار می‌دارد که محافظه‌کاری می-تواند اثرات سوء، استراتژی تهاجمی را کاهش دهد. توکل‌نیا (۱۳۹۲؛ ۱۰۹) بیان می‌دارد از آنجا که شرکت‌های پیرو استراتژی تهاجمی، اتکای قابل ملاحظه‌ای بر تأمین مالی منابع خارجی دارند و وجوه نقد تامین شده با استفاده از منابع داخلی برای سرمایه‌گذاری وسیع در تحقیق و توسعه کفایت نمی‌کند، از کاهش عدم تقارن اطلاعاتی به واسطه افشای داوطلبانه اطلاعات، در راستای کاهش هزینه سرمایه به هنگام جستجوی تأمین مالی خارجی، منفعت بیشتری کسب

می‌کنند. تنانی و محب خواه (۱۳۹۳؛ ۱۰۵) دریافتند که میزان مدیریت سود در شرکت‌های تدافعی نسبت به شرکت‌های تهاجمی بیشتر است. بدین مفهوم که تعیین کیفیت سود بدون در نظر گرفتن نوع استراتژی کسب و کار شرکت‌ها ناقص است. مداح و شاهی (۱۳۹۴؛ ۱) نشان می-دهند که شرکت‌های دارای استراتژی تهاجمی نسبت به شرکت‌های دارای استراتژی تدافعی بیشتر درگیر فرایند محافظه‌کاری هستند، زیرا شرکت‌های تدافعی انگیزه‌ای برای کمتر نشان دادن سود یا محافظه‌کاری حسابداری ندارند. دلیل این امر نیز این است، که سیر رشد سود این گونه شرکت‌ها با نرخ منطقی و معقولی مواجه است، در صورتی که این سیر رشد سود در شرکت‌های تهاجمی به گونه‌ای متفاوت است و باعث درگیر شدن آن‌ها برای محافظه‌کاری بیشتر می‌شود. قانون‌گذاران بازارهای مالی در سراسر جهان معاملات داخلی را به عنوان یک مسأله مهم تلقی می‌کنند. تعدادی از مطالعات نشان داده‌اند که افراد داخلی شرکت (مدیران و سهامداران عمده) به صورت فرصت‌طلبانه‌ای سهام شرکت را قبل از افزایش قیمت می‌خرند و قبل از کاهش قیمت می‌فروشند (به عنوان مثال؛ سیهون، ۱۹۸۶؛ ۱۸۹؛ روزف و زمان، ۱۹۸۸؛ ۲۵؛ ۷۰۱؛ بنیش و ورگوس، ۲۰۰۲؛ ۷۵۵؛ کی و همکاران، ۲۰۰۳؛ ۳۱۵). آن‌ها با پنهان کردن اطلاعات و افشای نامتقارن اخبار، به‌دنبال رفتارهای فرصت طلبانه هستند (کردستانی و خاتمی، ۱۳۹۵؛ ۲). اگرچه مقررات معاملات داخلی جریمه‌هایی برای معاملات داخلی غیر قانونی وضع کرده است، اما افراد داخلی می‌توانند از مصوبات قانونی اجتناب کنند و بازده مازاد را از طریق هماهنگی معاملات به موقع و انتشار اخبار در طول دوره بعد از معامله، به‌دست آورند (چن و همکاران، ۲۰۱۳؛ ۳۶۸). با تغییر جریان اطلاعات پس از معاملات، افراد داخلی ممکن است قادر به اجتناب از علائمی باشند که قانونگذاران یا سرمایه‌گذاران برای شناسایی معاملات داخلی از آن استفاده می‌کنند. همچنین به خوبی استناد می‌شود که افراد داخلی بازده مازادی را در زمان مبادله سهام شرکت‌های خود کسب می‌کنند (سیهون، ۱۹۸۶؛ ۱۹۰؛ لاکونیشوک و لی، ۲۰۰۱؛ ۸۹؛ فریدریچ و همکاران، ۲۰۰۲؛ ۱۲) و افشای چنین معاملاتی، واکنش‌های شدید قیمت را خنثی می‌کند (فیدرموس و همکاران، ۲۰۰۶؛ ۱۲؛ بروچت، ۲۰۱۰؛ ۴۲۳؛ ونمن، ۲۰۱۲؛ ۳۱۵). این یافته‌ها عمدتا" توسط خرید سهام داخلی حاصل شده، به این خاطر که میانگین فروش سهام به احتمال زیاد توسط نیازهای متنوع پرتفوی سهام مدیران ناشی خواهد شد (کارپنتر و رممرس، ۲۰۰۱؛ ۵۱۹؛ جنگ و همکاران، ۲۰۰۳؛ ۴۶۰).

استراتژی کسب و کار و سودآوری معاملات داخلی

پژوهش‌های نظری (به عنوان مثال؛ چن و کیونگ، ۲۰۱۹؛ ۷؛ گراسمن و استیگلیتز، ۱۹۸۰؛ ۳۹۳؛ گلوستن و میلگروم، ۱۹۸۵؛ ۷۱؛ کیل، ۱۹۸۵؛ ۱۳۱۵) استدلال می‌کنند که سودآوری معاملات داخلی با سطح عدم تقارن اطلاعات بین افراد داخلی (یعنی معامله‌گران آگاه) و افراد خارجی (یعنی معامله‌گران ناآگاه) افزایش می‌یابد. زیرا افراد درون سازمانی و مدیران در

عملیات‌های روزمره شرکت دخیل هستند و اطلاعات بهتری در مورد چشم اندازهای شرکت خود نسبت به سرمایه‌گذاران خارجی دارند (جنسن و مک‌لینگ، ۱۹۷۶؛ ۳۱۵؛ کردستانی و تیموری سندسی، ۱۳۹۶؛ ۲۹). بسیاری از مطالعات نشان می‌دهند که مدیران علاقمندند از اطلاعات برتر خود بهره‌برداری کنند و با خرید سهام قبل از انتشار اخبار خوب و فروش سهام قبل از انتشار اخبار بد از بازار پیشی بگیرند (بایمن و وررسچیا، ۱۹۹۶؛ ۵) و با انتخاب بهترین استراتژی گامی در جهت بهبود منافع خود بر می‌دارند (مرفوع و شاکری، ۱۳۹۷؛ ۱۵۸). به طور خاص، سودآوری معاملات داخلی، به تغییرات در قیمت سهام آینده (لاکونیشوک و لی، ۲۰۰۱؛ ۸۹) و درآمدهای آینده (کی و همکاران، ۲۰۰۳؛ ۳۲۰؛ پیوتروسکی و رولستون، ۲۰۰۵؛ ۶۱) و اخبار مختلف منتشر نشده شرکت مانند پیشنهادات سهام فصلی (کارپوف و لی، ۱۹۹۱؛ ۱۹) مرتبط است.

با توجه به تئوری سازمان نیز، مهاجمان به طور طبیعی، عدم تقارن اطلاعات بیشتری نسبت به مدافعان دارند و به طور مداوم در پی توسعه محصولات و ایده‌های جدید و خلاقانه (مرفوع و شاکری، ۱۳۹۷؛ ۱۶۰)، انعطاف و ریسک بیشتر هستند (صفری گرائیلی و رضایی پیته نوئی، ۱۳۹۸؛ ۱۳۳). مهاجمان تمایل دارند به شدت در فعالیت‌های تحقیق و توسعه سرمایه‌گذاری کنند تا از محصولات جدید و فرصت‌های بازار بهره‌برداری کنند در حالی که مدافعان هزینه‌های تحقیق و توسعه را در حمایت از سرمایه‌گذاری در هزینه‌های سرمایه‌ای به حداقل می‌رسانند تا به خروجی‌های مقرون به صرفه در یک ثبات مستمر و قابل پیش‌بینی برسند (چن و کیونگ، ۲۰۱۹؛ ۷؛ همبریک، ۱۹۸۳؛ ۷؛ مایلز و اسنو، ۱۹۷۸؛ ۵۵۳؛ مایلز و اسنو، ۲۰۰۳؛ ۳۱) و به-دنبال حداقل کردن هزینه‌ها هستند (صفری گرائیلی و رضایی پیته نوئی، ۱۳۹۸؛ ۱۳۳). در حقیقت، سرمایه‌گذاری‌های تحقیق و توسعه باعث تولید عدم تقارن اطلاعاتی بیشتر می‌شوند (آبودی و لو، ۲۰۰۰؛ ۲۷۴۹؛ بارث و همکاران، ۲۰۰۱؛ ۲). علاوه براین، مهاجمان عمدتا بر پروژه‌های جدید و نوآورانه تمرکز می‌کنند در حالی که مدافعان در پی هدف بهبود بهره‌وری هستند (چن و کیونگ، ۲۰۱۹؛۷؛ راجاگوپالان و فینکلستین، ۱۹۹۲؛ ۷۷؛ گوپتا و گویندارا‌جان، ۱۹۸۴؛ ۲۶؛ راجاگوپالان، ۱۹۹۷؛ ۷۷). پیروی از پروژه‌های نوآورانه‌ای که با ریسک بالاتر و به لحاظ نتایج و پیامدها با عدم قطعیت بیشتری همراه هستند نهایتا به عایدی اطلاعاتی کمتری منتج خواهد شد (لو و زاروین، ۱۹۹۹؛ ۳۵۸؛ بارث و همکاران، ۲۰۰۱؛ ۶).

مایلز و اسنو (۱۹۷۸؛ ۵۶۱؛ ۲۰۰۳؛ ۳۳) نشان می‌دهند که هدف استراتژی تهاجمی شناسایی و بهره‌برداری از فرصت‌های تجاری جدید است. آن‌ها تمایل به گزینه‌های رشد بیشتری دارند و بنابراین سریع‌تر از مدافعان رشد می‌کنند. در مقابل، مدافعان به تدریج از طریق نفوذ بازار خطوط تولید موجود خود، رشد می‌کنند. شرکت‌هایی با گزینه‌های رشد بیشتر، به طور کلی عدم تقارن اطلاعاتی بیشتری بین مدیران و سرمایه‌گذاران خارجی بر جریان‌های نقدی آتی مورد

انتظار از فرصت‌های سرمایه‌گذاری دارند (اسمیت و واتس، ۱۹۹۲؛ ۲۷۱). در مقابل شرکت‌های با استراتژی تدافعی تمایل چندانی به نوآوری ندارند که این منجر به کاهش پیچیدگی عملیاتی می‌شود. بنابراین انتظار می‌رود این شرکت‌ها انگیزه کمتری برای پنهان ساختن اطلاعات داشته و درنتیجه، از گزارش‌های مالی خواناتری نسبت به شرکت‌های تهاجمی برخوردار باشند (صفری گرائیلی و رضایی پیته نوئی، ۱۳۹۸؛ ۱۳۴).

از سوی دیگر، مهاجمان ممکن است یک استراتژی پیشگامی را ایجاد کنند، تکنولوژی‌ها و بازارهای جدید را توسعه دهند و به طور کلی مداوم به دنبال فرصت‌های تجاری هستند (چن و کیونگ، ۲۰۱۹؛ ۸؛ سیمونز، ۱۹۸۷؛ ۳۶۲؛ مایلز و اسنو، ۱۹۷۸؛ ۵۵۹؛ مایلز و اسنو، ۲۰۰۳؛ ۳۴؛ دساربو و همکاران، ۲۰۰۵؛ ۴۹)؛ و از کنترل‌های غیر متمرکز برای کمک به تسهیل عملیات متنوع و موجود در میان گروه‌های تولیدی با ساختارهای پیچیده بهره می‌برند (شیخی گرجان و همکاران، ۱۳۹۸؛ ۶۲) و تلاش‌های بازاریابی آن‌ها (به عنوان مثال، تبلیغات محصول) ممکن است بر افزایش قابلیت دید شرکت برای به‌دست آوردن مزیت رقابتی برتر تمرکز کند. مهاجمان تغییرات بیشتری در عرضه محصول و هم‌چنین رهبری سازمانی و ساختاری را دنبال می‌کنند. در مقابل مدافعان، فعالیت‌های مرتبط با بازاریابی را به حداقل می‌رسانند و به جای آن بر کارایی عملیاتی تمرکز دارند (همبریک، ۱۹۸۳؛ ۸؛ مایلز و اسنو، ۱۹۷۸؛ ۵۷۱؛ مایلز و اسنو، ۲۰۰۳؛ ۳۱). بنابراین، مهاجمان ممکن است واسطه‌های اطلاعاتی بیشتری مثل تحلیل‌گران و رسانه‌ها را جذب کنند و عدم تقارن اطلاعات را کاهش دهند. علاوه بر این، مهاجمان بیشتر بر منابع مالی خارجی تاکید دارند تا سرمایه‌گذاری‌های گسترده خود را در زمینه تحقیق و توسعه تامین مالی کنند، در حالی‌که مدافعان بیشتر بر منابع داخلی تولید شده‌ی سرمایه خود ناشی از عملیات‌ها تاکید دارند (مایلز و اسنو، ۱۹۷۸؛ ۵۷۷؛ مایلز و اسنو، ۲۰۰۳؛ ۳۸). ادبیات نیز تأیید می‌کند که در مقایسه با مدافعان، مهاجمان سودآوری پایین‌تری را نشان می‌دهند، زیرا اغلب منابع مالی خود را در پی یافتن فرصت‌های با ریسک بالاتر، بیش از حد گسترش می‌دهند (همبریک، ۱۹۸۳؛ ۷؛ ایتنر و همکاران، ۱۹۹۷؛ ۲۳۳). بنابراین، مهاجمان به طور طبیعی نیاز بیشتری به سرمایه خارجی نسبت به مدافعان دارند (هال، ۲۰۰۲؛ ۳۸). علاوه بر این، شواهدی وجود دارد که کیفیت اطلاعات بالاتر، عدم تقارن اطلاعات بین شرکت‌کنندگان بازار را کاهش داده و بنابراین هزینه سرمایه را کاهش می‌دهد (کیم و وررسچیا، ۱۹۹۴؛ ۴۸؛ لانگ و لاندهولم، ۲۰۰۰؛ ۶۲۶؛ ایزلی و اوهارا، ۲۰۰۴؛ ۱۵۶۱). این امر شرکت‌ها را قادر می‌سازد تا بیشتر به بازارهای سرمایه دسترسی داشته باشند (فرانکل و همکاران، ۱۹۹۵؛ ۱۴۰). بنابراین، مهاجمان ممکن است انگیزه‌های بیشتری برای کاهش عدم تقارن اطلاعاتی با تامین‌کنندگان سرمایه برای به‌دست آوردن منابع مالی مناسب برای تحقیق و توسعه داشته باشند. از سویی آبودی و لو (۲۰۰۰؛ ۲۷۵۱) تاکید دارند شرکت‌هایی که فعالیت‌های تحقیق و توسعه کمتری دارند، عدم

تقارن اطلاعاتی آن‌ها نیز کمتر است؛ و افشای داوطلبانه کمتری دارند (شریفی، ۱۳۹۶؛ ۳). مطابق با این استدلال‌ها، بنتلی و همکاران (۲۰۱۷ب؛ ۵) شواهدی ارائه می‌دهند که مهاجمان با تحلیل‌گری و پوشش رسانه‌ای بیشتر و همچنین سطوح بالاتر از افشای داوطلبانه نسبت به مدافعان همراه هستند و بنابراین عدم تقارن اطلاعات پایین‌تری را دارند. در مجموع، محیط اطلاعات شفاف‌تر به کاهش عدم تقارن اطلاعات کمک می‌کند و در نتیجه مزیت اطلاعات داخلی را نسبت به سرمایه‌گذاران خارجی کاهش می‌دهد. از آنجایی که تاکنون این مهم بررسی نشده است که آیا مهاجمان در مقایسه با مدافعان دارای مزیت اطلاعاتی بیشتری هستند و آیا می‌توانند سود آوری معاملات داخلی بیشتری به‌دست آورند، فرضیه اول پژوهش به صورت زیر تدوین شده است:

فرضیه اول: سودآوری معاملات داخلی در شرکت‌های با استراتژی تهاجمی نسبت به شرکت-های با استراتژی تدافعی بیشتر است.

استراتژی کسب و کار و سودآوری معاملات داخلی با تاکید بر بیش اعتمادی مدیران

بیش اعتمادی مدیران می‌تواند در توصیف تصمیمات مدیران و انتخاب استراتژی تجاری موثر باشد. فروغی و موذنی (۱۳۹۶؛ ۶۷) مستعد بودن مدیرعامل برای پیش‌بینی بسیار مثبت نتایج یا تخمین بیشتر از حد احتمال وقوع نتایج، را بیش اعتمادی مدیر نامیدند. آقایی و اسرمی (۱۴۰۰؛ ۶۰) بیش‌اعمادی مدیران را ناشی از ارزیابی بیش از حد بازده آتی شرکت در پروژه-های سرمایه‌گذاری می‌دانند. به طور کلی شواهد تجربی حاکی از این است که بیش اعتمادی مدیریت سبب اختلال در رفتار سرمایه‌گذاری و تصمیمات داخلی شرکت‌ها می‌شود و چنین اختلالی در بین شرکت‌های مختلف، متفاوت است (وانگ و همکاران، ۲۰۱۶؛ ۵۴؛ هوانگ وهمکاران، ۲۰۱۱؛ ۲۶۱؛ گالن و یون، ۲۰۱۶؛ ۵۲۳؛ حسنی و ذیقمی، ۱۳۹۴؛ ۷۵). همچنین مدیران بیش‌اعتماد، به دنبال شهرت رسانه‌ای و دریافت پاداش بالاتر می‌باشند، لذا تمایل زیادی به معاملات داخلی داشته و نسبت به سایر مدیران، تمایل بیشتری به خرید سهام شرکت خود دارند (احمد و دوئلمان، ۲۰۱۳؛ ۵).

پژوهش‌های قبلی حاکی از آن است که بیش اعتمادی مدیران، بر استراتژی های شرکت، تصمیمات سرمایه‌گذاری، تامین مالی و رویه‌های تقسیم سود تاثیر گذار است (مالمندی‌یر و تیت، ۲۰۰۸؛ ۲۰؛ کوردیرو، ۲۰۰۹؛ ۱؛ دشماخ و همکاران، ۲۰۱۳؛ ۴۴۰؛ مالمندی‌یر و همکاران، ۲۰۱۱؛ ۱۶۸۷ و هیرش‌لیفر و همکاران، ۲۰۱۲؛ ۱۴۵۷)، و میزان محافظه‌کاری در حسابداری (احمد و دوئلمان، ۲۰۱۳؛) و اثر بخشی کنترل‌های داخلی (چن و همکاران، ۲۰۱۴الف؛ ۱) را کاهش، و احتمال وقوع اشتباه در گزارش سود به دلیل نگرش خوش‌بینانه مدیران (اسچرند و زچمن، ۲۰۱۲؛ ۳۱۱)، احتمال آشفتگی مالی (دستگیر و همکاران، ۱۳۹۳؛ ۳۷) و احتمال ورشکستگی شرکت‌ها (لینگ و همکاران، ۲۰۲۱؛ ۱۲۱۰) را افزایش می‌دهد و

در نهایت سبب کاهش ارزش بازار شرکت می‌شود (کاشانی‌پور و همکاران، ۱۳۹۸؛ ۲۶۱). با توجه به این شواهد نظری و تجربی، انتظار داریم بیش اعتمادی مدیران بر رابطه استراتژی کسب و کار و سودآوری معاملات داخلی تاثیر گذار باشد. به این صورت که؛ در شرکت‌های تهاجمی تصمیمات مدیر در خصوص فعالیت‌های تحقیق و توسعه، بازاریابی و تبلیغات، استخدام نیروی انسانی، سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت و... گسترده‌تر است و از طرفی مدیر بیش-اعتماد، دانش و مهارت خود را بیش از حد تخمین می‌زند و اعتقاد و اطمینان بسیار به عملکرد مثبت آینده شرکت (لیبی و رنه‌کامپ، ۲۰۱۲؛ ۲۰۱) و فرایند گزارشگری مالی شرکت دارد (حساس یگانه و همکاران، ۱۳۹۴؛ ۳۶۴)، لذا این بیش‌اعتمادی می‌تواند تمایل و نیاز مدیران به رفتارهای فرصت‌طلبانه و احتمال کسب سود از طریق رانت‌جویی و معاملات داخلی را کاهش دهد. بنابراین فرضیه دوم پژوهش به این صورت تدوین می‌گردد:

فرضیه دوم: بیش‌اعتمادی مدیر، سودآوری معاملات داخلی را در شرکت‌های با استراتژی تدافعی نسبت به شرکت‌های دارای استراتژی تهاجمی بیشتر می‌کند.

۳-روش پژوهش

پژوهش حاضر از لحاظ هدف، کاربردی؛ از لحاظ روش پژوهش تجربی، پس رویدادی؛ از لحاظ ماهیت توصیفی - همبستگی و از لحاظ تئوری، در زمره پژوهش‌های اثباتی قرار دارد. همچنین این پژوهش مبتنی بر اطلاعات واقعی بازار سهام، صورت‌های مالی، یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی و گزارش‌های مجامع و سایر اطلاعات شرکت‌های بورس اوراق بهادار است. در این تحقیق با برداشت مستقیم اطلاعات مورد نیاز از صورت‌های مالی، گزارش‌های حسابرسی، نرم‌افزار ره‌آورد نوین، سایت سازمان بورس و سایر منابع اطلاعاتی از جمله بانک-های اطلاعاتی معاملات سهام شرکت‌ها، مجموع داده‌های مورد نیاز برای آزمون فرضیه‌ها جمع‌آوری شده است. جهت تجزیه و تحلیل اطلاعات، از آزمون تی (آزمون جمعی - رتبه‌ای ویلکاکسون) و از نرم افزار اقتصادسنجی ایویوز نسخه ۱۰ استفاده شده است.

۳-۱. جامعه و نمونه

جامعه‌ی آماری این پژوهش شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و قلمرو زمانی تحقیق از سال ۱۳۹۲ الی ۱۳۹۸ مـی‌باشد. در پژوهش حاضر کلیه شرکت‌های جامعه آماری که دارای شرایط زیر بوده‌اند به عنوان نمونه انتخاب و بقیه حذف شده‌اند.

الف) به منظور قابل مقایسه بودن اطلاعات، پایان سال مالی آن‌ها ۲۹ اسفند ماه باشد.

ب) جزء شرکت‌های مالی (مثل بانک‌ها، موسسات بیمه) و شرکت‌های سرمایه‌گذاری نباشند.

پ) در طی دوره مورد بررسی تغییر سال مالی نداشته باشند.

ت) اطلاعات مربوط به متغیرهای انتخاب شده در دسترس باشند.

با توجه به محدودیت‌های اعمال شده و سایر اطلاعات مورد نیاز تعداد ۷۴ شرکت انتخاب شده‌اند.

۳-۲. مدل آزمون فرضیه‌ها

به منظور بررسی فرضیه اول، از مدل زیر استفاده شده است:

(۱)

$$INSPRF_{it} = \beta_0 + \beta_1\, STRA_{it} + \beta_2\, LNMVE_{it-1} + \beta_3\, BM_{it-1} + \beta_4\, SDRET_{it} + \beta_5\, INST_{it} + \beta_6\, AGE_{it} + \beta_7\, R\&D_{it} + \beta_8\, \text{year and industry indicators} + \varepsilon$$

که در آن INSPRF، سودآوری معاملات داخلی؛ STRA، استراتژی کسب و کار؛ LNMVE، اندازه شرکت؛ BM، فرصت رشد شرکت؛ SDRET، نوسانات بازده؛ INST مالکیت نهادی؛ AGE، سن شرکت؛ R&D، هزینه‌های تحقیق و توسعه؛ year and industry indicators، شاخص سال و صنعت می‌باشد.

ضریب مثبت (منفی) β_1 به طور معنی‌داری نشان می‌دهد که مهاجمان تمایل دارند تا سودآوری معاملات داخلی بیشتری (کمتری) نسبت به مدافعان داشته باشند.

به منظور بررسی فرضیه دوم از مدل زیر استفاده شده است:

(۲)

$$INSPRF_{it} = \beta_0 + \beta_1\, STRA_{it} + \beta_2\, MOC + \beta_3\, (STRA*MOC) + \beta_4\, LNMVEit_{-1} + \beta_5\, BM_{it-1} + \beta_6\, SDRET_{it} + \beta_7\, INST_{it} + \beta_8\, AGE_{it} + \beta_9\, R\&D_{it} + \beta_{10}\, \text{year and industry indicators} + \varepsilon$$

که در آن MOC، بیش اعتمادی مدیران است.

۳-۳. متغیرها و نحوه اندازه‌گیری آن‌ها

متغیر مستقل-استراتژی کسب و کار

به پیروی از بنتلی و همکاران (۲۰۱۳)، در این پژوهش از یک معیار امتیاز دهی مرکب (STRA) به عنوان نماینده‌ای برای استراتژی کسب و کار سازمان استفاده می‌شود. در این بخش از شش ویژگی زیر استفاده می‌شود که ابعاد گوناگون مدل استراتژی کسب و کار مایلز و اسنو (۱۹۷۸؛ ۵۵۲؛ ۲۰۰۳؛ ۳۷) را در بر می‌گیرد: (۱) توسعه محصول جدید، اندازه‌گیری شده به صورت هزینه‌های تحقیق و توسعه تقسیم بر فروش خالص. از آنجاکه مهاجمان تمایل به انجام فعالیت‌های نوآورانه بیشتری دارند، انتظار می‌رود که هزینه‌های تحقیق و توسعه بیشتری نسبت به مدافعان انجام دهند (همبریک، ۱۹۸۳؛ ۱۲). (۲) تلاش‌های بازاریابی، به صورت هزینه‌های فروش، عمومی و اداری (SG&A) تقسیم بر فروش خالص بدست می‌آید. مهاجمان زمان بیشتری را صرف انگیزه دادن، آموزش دادن و اطلاع رسانی به مشتریان خود می‌کنند و از این رو انتظار می‌رود که هزینه‌های فروش، عمومی و اداری بالاتری نسبت به مدافعان داشته باشند.

(۳) الگوهای رشد، به صورت درصد تغییر سالانه در فروش خالص اندازه‌گیری می‌شود. مطابق با ایتنر و همکاران (۱۹۹۷؛ ۲۴۰)، مهاجمان نسبت به مدافعان فرصت‌های رشد بیشتری دارند. (۴) بازده تولید، به صورت تعداد کارکنان تقسیم بر فروش خالص اندازه‌گیری می‌شود. از آنجا که مدافعان بر کارایی سازمانی متمرکز هستند، انتظار می‌رود کارکنان کمتری در ازای هر ریال فروش داشته باشند. (۵) شدت سرمایه، به صورت خالص اموال، ماشین آلات و تجهیزات تقسیم بر کل دارایی‌ها اندازه‌گیری می‌شود. همبریک (۱۹۸۳؛ ۱۴) اسنادی را ارئه می‌دهد که مدافعان اتوماتیک‌وارتر و کارآمدتر از مهاجمان هستند. بنابراین، مدافعان تمایل به سرمایه- گذاری بیشتری نسبت به مهاجمان دارند؛ و (۶) ثبات سازمانی، به صورت انحراف معیار لگاریتم طبیعی تعداد کارکنان اندازه‌گیری می‌شود. مدافعان کارمندانی با سابقه‌های طولانی دارند و معمولا یک سیاست ارتقا از درون را اتخاذ می‌کنند و انتظار می‌رود که گردش کارمندان کمتری نسبت به مهاجمان داشته باشند (مایلز و اسنو، ۱۹۷۸؛ ۵۶۶؛ مایلز و اسنو، ۲۰۰۳؛ ۵۲).

مطابق با پژوهش‌های ایتنر و همکاران (۱۹۹۷؛ ۲۴۵)؛ بنتلی و همکاران (۲۰۱۳؛ ۷۹۱)؛ هیگگینز و همکاران (۲۰۱۵؛ ۶۸۴)، چنگ و کونگ (۲۰۱۹؛ ۲۸۰)؛ این شش متغیرها با استفاده از میانگین نسبت‌های سالانه مربوطه در طول پنج سال گذشته محاسبه می‌شود. سپس هر متغیر داخل پنجک بر اساس هر صنعت و سال رتبه‌بندی می‌شود و نیاز به حداقل پنج مشاهده در هر صنعت – سال دارد. در هر صنعت – سال، مشاهدات با متغیرهایی که در بالاترین پنجک هستند، امتیاز ۵ را به‌دست می‌آورند و کسانی‌که در پایین‌ترین پنجک هستند دارای امتیاز ۱ می‌باشند. از آنجا که نمرات هر شرکت – سال جمع می‌شوند، یک شرکت می- تواند حداکثر امتیاز ۳۰ و حداقل امتیاز ۶ را دریافت کند. نمرات STRA بالاتر نشان‌دهنده شرکت‌هایی هستند که استراتژی تهاجمی دارند و نمرات پایین‌تر نشان‌دهنده شرکت‌هایی با استراتژی تدافعی می‌باشد.

متغیر وابسته- سودآوری معاملات داخلی

در این پژوهش سودآوری معاملات داخلی به عنوان سود پس از خرید یا زیان اجتناب شده بعد از فروش تعریف می‌شود. به پیروی از اسکایف و همکاران (۲۰۱۳) یک معیار کلی از سودآوری معاملات داخلی ساخته شد، که شامل: (۱) تفاوت بین قیمت بازار سهام و ارزش آن بر اساس اطلاعات خصوصی؛ (۲) میزان معاملات انجام شده و (۳) تناوب معاملات؛ می‌باشد.
میزان سودآوری معاملات داخلی که با INSPRF مشخص می‌شود را به شرح زیر می‌باشد:

$$INSPRF_{it} = \frac{\sum_{j=1}^{k} \quad BHAR_{itj} \times DPV_{itj} - BHAR_{itj} \times DSV_{itj}}{MVE_{it-1}} \times 100$$

که در آن، برای شرکت i و سال t(t-1)، $BHAR_{itj}$ خرید شش ماهه و بازده غیر عادی برای ابتدا دوره یک روز پس از تاریخ معامله j، با ارزش وزنی متناظر بازده بازار سهام؛ DPV_{itj}

(DSV_{itj}) ارزش کل ریال سهام خریداری شده (فروخته شده) توسط همه افراد داخلی در روز j است؛ k تعداد کل روزهای شرکت با فعالیت معاملاتی داخلی است؛ و MVE_{it-1} ارزش بازار حقوق صاحبان سهام است. سود حاصل از خریدها با ضرب بازده غیر عادی در ارزش ریال معامله شده محاسبه می‌شود. سود حاصل از فروش نیز به طور مشابه محاسبه می‌شود و سپس ضرب در منهای یک می‌شود به طوری که زیان‌های وارده بر فروش‌ها نیز همان علامت مشابه سودها در خرید را داشته باشند. مقدار سمت راست معادله در ۱۰۰ ضرب شده است به طوری که INSPRF به عنوان یک درصد از ارزش بازار در ابتدای سال بیان می‌شود. فرانکل و لی (۲۰۰۴؛ ۲۳۳) پیشنهاد می‌کنند که اطلاعات خصوصی افراد داخلی بر فرصت‌های سودآوری تجاری تاثیر می‌گذارد. به این معنا که، افراد داخلی احتمال بیشتری دارند که از معاملات با اطلاعات خصوصی زمانیکه این معاملات بدون سود انجام شود اجتناب کنند. با توجه به این موضوع در این پژوهش از مطالعات قبلی (هاددارت و کی، ۲۰۰۷؛ ۲۰۰؛ اسکایف و همکاران، ۲۰۱۳؛) پیروی شده است و شامل مشاهداتی بر پایه سال- شرکت می‌باشد. اگر هیچ معاملات داخلی وجود نداشته باشد، INSPRF برابر با صفر در نظر گرفته می‌شود.

متغیر تعدیل گر- بیش اعتمادی مدیران

جهت اندازه‌گیری بیش‌اعتمادی مدیران (MOC)، از شاخص سرمایه‌گذاری بیش از حد استفاده شده، بدین خاطر خطای باقیمانده رگرسیون مبتنی بر سرمایه‌گذاری به پیروی از اسچرند و زچمن (۲۰۱۲) انتخاب شده‌است. این شاخص که میزان سرمایه‌گذاری در دارایی‌ها را نشان می‌دهد، از باقیمانده رگرسیون رشد کل دارایی‌های کل بر رشد فروش به‌دست می‌آید. اگر خطای باقیمانده رگرسیون بدست آمده شرکتی بزرگتر یا مساوی صفر باشد بیش اطمینانی مدیران در آن شرکت تایید می‌شود و عدد یک را به خود اختصاص می‌دهد و در صورتی هم که خصای باقیمانده رگرسیون شرکتی منفی باشد نشانگر عدم بیش‌اعتمادی مدیران در آن شرکت است. استفاده از این شاخص بر این مبنا است که در شرکت‌هایی که دارایی‌ها با نرخ بالاتری نسبت به فروش رشد می‌کنند مدیران نسبت به همتاهای خود، بیشتر در شرکت سرمایه‌گذاری می‌کنند. جهت محاسبه این شاخص از مدل ریچاردسون (۲۰۰۶)، استفاده شده است:

$$Inv_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Growth_{i,t-1} + \beta_2 Lev_{i,t-1} + \beta_3 Cash_{i,t-1} + \beta_4 Age_{i,t-1} + \beta_5 Size_{i,t-1} + \beta_6 Return_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t-1}$$

که در آن: Inv نسبت تغییر در کل خالص دارایی‌های ثابت، سرمایه‌گذاری های بلندمدت و دارایی‌های نامشهود؛ Growth نرخ رشد درآمد شرکت که به صورت درآمد سال جاری منهای درآمد سال قبل تقسیم بر در آمد سال قبل بدست می‌آید؛ Lev اهرم مالی، کل بدهی تقسیم بر کل دارایی‌های شرکت؛ Cash وجوه تقد شرکت، که از نسبت وجه نقد و سرمایه‌گذاری در اوراق

بهادار کوتاه‌مدت به دارایی‌های شرکت محاسبه می‌شود؛ Age نسبت عمر شرکت بر لگاریتم میانگین دارایی‌ها می‌باشد؛ Size اندازه شرکت، برابر لگاریم طبیعی کل دارایی‌ها است؛ Return بازده سالانه سهام می‌باشد؛ ε باقیمانده رگرسیون می‌باشد. باقیمانده مثبت بیانگر بیش سرمایه-گذاری و باقیمانده منفی بیانگر کم سرمایه‌گذاری است.

متغیرهای کنترلی

عوامل مختلفی که می‌تواند بر سودآوری معاملات داخلی تاثیر گذار باشد به عنوان متغیرهای کنترلی در جدول شماره ۱ مستند شده است.

جدول ۱. متغیرهای کنترلی و نحوه اندازه‌گیری

متغیر		نحوه اندازه‌گیری	شرح
LNMVE	اندازه شرکت	لگاریتم طبیعی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام.	ادبیات نشان می‌هد که هم فعالیت معاملاتی داخلی و هم سودآوری با اندازه شرکت مرتبط هستند (سیهون، ۱۹۸۶؛ ۹۴۴؛ لاکونیشوک و لی، ۲۰۰۱؛ ۹۱).
BM	فرصت رشد	نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام.	چندین مطالعه نشان می‌دهند فرصت‌های رشد، معاملات داخلی را کاهش می‌دهد (روزف و زمان، ۱۹۹۸؛ ۲۷؛ پیوتروسکی و رولستون، ۲۰۰۵؛ ۶۴).
SDRET	نوسانات بازده	انحراف معیار بازده سهام روزانه در طول سال مالی.	شرکت‌های با نوسانات بازده سهام کمتر، محیط‌های اطلاعاتی بهتری دارند که می‌تواند به طور موثر سودآوری معاملات داخلی را کاهش دهد (فرانکل و لی، ۲۰۰۴؛ ۲۳۵).
INST	مالکیت نهادی	درصد سهام متعلق به سهامداران نهادی.	مطابق با اسکایف و همکاران (۲۰۱۳؛ ۹۶)، مالکیت نهادی را جهت کنترل بیشتر تغییرات عدم تقارن اطلاعاتی در نظر می‌گیریم.
AGE	سن شرکت	لگاریتم طبیعی فاصله زمانی بین تاریخ تاسیس تا پایان دوره زمانی پژوهش.	همانند متغیر مالکیت نهادی، این متغیر نیز مطابق با اسکایف و همکاران (۲۰۱۳؛ ۹۶)، جهت کنترل بیشتر تغییرات عدم تقارن اطلاعاتی لحاظ گردید.
R&D	هزینه‌های تحقیق و توسعه	یک متغیر ساختگی است که اگر شرکت هزینه تحقیق و توسعه را عددی غیر صفر گزارش کند. مقدار این متغیر برابر با ۱ و در غیر اینصورت برابر با صفر	ابودی و لو (۲۰۰۰؛ ۲۷۵۵) دریافتند که معاملات داخلی در شرکت‌های متمرکز بر فعالیت‌های تحقیق و توسعه، بسیار سودآور است.

۴- یافته‌های پژوهش

۴-۱. نتایج آمار توصیفی

خلاصه ویژگی‌های مربوط به متغیرهای مورد استفاده در آزمون فرضیات پژوهش در قالب آماره‌های توصیفی در جدول شماره ۲ ارائه شده است. شرکت‌هایی با نمرات نوع استراتژی (STRA) از ۲۴ الی ۳۰ به عنوان تهاجمی و شرکت‌های با نمرات ۶ تا ۱۲ به عنوان تدافعی تفکیک شده‌اند.

جدول ۲. آماره‌های توصیفی

نمونه کامل						شرکت‌های تهاجمی		شرکت‌های تدافعی	
متغیر	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	میانگین	میانه	میانگین	میانه
سودآوری معاملات داخلی	۰/۰۴	۰/۰۰	۰/۲۹	۰/۰۰	۰/۰۷	۰/۰۴	۰/۰۰	۰/۰۳	۰/۰۰
استراتژی تجاری	۱۸/۴۳	۱۸	۲۸	۹	۵/۸۱	۲۶/۰۴	۲۶	۱۰/۵۸	۱۰
بیش اعتمادی مدیر	۰/۵	۱	۱	۰/۰۰	۰/۵	۰/۵۱	۱	۰/۴۳	۰/۰۰
اندازه	۱۳/۹۹	۱۳/۸۰	۱۹/۹۴	۶/۸۸	۱/۵۳	۱۳/۸۸	۱۳/۷۷	۱۳/۹۰	۱۳/۸۳
فرصت رشد	۰/۶۶	۰/۴۶	۱۹/۲۵	−۲/۳۰	۱/۱۴	۰/۸۱	۰/۵۳	۰/۷۸	۰/۴۳
نوسانات بازده	۰/۰۵	۰/۰۴	۰/۰۷	۰/۰۱	۰/۰۱	۰/۰۵	۰/۰۵	۰/۰۵	۰/۰۴
مالکیت نهادی	۰/۵۰	۰/۵۳	۰/۹۹	۰/۰۰	۰/۳۱	۰/۵۱	۰/۴۷	۰/۵۰	۰/۵۴
سن شرکت	۲/۸۲	۲/۸۳	۳/۹۱	۱/۶۰	۰/۳۹	۲/۸۴	۲/۸۹	۲/۸۲	۲/۷۷
هزینه های تحقیق و توسعه	۰/۰۸	۰/۰۰	۱	۰/۰۰	۰/۲۷	۰/۰۹	۰/۰۰	۰/۰۷	۰/۰۰

STRA در بازه ۳۰-۲۴ به عنوان استراتژی تهاجمی و در بازه ۱۲-۶ به عنوان استراتژی تدافعی در نظر گرفته شده است.

۴-۲. نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

نتیجه آزمون فرضیه اول

جدول ۳ نتایج اولیه درخصوص رابطه بین استراتژی کسب و کار و سودآوری معاملات داخلی نشان می‌دهد.

جدول ۳. استراتژی کسب و کار و سودآوری معاملات داخلی

متغیر	ضریب	آماره t
استراتژی تجاری	۰/۰۰۳	۳/۳۶
اندازه	−۰/۰۱۴	−۳/۷۴
فرصت رشد	−۰/۰۰۸	−۰/۷۳
نوسانات بازده	۱/۰۸۹	۳/۳۵
مالکیت نهادی	−۰/۰۰۹	−۰/۳۴
سن شرکت	−۰/۰۰۲	−۵/۳۲
هزینه های تحقیق و توسعه	−۰/۰۰۷	−۱/۳۸
ثابت	۰/۱۲	۳/۲۹
اثرات ثابت صنعت/سال	لحاظ شده است	
R^2 تعدیل شده	۰/۰۸۴	

ضریب نوع استراتژی(STRA) مثبت و از لحاظ آماری در سطح ۱ درصد معنی‌دار است و نشان می‌دهد که مهاجمان ارتباط بالاتری با سودآوری معاملات داخلی نسبت به مدافعان دارند. این نتیجه با این فرض سازگار است که شرکت‌های با استراتژی تهاجمی به احتمال زیاد با عدم تقارن اطلاعات بیشتر همراه هستند، که این امکان را به افراد داخلی می‌دهد که با دسترسی به اطلاعات برتر و دقیق‌تر، سودآوری معاملات داخلی بیشتری داشته باشند. نتایج برای متغیرهای کنترلی به طور کلی با پژوهش‌های قبلی سازگار هستند. در این خصوص یافته‌ها نشان می‌دهند که سودآوری معاملات داخلی برای شرکت‌هایی با اندازه بزرگتر، پایین‌تر است اما برای شرکت-هایی که نوسان بازده بالاتر و سن کمتری دارند، بیشتر است.

نتیجه آزمون فرضیه دوم

جدول ۴ نتایج درخصوص تاثیر تعدیلی بیش اعتمادی مدیران رابطه بین استراتژی کسب و کار و سودآوری معاملات داخلی را نشان می‌دهد.

جدول ۴. تاثیر تعدیلی بیش اعتمادی بر رابطه استراتژی کسب و کار و سودآوری معاملات داخلی

متغیر	ضریب	آماره t
استراتژی تجاری	-۰/۰۱۳	-۳,۷۴
بیش اعتمادی مدیر	-۰,۰۱۵	-۳,۶۴
*استراتژی * بیش اعتمادی*	-۰,۰۱۴	-۴,۲۲
اندازه	-۰,۰۲۷	-۲,۶۲
فرصت رشد	-۰,۰۰۰	-۰,۶۵
نوسانات بازده	۲,۰۵۱	۴,۷۸
مالکیت نهادی	-۰,۰۰۶	-۰,۲۳
سن شرکت	-۰,۰۰۳	-۷,۷۰
هزینه های تحقیق و توسعه	۲,۱۰۷	۵,۲۸
ثابت	۰,۲۸۲	۴,۳۴
اثرات ثابت صنعت/سال	لحاظ شده است	
R^2 تعدیل شده	۰/۰۹۳	

ضرایب نوع استراتژی، بیش اعتمادی، متغیر ضربی، منفی و از لحاظ آماری در سطح ۵ درصد معنی‌دار هستند و نشان می‌دهد که با اضافه کردن متغیر تعدیلی بیش اعتمادی مدیران به مدل، سودآوری معاملات داخلی در شرکت‌های دارای استراتژی تدافعی نسبت به استراتژی تهاجمی بیشتر است. می‌توان اینگونه استدلال کرد که بیش اعتمادی باعث می‌شود مدیران به-دلیل اعتماد مفرط و کاذب به دانش و توانایی‌های خود (دارابی و زارعی، ۱۳۹۶؛ ۱۲۲)، تورش تعبیری و وجود خطای حسی مبنی در توانایی کنترل موقعیت (فروغی و قاسم‌زاد، ۱۳۹۴؛ ۵۸)، سوی سرمایه‌گذاری بیش از حد روند، گرایش و احساس نیاز کمتری به افزایش سودآوری از طریق برتری اطلاعاتی خود دارند و انگیزه کمتری برای پنهان ساختن اطلاعات داشته، لذا انتظار می‌رود مدیران با انتخاب استراتژی تدافعی و گرایش کمتر به رفتارهای فرصت‌طلبانه و کسب سود و رانت‌جویی از طریق عدم تقارن اطلاعاتی، در پی توسعه و حفظ شرکت خود از طریق بهبود کارایی باشند. از آنجایی که عوامل رفتاری چون اعتماد بیش از حد مدیران می-توانند منجر به اتلاف منابع مالی داخلی و سرمایه‌گذاری ناکارآمد گردد (هوانگ و همکاران، ۲۰۱۱؛ ۲۶۶) و مدیران بیش اعتماد به علت طفره رفتن از مسئولیت‌ها و عامل روانشناسی تاسف‌گریزی (هاشمی و طباطبایی، ۱۳۹۵؛ ۲)، تمایل به نسبت دادن شکست‌هایشان به اشتباهات خود را ندارند (ون و همکاران، ۲۰۰۷؛ ۱۳)، ممکن است جهت پوشش خطاهای خود و نشان دادن سود سالانه بیشتر، نزدیک کردن سود گزارش شده به سطح سود هدف، اجتناب از گزارش زیان، گزارش وضعیت شرکت به صورت مطلوب از نقطه نظر سودآوری آتی و همسو نمودن سود گزارش شده با پیش‌بینی تحلیلگران (کردستانی و اله‌یاری، ۱۳۹۵؛ ۲)، به سوی معاملات داخلی گرایش پیدا نمایند و منافع حاصل از آن را به پروژه‌ها و سرمایه‌گذاری-های نارکارآمد خود تخصیص دهند.

۴-۳. آزمون های اضافی

در این قسمت تاثیر استراتژی کسب و کار بر سودآوری معاملات داخلی (مدل فرضیه اول)، با توجه به متغیرهایی از جمله عدم تقارن اطلاعاتی، نوع معاملات، سمت و جنسیت افراد داخلی، نظارت قانونی، کنترل خانوادگی و تحریف‌های بااهمیت بررسی شده است.

عدم تقارن اطلاعاتی

پژوهش‌های صورت گرفته بر مبنای نظریه سازمان بیان نموده‌اند که مهاجمان بیشتر به عدم تقارن اطلاعاتی گرفتار می‌شوند و این بخاطر سطح بالای عدم قطعیت و ابهام در نتایج و دستاوردهایشان است (سینگ و آگاروال، ۲۰۰۲؛ ۴۲). درجه بالای عدم تقارن اطلاعاتی می‌تواند فرصت‌هایی را برای گزارشگری گمراه کننده و سو استفاده‌های مالی فراهم سازد. جهت بررسی اینکه سطح عدم تقارن اطلاعاتی می‌تواند نتایج را دستخوش تغییر دهد، شرکت‌هایی که میزان عدم تقارن اطلاعاتی آن‌ها بیشتر از میانه نمونه پژوهش باشد در گروه شرکت‌های با سطح عدم تقارن اطلاعاتی بالا (QS و ES)، و شرکت‌هایی که میزان عدم تقارن اطلاعاتی آن‌ها کمتر از میانه نمونه باشد در گروه شرکت‌های با سطح عدم تقارن اطلاعاتی پایین (Non-QS و Non-ES) قرار گرفتند و مدل مجدد اجرا شد. در این پژوهش برای اندازه‌گیری عدم تقارن اطلاعاتی از دو متغیر شکاف نسبی و شکاف مؤثر استفاده شده‌است.

$$QS = (Ask - Bid) / M$$
$$ES = ۲ (|Price - M|) / M$$

QS، شکاف نسبی، Ask، بالاترین قیمت پیشنهادی خرید؛ Bid، پایین‌ترین قیمت پیشنهادی فروش؛ M، میانگین روزانه قیمت‌های پیشنهادی؛ ES، شکاف موثر؛ Price، آخرین قیمت معامله روزانه می‌باشد.

جدول ۵. سودآوری معاملات داخلی: عدم تقارن اطلاعاتی

الف	QS		Non-QS	
متغیر	ضریب	آماره **t**	ضریب	آماره **t**
STRA	۰/۰۰۴	۳/۳۱	-۰/۰۰	-۰/۸۱
LNMVE	۰,۰۰۳	۲,۰۲	۰,۰۰۲	۰,۹۲
BM	۰,۰۰۰	۳,۸۱	۰,۰۰۰	۰,۱۳
SDRET	۱,۲۸۳	۴,۰۳	۰,۱۲۶	۴,۵۹
INST	-۰,۰۱۶	-۰,۶۷	-۰,۸۳۳	-۲,۸۶
AGE	-۰,۰۰۲	-۹,۲۵	۰/۰۴۸	۳/۱۲
R&D	۰,۰۰۲	۰,۶۹	-۰,۰۰۴	-۵,۲۶
ثابت	۰/۰۵۳	۲/۰۷	۰/۰۵۶	۲/۱۷
اثرات ثابت صنعت / سال	لحاظ شده		لحاظ شده	
R^2 تعدیل شده	۰,۰۶۳		۰,۰۴۲	

ب	ES		Non-ES	
متغیر	ضریب	آماره **t**	ضریب	آماره **t**
STRA	۰/۰۰۳	۳/۶۸	-۰/۰۰	-۰/۳۵
LNMVE	۰,۰۰۵	۰,۸۹	۰,۰۰۱	۲,۱۸
BM	-۰,۰۰۱	-۲,۲۳	۰,۰۰۱	۳/۱۷

SDRET	۰,۰۳۱	۳,۱۶	۰,۰۲۶	۲/۸۹
INST	-۰,۲۰۸	-۰,۷۸	-۰,۰۰۳	-۰,۶۱
AGE	-۰,۰۰۳	-۱,۳۵	۰,۰۱۴	۱,۸۶
R&D	۰,۰۲۲	۱,۴۶	۰,۰۳۰	۱,۵۶
ثابت	۰/۲۳	۱/۵۸	۰/۱۱۶	۲/۶۷
اثرات ثابت صنعت / سال	لحاظ شده		لحاظ شده	
R^2 تعدیل شده	۰,۰۶۸		۰,۰۴۵	

سطح ضریب نوع استراتژی (STRA) در هر دو تجزیه و تحلیل شکاف قیمت نسبی (QS) و شکاف قیمت موثر (ES)، کمتر از ۱ درصد و مثبت می‌باشد، این یافته نشان می‌دهد سودآوری معاملات داخلی در شرکت‌های با سطح بالای عدم تقارن اطلاعاتی دارای استراتژی تهاجمی نسبت به استراتژی تدافعی بیشتر است.

نوع معاملات

به منظور مطالعه و بررسی اثرگذاری یا عدم اثرگذاری نوع معامله‌ی صورت گرفته توسط افراد داخلی بر رانت‌جویی مدیریتی که نشأت گرفته از شرکت‌هایی است که استراتژی تجاری خاصی را دنبال می‌کنند، سودآوری معاملات داخلی را به دو گروه خرید در مقابل فروش تقسیم می‌کنیم. ادبیات پیشین معاملات داخلی (سیهون، ۱۹۸۶؛ ۱۹۱؛ لاکونیشوک و لی، ۲۰۰۱؛ ۸۰؛ جنگ و همکاران، ۲۰۰۳؛ ۴۵۶) نشان می‌دهند که افراد داخلی از معامله‌های خود سود می‌برند و اینکه خریدهای داخلی سودآورتر هستند و قیمت‌ها را به طور قابل توجهی بیشتر از فروش تغییر می‌دهند. ادبیات نشان می‌دهد که افراد داخلی که فروشنده سهام می‌باشند، معمولا اطلاعات خصوصی منفی را به بازار منتقل می‌کنند (سیهون، ۱۹۸۶؛ ۱۹۳؛ سیهون، ۱۹۸۸؛ ۳). زمانیکه افراد داخلی سهام‌ها را براساس اخبار بد آینده بفروشند و سهام‌ها را بر اساس اخبار خوب آینده نزدیک، خریداری کنند سهامداران متحمل زیان‌های واقعی زیادی خواهند شد (چنگ و لو، ۲۰۰۶؛ ۸۲۰). برای بررسی این موضوع، معادله (۱) با استفاده از سودآوری معاملات خرید (PUR_INSPRF) و سودآوری معاملات فروش (SAL_INSPRF) به عنوان متغیر وابسته محاسبه شده است.

جدول ۶. سودآوری معاملات افراد داخلی: نوع معامله افراد داخلی

	PUR_INSPRF		SAL_INSPRF	
متغیر	ضریب	آماره **t**	ضریب	آماره **t**
STRA	-۰/۰۰	-۰/۶۹	۰,۰۰۳۱	۵/۴۹
LNMVE	-۰/۰۲۲	-۳/۸۷	-۰/۰۳۶	-۳/۲۷
BM	۰/۰۰۲	-۲/۷۹	-۰/۰۱۱	-۱/۴۲
SDRET	۰/۰۷۴	۳/۶۲	۱/۴۱۵	۳/۱۵
INST	۰/۰۰۴	۰/۶۴	-۰/۰۲۳	-۰/۶۳
AGE	-۰/۰۰۲	-۲/۶۳	-۰/۰۰۶	-۶/۱۴
R&D	-۰/۰۲	-۱/۸۶	-۰/۰۳۴	-۱/۲۹
ثابت	۰/۰۰۷	۳/۳۳	۰/۰۵۲	۲/۳۴
اثرات ثابت صنعت / سال	لحاظ شده		لحاظ شده	
R^2 *تعدیل شده*	۰,۰۴۸		۰,۰۷۸	

هنگامی که مدل بر اساس PUR_INSPRF به عنوان متغیر وابسته تخمین زده می‌شود، ضریب نوع استراتژی (STRA) ناچیز است. این نشان می‌دهد که استراتژی‌های کسب و کار هیچ تاثیری بر سودهایی که افراد داخلی از خرید سهام بدست می‌آورند ندارد. با عطف به سودآوری فروش افراد داخلی، یک ضریب مثبت قابل توجهی در نوع استراتژی (STRA) پیدا شده است، که نشان می‌دهد در مقایسه با شرکت‌های تدافعی، افراد داخلی شرکت‌های تهاجمی به دنبال رانت‌هایی هرچه بیشتر و بزرگتری هستند تا سهام خود را پیش از کاهش قیمت‌ها به فروش برسانند. در مجموع، این یافته‌ها نشان می‌دهند که نتیجه اصلی این پژوهش ناشی از فروش داخلی است.

سمت افراد داخلی

مدیران اجرایی (به عنوان مثال، مدیرعامل و مدیرمالی) معمولا درباره چشم‌انداز شرکت خود نسبت به سایر افراد داخلی شرکت بیشتر می‌دانند (جیانگ و همکاران، ۲۰۱۰؛ ۵۱۵). پژوهش-های اسنادی نشان می‌دهند که مدیران اجرایی تاثیر بسیار بیشتری بر گزارشگری مالی شرکت‌ها نسبت به سایر افراد داخلی که اطلاعات کمتری دارا می‌باشند، دارند (جیانگ و همکاران، ۲۰۱۰؛ ۵۱۵؛ فنگ و همکاران، ۲۰۱۱؛ ۲۴). به عبارت دیگر، مدیران اجرایی مزیت اطلاعاتی و توانایی بیشتری برای کسب رانت‌جویی از سهامداران از طریق معاملات داخلی سودآور نسبت به سایر کارکنان دارند. اگر مدیران اجرایی از اطلاعات دقیق مالی خصوصی برای توسعه انتظارات خود در مورد چشم اندازهای شرکت، قبل از معاملات داخلی خود آگاهی داشته باشند، انتظار می‌رود که نتایج قابل توجهی از معاملات مدیران اجرایی پیدا شود. برای آزمون این موضوع، معادله (۱) با سودهای معاملاتی مدیران اجرایی (OFFICER_INSPRF) و سودهای معاملاتی سایر افراد داخلی (NONOFFICER_INSPRF) به عنوان متغیر وابسته مجددا اجرا می‌شود.

جدول ۷. سودآوری معاملات افراد داخلی: نوع افراد داخلی

	OFFICER_INSPRF		NonOFFICER_INSPRF	
متغیر	ضریب	آماره **t**	ضریب	آماره **t**
STRA	۰/۰۰۳	۲/۶۳	۰/۰۰۱	۳/۷۶
LNMVE	-۰/۰۰۵	-۴/۵۴	-۰/۰۰۴	-۳/۶۳
BM	-۰/۰۰	-۰/۲۱	-۰/۰۰۲	-۰/۳۴
SDRET	۰/۴۷۱	۲/۱۵	۰/۳۴۱	۲/۳۲
INST	-۰/۰۰۶	-۰/۷۲	-۰/۰۰۲	-۰/۱۳
AGE	-۰/۰۰۱	-۸/۶۱	-۰/۰۰۱	-۸/۷۴
R&D	-۰/۰۰۳	-۱/۲۹	-۰/۰۰۳	-۱/۳۴
ثابت	۰/۰۳۳	۳/۶۲	۰/۰۴۷	۳/۲۳
اثرات ثابت صنعت / سال	لحاظ شده		لحاظ شده	
R^2 *تعدیل شده*	۰،۰۸۳		۰،۰۶۱	

ضرایب مثبت و قابل توجهی در STRA در هردو تجزیه و تحلیل OFFICER_INSPRF و NonOFFICER_INSPRF (p-value <0.01) می‌یابیم، که نشان می‌دهد در مقایسه با شرکت-

های تدافعی، همه افراد داخلی در شرکت‌های تهاجمی می‌توانند سودآوری معاملات بالاتری داشته باشند. بنابراین، یافته‌های اصلی این مطالعه توسط انواع افراد داخلی مختلف هدایت نمی-شود. به طور خلاصه، نتایج نشان می‌دهد که عدم شفافیت اطلاعات و مشکلات نمایندگی شرکت‌های تهاجمی را در بر می‌گیرد، طوری که تمام افراد داخلی می‌توانند از معاملات خود بهره‌مند و سود کسب کنند.

جنسیت افراد داخلی

محققان قبلی نتایج متفاوتی در مورد نحوی تاثیر جنسیت افراد داخلی بر عملکرد تجاری آن-ها به‌دست آورده‌اند. باراث و همکاران (۲۰۰۹؛ ۱) دریافتند که واکنش قیمت سهام در کوتاه-مدت پیرامون معاملات افراد داخلی با جنسیت مردانه به طور قابل توجهی بازده بیشتری نسبت به معاملات افراد داخلی با جنسیت زنانه نشان می‌دهد و این ادعا حاکی از آن است که مدیران زن نسبت به مدیران مرد در دسترسی به اطلاعات محدودتر هستند. گریگوری و همکاران (۲۰۱۳؛ ۱۷۸) اظهار کردند که در کوتاه‌مدت بازار تحت تاثیر معاملات داخلی توسط افراد داخلی زن قرار می‌گیرد، در حالی‌که در بلندمدت بازده غیرعادی ایجاد شده توسط افراد داخلی زن از آن‌هایی که توسط افراد داخلی مرد ایجاد می‌شوند فراتر می‌رود. آن‌ها استدلال می‌کنند که هیچ مدرکی دال بر اطلاعات کم‌تری ناشی از معاملات از سوی افراد داخلی زن و رفتارهای کلیشه‌ای جنسیتی در بازار وجود ندارد، زیرا بازار ارزش اطلاعاتی معاملات افراد با جنسیت زنانه را از بین می‌برد. جیا و همکاران (۲۰۱۴؛ ۱۱۹۵) نشان می‌دهند که مدیران عامل مرد با چهره‌های مردانه بیشتر (به عنوان مثال، نسبت عرض به ارتفاع بیشتر) تمایل دارند در معاملات داخلی فرصت‌طلبانه وارد شوند. برای ارائه بینش در مورد اینکه آیا جنسیت افراد داخلی نتایج را تغییر می‌دهد، در اینجا با استفاده از سودآوری معاملات افراد داخلی با جنسیت مردانه و زنانه (MALE_INSPRF و FEMALE_INSPRF) به عنوان متغیر وابسته به ترتیب، رگرسیون بازبینی و اجرا شد.

جدول ۸. سودآوری معاملات افراد داخلی: جنسیت افراد داخلی

	MALE_INSPRF		FEMALE_INSPRF	
متغیر	ضریب	آماره **t**	ضریب	آماره **t**
STRA	۰/۰۰۲	۴/۲۳	۰/۰۰۰۰۲	۱/۶۴
LNMVE	-۰/۰۰۸	-۳/۳۷	-۰/۰۰	-۴/۴۶
BM	-۰/۰۰۵	-۰/۶۴	۰/۰۰	۰/۳۲
SDRET	۱/۵۷۴	۴/۵۳	۰/۰۳۲	۳/۲۱
INST	-۰/۰۰۷	-۰/۲۴	-۰/۰۰۱	-۲/۶۲
AGE	-۰/۰۰۵	-۹/۲۶	-۰/۰۰	-۶/۳۲
R&D	-۰/۰۰۷	-۲/۱۶	-۰/۰۰۱	-۰/۵۴
ثابت	۰/۰۸۸	۲/۴۵	۰/۰۰۵	۳/۶۵
اثرات ثابت صنعت / سال	لحاظ شده		لحاظ شده	
R^2 تعدیل شده	۰,۰۹۳		۰,۰۸۲	

جدول ۸ نشان می‌دهد که ضریب نوع استراتژی(STRA) در تجزیه و تحلیل MALE_INSPRF مثبت و معنی‌دار هست و این نشان می‌دهد که افراد داخلی مرد در شرکت-های تهاجمی سودآوری معاملات بالاتری نسبت به شرکت‌های تدافعی دارند. در مجموع در مقایسه با شرکت‌های تدافعی، افراد داخلی مرد مزایای اطلاعاتی بیشتری از افراد داخلی زن در شرکت‌های تهاجمی دارند. بنابراین، احتمال دارد که نتیجه اصلی این پژوهش ناشی از معاملات داخلی توسط افراد داخلی با جنسیت مردانه است.

نظارت قانونی

چنانچه شرکتی برای دو یا چند سال متوالی زیان یا دارایی‌های خالص منفی گزارش کند و حداقل نیمی از سرمایه شرکت از بین برود و مشمول ماده ۱۴۱ قانون تجارت باشد، معمولا در شرایط مالی ناخوشایند می‌باشد و تحت نظارت دقیق توسط قانون‌گذاران، سازمان بورس و سرمایه‌گذاران قرار می‌گیرند. جهت بررسی اینکه آیا شرکت‌هایی که تحت نظارت دقیق به علت عملکرد ضعیف خود (شرکت‌های ST) هستند نتایج اصلی این پژوهش را تحت تاثیر قرار می-دهد، نمونه‌ی پژوهش به شرکت‌های ST و شرکت‌های non-ST تقسیم شده است. شرکت‌های ST به عنوان شرکت‌هایی تعریف می‌شوند که برای دو یا چند سال متوالی زیان یا دارایی‌های خالص منفی گزارش و مشمول ماده ۱۴۱ قانون تجارت باشد که تحت نظارت‌های قانونی بیشتر قرار گیرد. لذا رگرسیون دوباره اجرا شد.

جدول۹. سودآوری معاملات داخلی: نظارت قانونی (ST)

	ST firms		Non-ST firms	
متغیر	ضریب	آماره **t**	ضریب	آماره **t**
STRA	۰/۰۰۱	−۰/۶۳	۰/۰۰۲	۴/۳۵
LNMVE	−۰/۰۱۶	−۲/۴۷	−۰/۰۱۲	−۳/۷۳
BM	−۰/۰۰۳	−۰/۲۹	−۰/۰۰۷	−۰/۸۴
SDRET	−۰/۳۸	−۰/۳۶۱	۲/۱۵۱	۴/۷۶
INST	۰/۰۷۱	۱/۱۵	−۰/۰۰۷	−۰/۳۱
AGE	۰/۰۰۱	۰/۶۶	−۰/۰۰۵	−۸/۶۵
R&D	۰/۰۰۷	۰/۶۵	−۰/۰۱	−۲/۶۷
ثابت	۰/۱۵۸	۱/۱۸	۰/۱۱۲	۲/۴۶
اثرات ثابت صنعت / سال	لحاظ شده		لحاظ شده	
R^2 *تعدیل شده*	۰,۰۱۲		۰,۰۷۵	

نتایج نشان می‌دهد که ضریب نوع استراتژی(STRA) برای شرکت‌هایی که دو یا چند سال متوالی زیان یا دارایی‌های خالص منفی نداشته و مشمول ماده ۱۴۱ قانون تجارت نباشند، (non-ST) مثبت و معنادار است، اما برای شرکت‌های ST معنادار نیست، که نشان می‌دهد شرکت‌های ST در معرض محدودیت‌هایی در معاملات سهام خود قرار دارند که قادر به کسب سودهای معاملات داخلی از طریق استراتژی‌های کسب و کار مختلف نیستند. بنابراین نظارت-های قانونی تاثیر اساسی بر رفتار شرکت‌ها دارد.

کنترل خانوادگی

شرکت‌های خانوادگی یک سازمان رایج در سراسر جهان هستند. خانواده‌ها ویژگی‌های بسیاری دارند که بر ابعاد مختلف مانند عدم تقارن اطلاعات، کیفیت سود و حاکمیت شرکتی تاثیر می‌گذارند (آندرسون و ریب، ۲۰۰۳؛ ۱۳۰۲؛ وانگ، ۲۰۰۶؛ ۶۲۱؛ علی و همکاران، ۲۰۰۷؛ ۲۴۲؛ چن و همکاران، ۲۰۰۸؛ ۵۰۴؛ آندرسون و همکاران، ۲۰۱۲الف؛ ۳۵۶؛ آندرسون و همکاران، ۲۰۱۲ب؛ ۱۷۴۶؛ چن و همکاران، ۲۰۱۴ب؛ ۴۰۶). در حالی که برخی از مطالعات نشان می‌دهند که شرکت‌های خانوادگی مشکلات نمایندگی کمتری در تصمیم‌گیری دارند (به عنوان مثال، وانگ، ۲۰۰۶؛ ۶۱۹؛ علی و همکاران، ۲۰۰۷؛ ۲۳۸)، اما مطالعات دیگر نقطه مقابل را نشان می‌دهند (آندرسون و همکاران، ۲۰۱۲الف؛ ۳۵۱؛ آندرسون و همکاران، ۲۰۱۲ب؛ ۱۷۴۴). در مجموع این مطالعات نشان می‌دهند که تاثیر مالکیت و کنترل خانوادگی بر روی مشکلات نمایندگی، به نظر می‌رسد مربوط به زمینه‌ی خاصی است. به طور خاص، ویژگی‌های شرکت‌های خانوادگی احتمالا مرتبط با معاملات آگاهانه در بازارهای سهام است. مالکان خانوادگی ممکن است انگیزه‌ای برای کسب منافع شخصی در پرتو معامله با اطلاعات برتر یا به طور تناوبی محدود کردن مبادله داخلی مبتنی بر اطلاعات داشته باشند. در پژوهشی مشابه آندرسون و همکاران (۲۰۱۲الف؛ ۳۵۱) نشان می‌دهند که فروش آگاهانه در مقاطع زمانی کوتاه در شرکت‌هایی که تحت کنترل خانواده‌ها هستند نسبت به شرکت‌های غیرخانوادگی بیشتر است، که با این حدس که صاحبان شرکت‌های با مالکیت خانوادگی از اطلاعات خصوصی خود بهره می‌برند سازگار است. بنابراین، در این بخش این نکته بررسی شد که آیا شرکت‌های خانوادگی تاثیر بیشتر و یا کمتری بر سودآوری معاملات داخلی مربوط با استراتژی کسب و کار دارند؟ برای رسیدگی به این موضوع، در این پژوهش شرکت‌های خانوادگی به عنوان افرادی تعریف می‌شوند که در آن‌ها موسسان یا اعضای خانواده آن‌ها، جزئی از هدایت‌کنندگان، مدیران، سرپرستان یا صاحبان سهام هستند. با تقسیم شرکت‌های نمونه به دو گروه خانوادگی (Family firms) و غیرخانوادگی (Non-family firms) رگرسیون مجددا اجرا می‌شود.

جدول ۱۰. سودآوری معاملات با افراد داخلی: کنترل خانوادگی

	Family firms		Non-family firms	
متغیر	ضریب	آماره **t**	ضریب	آماره **t**
STRA	۰/۰۰۳۷	۳/۸۷	−۰/۰۰۰۱	−۰/۳۳
LNMVE	−۰/۰۱۲	−۲/۴۶	−۰/۰۰۳	−۲/۰۴
BM	−۰/۰۱۲	−۰/۴۷	−۰/۰۰	−۰/۰۶
SDRET	۵/۲۱۵	۶/۳۷	۰/۲۵۱	۱/۳۵
INST	−۰/۰۳۱	−۰/۸۳	۰/۰۲۱	۰/۷۸
AGE	−۰/۰۰۳	−۴/۸۲	−۰/۰۰۳	−۴/۳۶
R&D	−۱/۲۱۳	−۱/۳۶	۰/۰۰	۰/۰۷
ثابت	−۰/۰۰۶	−۰/۰۶	۰/۰۳۲	۰/۲۶
اثرات ثابت صنعت / سال	لحاظ شده		لحاظ شده	
R^2 *تعدیل شده*	۰,۰۷۷		۰,۰۵۲	

نتایج نشان می‌دهد که ضریب نوع استراتژی (STRA) برای شرکت‌های خانوادگی مثبت و معنادار است، اما برای شرکت‌های غیرخانوادگی بی‌معنا است که نشان می‌دهد سودآوری معاملات داخلی در شرکت‌های خانوادگی دارای استراتژی تهاجمی نسبت به استراتژی تدافعی بیشتر است.

تحریف‌های بااهمیت

پیدایش شرکت‌های سهامی منجر به مشکل نمایندگی گردید و همچنین طبق تئوری اثباتی هر فردی به دنبال حداکثر کردن منافع و ثروت خویش است. مدیران که استراتژی‌های شرکت را تعیین می‌کنند نیز از این قاعده مستثنی نیستند. در نتیجه تحریف‌ها در صورت‌های مالی از این طریق زاده شد و قدمت طولانی دارد. تحریف‌ها صدماتی در سطح خرد به سرمایه‌گذاران و سایر ذینفعان و در سطح کلان به اقتصاد وارد می‌نمایند (صفی‌پور افشار و همکاران، ۱۳۹۷؛ ۶۸). جهت بررسی اینکه شرکت‌های دارای تحریف بااهمیت در گزارشگری، می‌تواند نتایج این پژوهش را دستخوش تغییر دهد، با مراجعه به گزارش حسابرسان، شرکت‌های نمونه به دو گروه شرکت‌های دارای تحریف بااهمیت (FD) و شرکت‌های بدون تحریف بااهمیت (Non_FD) تقسیم و رگرسیون دوباره اجرا گردید.

جدول ۱۱. سودآوری معاملات داخلی: تحریف‌های بااهمیت

	FD		Non_FD	
متغیر	ضریب	آماره t	ضریب	آماره t
STRA	۰/۰۰۳	۵/۹۱۶	-۰/۰۰	-۰/۲۳
LNMVE	-۰/۰۱۰	-۱/۳۵	-۰/۰۰۳	-۱۰/۵۱
BM	-۰/۰۱۴	-۰/۴۹	-۰/۰۰۱	-۰/۴۰
SDRET	۳/۲۱۵	۵/۳۶	۰/۲۴۲	۱/۳۵
INST	-۰/۰۲۱	-۰/۵۴	۰/۰۰۴	۰/۷۴
AGE	-۰/۰۰۵	-۲/۸۱	-۰/۰۰۱	-۴/۶۹
R&D	-۰/۰۰۲	-۱/۳۶	۰/۰۰۲	۱/۴۸
ثابت	۰/۰۴۹	۴/۲۹	۰/۰۴۲	۲/۳۶
اثرات ثابت صنعت / سال	لحاظ شده		لحاظ شده	
R^2 *تعدیل شده*	۰.۰۶۰		۰.۰۵۸	

ضریب مثبت برای نوع استراتژی (STRA) در شرکت‌های دارای تحریف بااهمیت در گزارشگری مالی مشاهده می‌شود. که نشان می‌دهد سودآوری معاملات داخلی در شرکت‌های دارای تحریفات بااهمیت مبتنی بر استراتژی تهاجمی نسبت به استراتژی تدافعی بیشتر است و می‌توان نتیجه گرفت نتیجه این پژوهش در شرکت‌های دارای تحریفات با اهمیت برجسته‌تر است.

تجزیه و تحلیل حساسیت

آزمون‌های حساسیت اضافی برای بررسی صحت نتایج تجربی (مدل اول) انجام شده است. در اینجا متغیر مستقل (استراتژی کسب و کار) با شاخص PROSPECT جایگزین می‌شود. این

شاخص جایگزین، به این صورت کد گذاری و تعریف شده است که اگر شرکت به عنوان تهاجمی طبقه‌بندی شده (محدوده امتیاز استراتژی ۲۴-۳۰) عدد ۱ و در غیر این صورت عدد ۰ باشد. این تجزیه و تحلیل به نمونه‌ای از شرکت‌های تهاجمی و تدافعی محدود می‌شود.

جدول ۱۲. بررسی استحکام نتایج

متغیر	فقط شرکت‌های تهاجمی و تدافعی ضریب (آماره **t**)	تحلیل عاملی	تحلیل سطح شرکت
شاخص جایگزین استراتژی	۰٫۰۲۴ (۲٫۲۶)		
امتیاز تحلیل عاملی مولفه های استراتژی		۰٫۰۲۳ (۲٫۳۵)	
استراتژی			۰٫۰۰۲ (۴٫۲۴)
اندازه	-۰٫۰۱۳ (-۱٫۶۸)	-۰٫۰۱۳ (-۳٫۶۳)	-۰٫۰۰۶ (-۴٫۴۱)
فرصت رشد	۰٫۰۰۲ (۰٫۲۶)	-۰٫۰۱۱ (-۱٫۲۵)	۰٫۰۰۲ (۰٫۳۷)
نوسانات بازده	۱٫۶۵۱ (۲٫۶۱)	۳٫۱۲۵ (۳٫۱۹)	۲٫۹۳۶ (۷٫۱۲)
مالکیت نهادی	۰٫۱۲۱ (۲٫۳۸)	-۰٫۰۰۵ (-۰٫۲۶)	۰٫۰۱۸ (۰٫۶۵)
سن شرکت	-۰٫۰۰۵ (-۵٫۸۸)	-۰٫۰۰۵ (-۸٫۷۳)	-۰٫۰۰۴ (-۹٫۲۵)
هزینه های تحقیق و توسعه	-۰٫۰۱۵ (-۱٫۵۷)	-۰٫۰۰۵ (-۰٫۵۸)	-۰٫۰۰۷ (-۰٫۸۴)
ثابت	۰٫۱۶۱ (۱٫۶۵)	۰٫۱۴۳ (۴٫۰۳)	-۰٫۰۴۹ (-۱٫۶۴)
اثر ثابت صنعت	لحاظ شده	لحاظ شده	لحاظ شده
اثر ثابت سال	لحاظ شده	لحاظ شده	
R^2 تعدیل شده	۰٫۰۸۵	۰٫۰۸۶	۰٫۰۶۸

ستون ۱ جدول ۱۲ نشان می‌دهد که ضریب شاخص جایگزین، مثبت و معنادار است ($p < 0.05$). از این رو نتایج مبتنی بر شاخص تهاجمی به عنوان متغیر ساختگی، مشابه آن‌هایی هستند که در جدول ۳ با استفاده از یک اندازه‌گیری مستقل گزارش شده‌اند. در این قسمت از تجزیه و تحلیل عاملی برای توسعه یک معیار ترکیبی از استراتژی کسب و کار با استفاده از تجزیه و تحلیل مولفه‌های اصلی استفاده شده است. امتیاز تحلیل عاملی، امتیاز عاملی شش مولفه اصلی استراتژی تجاری است. ستون ۲ جدول ۱۲ نشان می‌دهد که ضریب امتیاز تحلیل عاملی معنادار و مثبت است ($p < 0.05$). در نهایت به پیروی از هیگگینز و همکاران (۲۰۱۵؛ ۶۸۶)، تجزیه و تحلیل را در سطح شرکت انجام خواهد شد. به طور خاص، یک رگرسیون تک متغیره با استفاده از میانگین تمام متغیرهای مورد استفاده در برآورد (۱) اجرا می‌شود. ستون ۳ جدول ۱۲ نشان می‌دهد که ضریب معنی داری استراتژی کسب و کار به طور آماری مثبت باقی می‌ماند ($p < 0.01$). بنابراین، نتایج فوق طبق این روش به طور کیفی بدون تغییر باقی می‌مانند.

۵- نتیجه‌گیری

در این پژوهش تاثیر استراتژی کسب و کار با سودآوری معاملات داخلی و نقش تعدیل‌کنندگی بیش‌اعتمادی مدیران بررسی شد. لذا با استفاده از یک سیستم امتیازدهی استراتژی مرکب که توسط بنتلی و همکاران (۲۰۱۳) توسعه یافته است، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس ایران، به شرکت‌های دارای استراتژی تهاجمی و تدافعی دسته‌بندی شده است. مهاجمان در جستجوی یافتن و بهره‌برداری از محصولات جدید و فرصت‌های بازار هستند، درحالی که مدافعان تلاش می‌کنند تا بخشی از کل بازار را برای ایجاد یک مجموعه پایدار از محصولات و مشتریان در اختیار گیرند. مهاجمان در نوآوری‌های بیشتری شرکت می‌کنند و فرصت‌های رشد بالاتری نسبت به مدافعان دارند؛ بنابراین، آن‌ها عدم تقارن اطلاعاتی بیشتری بین مدیریت و سرمایه‌گذاران خارجی را ایجاد می‌کنند. از طرفی اعتقادات و نگرش‌های رفتاری مدیران شرکت‌های بورسی مثل بیش اعتمادی بر استراتژی‌ها و تصمیم‌گیری‌ها و روش‌های تولید سود و میزان رانت‌جویی از طریق عدم تقارن اطلاعاتی تاثیر گذار است. به طور کلی نتایج بیانگر آن است که، مهاجمان عدم تقارن اطلاعاتی و سودآوری معاملات داخلی بالاتری نسبت به مدافعان نشان می‌دهند. این یافته‌ها توضیح می‌دهد که در مقایسه با شرکت‌های تدافعی، شرکت‌های تهاجمی هزینه‌های نمایندگی بیشتری دارند و افراد داخلی می‌توانند از مزیت اطلاعاتی خود نسبت به سایر شرکت‌کنندگان بازار استفاده کنند، در نتیجه آن‌ها را قادر می‌سازد تا سود معاملاتی بالاتری کسب کنند. این شواهد بیشتر از این استدلال پشتیبانی می‌کند که شرکت‌هایی که از استراتژی تهاجمی پیروی می‌کنند، کیفیت گزارشگری مالی ضعیف‌تری دارند.

در تحلیل‌های اضافی، به طور جداگانه سودآوری معاملات داخلی را با نوع تجارت، نوع افراد داخلی و جنسیت افراد داخلی بررسی شد و نتایج نشان دادند که در مقایسه با شرکت‌های تدافعی، همه افراد داخلی در شرکت‌های تهاجمی (یعنی، هدایت‌کنندگان اجرایی و دیگر افراد داخلی) سودآوری معاملاتی بالاتری به‌دست می‌آورند و به طور خاص، سود معاملات داخلی بالاتر عمدتا" به فروش داخلی و معاملات داخلی با افراد دارای جنسیت مردانه مربوط می‌شود. علاوه بر این، نتایج حاکی از آن است که سود معاملات داخلی برای شرکت‌هایی که دو یا چند سال متوالی زیان یا دارایی‌های خالص منفی نداشته و مشمول ماده ۱۴۱ قانون تجارت نباشند (شرکت‌های non-ST) و تحت کنترل خانواده‌ها هستند، بالاتر است. این یافته ها مشابه نتایج پژوهش‌های بایمن و وررسچیا (۱۹۹۶)، آبودی و لو (۲۰۰۰)، کی و همکاران (۲۰۰۳)، فرانکل و لی (۲۰۰۴)، هادارت و کی (۲۰۰۷)، اسکایف و همکاران (۲۰۱۳)، بنتلی و همکاران (۲۰۱۳)، هوک و همکاران، (۲۰۱۵)، حبیب و حسن (۲۰۱۷)، مداح و شاهی (۱۳۹۴)، صفری گرائیلی و رضایی پیته نوئی (۱۳۹۸)، کردستانی و همکاران (۱۳۹۸) و برخلاف نتایج، بنتلی و

همکاران (۲۰۱۷ب)، لی (۲۰۲۰)، توکل نیا (۱۳۹۲)، تنانی و محب خواه (۱۳۹۳)، برزگر و همکاران (۱۳۹۷) می‌باشد.

همچنین تاثیر تعدیل‌کنندگی بیش اعتمادی مدیر بر رابطه‌ی استراتژی کسب وکار و سودآوری معاملات داخلی نیز بررسی شد. با لحاظ کردن ویژگی شخصیتی بیش‌اعتمادی مدیران ، نتیجه-ایی کاملاً متفاوت به دست آمد، که حاکی از آن است که مدافعان به دنبال سودآوری بیشتر از طریق معاملات داخلی نسبت به مهاجمان هستند. مدیران بیش‌اعتماد احتمال و تاثیر رویدادهای مطلوب را بر جریان‌های نقدی شرکت بیشتر از واقعیت تخمین می‌زنند و به دلیل نگرش مثبت به آینده و اطمینان به سرمایه‌گذاری‌های خود، کمتر به سوی استفاده مغرضانه از برتری اطلاعاتی خود ناشی از مشکل نمایندگی رفته، و به دنبال اتخاذ استراتژی‌های تدافعی می‌روند. از سویی دیگر چنانچه مدیران بیش اعتماد در پیش‌بینی‌های بازده پروژه‌ها، تصمیمات و انتخاب استراتژی‌ها خود به این نتیجه برسند که ناموفق عمل کرده‌اند و منجر به ناکارایی سرمایه‌گذاری-ها و اتلاف منابع مالی شرکت شده‌اند، به علت خودشیفتگی و اعتماد بنفس مفرط، جهت پوشش اشتباهات خود و اثبات واهی موفقیت‌های خود در شرکت به سایر ذینفعان، ممکن است به رفتارهای سودجویانه مثل معاملات داخلی دست بزنند و منافع حاصل از آن را به پروژه‌های خود تخصیص دهند. نتیجه حاصل از فرضیه دوم مشابه نتایج پژوهش‌های مالامندی‌یر و تیت (۲۰۰۸)، کوردیرو (۲۰۰۹)، مالمندی‌یر و همکاران (۲۰۱۱)، هوانگ و همکاران (۲۰۱۱)، هیرش‌لیفر و همکاران (۲۰۱۲)، دشماخ و همکاران (۲۰۱۳)، باک‌کار و همکاران (۲۰۱۳) و کردستانی و اله‌یاری (۱۳۹۵) و برخلاف نتایج، لیبی و رنه‌کامپ (۲۰۱۲)، حساس یگانه و همکاران (۱۳۹۴) و کاشانی‌پور و همکاران (۱۳۹۸) می‌باشد.

در راستای نتایج می‌توان به قانون‌گذاران و سازمان بورس جهت حفظ منافع سایر ذینفعان و سرمایه‌گذاران جدیدالورود و نیز در جهت کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، پیشنهاد داد به معاملات داخلی شرکت‌ها و به استراتژی‌های کسب و کار بکار گرفته شده خصوصا" شرکت‌هایی که معاملات داخلی در آن‌ها سودجویانه‌تر و سودآوری بیشتری دارد توجه ویژه داشته باشند و مکانیزم‌هایی جهت افشای مستمر استراتژی‌های کسب و کار شرکت در یادداشت‌های صورت-های مالی تدوین نمایند. از آنجایی که مدیران بیش اعتماد تمرکز اصلی‌شان بر کسب منافع از طریق سرمایه‌گذاری‌ها و پیش‌بینی نتایج عملکرد آتی مثبت است، و کمتر به‌دنبال افزایش سود از طریق عدم تقارن اطلاعاتی و سو استفاده از اخبار درون سازمانی و سودآوری از طریق انجام معاملات داخلی دارند، به سهامداران به‌ویژه سهامداران عمده و نهادی پیشنهاد می‌شود که به منظور افزایش بهره‌وری تصمیم‌گیری در خرید و فروش سهام به آثار مختلف بیش‌اعتمادی مدیران نیز توجه کنند.

این مطالعه با پرداختن به مسائل استراتژی کسب و کار، معاملات داخلی و بیش‌اعتمادی مدیران نقش مهمی را در ادبیات مالی ایفا می‌کند. به احتمال زیاد عدم تقارن اطلاعات و معاملات داخلی در کشورهایی که حمایت از سرمایه‌گذاران در آن‌ها ضعیف است، رخ می‌دهد زیرا الزام به اجرای قوانین در چنین کشورهایی کم رنگ است. این مطالعه ادبیات جاری را با استفاده از یک مجموعه داده در مورد معاملات داخلی از بازار در حال ظهور ایران گسترش می‌دهد.

با توجه به اینکه قابلیت اتکا اطلاعات مالی بر مزیت اطلاعاتی افراد داخلی اثرگذار است، هنوز هم مشخص نیست که آیا شرکت‌هایی که استراتژی‌های تهاجمی را در پیش می‌گیرند، بیشتر از شرکت‌های تدافعی، سودآوری بر پایه معاملات داخلی (از طریق افزایش یا کاهش آن دسته از مزیت‌های اطلاعاتی افراد داخلی که به آن‌ها امکان رانت‌جویی از سرمایه‌گذاران به-وسیله معاملات داخلی می‌دهند)، دارند یا خیر؛ و باورهای ذهنی مدیر می‌تواند پاسخ به این سوال را دستخوش تغییر دهد. از این رو به محققان توصیه می شود یک مطالعه فرا تحلیل در خصوص پیامدهای استراتژی‌های کسب وکار انجام دهند. همچنین پژوهش‌های آینده می‌تواند نقش مراقبت‌های عمومی و سایر مقررات حاکمیت شرکتی را در تعدیل رابطه بین استراتژی‌های کسب و کار و سودآوری معاملات داخلی در محیط‌های مختلف کشور بررسی کند.

کتابنامه

آقایی، محمد علی.، امری اسرمی، محمد. (۱۴۰۰). تاثیر بیش اعتمادی مدیریت بر رابطه بین نگهداشت وجه نقد با بازده مازاد . *مطالعات تجربی حسابداری مالی*، ۱۸(۷۲): ۵۷-۷۷.

برزگر، قدرت اله.، فولادی سوادکوهی، فاطمه.، یعقوبی، سوسن.، مهرپویافر، ندا. (۱۳۹۸). تاثیر استراتژی‌های تجاری بر افشای فعالیت‌های تحقیق و توسعه شرکت‌ها. *پژوهشنامه مدیریت اجرایی*، ۱۰(۱۹): ۱۲۱-۱۴۵.

برزیده، فرخ.، جوانی قلندری، موسی.، عظیمی، عابد. (۱۳۹۷). تأثیر استراتژی‌های تجاری بر کارایی سرمایه‌گذاری. *دانش حسابداری*، ۹(۴): ۱۵۳-۱۸۴.

تنانی، محسن.، محب خواه، محمد. (۱۳۹۳). بررسی رابطه بین استراتژی کسب و کار با کیفیت سود و بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *پژوهش‌های تجربی حسابداری*، ۴(۱۳): ۱۰۵-۱۲۷.

توکل‌نیا، اسماعیل. (۱۳۹۲). بررسی ارتباط استراتژی تجاری و گزارشگری سرمایه انسانی با استفاده از روش گشتاورهای تعمیم یافته. *پژوهش حسابداری*. ۳(۱۰): ۱۰۹-۱۲۷.

حساس‌یگانه، یحیی.، حسنی‌القار، مسعود.، مرفوع، محمد. (۱۳۹۴). بیش اعتمادی مدیران و حق الزحمه حسابرسی، *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۲۲(۳): ۳۶۳-۳۸۴.

حسنی، محمد.، ذیقمی، الناز. (۱۳۹۴). شواهدی تجربی از رابطه بین بیش اطمینانی و بیش سرمایه‌گذاری، *فصلنامه بورس اوراق بهادار*، ۸(۳۲): ۷۳-۹۷.

حیدرزاده هنزائی, علیرضا.، حسین زاده ظروفچی, غزل. (۱۳۹۸). بررسی تاثیر استراتژی تجاری و بیش‌ارزشیابی بر ریسک سقوط قیمت سهام. *دانش مالی تحلیل اوراق بهادار*, ۱۲(۴۴): ۱۱-۲۲.

دارابی، رویا. زارعی، علی. (۱۳۹۶). تاثیر بیش اطمینانی مدیریت بر ریسک سقوط قیمت سهام: با تاکید بر نقش تعدیل‌کنندگی محافظه‌کاری حسابداری. *دانش حسابداری مالی*، ۴(۱)۱۲: ۱۲۱-۱۳۹.

دستگیر، محسن.، میرکی، فواد.، کاظمی نوری، سپیده. (۱۳۹۳). تاثیر اعتمادبه نفس بیش از حد مدیران بر آشفتگی مالی. *بررسی‌های حسابداری*، ۱(۲): ۳۷-۵۱.

دیانتی دیلمی، زهرا.، بنی مهد، بهمن.، روستایی دره میانه، الهام. (۱۳۹۴). رابطه بین استراتژی تجاری شرکت و سطح اجتناب مالیاتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *پژوهشنامه مالیات*، ۲۳(۲۵): ۱۲۳-۱۵۶.

رستمی، وهاب.، رضائی, لیلا.، بازرگانی، زینب. (۱۴۰۰). تأثیر رقابت در بازار محصول و چرخه عمر بر استراتژی کسب و کار شرکت‌ها با تاکید بر شرکت‌های جدید. *مطالعات مدیریت کسب و کار هوشمند، ۹(۳۶): ۱۵۷-۱۸۲.*

رضائی پیته نوئی، یاسر.، غلامرضاپور، محمد.، امیرنیا، نرجس.، کاظمی، سید پوریا. (۱۴۰۰). راهبرد تجاری و افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت. *مجله دانش حسابداری، ۱۲(۲): ۶۷-۸۶.*

شریفی، احمد .(۱۳۹۶). تاثیر استراتژی شرکت بر واکنش بازار به صورت سود در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران. *پایاننامه کارشناسی ارشد*، دانشگاه مازندران. دانشکده اقتصاد و مدیریت.

شیخی گرجان، مینا.، نوروش، ایرج.، محمدی ملقرنی، عطاالله. (۱۳۹۸). بررسی نقش استراتژی تجاری در ارزیابی قدرت کنترل های داخلی حاکم بر گزارشگری مالی. *بورس اوراق بهادار*، ۱۲(۴۶): ۵۷-۸۱.

۱۶. صفری گرایلی مهدی، رضائی پیته نوئی یاسر. (۱۳۹۸). استراتژی تجاری و خوانایی گزارشگری مالی. *فصلنامه حسابداری مالی*، ۱۱ (۴۲): ۱۳۰-۱۵۰.

صفی‌پور افشار، مجتبی. پورحیدری، امید. بهارمقدم، مهدی. (۱۳۹۷). بررسی تاثیر مدیریت حسابرسی توسط مدیران بر کشف تحریفات توسط حسابرسان با لحاظ ویژگی تردید حرفه‌ای حسابرس، *دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت*، ۷(۲۵): ۶۷-۸۰.

فروغی، داریوش. قاسم‌زاد، پیمان. (۱۳۹۴). تاثیر اطمینان بیش از حد مدیریت بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام. *دانش حسابداری مالی*، ۲(۲)۵: ۵۵-۷۱.

فروغی، داریوش. موذنی، نرگس. (۱۳۹۶). تاثیر اطمینان بیش از حد مدیریتی بر ارزش شرکت. *دانش حسابداری مالی*، ۴(۴)۱۵: ۶۵-۸۳.

فیروزیان‌نژاد، محمد. رمضان احمدی، محمد. جرجرزاده، علیرضا. کعب‌عمیر، احمد. (۱۳۹۸). استراتژی شرکت‌ها در انتخاب رویکردهای مدیریت سود: کاهش ریسک یا افزایش ارزش سهام. *دانش حسابداری مالی*، ۶(۳)۲۲: ۱۸۹-۲۱۳.

کاشانی‌پور، محمد.، قنبری، علی‌محمد.، بایزدی، انور. (۱۳۹۸). بررسی پیامدهای اقتصادی بیش اعتمادی مدیران در شرکت‌های بورسی. *پیشرفت‌های حسابداری*، ۱۱(۱): ۲۶۱-۲۹۰.

کردستانی، غلامرضا. خاتمی، زینت. (۱۳۹۵). بررسی ارتباط بین کیفیت اطلاعات حسابداری و حسابداری محافظه‌کارانه با ریسک سقوط قیمت سهام. *دانش حسابداری مالی*، ۳(۲)۹: ۱۰۹-۱۳۰.

کردستانی، غلامرضا. تیموری، سندسی، سیده طاهره. (۱۳۹۶). تاثیر اطلاعات محرمانه بر خط و مشی سرمایه‌گذاری و سیاست تقسیم سود. *راهبرد مدیریت مالی*، ۵(۱۷): ۲۷-۵۳.

کردستانی، غلامرضا، الهیاری، الهه. (۱۳۹۵). انگیزه‌های مدیریت و عدم تقارن در رفتار هزینه دستمزد. *تحقیقات حسابداری و حسابرسی*، ۸(۳۰): ۵۲-۶۹.

کردستانی، غلامرضا. رحیم خانی، محمد باقر. (۱۳۹۴). بررسی تاثیر شدت نظارت بر رابطه‌ی بین عدم تقارن اطلاعاتی و مدیریت سود. *دانش حسابداری*، ۶(۲۳): ۳۳-۵۳.

کردستانی، غلامرضا. بهرامفر، نقی. امیری، علی. (۱۳۹۸). تاثیر کیفیت افشا بر عدم تقارن اطلاعاتی. *پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی*، ۱۱(۴۲): ۱۵۹-۱۷۸.

مداح، هدیه.، شاهی، ساناز. (۱۳۹۴). استراتژی کسب و کار در شرکت‌های بورسی و محافظه-کاری حسابداری. *کنفرانس بین المللی پژوهش‌های نوین در مدیریت و مهندسی صنایع*. انجمن اقتصاد انرژی، ۱: ۱-۱۰.

مرفوع, محمد, شاکری, رباب. (۱۳۹۷). استراتژی‌های کسب‌وکار و رابطه آن با عملکرد مالی شرکت‌ها. *پژوهش‌های تجربی حسابداری*، ۸(۳): ۱۵۷-۱۸۴.

مهرگان، محمدرضا. دلشاد، افسانه. (۱۳۹۶). بررسی تاثیر تغییر نگرش مدیریت از بیش اطمینانی به مدیریت منطقی بر بازده سهام. *دانش حسابداری مالی*، ۴(۲)۱۳: ۱-۲۶.

نیک بخت، محمدرضا.، عمرانی، حامد.، آخوندی، امید. (۱۳۹۸). استراتژی تجاری صاحبکار و حق الزحمه حسابرسی. *پژوهش‌های کاربردی در گزارشگری مالی*، ۸(۱): ۹۷-۱۱۸.

هاشمی، سید عباس. طباطبایی، سیده زهرا. (۱۳۹۵). تاثیر معیارهای منتخب بر رابطه بین اطمینان بیش از حد مدیریتی و دقت پیش‌بینی سود. *دانش حسابداری مالی*، ۳(۴)۱۱: ۱- ۲۲.

References

Aboody, D., & Lev, B. (2000). Information asymmetry, R&D, and insider gains. *The Journal of Finance*. 55(6): 2747-2766.

Aghaei, M., & Amri Asrami, M. (2021). The Impact of CEO’s Overconfidence on the Relationship between Cash Holdings and Excess. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 18(72): 57-77. (In Persian)

Ahmed, A. S. & Duellman, S. (2013). Managerial Overconfidence and Accounting Conservatism, *Journal of Accounting Research*, 51 (1): 1-30.

Ali, A., Chen, T. Y., & Radhakrishnan, S. (2007). Corporate disclosures by family firms. *Journal of Accounting and Economics*. 44(1-2): 238-286.

Anderson, R.C., Duru, A., & Reeb, D. M. (2012b) . Investment policy in family controlled firms. *Journal of Banking & Finance*. 36(6): 1744-1758.

Anderson, R.C., & Reeb, D.M. (2003). Founding- family ownership and firm performance: Evidence from the S&P 500. *The Journal of Finance*. 58(3): 1301-1328.

Anderson, R. C., Reeb, D. M., & Zhao, W. (2012a) . Family-controlled firms and informed trading: Evidence from short sales. *The Journal of Finance*. 67(1): 351-385.

Baccar, A., Ben-Mohamed, E., & Bouri, A. (2013). “Managerial Optimism, Overconfidence and Board Characteristics: Toward a New Role of Corporate Governance”, *Australian Journal of Basic and Applied Sciences*, Vol. 7, No. 7: 287-301.

Baiman, S., & Verrecchia, R. E. (1996). The relation among capital markets, financia l disclosure, production efficiency, and insider trading. *Journal of Accounting Research*. 34(1): 1-22.

Barney J. (2018). Firm Resources and Sustainable Competitive Advantage. *Journal of Management*. No1: 99-120.

Barth, M. E., Kasznik, R., & McNichols, M. F. (2001). Analyst coverage and intangible assets. *Journal of Accounting Research*. 39(1): 1-34.

Barzegar, G., Foladi Savadkoohi, F., Yaghoubi, S., & Mehrpoyafar, N. (2019). The Impact of Business Strategies on Disclosure of Corporate Research and Development Activities. *Journal of Executive Management*, 10 (19): 121-145. (In Persian)

Barzideh, F., Javani Qalandari, M., & Azimi, A. (2018). The effect of business strategies on investment efficiency. *Accounting Knowledge*, 9 (4): 153-184. (In Persian)

Beneish, M. D., & Vargus, M. E. (2002). Insider trading, earnings quality, and accrual mispricing. *The Accounting Review*. 77(4): 755-791.

Bentley, K. A., Newton, N. J., & Thompson, A. M. (2017a) . Business strategy, internal control over financial reporting, and audit reporting quality. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*. 36(4): 49-69.

Bentley, K. A., Omer, T. C., & Sharp, N. Y. (2013). Business strategy, financial reporting irregularities, and audit effort. *Contemporary Accounting Research*. 30(2): 780-817.

Bentley, K.A., Omer, T.C., & Twedt, B. J. (2017b) . Does business strategy impact a firm's information environment? *Journal of Accounting, Auditing & Finance* https://doi.org/10.1177/0148558X17726893.

Bharath, S. T., Narayanan, M. P., & Seyhun, H. N. (2009). Are Women Executives Disadvantaged? *Working paper*. University of Michigan.

Brochet, F. (2010). Information content of insider trades before and after the Sarbanes-Oxley Act. *The Accounting Review*. 85(2): 419-446.

Carpenter, J. N., & Remmers, B. (2001). Executive stock option exercises and inside information. *The Journal of Business*. 74(4): 513-534.

Chen, S., Lai, S., Liu, C. & McVay, S. (2014a). Overconfident managers and internal controls. *Working paper*, National Taiwan University and University of Washington.

Chen, C., Martin, X., & Wang, X. (2013). Insider trading, litigation concerns, and auditor going-concern opinions. *The Accounting Review*. 88(2): 365-393.

Chen, G. Z., & Keung, E. D. (2019). The impact of business strategy on insider trading profitability, *Pacific-Basin Finance Journal*, Volume 55, June 2019: 270-282

Chen, S., Chen, X., & Cheng, Q. (2014b) . Conservatism and equity ownership of the founding family. *European Accounting Review*. 23(3): 403-430.

Chen, S., Chen, X. I. A., & Cheng, Q. (2008). Do family firms provide more or less voluntary disclosure? *Journal of Accounting Research*. 46(3): 499-536.

Chen, Y-Y. Huang, H-L, & Sung, S-F. (2021). Alignment Effect between Electronic Business Strategy and Information Technology Capabilities on Value Creation in Employing Industrial Internet of Things, Sensors and Materials, Vol. 33, No. 2 (2021) 657–669

Chenhall, R. H. (2003). Management control systems design within its organizational context: findings from contingency-based research and

directions for the future. *Accounting, organizations and society*, 28(2-3): 127-168.

Cheng, Q., & Lo, K. (2006). Insider trading and voluntary disclosures. *Journal of Accounting Research*. 44(5): 815-848.

Collins, F., Holzmann, O., & Mendoza, R. (1997). Strategy, budgeting, and crisis in Latin *America. Accounting, Organizations and Society*. 22(7): 669-689.

Cooper, R. G., & Kleinschmidt, E. J. (2007). Winning businesses in product development: the critical success factors. *Research Technology Management*, 50(3): 52-66.

Cordeiro, L. (2009). Managerial Overconfidence and Dividend Policy. *Working paper*, London Business School. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract id=1343805.

Darabi, R. & Zarei, A. (2017). The Impact of Management Overconfidence on the Risk of Falling Stock Prices: Emphasizing the moderating role of accounting conservatism. *Knowledge of Financial Accounting*, 4 (1)12: 139-121. (In Persian)

Dastgir, M., Mirki, F., & Kazemi Nouri, S. (2014). The impact of managers' overconfidence on financial turmoil. *Accounting Reviews*, 1 (2): 51-37. (In Persian)

DeSarbo, W.S., Anthony Di Benedetto, C., Song, M., & Sinha, I. (2005). Revisiting the Miles and Snow strategic framework: Uncovering interrelat ionships between strategic types, capabilities, environmental uncertainty, and firm performance. *Strategic Management Journal*. 26(1): 47-74.

Deshmukh, S., Goel, A. & Howe, K. (2013). CEO overconfidence and dividend policy. *J. Finan. Intermediation*, 22: 440-463.

Dianti Deilami, Z., Bani Mahd, B., & Rostaee Darreh Miyaneh, E. (2015). The relationship between the firm's business strategy and the level of tax avoidance in firms listed on the Tehran Stock Exchange. *Journal of Taxation*, 23 (25): 123-156. (In Persian)

Easley, D., & O’hara, M., (2004). Information and the cost of capital. *The Journal of Finance*. 59(4): 1553-1583.

Feng, M., Ge, W., Luo, S., & Shevlin, T. (2011). Why do CFOs become involved in material accounting manipulations? *Journal of Accounting and Economics*. 51(1): 21-36.

Fidrmuc, J. P., Goergen, M., & Renneboog, L. (2006). Insider trading, news releases, and ownership concentration. *The Journal of Finance*. 61(6): 2931-2973.

Firooziannejad, M., Ramezan Ahmadi, M., Jarjarzadeh. A., & Kabeamir, A. (2019). firms' strategies in choosing profit management approaches: reducing risk or increasing stock value. *Knowledge of Financial Accounting*, 6 (3) 22: 213-189. (In Persian)

Foroughi, D., & Qasemuzad, P. (2015). Impact of management overconfidence on the risk of future stock price falls. *Knowledge of Financial Accounting*, 2 (2) 5: 71-55. (In Persian)

Foroughi, D., & Moazani, N. (2017). The Impact of Excessive Managerial Confidence on firm Value. *Knowledge of Financial Accounting*, 4 (4) 15: 83-65. (In Persian)

Frankel, R., & Li, X. (2004). Characteristics of a firm's information environment and the information asymmetry between insiders and outsiders. *Journal of Accounting and Economics*. 37(2): 229-259.

Frankel, R., McNichols, M., & Wilson, G. P. (1995). Discretionary disclosure and external financing. *The Accounting Review*. 70(1): 135-150.

Friederich, S., Gregory, A., Matatko, J., & Tonks, I. (2002). Short-run returns around the trades of corporate insiders on the London Stock Exchange. *European Financial Management*. 8(1): 7-30.

Glosten, L. R., & Milgrom, P. R. (1985). Bid, ask and transaction prices in a specialist market with heterogeneously informed traders. *Journal of Financial Economics*. 14(1): 71-100.

Gregory, A., Jeanes, E., Tharyan, R., & Tonks, I. (2013). Does the stock market gender stereotype corporate boards? Evidence from the market's reaction to directors' trades. *British Journal of Management*. 24(2): 174-190.

Grossman, S. J., & Stiglitz, J. E. (1980). On the impossibility of informationally efficient markets. *The American Economic Review*. 70(3): 393-408.

Gulen, H., & Ion, M. (2016). Policy uncertainty and corporate investment. *Review of Financial Studies*, 29(3): 523–564.

Gupta, A. K., & Govindarajan, V. (1984). Business unit strategy, managerial characteristics, and business unit effectiveness at strategy implementation. *Academy of Management Journal*. 27(1): 25-41.

Habib, A., & Hasan, M. M. (2017). Business strategy, overvalued equities, and stock price crash risk. *Research in International Business and Finance*. 39: 389-405.

Hall, B. H. (2002). The financing of research and development. Oxford Review of Economic Policy. 18(1): 35-51.

Hambrick, D. C. (1983). Some tests of the effectiveness and functional attributes of Miles and Snow's strategic types. *Academy of Management Journal*. 26(1): 5-26.

Hashemi, S. A. & Tabatabai, S. Z. (2016). The effect of selected criteria on the relationship between managerial overconfidence and profit forecasting accuracy. *Knowledge of Financial Accounting*, 3 (4)11: 22-1. (In Persian)

Hassani, M., & Ziqami, E. (2015). Empirical Evidence for the Relationship Between Overconfidence and Overinvestment, *Quarterly Journal of the Stock Exchange*, 8 (32): 73-97. (In Persian)

HasaseYagane, Y. Hasniya al-Qar, M., & Marfu, M. (2015). Overconfidence of Managers and Auditing Fees, *Accounting and Auditing Reviews*, 22 (3): 363-384. (In Persian)

Heidarzadeh Hanzaei, A., & Hosseinzadeh Zorofchi, Gh. (2019). Investigating the effect of trading strategy and overvaluation on the risk of falling stock prices. *Financial Knowledge of Securities Analysis*, 12 (44): 11-22. (In Persian)

Higgins, D., Omer, T. C., & Phillips, J. D. (2015). The influence of a firm's business strategy on its tax aggressiveness. *Contemporary Accounting Research*. 32(2): 674-702.

Hirshleifer, D., Low, A., & Teoh, S. (2012). Are Overconfident CEOs Better Innovators?. *Journal of Finance*, Vol. 67: 1457-۱۴98.

Houqe, M. N., Kerr, R., & Monem, R. (2015). Business strategy, economic growth, and earnings quality. *Working paper*. Victoria University of Wellington.

Huang, W., Jiang, F., Liu, Z., & Zhang, M. (2011). Agency cost, top executives' overconfidence, and investment-cash flow sensitivity — evidence from listed companies in china. *Pacific-Basin Finance Journal*, 19(3): 261–277.

Huddart, S.J., & Ke, B. (2007). Information asymmetry and cross-sectional variation in insider trading. *Contemporary Accounting Research*. 24(1): 195-232.

Ittner, C.D., Larcker, D.F., & Rajan, M.V. (1997). The choice of performance measures in annual bonus contracts. *The Accounting Review*. 72(2): 231-255.

Jeng, L.A., Metrick, A., & Zeckhauser, R. (2003). Estimating the returns to insider trading: A performance-evaluation perspective. *Review of Economics and Statistics*. 85(2): 453-471.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*. 3(4): 305-360.

Jia, Y., Lent, L. V., & Zeng, Y. (2014). Masculinity, testosterone, and financial misreporting. *Journal of Accounting Research*. 52(5): 1195-1246.

Jiang, J. X., Petroni, K. R., & Wang, I. Y. (2010). CFOs and CEOs: Who have the most influence on earnings management? *Journal of Financial Economics*. 96(3): 513-526.

Kaplan, R.S. & Norton, D. P. A. (2004). Strategy Maps: Converting Intangible Assets into Tangible Outcomes*: Harvard Business School Publishing India Pvt*. Limited.

Karpoff, J. M., & Lee, D. (1991). Insider trading before new issue announcements. *Financial Management*. 20(1): 18-26.

Kashanipour, M., Ghanbari, A. M., & Bayazdi, A. (2019). Investigating the economic consequences of managers' mistrust in listed firms. *Accounting Advances*. 11 (1): 290-261. (In Persian)

Ke, B., Huddart, S., & Petroni, K. (2003). What insiders know about future earnings and how they use it: Evidence from insider trades. *Journal of Accounting and Economics*. 35(3): 315-346.

Kim, O., & Verrecchia, R. E. (1994). Market liquidity and volume around earnings announcements. *Journal of Accounting and Economics*. 17(1): 41-67.

Kong, X. Jiang, F. & Zhu, L. (2022), Business strategy, corporate social responsibility, and within-firm pay gap, Economic Modelling, Volume 106, January 2022, 105703.

Kourdistani, G. & Khatami, Z. (2016). Investigating the relationship between the quality of accounting information and conservative accounting with the risk of falling stock prices. *Knowledge of Financial Accounting*, 3 (2)9: 130-109. (In Persian)

Kourdistani, G. & Teymouri, S.T. (2017). The Impact of Confidential Information on Investment Policy and Profit Sharing Policy. *Financial Management Strategy*, 5 (17): 53-27. (In Persian)

Kourdistani, G., & Alhayari, E. (2016). Management motivations and asymmetries in wage cost behavior. *Accounting and Auditing Research*, 8 (30): 69-52. (In Persian)

Kourdistani, G. &Rahim Khani, M. B. (2015). Investigating the effect of monitoring intensity on the relationship between information asymmetry and earnings management. *Accounting Knowledge*, 6 (23): 53-33. (In Persian)

Kourdistani, G., Bahramfar, N., & Amiri, A. (2019). The effect of disclosure quality on information asymmetry. *Financial Accounting and Auditing Research*, 11 (42): 178-159. (In Persian)

Kyle, A. S. (1985). Continuous auctions and insider trading. Econometrica: *Journal of the Econometric Society*. 50(6): 1315-1335.

Lakonishok, J., & Lee, I. (2001). Are insider trades informative, *Review of Financial Studies*. 14(1): 79-11.

Lang, M. H., & Lundholm, R. J. (2000). Voluntary disclosure and equity offerings: reducing information asymmetry or hyping the stock, *Contemporary Accounting Research*. 17(4): 623-662.

Leng, J., Ozkan, A., Ozkan, N., & Trzeciakiewicz, A. (2021). CEO overconfidence and the probability of corporate failure: evidence from the United Kingdom. The European Journal of Finance, 27(12), 1210– 1234.

Lev, B., & Zarowin, P. (1999). The boundaries of financial reporting and how to extend them. *Journal of Accounting Research*. 37(2): 353-385.

Li, H. (2020). Business Strategy, Accounting Conservatism and Performance. *Accounting and Finance Research*. Vol. 9, No. 2: 23-34.

Libby, R., & Rennekamp, K. (2012),"Self-Serving Attribution Bias, Overconfidence, and The Issuance of Management Forecasts." *Journal of Accounting Research*, NO. 50: 197-231

Madah, H., & Shahi, S. (2015). business strategies in high - stock firms and accounting conservatism. International Conference for Research and Engineering in Industrial Engineering and Engineering. *Association of Energy Economics*. Vol 1: 1-10. (In Persian)

Malmendier, U. & Tate, G. (2008). Who Makes Acquisitions? CEO Overconfidenceand the Market’s Reaction. *Journal of Financial Economics*, 89 (1): 20–43.

Malmendier, U., Tate, G., & Yan, J. (2011). Overconfidence and Early Life Experiences: The Effect of Managerial Traits on Corporate Financial Policies. *Journal of Finance*, Vol. 66: 1687-1733.

March, J. G. (1991). Exploration and exploitation in organizational learning. *Organization Science*. 2(1): 71-87.

Marfou, M, & Shakeri, R. (2018). Business strategies and their relationship with corporate financial performance. *Empirical Accounting Research*, 8 (3): 157-184. (In Persian)

Mehregan, M, R., & Delshad, A. (2017). Investigate the impact of changing the attitude of management overconfidence to rational management on stock returns. *Journal of Financial Accounting Knowledge*. 4(2)13: 1-26. (In Persian)

Miles, R. E., & Snow, C. C. (1978). Organizational strategy, structure and process. *New York, NY: McGraw-Hill*.

Miles, R. E., & Snow, C. C. (2003). Organizational strategy, structure and process. Stanford, CA: *Stanford University Press*.

Navissi, F., Sridharan, VG., Khedmati, M., Lim, E, K, Y., & Evdokimov, E. (2017). Business Strategy, Over- (Under-) Investment, and Managerial Compensation. *Journal of Management Accounting Research*, 29(2): 63-86.

Nikbakht, M. R., Omrani, H, & Akhoondi, O. (2019). Client business strategy and audit fees. *Applied Research in Financial Reporting*, 8 (1): 97-118. (In Persian)

Piotroski, J. D., & Roulstone, D. T. (2005). Do insider trades reflect both contrarian beliefs and superior knowledge about future cash flow realizations? *Journal of Accounting and Economics*. 39(1): 55-81.

Porter M. E. (1980). Competitive strategy. *New York, NY: The Free Press*.

Rajagopalan, N. (1997). Strategic orientations, incentive plan adoptions, and firm performance: Evidence from electric utility firms. *Strategic Management Journal*. 18(10): 761-785.

Rajagopalan, N., & Finkelstein, S. (1992). Effects of strategic orientation and environmental change on senior management reward systems. *Strategic Management Journal*. 13(S1): 127-141.

Rezaei Pitenoei, Y., Gholamrezapoor, M., Amirnia, N., & Kazemi, S. (2021). Business Strategy and Corporate Social Responsibility Disclosure. *Journal of Accounting Knowledge*, 12(2): 67-86. (In Persian)

Rostami, V., Rezari, L., & Bazarghani, Z. (2021). The Effect of Product Market Competition and Life Cycle Stages on Corporates' Business Strategy with Emphasis on New Companies. *BI Management Studies*, 9(36): 157-182. (In Persian)

Rozeff, M. S., & Zaman, M. A. (1988) . Market efficiency and insider trading: New evidence. *Journal of Business*. 61(1): 25-44.

Rozeff, M. S., & Zaman, M. A. (1998) . Overreaction and insider trading: Evidence from growth and value portfolios. *The Journal of Finance*. 53(2): 701-716.

Richardson, S. (2006), Over-Investment of Free Cash Flow. *Review of Accounting Studies*, 11: 159-189.

Safari Graili, M., & Rezaei Pithe Noei, Y. (2019). Business strategy and readability of financial reporting. *Financial Accounting Quarterly*. 11 (42): 150-130. (In Persian)

Safiapour Afshar, M. Pourheidari, O. & Bahar Moghaddam, M. (2018). Investigating the Impact of Audit Management by Managers on the Discovery of Distortions by Auditors in terms of Audit Professional Doubt, *Accounting and Management Auditing Knowledge*, 7 (25): 80-67. (In Persian)

Scherand, C. M., & Zechman, S. L. (2012). Executive Overconfidence and the Slippery Slope to Financial Misreporting. *Journal of Accounting and Economics*, 53 (1-2): 311–329.

Singh, P., & Agarwal, N. C. (2002). The effects of firm strategy on the level and structure of executive compensation. *Canadian Journal of Administrative Science*. 19 (1): 42–56.

Seyhun, H. N. (1986). Insiders' profits, costs of trading, and market efficiency. *Journal of Financial Economics*. 16(2): 189-212.

Seyhun, H. N. (1988). The information content of aggregate insider trading. *Journal of Business*, 61(1): 1-24.

Simons, R. (1987). Accounting control systems and business strategy: An empirical analysis. *Accounting, Organizations and Society*. 12(4): 357-374.

Sharifi, A. (2017). The Impact of firm Strategy on Market Response as Profit in firms Listed on Tehran Stock Exchange. *Master Thesis*, University of Mazandaran. School of Economics and Management. (In Persian)

Sheikhi Gorjan, M., Noroush, I., & Mohammadi Molqarni, A. (2019). Investigating the role of business strategy in assessing the strength of internal controls governing financial reporting. *Stock Exchange*. 12 (46): 81-57. (In Persian)

Skaife, H.A., Veenman, D., & Wangerin, D. (2013). Internal control over financial reporting and managerial rent extraction: Evidence from the profitability of insider trading. *Journal of Accounting and Economics*. 55(1): 91-110.

Skala, D. (2008). Overconfidence in psychology and finance-an interdisciplinary literature review, *Bank iKredyt*, vol. April, No. 4: 33-50.

Smith, C.W., & Watts, R.L. (1992). The investment opportunity set and corporate financing, dividend, and compensation policies. *Journal of Financial Economics*. 32(3): 263-292.

Tanani, M., & Mohebkhah, M. (2014). Investigating the relationship between business strategy and profit quality and stock returns in firms listed on the Tehran Stock Exchange. *Empirical accounting studies*. 4 (13): 105-127. (In Persian)

Tawakulunya, I. (2013). Investigating the relationship between business strategy and human capital reporting using the generalized torque method. *Accounting research*. 3 (10): 109-127. (In Persian)

Varadarajan, P. R., & Clark, T. (1994). Delineating the scope of corporate, business, and marketing strategy. *Journal of Business Research*. 31(2): 93-105.

Veenman, D. (2012). Disclosures of insider purchases and the valuation implications of past earnings signals. *The Accounting Review*. 87(1): 313-342.

Walker Jr, O. C., & Ruekert, R. W. (1987). Marketing’s role in the implementation of business strategies: a critical review and conceptual framework. *The Journal of Marketing*. 51(3): 15-33.

Wang, D. (2006). Founding family ownership and earnings quality. *Journal of Accounting Research*. 44(3): 619-656.

Wang, Y., Chen, C., Chen, l., & Huang, y. (2016). Overinvestment, inflation uncertainty, and managerial overconfidence: Firm level analysis of Chinese corporations. North American *Journal of Economics and Finance,* 38(4): 54–69.

Wen, F. H., Huang, D. L., Lan, Q. J., & Yang, X. G. (2007). Numerical simulation for influence of overconfidence and regret aversion on return distribution. *System Engineering-Theory & Prantice*, 27(7): 10-18.