



Financial Accounting Research

Financial Accounting Research

E-ISSN: 2322-3405

Vol. 13, Issue 4, No.50, Winter 2022, P:1-22

Received: 06.07.2020 Accepted: 24.08.2021

Research Article

The Impact of Takeover Strategy on the Distortion of Reported Earnings in Target Firms

Mohammad Hassani*: Assistant Professor in Accounting, Department of Accounting & Auditing, Faculty of Management, North Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran
m_hassani@iau-tnb.ac.ir

Abstract

This research analytically investigated the impact of takeover strategy on the distortion of reported earnings through accrual and real activities based on earnings management in target firms. The hypotheses were analyzed through multivariate regression models using panel data with a fixed effect and via the generalized least squares method. The research population included 166 firms listed in Tehran Securities Exchange over the period of 2014 to 2018. The results showed that the managers in the target firms faced with a takeover and inflated earnings through discretionary accruals and real activities. The research findings indicated that takeover had a significant and positive impact on both accrual and real earnings management in the target firms. Also, it had a significant and positive impact on the abnormal products as the criteria of real earnings management; however, abnormal operating cash flows and abnormal discretionary expenditure as the proxies of real earnings management were not affected by takeover in the mentioned firms.

Keywords: takeover strategy, target firms, earnings management, abnormal accruals, abnormal real activities

* Corresponding author



تأثیر راهبرد تصاحب بر انگیزه گزارش تحریف‌آمیز سود در شرکت‌های تصاحب‌شونده

محمد حسینی^۱: استادیار حسابداری، گروه تحصیلات تکمیلی حسابداری و حسابرسی، دانشکده مدیریت، واحد تهران

شمال، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران.

m_hassani@iau-tnb.ac.ir

چکیده

در این پژوهش، تأثیر راهبرد تصاحب بر گزارش تحریف‌آمیز سود از طریق مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی و فعالیت‌های واقعی در شرکت‌های تصاحب‌شونده مطالعه شده است. در راستای آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل‌های رگرسیون چندمتغیره داده‌های ترکیبی با اثرات ثابت و روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته استفاده شده است. جامعه آماری پژوهش شامل تعداد ۱۶۶ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶ است که با روش غربالگری گزینش شده‌اند. یافته‌ها نشان دادند مدیران در مواجهه با راهبرد تصاحب در شرکت‌های هدف، سود را هم از طریق ارقام تعهدی اختیاری و هم از طریق فعالیت‌های واقعی متورم ساخته‌اند. درحقیقت، پدیده تصاحب، هم بر مدیریت سود از طریق ارقام تعهدی غیرعادی و هم بر مدیریت سود فعالیت‌های واقعی غیرعادی شرکت‌های تصاحب‌شونده تأثیر معنی‌دار مثبتی داشته است. همچنین، این نتیجه درباره جنبه تولید غیرعادی به‌منزله یکی از رویه‌های مدیریت سود از طریق فعالیت‌های واقعی نیز تأیید شد؛ اما جنبه‌های جریان نقد عملیاتی غیرعادی و مخارج اختیاری غیرعادی از راهبرد تصاحب تأثیر نگرفتند.

واژه‌های کلیدی: راهبرد تصاحب، شرکت‌های تصاحب‌شونده، مدیریت سود، ارقام تعهدی غیرعادی،

فعالیت‌های واقعی غیرعادی



مقدمه

یکی از راهبردهای مطرح حوزه مدیریت استراتژیک در سطح شرکت، پدیده تصاحب است که از نوع توسعه انبساطی است. در این راهبرد، مدیران درصدد حداکثر کردن توسعه گستره و اندازه شرکت یا برای کسب هم‌افزایی‌اند یا طبق نظریه نمایندگی برای نیل به اهداف شخصی از تصاحب به شکل توسعه انبساطی بهره می‌برند. تصاحب به مفهوم انتقال کنترل مدیریتی شرکت هدف از گروهی از سهامداران به گروه دیگر سهامداران اطلاق می‌شود [۳]. معاملات تصاحب سبب تغییر مدیریت شرکت مورد هدف تصاحب می‌شود. شرکت هدف شرکتی است که شرکت‌های خریدار بتوانند با خرید سهام آن به شکل نقدی یا مبادله سهام در وضعیت دوستانه یا خصمانه با مالکیت بالا توانایی انتخاب یا ابقای هیئت‌مدیره را کسب کنند [۲۰]. مطالعات بیان‌کننده ارتباطات چندبعدی در رخدادهای تصاحب طبق عوامل محرک، عوامل زمینه‌ای، چالش‌ها و پیامدهای مرتبط با تصاحب است. برخی پژوهش‌ها ارتباط استراتژی تصاحب را با جنبه‌های ساختاری و مالی شرکت‌ها بررسی و بر جریان ارزش، بازده، نقدینگی و بهره‌وری شرکت هدف تصاحب تأکید کرده‌اند [۳۸، ۴۱، ۴۵، ۴۸، ۶۳]. همچنین، شواهد حاکی از اعمال مدیریت سود در فرآیند تصاحب است [۱۴، ۱۷، ۲۸، ۳۲، ۳۴، ۴۷]. در مبانی نظری، مدیریت سود از طریق ارقام تعهدی و فعالیت‌های واقعی شناسایی شده‌اند. مدیریت سود ارقام تعهدی مبتنی بر به‌کارگیری رویه‌ها و برآوردهای اختیاری حسابداری است. مدیریت سود از طریق فعالیت‌های واقعی بر به‌کارگیری قضاوت‌ها در زمان‌بندی و میزان

تصمیمات عملیاتی اشاره دارد. مدیریت سود طبق فعالیت‌های واقعی نسبت به ارقام تعهدی پر هزینه‌تر است [۲۴، ۳۰] و اثر نامطلوبی بر سود دارد [۳۶، ۴۴]. دستکاری جریان نقد فروش، تولید و مخارج اختیاری روش‌های دستکاری فعالیت‌های واقعی‌اند [۶۱]. در پژوهش پیش رو، رخداد تصاحب در ارتباط با وقوع تحریف‌ها در گزارشگری مالی و عملیات شرکت‌ها از ابعاد مدیریت سود بررسی شده است.

مطالعاتی در زمینه احتمال وقوع مدیریت سود درباره دوره زمانی رخداد تصاحب شرکت‌ها انجام شده‌اند. بیشتر مطالعات بر مدیریت سود شرکت‌های تصاحب‌کننده متمرکز است [۱۷، ۳۴، ۵۳، ۵۶، ۵۷، ۷۳، ۷۲]. این موضوع می‌تواند به علت شواهد فراوان عملکرد ضعیف این شرکت‌ها پس از تصاحب باشد [۴۸]. هرچند در مواردی، احتمال بروز مدیریت سود شرکت‌ها بعد از انجام فرآیند تصاحب ارزیابی شده [۲۲، ۲۹، ۷۱]، بیشتر مطالعات بر دستکاری سود قبل از تصاحب تمرکز دارند [۳۹، ۴۳، ۶۸، ۶۹]؛ به‌ویژه وقتی تصاحب از طریق مبادله سهام در قیاس با تصاحب نقدی باشد [۱۱]. هرچند مطالعاتی در شرکت‌های هدف انجام شده، کمتر بر دستکاری سود شرکت‌های هدف و انگیزه‌های آن توسط مدیران توجه شده است [۱۲، ۱۳، ۱۵، ۲۰، ۴۶، ۷۱]. طبق مطالعات انجام‌شده در شرکت‌های هدف، شواهد متناقضی از وقوع مدیریت سود حین، قبل و بعد از تصاحب مشاهده شده است [۲۱، ۲۵، ۳۲]. همچنین، وقوع نوع و ماهیت مدیریت سود نیز در برخی مطالعات با نوع تصاحب به شکل خصمانه یا دوستانه مرتبط شده است [۲۸، ۳۵].

توافق و مذاکرات قبلی و بدون رضایت مدیریت شرکت هدف در ادغام یا فروش شرکت گویند؛ اما اقدام مدیران شرکت‌های خریدار به انجام فرآیند از طریق توافق و مذاکره با مدیران شرکت‌های تصاحب‌شونده، تصاحب‌دوستانه است [۳۸]. ویژگی‌های اندازه، سن، فرصت رشد، حاشیه سود، بازده سهام، ارزش شرکت و نوع مالکیت در تعیین نوع تصاحب خصمانه و دوستانه اهمیت دارند [۵۲]. شناخت انگیزه‌ها و اهداف تصاحب، مهم‌ترین شاخص ارزیابی موفقیت یا شکست معاملات هستند [۴]. برخی انگیزه‌ها و اهداف تصاحب شامل صرفه‌جویی در مقیاس (کاهش بهای تمام‌شده و هزینه‌ها با افزایش اندازه و حجم تولید) [۲۳]، صرفه‌جویی در حیطه (استفاده از ظرفیت مشترک برای تولید دو یا چند محصول مشابه و مزیت کاهش بهای تمام‌شده) [۱۹، ۵۵]، افزایش سهم بازار و دستیابی به قدرت بازار (افزایش سهم بازار با ایجاد خط تولید جدید، خرید شرکت‌های فعال در مناطق جغرافیایی مختلف و بهبود خط تولید فعلی با افزایش ظرفیت تولید، تصاحب رقبا، کنترل و قدرت بازار و رهبری قیمت محصولات در بازار) [۶۰]، کسب هم‌افزایی (ایجاد ارزش به‌وسیله ترکیب عملیات دو یا چند شخصیت حقیقی یا حقوقی) [۴۹]، بین‌المللی شدن شرکت‌ها (ورود با بازارهای جدید و دستیابی به فناوری‌های جدید در عرصه کسب‌وکار) [۶۰]، صرف قیمتی سهام (خرید سهام شرکت هدف به قیمتی بالاتر از قیمت روز با صرف قیمت به‌منظور راضی کردن سهامداران هدف به فروش سهام و کنترل بر شرکت هدف) [۶۴]، غرور، تکبر و بیش‌اطمینانی (انگیزه‌های شخصی مدیران و به ثمر رساندن توانایی‌های خود) [۵۸]،

موضوع تصاحب و ارتباط آن با احتمال تحریف گزارشگری مالی با تمرکز بر ابعاد مدیریت سود از طریق ارقام تعهدی و فعالیت‌های واقعی در مطالعات داخلی چندان بررسی نشده است. همچنین، تمرکز بر شرکت‌های تصاحب‌شونده در کمتر پژوهشی مشاهده می‌شود؛ از این‌رو، در این پژوهش، تأثیر راهبرد تصاحب بر گزارش تحریف‌آمیز سود از طریق رویه‌های مدیریت سود در شرکت‌های تصاحب‌شونده بررسی شده است.

مبانی نظری پژوهش

در مدیریت راهبردی، به سه سطح راهبرد در سطح شرکت، تجاری و وظیفه‌ای اشاره شده است [۶۶]. یکی از استراتژی‌های سطح شرکت، تصاحب و ادغام است [۷]. تصاحب عبارت است از خرید حداقل سهام مورد نیاز برای تعیین یا ابقای اکثریت اعضای هیئت‌مدیره در شرکت، اعم از اینکه با هماهنگی و موافق با نظر مدیران (تصاحب دوستانه) یا بدون هماهنگی و برخلاف نظر مدیران از طریق فراخوان خرید (تصاحب خصمانه) یا با مراجعه حضوری به سهامداران برای خرید سهام (تصاحب خزنه) به عمل آید [۶]. این فرآیند شامل خرید و تصاحب شرکت‌ها، جمع‌آوری رأی برای به دست آوردن هیئت‌مدیره و تبدیل شرکت هدف به سهامی خاص است [۶۰]. در فرآیند تصاحب، خریداران مالی، شرکت را برای سرمایه‌گذاری مالی خریداری کرده‌اند؛ اما خریداران استراتژیک، شرکت هدف را برای توسعه و بقای عملیات کسب‌وکار تصاحب می‌کنند. رفتار تصاحب‌کنندگان به خصمانه و دوستانه تفکیک شده‌اند. تصاحب خصمانه به تصاحب شرکت هدف توسط شرکت خریدار بدون

قیمتی سهام (ارزیابی بازده شرکت‌های خریدار و هدف حول انجام معامله با بررسی تغییرات قیمتی سهام)، مطالعه صورت‌ها و داده‌های مالی (مطالعه کمیت و کیفیت داده‌های مالی شرکت‌های خریدار و هدف قبل و بعد از فرآیند تصاحب با تمرکز بر معیارهای جریان نقدی، سودآوری، تأمین مالی و عملکرد عملیاتی)، افکارسنجی مدیران (پرسش از مدیران شرکت‌های خریدار درباره عملکرد و ارزش ناشی از تصاحب) و مطالعه موردی (بررسی عمیق نمونه تصاحب خاص از طریق مطالعات میدانی استقرایی) است [۱۹]. با توجه به اینکه در پژوهش حاضر این امر با بررسی گزارش‌های مالی شرکت‌ها از جنبه وقوع شرایط غیرعادی برخی حساب‌ها و عملیات دنبال شده، رویکرد به‌کاررفته در این پژوهش طبق رویکرد مطالعه صورت‌های مالی است.

با وجود استفاده از استراتژی تصاحب، اتفاق آرا درباره آثار این استراتژی بر شرکت‌های تصاحب کننده و تصاحب‌شونده وجود ندارد [۴]. هرچند برخی انگیزه‌های تصاحب با هدف ایجاد هم‌افزایی و افزایش ثروت صاحبان سهام تجلی می‌یابد [۴۰]، طبق دیدگاه دیگر، این معاملات عامل نابودی ثروت صاحبان سهام است و با افزایش ارزش و ایجاد هم‌افزایی همراه نیست [۴۳]. در چنین شرایطی، مدیران برای ایجاد وضعیت مطلوب‌تر برای کاندیدشدن به عنوان شرکت هدف از دید شرکت خریدار یا افزایش قیمت معامله‌شده سهام خود به مدیریت سود اقدام می‌کنند [۲]. در مبانی نظری، مطالعاتی به بررسی عوامل مرتبط با رفتار مدیران در مدیریت سود طبق مسائل نمایندگی پرداخته‌اند و در چارچوب نظریه اثباتی به مباحث فرضیه پاداش،

[۵۹]، حذف مدیریت ناکارا (افزایش درآمد و سود به واسطه بهبود مدیریت عملیاتی و مالی شرکت هدف) [۱۲]، کاهش هزینه‌های مالی و افزایش ظرفیت بدهی (کاهش هزینه‌های مالی به‌واسطه افزایش اندازه شرکت، افزایش ظرفیت بدهی از طریق استفاده از ظرفیت بلااستفاده بدهی هر دو شرکت یا ایجاد ظرفیت بدهی جدید با افزایش جریان نقدی و کاهش ریسک شرکت هدف) [۲۳]، [۴۹]، کاهش رقابت (کاهش تعداد رقبا و ایجاد قدرت انحصاری برای فروش محصولات به قیمت بالا) [۶۰] و کاهش ریسک (کاهش احتمال ورشکستگی با ورود به بازار محصولات جدید و تنوع‌بخشی فعالیت‌ها) [۶۰]، کسب مزیت مالیاتی (تصاحب شرکت‌های زیان‌ده توسط شرکت‌های سودآور برای استفاده از معافیت مالیاتی ناشی از زیان) [۴۹]، انگیزه‌های نمایندگی و بلندپروازی مدیران (توسعه اندازه شرکت‌های تحت کنترل، دستیابی به منافع شخصی) [۱۶]، مشکلات نمایندگی جریان نقد آزاد (خرید شرکت‌های هدف توسط مدیران شرکت خریدار برای جلوگیری از خروج جریان وجه نقد آزاد و تخریب ارزش ناشی از آن) [۴۹] است. طبق برخی دیدگاهها، نظریه کارایی (ایجاد منافع از طریق هم‌افزایی)، نظریه انحصارگرایی (انتقال ثروت از طریق مشتریان)، نظریه تهاجمی (انتقال ثروت از طریق سهامداران شرکت هدف)، نظریه فرایند (بهبود رخداد فرآیند)، نظریه آشوب (پدیده اقتصاد کلان) و نظریه امپراطوری و نمایندگی (ایجاد منافع شخصی برای مدیران و ارتقای آنها) نظریه‌های مربوط به خرید، ادغام و تصاحب بیان شده‌اند [۶۷]. مطالعات تصاحب شرکت‌ها دارای چهار رویکرد مطالعه رفتار

غیرعادی اقدام به مدیریت سود شده است [۳۱]، ۴۲]. در برخی مطالعات، وقوع مدیریت سود در شرایط تصاحب، تنها در شرکت‌های تصاحب‌کننده بررسی شده است [۱۷، ۳۱، ۳۲، ۳۴، ۳۹، ۴۲، ۵۳، ۷۲] و مطالعات دیگر، این موضوع را تنها در شرکت‌های تصاحب‌شونده ارزیابی کرده‌اند [۱۳، ۲۰، ۲۵، ۲۶، ۴۶، ۵۰، ۷۱]. همچنین، برخی مطالعات رخدادهای مدیریت سود را در هر دو گروه شرکت‌های تصاحب‌کننده و تصاحب‌شونده، بررسی و شواهدی از مدیریت سود در آنها ارائه کرده‌اند [۷۳]. در مطالعاتی نیز وقوع مدیریت سود در حین تصاحب با نوع بازارهای سهام (در حال توسعه، دارای عرضه عمومی اولیه) [۱۸، ۵۳]، نوع تأمین مالی (از طریق سهام) [۷۱]، ماهیت شرکت‌ها (خصوصی و عمومی) [۱۲] مرتبط شده است. هرچند در مطالعات قبل، وقوع مدیریت سود در حول محدوده زمانی فرآیند تصاحب شرکت‌ها بررسی شده، در عین حال، گروهی از مطالعات، این رخداد را قبل از تصاحب ارزیابی کرده‌اند و شواهد حاکی از اقدام مدیران شرکت‌ها به مدیریت سود در گزارش سود قبل رخدادهای تصاحب است [۱۲، ۱۵، ۲۰، ۲۵، ۳۹، ۴۶، ۵۱، ۶۹]. همچنین، طبق برخی مطالعات، شرکت‌های تصاحب‌کننده و تصاحب‌شونده به دلیل توجه به کیفیت سود، قبل از تصاحب به مدیریت سود اقدام نکرده‌اند [۱۰، ۳۳، ۴۳، ۵۴، ۶۸]. همچنین، در بررسی مدیریت سود پس از فرآیند تصاحب نیز برخی شواهد حاکی از آن است که تصاحب سبب کاهش مدیریت سود شده [۲۱] و در مواردی کیفیت سود شرکت‌ها پس از تصاحب افزایش یافته است [۵]. در مطالعات دیگری نیز فرآیند مدیریت سود و

قرارداد بدهی و هزینه‌های سیاسی اشاره شده است. مدیران می‌توانند با دستکاری اقلام تعهدی و فعالیت‌های واقعی، سود را مدیریت کنند [۳۷، ۶۲]. مدیران می‌توانند سودهای گزارش شده را طبق انتخاب‌ها و انعطاف‌پذیری سیاست‌ها و برآوردهای حسابداری و اقلام تعهدی مدیریت کنند تا به سود هدف برسند [۲۴، ۲۷، ۳۷، ۴۴]. روش دیگر مدیریت سود شامل دستکاری فعالیت‌های واقعی است که بیان‌کننده تغییر عملیات زیربنایی و انحراف از فعالیت‌های عملیاتی شرکت برای گمراهی ذی‌نفعان است که می‌تواند بر سود اثر بگذارد. برخی مطالعات به روش‌هایی نظیر تسریع فروش با اعطای تخفیف، کاهش مخارج اختیاری نظیر تحقیق و توسعه و تولید بیش از اندازه به‌عنوان روش‌های مدیریت سود از طریق فعالیت‌های واقعی اشاره کرده‌اند [۲۶، ۳۷، ۶۱].

برخی شواهد حاکی از اعمال مدیریت سود حول محدوده زمانی تصاحب است [۱۳، ۱۴، ۱۷، ۱۸، ۳۲]. طبق این مطالعات، برخی شرکت‌ها در جریان تحصیل، ادغام و تصاحب، درگیر مدیریت سود از طریق اقلام تعهدی [۳۲، ۳۴، ۳۹، ۴۷، ۶۵، ۶۹] و برخی دیگر از شرکت‌ها درگیر مدیریت سود از طریق فعالیت‌های واقعی شده‌اند [۲۰، ۳۱، ۷۱، ۷۳] و گروه دیگر شرکت‌ها از هر دو رویه مدیریت سود از طریق اقلام تعهدی و فعالیت‌های واقعی در جریان تصاحب بهره گرفته‌اند [۴۲، ۵۰، ۵۳، ۷۲]. درضمن، درباره نوع الگوهای مبتنی بر فعالیت‌های واقعی در شرایط تصاحب نیز شواهد متفاوتی وجود دارد که نشان داد در شرکت‌های مدنظر از طریق تولید غیرعادی، یا مخارج اختیاری غیرعادی یا دستکاری در فروش و جریان نقد

کیفیت سود به شکل مقایسه‌ای، قبل و بعد از تصاحب ارزیابی شده است. طبق نتایج برخی از مطالعات، شرکت‌ها هم قبل و هم بعد از تصاحب به مدیریت سود اقدام کرده‌اند [۲۲، ۷۲]؛ در عین حال، شواهد متناقض دیگری حاکی از آن است که بین مدیریت سود شرکت‌ها در دوره قبل و بعد از تصاحب تفاوتی وجود ندارد [۲]؛ همچنین، بین کیفیت سود شرکت‌ها پس از تصاحب نسبت به قبل آن تفاوتی وجود ندارد [۱، ۲۹]. برخی مطالعات، انواع مختلف تصاحب را از منظر نحوه اعمال مدیریت سود مقایسه کرده‌اند. طبق این شواهد، در شرکت‌های مشمول تصاحب خصمانه، مدیریت سود رو به بالا، اما در شرکت‌های مشمول تصاحب دوستانه، مدیریت سود رو به پایین رخ داده است [۱۳، ۱۵، ۳۵]. مدیران شرکت‌ها در هدف تصاحب خصمانه از اقدام تعهدی افزایش یافته سود استفاده کرده‌اند؛ اما شواهد دال بر استفاده از اقدام تعهدی فزاینده سود در شرکت‌های مورد هدف تصاحب دوستانه یافت نشده است [۲۸]. به علاوه، برخی شواهد بیان‌کننده وجود تفاوت مدیریت سود شرکت‌های تصاحب‌کننده در تصاحب نقدی در قیاس با تصاحب غیرنقدی از طریق مبادله سهام است [۴۲، ۵۶]؛ با این حال، شواهدی نشان داد بین مدیریت سود در تصاحب دوستانه و خصمانه تفاوتی وجود ندارد [۴۳].

با توجه به مطالب بحث‌شده، یکی از انگیزه‌های منتسب به فرآیند تصاحب، انگیزه نمایندگی است. مدیریت سود ناشی از مسائل نمایندگی است؛ از این رو، انتظار می‌رود بین مدیریت سود و تصاحب به واسطه مسائل نمایندگی رابطه برقرار باشد. در چنین وضعیتی، سهامداران با این خطر

مواجه می‌شوند که تصمیمات مدیران به افزایش ثروت سهامداران منجر نشود و سهامداران شرکت تصاحب‌کننده متحمل زیان شوند یا اینکه مدیران در تصاحب شرکت دیگر، مبالغی مازاد بر ارزش تعیین‌شده پرداخت کنند که این امر به انتقال ثروت از سهامداران شرکت خریدار به سهامداران شرکت هدف منجر می‌شود. دلیل دیگر انتقال ثروت سهامداران شرکت تصاحب‌کننده به سهامداران شرکت تصاحب‌شونده از ناتوانی مدیران شرکت‌های تصاحب‌کننده در بهبود عملکرد و خلق ارزش برای صاحبان سهام ناشی می‌شود؛ بنابراین، ورود به موضوع نمایندگی، بررسی عملکرد مدیران در اقدام به تصاحب و ارزیابی خطرهای ناشی از آن اهمیت دارد. سهامداران شرکت‌های مشمول تصاحب در معرض خطر نمایندگی، خطر ناشی از ساختار مالی شرکت تصاحب‌کننده و خطر ناشی از تصمیمات تجاری ضعیف‌اند. اتخاذ تصمیم برای تصاحب، تعارض منافع در پی دارد و انگیزه‌های شخصی برای انجام تصاحب‌های غیر سودآور برای سهامداران ترتیب می‌دهد [۶]. شرکت‌های تصاحب‌کننده با پرداخت بالاتر بابت سهام شرکت‌های تصاحب‌شونده با کیفیت سود پایین، ریسک اطلاعاتی را با سهامداران شرکت‌های تصاحب‌شونده تسهیم می‌کنند [۵۷]. هرچند در برخی مطالعات داخلی موضوع تصاحب در ارتباط با مسائلی مانند ساختار مالی، عملکرد، مدیریت و کیفیت سود بررسی شده است [۱، ۲، ۳، ۴، ۵، ۶، ۷، ۸]، وجود انگیزه‌های تصاحب و مدیریت سود در محدوده زمانی تصاحب، این سؤال را طرح کرد که راهبرد تصاحب در شرکت‌های هدف با کدام یک از انگیزه‌های مدیران برای تحریف در گزارش

۱. راهبرد تصاحب بر مدیریت سود از طریق ارقام تعهدی در شرکت‌های تصاحب‌شونده تأثیر مثبت دارد.

۲. راهبرد تصاحب بر مدیریت سود از طریق فعالیت‌های واقعی در شرکت‌های تصاحب‌شونده تأثیر مثبت دارد.

۱-۲. راهبرد تصاحب بر مدیریت سود از طریق فعالیت‌های واقعی ناشی از جریان نقد عملیاتی غیرعادی در شرکت‌های تصاحب‌شونده تأثیر مثبت دارد.

۲-۲. راهبرد تصاحب بر مدیریت سود از طریق فعالیت‌های واقعی ناشی از بهای تولید غیرعادی در شرکت‌های تصاحب‌شونده تأثیر مثبت دارد.

۳-۲. راهبرد تصاحب بر مدیریت سود از طریق فعالیت‌های واقعی ناشی از مخارج اختیاری غیرعادی شرکت‌های تصاحب‌شونده تأثیر مثبت دارد.

روش‌شناسی اجرا و تحلیل پژوهش

مبانی نظری و پیشینه‌ها از منابع کتابخانه‌ای و داده‌ها از گزارش‌های مالی حسابرسی‌شده، گزارش هیئت‌مدیره و اطلاعات بازار سهام شرکت‌های بورسی گردآوری شده‌اند. گردآوری داده‌ها با نرم افزار ره آورد نوین و سایت کدال، ساماندهی داده‌ها با استفاده از نرم‌افزار اکسل و تحلیل داده‌ها با استفاده از نرم‌افزار ای‌ویوز نسخه ۱۱ و استاتانا نسخه ۱۶ شکل گرفت. جامعه آماری پژوهش شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره پنج ساله از ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶ است. به دلیل الزام به استخراج داده‌های مرتبط با رویه‌های مدیریت سود طبق رگرسیون‌های چرخشی ۵ دوره‌ای، داده‌ها از

سود به‌واسطه مدیریت سود از طریق ارقام تعهدی یا فعالیت‌های واقعی ناشی از تولید، جریان نقد و مخارج اختیاری مرتبط است؛ ضمن اینکه تمرکز برخی مطالعات پیشین در شرکت‌های تصاحب‌کننده بوده و در این مقاله، تمرکز بر شرکت‌های تصاحب‌شونده است. موضوع با تمرکز بر این جنبه‌های کلی در مطالعات داخلی بحث نشده است.

فرضیه‌های پژوهش

وجود برخی انگیزه‌های اشتراکی مدیران در حوزه تحریف گزارشگری مالی و اجرای راهبردهای استراتژیک سطح شرکت‌ها سبب شده است برخی مطالعات، وقوع تصاحب و تحریف گزارشگری مالی را به انگیزه‌های نمایندگی مرتبط کنند؛ بنابراین، بررسی عملکرد مدیران در اقدام به تصاحب و احتمال تمایل مدیران به بهره‌گیری از اعمال نظر در گزارش سود اهمیت دارد. هرچند شواهد بیان‌کننده بهره‌گیری مدیران از رویه‌های مدیریت سود در تصاحب است، تمرکز بر ماهیت شرکت‌های درگیر تصاحب (تصاحب‌کننده و تصاحب‌شونده) و نیز نوع رخداد انحراف در گزارشگری مالی (مدیریت سود از طریق ارقام تعهدی و فعالیت‌های واقعی) اهمیت دارد. برخی پژوهش‌های خارجی این ارزیابی‌ها را انجام داده‌اند؛ اما با توجه به اینکه در پژوهش‌های داخلی بحث تصاحب با تمرکز بر هر دو جنبه مدیریت سود (ارقام تعهدی اختیاری و فعالیت‌های واقعی) در شرکت‌های تصاحب‌شونده (در قیاس با تصاحب‌کننده) ارزیابی نشده است، فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر تدوین شده‌اند:

۲. شرکت‌ها قبل شروع پژوهش در بورس پذیرش و تا پایان آن فعال باشند (دسترسی به داده‌ها در بازه مشابه).

۳. شرکت‌هایی که بین سال‌های دوره زمانی پژوهش تغییر سال مالی نداشته باشند (رعایت قابلیت مقایسه زمانی).

۴. اطلاعات مبنا برای شناسایی شرکت‌های درگیر در فرآیند تصاحب در دسترس باشند (گردآوری داده‌ها).

نتایج بررسی فراوانی شرکت‌های منتخب بر حسب تعلق به صنعت در نگاره (۱) ارائه شده‌اند.

سال ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۶ مورد نیاز بوده‌اند و پس از استخراج شاخص‌های مدیریت سود، آزمون نهایی طبق داده‌های سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶ شکل گرفته است. همچنین، سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۶ شامل سه برهه مختلف روند سیاسی کشور است (۱۳۸۸، ۱۳۹۲ و ۱۳۹۶). طبق شرایط زیر، تعداد ۱۶۶ شرکت طی دوره ۵ ساله، انتخاب و ۸۳۰ مشاهده شرکت - سال تحلیل شده‌اند.

۱. شرکت‌هایی که فعال در صنعت مالی، بانکی، واسطه‌گری و بیمه نباشند (ماهیت متفاوت مدل سازی و متغیرها).

نگاره ۱. فراوانی شرکت‌های منتخب در صنعت

تعداد	نام صنعت	تعداد	نام صنعت	تعداد	نام صنعت
۱۰	کانی غیرفلزی	۱	زراعت و خدمات وابسته	۱	استخراج ذغال سنگ
۴	لاستیک و پلاستیک	۱۳	سیمان، آهک و گچ	۱	استخراج سایر معادن
۹	ماشین‌آلات و تجهیزات	۱۱	شیمیایی	۶	استخراج کانه‌های فلزی
۱	محصولات چوبی	۱۴	غذایی به جز قند و شکر	۲	انبوه‌سازی املاک و مستغلات
۴	محصولات فلزی	۲	فرآورده‌های نفتی	۳	حمل‌ونقل، انبارداری و ارتباطات
۲	محصولات کاغذی	۱۵	فلزات اساسی	۲۲	خودرو و ساخت قطعات
۲	منسوجات	۱	فنی و مهندسی	۱۹	دارویی
۱۶۶	کل صنایع	۸	قند و شکر	۷	دستگاه‌های برقی
		۶	کاشی و سرامیک	۲	رایانه و فعالیت‌های وابسته

معیارها در بررسی وقوع تحریف در گزارش سود از طریق مدیریت سود نیز بررسی شده‌اند [۱۲، ۱۳، ۲۰، ۲۴، ۴۳، ۴۶، ۵۱، ۵۷، ۷۰، ۷۳].

مدل شماره (۱) برای بررسی فرضیه اصلی اول پژوهش:

$$AEM_{i,t} = \alpha + \beta_1 ACQ_{i,t} + \beta_2 AGE_{i,t} + \beta_3 EVOL_{i,t} + \beta_4 DIV_{i,t} + \beta_5 IOWN_{i,t} + \beta_6 LEV_{i,t} + \beta_7 LIQ_{i,t} + \beta_8 LOSS_{i,t} + \beta_9 SIZE_{i,t} + \beta_{10} ASPC_{i,t} + \beta_{11} ACIND_{i,t} + \beta_{12} BDIND_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

مدل شماره (۲) برای بررسی فرضیه اصلی دوم پژوهش:

$$REM_{i,t} = \alpha + \beta_1 ACQ_{i,t} + \beta_2 AGE_{i,t} + \beta_3 EVOL_{i,t} + \beta_4 DIV_{i,t} + \beta_5 IOWN_{i,t} + \beta_6 LEV_{i,t} + \beta_7 LIQ_{i,t} +$$

مدل‌ها و متغیرهای پژوهش

فرضیه‌های پژوهش طبق مدل‌های زیر آزمون شده‌اند. انتخاب و چینش متغیرها با تمرکز بر نتایج مطالعات پیشین مندرج در بخش پیشینه پژوهش، انجام گرفته است. در ارزیابی مطالعات، مشخص شد جنبه‌های مختلفی بر رفتار مدیران در زمینه گزارش سود تأثیر دارند. برخی معیارها جنبه درون شرکتی و به ویژگی‌های خاص شرکت‌ها اشاره دارند. برخی موارد مربوط به جنبه‌های نظارتی در شرکت‌ها از جنبه هیئت‌مدیره، کمیته‌های حسابرسی و حسابرس مستقل است؛ از این رو، نقش این

$PPE_{i,t}$: ناخالص اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات؛ نسبت دارایی‌های مشهود به دارایی‌های اول دوره. $REM_{i,t}$: مدیریت سود از طریق فعالیت‌های واقعی؛ در ارزیابی آن از نتایج تخمین مدل‌های زیر بهره گرفته شده است [۶۱]؛ از این رو، با توجه به مشاهده‌های شرکت - سال و داده‌های چرخشی پنج‌ساله، مدل‌های رگرسیون، برازش و از انحراف معیار پسماندها طی دوره پنج‌ساله، شاخص‌های مدیریت سود استخراج شدند. به علاوه، شاخص یکپارچه مدیریت سود از طریق فعالیت‌های واقعی، طبق رابطه زیر استخراج شده است [۲۴، ۷۰].

$$REM_{i,t} = [(-1) * \varepsilon_{i,t}] + [\lambda_{i,t}] + [(-1) * \theta_{i,t}]$$

$REM_{i,t}^{OCF}$: مدیریت سود ناشی از جریان نقد عملیاتی غیرعادی؛ طبق پسماند مدل زیر ارزیابی شده است [۵۷]:

$$OCF_{i,t} = \alpha + \beta_1 SALES_{i,t} + \beta_2 \Delta SALES_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$REM_{i,t}^{PROD}$: مدیریت سود ناشی از بهای تولید غیرعادی؛ طبق پسماند مدل زیر ارزیابی شده است [۵۷]:

$$PROD_{i,t} = \alpha + \beta_1 SALES_{i,t} + \beta_2 \Delta SALES_{i,t} + \beta_3 \Delta SALES_{i,t-1} + \lambda_{i,t}$$

$REM_{i,t}^{DISEXP}$: مدیریت سود ناشی از مخارج اختیاری غیرعادی؛ طبق پسماند مدل زیر ارزیابی شده است [۵۷]:

$$DISEXP_{i,t} = \alpha + \beta_1 SALES_{i,t-1} + \theta_{i,t}$$

$OCF_{i,t}$: جریان‌های نقد عملیاتی؛ نسبت جریان‌های نقد عملیاتی به دارایی‌های اول دوره.

$PROD_{i,t}$: بهای تولید؛ نسبت بهای تمام‌شده کلای ساخته‌شده دوره به دارایی‌های اول دوره.

$DISEXP_{i,t}$: مخارج اختیاری؛ جمع مخارج تحقیق، توسعه، عمومی، اداری و فروش به دارایی‌های اول دوره.

$$\beta_8 LOSS_{i,t} + \beta_9 SIZE_{i,t} + \beta_{10} ASPC_{i,t} + \beta_{11} ACIND_{i,t} + \beta_{12} BDIND_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

مدل شماره (۳) برای بررسی فرضیه فرعی اول پژوهش:

$$REM_{i,t}^{OCF} = \alpha + \beta_1 ACQ_{i,t} + \beta_2 AGE_{i,t} + \beta_3 EVOL_{i,t} + \beta_4 DIV_{i,t} + \beta_5 IOWN_{i,t} + \beta_6 LEV_{i,t} + \beta_7 LIQ_{i,t} + \beta_8 LOSS_{i,t} + \beta_9 SIZE_{i,t} + \beta_{10} ASPC_{i,t} + \beta_{11} ACIND_{i,t} + \beta_{12} BDIND_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

مدل شماره (۴) برای بررسی فرضیه فرعی دوم پژوهش:

$$REM_{i,t}^{PROD} = \alpha + \beta_1 ACQ_{i,t} + \beta_2 AGE_{i,t} + \beta_3 EVOL_{i,t} + \beta_4 DIV_{i,t} + \beta_5 IOWN_{i,t} + \beta_6 LEV_{i,t} + \beta_7 LIQ_{i,t} + \beta_8 LOSS_{i,t} + \beta_9 SIZE_{i,t} + \beta_{10} ASPC_{i,t} + \beta_{11} ACIND_{i,t} + \beta_{12} BDIND_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

مدل شماره (۵) برای بررسی فرضیه فرعی سوم پژوهش:

$$REM_{i,t}^{DISEXP} = \alpha + \beta_1 ACQ_{i,t} + \beta_2 AGE_{i,t} + \beta_3 EVOL_{i,t} + \beta_4 DIV_{i,t} + \beta_5 IOWN_{i,t} + \beta_6 LEV_{i,t} + \beta_7 LIQ_{i,t} + \beta_8 LOSS_{i,t} + \beta_9 SIZE_{i,t} + \beta_{10} ASPC_{i,t} + \beta_{11} ACIND_{i,t} + \beta_{12} BDIND_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

متغیرهای وابسته:

$AEM_{i,t}$: مدیریت سود از طریق ارقام تعهدی؛ برای ارزیابی آن از نتایج مدل زیر استفاده شده است [۲۷]. برای این منظور، ابتدا با توجه به مشاهده‌های

شرکت - سال و داده‌های چرخشی پنج‌ساله، مدل‌های رگرسیون برازش شدند و از انحراف معیار پسماندها طی دوره پنج‌ساله، شاخص مدیریت سود استخراج شد.

$$TACC_{i,t} = \alpha + \beta_1 (\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}) + \beta_2 PPE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$TACC_{i,t}$: ارقام تعهدی؛ نسبت تفاوت سود عملیاتی و نقد عملیاتی به دارایی‌های اول دوره.

$\Delta REV_{i,t}$: تغییرات درآمد فروش؛ نسبت تغییرات درآمد فروش به دارایی‌های اول دوره.

$\Delta REC_{i,t}$: تغییرات دریافتی‌های تجاری؛ نسبت تغییرات دریافتی‌ها به دارایی‌های اول دوره.

$SIZE_{i,t}$: اندازه؛ لگاریتم طبیعی درآمدهای فروش شرکت.

$ASPC_{i,t}$: تخصص حسابرس در صنعت؛ با احراز شرایط سهم بازار، کد یک و در غیر این صورت، کد صفر لحاظ شد. اگر سهم بازار حسابرس (نسبت دارایی‌های شرکت‌های حسابرسی شده حسابرس به دارایی‌های شرکت‌های صنعت) بیش از ۱/۲ تقسیم بر تعداد شرکت‌های صنعت باشد، حسابرس متخصص صنعت است.

$ACIND_{i,t}$: استقلال کمیته حسابرسی؛ نسبت اعضای مستقل به اعضای کمیته حسابرسی.
 $BDIND_{i,t}$: استقلال هیئت‌مدیره؛ نسبت تعداد اعضای غیرموظف به اعضای هیئت‌مدیره.

تحلیل داده‌ها و یافته‌های پژوهش

آماره‌های توصیفی متغیرهای پیوسته پژوهش در نگاره (۲) ارائه شده‌اند. مدیریت سود از طریق ارقام تعهدی به‌طور میانگین ۰/۰۷۸۶ دارایی‌های اول دوره و مدیریت سود از طریق فعالیت‌های واقعی به‌طور میانگین ۰/۲۸۲۴ دارایی‌های اول دوره است. طبق این شواهد، تمایل مدیران به مدیریت سود بیشتر بر اعمال نظر در فعالیت‌های واقعی متمرکز شده است تا ارقام تعهدی. دلیل آن وجود استانداردهای محکم و سخت‌گیرانه سال‌های اخیر در گزارشگری مالی است که انعطاف در به‌کارگیری روش‌ها، رویه‌ها و برآوردهای اختیاری را محدود کرده و در بسیاری کشورها سهم پررنگ مدیریت سود از طریق فعالیت‌های واقعی در مقایسه با ارقام تعهدی مشاهده شده است. میانگین اجزای مدیریت سود از طریق فعالیت‌های واقعی طبق جریان نقد غیرعادی، تولید غیرعادی و مخارج اختیاری غیرعادی در نگاره مربوطه ارائه شده‌اند. نتایج حاکی

$SALES_{i,t}$: درآمد فروش دوره؛ نسبت درآمد فروش سال جاری به دارایی‌های اول دوره.

$SALES_{i,t-1}$: درآمد فروش دوره قبل؛ نسبت فروش سال قبل به دارایی‌های اول دوره.

$\Delta SALES_{i,t}$: تغییر درآمد فروش؛ تفاوت درآمد سال جاری و قبل به دارایی‌های اول دوره.

$\Delta SALES_{i,t-1}$: تغییر درآمد دوره قبل؛ تفاوت درآمد یک و دو سال قبل به دارایی‌های اول دوره.

متغیر مستقل:

$ACQ_{i,t}$: راهبرد تصاحب؛ برای ارزیابی آن کد یک برای سال قبل از تصاحب و کد صفر برای سایر سال‌ها منظور شد [۲۰، ۴۳]. معاملات عمده سهام با تملک بیش از پنج درصد سهام، تصاحب تلقی شده است که توانایی انتخاب یا ابقای حداقل اعضای هیئت‌مدیره را به شرکت خریدار یا شرکت‌های تحت کنترل دارد [۷، ۸].

متغیرهای کنترلی:

$AGE_{i,t}$: عمر؛ لگاریتم طبیعی مدت زمان سپری شده از تاریخ تأسیس شرکت.

$EVOL_{i,t}$: نوسان سود؛ انحراف معیار سه دوره‌ای نسبت سود عملیاتی به دارایی‌ها شرکت.

$DIV_{i,t}$: درصد پرداخت سود؛ نسبت سود پرداختی هر سهم به سود هر سهم شرکت.

$IOWN_{i,t}$: سهامداران نهادی؛ نسبت سهام در تملک مالکان نهادی با بیش از پنج درصد سهام به کل سهام شرکت.

$LEV_{i,t}$: اهرم مالی؛ نسبت بدهی‌ها به دارایی‌های شرکت.

$LIQ_{i,t}$: نقدینگی؛ نسبت وجوه نقد به دارایی‌های شرکت.

$LOSS_{i,t}$: زیان‌دهی؛ در صورت گزارش زیان، کد یک و در غیر این صورت، کد صفر.

از نقش بالای دخالت مدیران در مدیریت فعالیت های واقعی با تمرکز بر تولید بیش از حد در قیاس با سایر راهکارهای مدیریت سود از طریق فعالیت های واقعی است. همچنین، اعمال دستکاری مدیران از بعد جریان‌های نقدی نیز سهم بالایی را نشان داده است؛ اما کمترین مقیاس مدیریت سود از طریق فعالیت‌های واقعی به‌واسطهٔ مخارج اختیاری رخ داده است.

نگاره ۲. نتایج آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیرها	میانگین	میان	انحراف معیار	چولگی	کشدگی	هامشاهده
AEM _{i,t}	۰/۰۷۸۶	۰/۰۵۵۸	۰/۰۷۸۳	۲/۴۳۹۶	۱۲/۶۹۱	۸۳۰
REM _{i,t}	۰/۲۸۷۴	۰/۲۲۹۹	۰/۲۱۰۸	۲/۳۸۴۴	۱۲/۰۷۰	۸۳۰
REM _{i,t} ^{OCF}	۰/۱۲۲۳	۰/۰۸۷۴	۰/۱۲۲۴	۲/۳۳۷۹	۱۱/۴۸۲	۸۳۰
REM _{i,t} ^{PROD}	۰/۱۲۸۹	۰/۰۹۹۷	۰/۱۱۸۲	۲/۵۳۰۶	۱۵/۶۱۰	۸۳۰
REM _{i,t} ^{DISEXP}	۰/۰۳۱۲	۰/۰۲۴۳	۰/۰۳۲۰	۲/۱۸۷۲	۱۸/۹۳۰	۸۳۰
AGE _{i,t}	۳/۶۱۳۹	۳/۷۳۷۷	۰/۳۷۶۶	-۰/۶۶۰۴	۲/۵۷۹۸	۸۳۰
EVOL _{i,t}	۰/۰۸۴۹	۰/۰۶۵۶	۰/۰۷۲۴	۲/۲۰۷۲	۱۱/۴۷۶	۸۳۰
DIV _{i,t}	۰/۵۳۱۸	۰/۵۳۱۶	۰/۷۳۵۶	۱۱/۸۸۲	۲۱۹/۷۴	۸۳۰
IOWN _{i,t}	۰/۷۱۱۹	۰/۷۴۷۹	۰/۱۹۲۵	-۱/۳۲۴۱	۵/۰۶۵۴	۸۳۰
LEV _{i,t}	۰/۵۹۵۲	۰/۵۹۵۳	۰/۲۰۱۱	۰/۲۰۳۴	۳/۶۲۴۶	۸۳۰
LIQ _{i,t}	۰/۰۳۹۵	۰/۰۲۲۵	۰/۰۴۹۱	۳/۲۰۸۶	۱۸/۶۴۳	۸۳۰
SIZE _{i,t}	۲۷/۷۱۵	۲۷/۶۱۸	۱/۵۳۹۸	۰/۵۳۴۱	۴/۰۵۶۲	۸۳۰
ACIND _{i,t}	۰/۵۳۴۱	۰/۶۶۶۷	۰/۳۵۴۳	-۰/۵۳۲۸	۱/۹۳۹۸	۸۳۰
BDIND _{i,t}	۰/۶۸۴۴	۰/۶۰۰۰	۰/۲۰۵۱	-۰/۳۰۳۷	۲/۶۹۶۲	۸۳۰

فراوانی متغیرهای گسسته پژوهش در نگاره (۳) شکل گرفته که توانایی انتخاب یا ابقای حداقل ارائه شده است. طبق نتایج، در ۴/۸۲ درصد مشاهده ها راهبرد تصاحب رخ داده است؛ در این مشاهده‌ها معامله عمده سهام با تملک بیش از پنج درصد سهام

شکل گرفته که توانایی انتخاب یا ابقای حداقل اعضای هیئت‌مدیره را به شرکت خریدار یا شرکت های تحت کنترل داده است.

نگاره ۳. فراوانی مشاهده‌های متغیرهای مجازی پژوهش

متغیرها	مقدار صفر		مقدار یک		هاکل مشاهده	
	تعداد	درصد	تعداد	درصد	تعداد	درصد
ACQ _{i,t}	۷۹۰	۹۵/۱۸	۴۰	۴/۸۲	۸۳۰	۱۰۰
LOSS _{i,t}	۷۱۱	۸۵/۶۶	۱۱۹	۱۴/۳۴	۸۳۰	۱۰۰
ASPC _{i,t}	۴۹۱	۵۹/۱۶	۳۳۹	۴۰/۸۴	۸۳۰	۱۰۰

نتایج آزمون همبستگی متغیرها در نگاره (۴) (کمتر از خطای ۵ درصد) برخی متغیرها همبستگی ارائه شده‌اند. در مواردی طبق احتمال آماره تی معنی‌دار دارند؛ اما همبستگی شدید منجر به

همخطی بین متغیرهای توضیحی وجود ندارد. واریانس در برازش مدل‌ها استناد شده است. همچنین، برای کنترل همخطی به عامل تورم

نگاره ۴. نتایج آزمون همبستگی متغیرهای پژوهش

همبستگی احتمال آماره	AEM _{i,t}	REM _{i,t}	ACQ _{i,t}	AGE _{i,t}	EVOL _{i,t}	DIV _{i,t}	IOWN _{i,t}	LEV _{i,t}	LIQ _{i,t}	LOSS _{i,t}	SIZE _{i,t}	ASPC _{i,t}	ACIND _{i,t}	BDIND _{i,t}
1/0000	---													
	0/0876	1/0000												
	0/0115	---												
	0/3226	0/1945	1/0000											
	0/0000	0/0000	---											
	0/0097	0/0803	0/0287	1/0000										
	0/7804	0/0207	0/4091	---										
	0/0149	0/1037	0/0345	0/0000	1/0000									
	0/6676	0/0028	0/1949	0/3208	---									
	0/1401	0/1274	0/0772	0/0864	0/0000	1/0000								
	0/0001	0/0002	0/0545	0/0261	0/0127	---								
	0/0676	0/1071	0/0840	0/0565	0/1014	0/1366	1/0000							
	0/0517	0/0020	0/0155	0/1038	0/0035	0/0001	---							
	0/1807	0/0647	0/0016	0/0250	0/0869	0/1457	0/0000	1/0000						
	0/0000	0/0624	0/9639	0/0552	0/0000	0/0122	---							
	0/0255	0/1401	0/0015	0/0871	0/0303	0/0216	0/1745	1/0000						
	0/4228	0/0001	0/9660	0/0316	0/0121	0/3833	0/5338	0/0000	1/0000					
	0/0836	0/1515	0/0118	0/0227	0/0368	0/1919	0/1139	0/0000	0/0000	1/0000				
	0/0160	0/0000	0/7343	0/5144	0/2894	0/0000	0/0010	0/0000	0/9031	0/0000	1/0000			
	0/0731	0/3694	0/0999	0/0214	0/0500	0/1371	0/1600	0/1185	0/0972	0/1884	0/0000	1/0000		
	0/0353	0/0000	0/0040	0/5379	0/1499	0/0002	0/0000	0/0006	0/0051	0/0000	0/0000	---		
	0/0751	0/0909	0/0877	0/0075	0/0187	0/0523	0/0848	0/0661	0/0943	0/1021	0/0000	0/0000	1/0000	
	0/0305	0/0088	0/115	0/8299	0/5913	0/1324	0/0145	0/0569	0/0065	0/0032	0/0000	0/0000	---	
	0/1046	0/0500	0/0015	0/1153	0/0042	0/0265	0/0928	0/0848	0/0207	0/0213	0/0000	0/0195	0/0000	1/0000
	0/0025	0/1503	0/9646	0/0009	0/9047	0/4457	0/0075	0/0145	0/0516	0/0402	0/0000	0/0000	---	1/0000
	0/0720	0/0708	0/0479	0/0009	0/1551	0/0555	0/0996	0/0000	0/0059	0/0000	0/0000	0/0000	0/0000	---
	0/7289	0/0414	0/1678	0/2384	0/1102	0/1102	0/0041	0/0000	0/0000	0/0000	0/0000	0/0000	0/0000	---

نتایج بررسی مدل‌های رگرسیون پژوهش در نگاره‌های (۵) تا (۱۴) ارائه شده‌اند. طبق احتمال آماره‌های اف لیمر در آزمون چاو، کای دو در آزمون هاسمن و نسبت درست‌نمایی (کمتر از خطای ۵ درصد)، مدل‌ها به روش داده‌های ترکیبی با اثرات ثابت و حداقل مربعات تعمیم یافته آزمون شدند. طبق احتمال آماره‌های آزمون وولدریج (بیشتر از خطای ۵ درصد) پسماندها خودهمبستگی ندارند. آماره دوربین - واتسون تأییدی بر عدم خودهمبستگی پسماندها است. طبق احتمال آماره های فیشر (کمتر از ۵ درصد)، روابط خطی در مدل‌ها وجود دارند. طبق عامل تورم واریانس (کمتر از

۵) متغیرها هم‌خطی ندارند. ضرایب تعیین تعدیل شده مدل‌های اصلی (۵۸ و ۶۵ درصد) و فرعی (۴۶، ۶۴ و ۸۰ درصد) بیان‌کننده نقش متغیرهای توضیحی در بیان تغییرات متغیر وابسته است. درباره نقش متغیرهای کنترلی نیز نتایج هر یک از مدل‌های آزمون‌شده در نگاره‌های پیش‌گفته مشاهده می‌شوند. طبق نتایج نگاره (۶)، با توجه به ضریب تصاحب (۰/۰۱۷۹)، آماره تی (۳/۶۷۱۵) و احتمال آن (۰/۰۰۰۶) در سطح خطای پنج درصد، فرضیه اصلی اول پژوهش رد نمی‌شود؛ از این رو، راهبرد تصاحب تأثیر معنی‌دار مثبتی بر مدیریت سود ناشی از ارقام تعهدی غیرعادی در شرکت‌های تصاحب

شونده دارد؛ در نتیجه، مدیران برای ایجاد وضعیت مطلوب برای کاندیدشدن به عنوان شرکت هدف از دید شرکت خریدار، تمایل دارند با کاربرد اقسام تعهدی در تصاحب اقدام به متورم‌سازی و تحریف گزارش سود کنند.

نگاره ۵. نتایج آزمون پیش برازش مدل‌های رگرسیونی فرضیه اصلی اول پژوهش

احتمال	مقدار	آماره	شرح	آزمون
۰/۰۰۰۰	۱/۹۰۸۶	اف	گزینش داده‌های ترکیبی یا تلفیقی	چاو
۰/۰۲۳۲	۲۳/۵۸۴	کای دو	گزینش اثرات ثابت یا تصادفی	هاسمن
۰/۰۰۰۰	۶۴۱/۷۱	درست‌نمایی	بررسی همسانی واریانس باقیمانده‌ها	درست‌نمایی
۰/۸۹۰۷	۰/۱۶۹۳	اف	بررسی خودهمبستگی باقیمانده‌ها	وولدریج

نگاره ۶. نتایج آزمون نهایی مدل‌های رگرسیونی فرضیه اصلی اول پژوهش

متغیر وابسته: $AEM_{i,t}$					
متغیرهای توضیحی	ضرایب	خطای استاندارد	آماره تی	احتمال	عامل تورم واریانس
C	۰/۴۹۶۴	۰/۱۳۱۷	۳/۷۶۸۰	۰/۰۰۰۲	-
ACQ _{i,t}	۰/۰۱۷۹	۰/۰۰۵۲	۳/۶۷۱۵	۰/۰۰۰۶	۱/۰۱۹۷
AGE _{i,t}	-۰/۰۲۷۵	۰/۰۲۶۴	-۱/۰۴۲۹	۰/۲۹۷۴	۱/۰۲۹۳
EVOL _{i,t}	-۰/۰۰۹۱	۰/۰۲۲۶	-۰/۴۰۱۶	۰/۶۸۸۱	۱/۱۱۲۴
DIV _{i,t}	-۰/۰۰۱۹	۰/۰۰۰۵	-۳/۵۷۱۴	۰/۰۰۰۴	۱/۰۷۷۵
IOWN _{i,t}	۰/۰۰۳۵	۰/۰۱۷۲	۰/۲۰۳۶	۰/۸۳۸۷	۱/۱۲۲۹
LEV _{i,t}	۰/۰۴۲۵	۰/۰۱۲۷	۳/۳۴۳۹	۰/۰۰۰۹	۱/۳۳۰۲
LIQ _{i,t}	۰/۰۰۶۲	۰/۰۳۱۱	۰/۱۹۹۸	۰/۸۴۱۷	۱/۰۵۱۰
LOSS _{i,t}	۰/۰۱۰۸	۰/۰۰۴۲	۲/۵۸۴۷	۰/۰۱۰۰	۱/۲۵۵۲
SIZE _{i,t}	-۰/۰۱۲۱	۰/۰۰۳۹	-۳/۰۸۳۷	۰/۰۰۲۱	۱/۴۰۱۶
ASPC _{i,t}	-۰/۰۰۶۹	۰/۰۰۳۱	-۲/۲۲۳۷	۰/۰۲۶۵	۱/۲۳۸۲
ACIND _{i,t}	-۰/۰۲۲۰	۰/۰۰۷۵	-۲/۹۱۵۸	۰/۰۰۳۷	۱/۰۸۰۰
BDIND _{i,t}	۰/۰۰۴۹	۰/۰۰۹۹	۰/۴۹۸۹	۰/۶۱۸۰	۱/۱۱۱۱
آماره فیشر	۷/۵۲۹۹	۰/۰۰۰۰	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۵۸۲۳	۰/۵۸۲۳
احتمال آماره فیشر	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	آماره دوربین - واتسون	۲/۴۱۰۴	۲/۴۱۰۴

طبق نتایج نگاره (۱۰)، با توجه به آماره تی تصاحب (۰/۷۸۹۴) و احتمال آن (۰/۴۳۰۲) در سطح خطای پنج درصد، فرضیه فرعی اول رد می‌شود و راهبرد تصاحب بر مدیریت سود فعالیت‌های واقعی از طریق نقد عملیاتی غیرعادی شرکت‌های تصاحب‌شونده تأثیر ندارد. طبق نگاره (۱۲)، با توجه به ضریب راهبرد تصاحب (۰/۰۱۶۱)، آماره تی (۳/۰۹۳۶) و احتمال آن (۰/۰۰۲۱) در سطح خطای پنج درصد، فرضیه فرعی دوم رد نمی‌شود؛ از این‌رو، مدیران با ارائه وضعیت مطلوب و دیدگاهی جذاب برای کاندیدشدن به عنوان شرکت هدف، از طریق فعالیت واقعی تولید بیش از حد به

طبق نتایج مندرج در نگاره (۸)، با توجه به ضریب راهبرد تصاحب (۰/۰۲۰۷)، آماره تی (۲/۹۳۶۸) و احتمال آن (۰/۰۰۳۴) در سطح خطای پنج درصد، فرضیه اصلی دوم پژوهش رد نمی‌شود؛ از این‌رو، راهبرد تصاحب، تأثیر معنی‌دار مثبتی بر مدیریت سود ناشی از فعالیت‌های واقعی غیرعادی در شرکت‌های تصاحب‌شونده دارد. مدیران به موازات تصاحب از انگیزه تحریف گزارش سود به واسطه دخالت در فعالیت‌های واقعی برخوردارند و تلاش می‌کنند با ایجاد وضعیت مطلوب‌تر برای مورد هدف قرار گرفتن از دید شرکت خریدار قبل از تصاحب با به‌کارگیری رویه‌های مدیریت سود به متورم‌سازی نتایج عملیات و سودآوری اقدام کنند.

مدیریت سود فعالیت‌های واقعی از طریق مخارج
اختیاری غیرعادی شرکت‌های تصاحب‌شونده تأثیر
ندارد.

مدیریت سود اقدام می‌کنند. طبق نگاره (۱۴)، با
توجه به آماره تی تصاحب (۱/۵۱۱۶-) و احتمال
آن (۰/۱۳۱۱) در سطح خطای پنج درصد، فرضیه
فرعی سوم رد می‌شود و راهبرد تصاحب بر

نگاره ۷. نتایج آزمون پیش‌برازش مدل‌های رگرسیونی فرضیه اصلی دوم پژوهش

آزمون	شرح	آماره	مقدار	احتمال
چاو	گزینش داده‌های ترکیبی یا تلفیقی	اف	۲/۸۴۷۸	۰/۰۰۰۰
هاسمن	گزینش اثرات ثابت یا تصادفی	کای دو	۱۰۰/۷۳	۰/۰۰۰۰
درست‌نمایی	بررسی همسانی واریانس باقیمانده‌ها	درست‌نمایی	۶۱۶/۳۹	۰/۰۰۰۰
وولدریج	بررسی خودهمبستگی باقیمانده‌ها	اف	۰/۱۸۲۶	۰/۸۶۷۳

نگاره ۸. نتایج آزمون نهایی مدل‌های رگرسیونی فرضیه اصلی دوم پژوهش

متغیر وابسته: $REM_{i,t}$					
متغیرهای توضیحی	ضرایب	خطای استاندارد	آماره تی	احتمال	عامل تورم واریانس
C	۲/۰۰۳۴	۰/۲۳۸۶	۸/۳۹۵۲	۰/۰۰۰۰	-
$ACQ_{i,t}$	۰/۰۲۰۷	۰/۰۰۷۰	۲/۹۳۶۸	۰/۰۰۳۴	۱/۰۲۹۲
$AGE_{i,t}$	-۰/۷۹۴۹	۰/۰۵۸۹	-۱۳/۴۸۹	۰/۰۰۰۰	۱/۰۲۹۴
$EVOL_{i,t}$	۰/۲۹۷۸	۰/۰۸۱۴	۳/۶۵۶۸	۰/۰۰۰۳	۱/۱۱۲۴
$DIV_{i,t}$	-۰/۰۰۱۸	۰/۰۰۰۹	-۲/۰۷۱۵	۰/۰۳۸۷	۱/۰۷۶۹
$IOWN_{i,t}$	-۰/۰۴۸۵	۰/۰۲۴۰	-۲/۰۱۹۴	۰/۰۴۳۹	۱/۱۲۵۴
$LEV_{i,t}$	-۰/۰۵۲۶	۰/۰۲۸۹	-۱/۸۱۹۵	۰/۰۶۹۳	۱/۳۲۷۹
$LIQ_{i,t}$	-۰/۲۱۵۵	۰/۰۶۶۰	-۳/۲۶۳۲	۰/۰۰۱۲	۱/۰۵۱۳
$LOSS_{i,t}$	۰/۰۴۴۴	۰/۰۱۰۴	۴/۲۸۴۹	۰/۰۰۰۰	۱/۲۵۵۴
$SIZE_{i,t}$	۰/۰۴۱۷	۰/۰۰۷۵	۵/۵۶۳۲	۰/۰۰۰۰	۱/۴۰۷۳
$ASPC_{i,t}$	-۰/۰۲۷۴	۰/۰۰۹۴	-۲/۹۰۴۶	۰/۰۰۳۸	۱/۲۳۸۳
$ACIND_{i,t}$	۰/۰۱۲۷	۰/۰۱۶۲	۰/۷۸۴۰	۰/۴۳۳۳	۱/۰۷۸۹
$BDIND_{i,t}$	۰/۰۶۱۵	۰/۰۲۸۵	۲/۱۵۶۸	۰/۰۳۱۴	۱/۱۱۲۸
آماره فیشر	۹/۷۴۹۹		ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۶۵۱۳	
احتمال آماره فیشر	۰/۰۰۰۰		آماره دوربین - واتسون	۲/۳۸۹۲	

نگاره ۹. نتایج آزمون پیش‌برازش مدل‌های رگرسیونی فرضیه فرعی اول پژوهش

آزمون	شرح	آماره	مقدار	احتمال
چاو	گزینش داده‌های ترکیبی یا تلفیقی	اف	۲/۰۸۳۹	۰/۰۰۰۰
هاسمن	گزینش اثرات ثابت یا تصادفی	کای دو	۷۸/۴۳۵	۰/۰۰۰۰
درست‌نمایی	بررسی همسانی واریانس باقیمانده‌ها	درست‌نمایی	۵۶۶/۱۵	۰/۰۰۰۰
وولدریج	بررسی خودهمبستگی باقیمانده‌ها	اف	۱/۰۰۹۴	۰/۲۷۳۸

نگاره ۱۰. نتایج آزمون نهایی مدل‌های رگرسیونی فرضیه فرعی اول پژوهش

متغیر وابسته: $REM_{i,t}^{OCF}$					
متغیرهای توضیحی	ضرایب	خطای استاندارد	آماره تی	احتمال	عامل تورم واریانس
C	۱/۰۶۵۲	۰/۱۹۷۵	۵/۳۹۱۹	۰/۰۰۰۰	-
ACQ _{i,t}	۰/۰۱۱۸	۰/۰۱۵۰	۰/۷۸۹۴	۰/۴۳۰۲	۱/۰۲۹۲
AGE _{i,t}	-۰/۵۰۲۹	۰/۰۲۵۶	-۱۹/۶۰۷	۰/۰۰۰۰	۱/۰۲۹۴
EVOL _{i,t}	۰/۰۷۷۷	۰/۰۵۱۵	۱/۵۱۰۳	۰/۱۳۱۴	۱/۱۱۲۴
DIV _{i,t}	-۰/۰۰۱۴	۰/۰۰۰۷	-۱/۹۹۷۸	۰/۰۴۶۲	۱/۰۷۶۹
IOWN _{i,t}	-۰/۰۴۰۶	۰/۰۰۷۲	-۵/۶۱۲۷	۰/۰۰۰۰	۱/۱۲۵۴
LEV _{i,t}	-۰/۰۷۴۱	۰/۰۱۴۶	-۵/۰۸۴۵	۰/۰۰۰۰	۱/۳۲۷۹
LIQ _{i,t}	-۰/۰۷۷۶	۰/۰۵۹۱	-۱/۳۱۴۰	۰/۱۸۹۳	۱/۰۵۱۳
LOSS _{i,t}	۰/۰۳۴۲	۰/۰۰۴۷	۷/۲۵۳۱	۰/۰۰۰۰	۱/۲۵۵۴
SIZE _{i,t}	۰/۰۳۳۲	۰/۰۰۷۴	۴/۵۰۲۶	۰/۰۰۰۰	۱/۴۰۷۳
ASPC _{i,t}	-۰/۰۱۳۱	۰/۰۰۸۴	-۱/۵۵۷۹	۰/۱۱۹۷	۱/۲۳۸۳
ACIND _{i,t}	۰/۰۰۲۳	۰/۰۱۰۲	۰/۲۲۶۸	۰/۸۲۰۷	۱/۰۷۸۹
BDIND _{i,t}	۰/۰۳۲۰	۰/۰۱۵۲	۲/۱۰۱۳	۰/۰۳۶۰	۱/۱۱۲۸
آماره فیشر	۵/۰۷۴۴		ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۴۶۵۲	
احتمال آماره فیشر	۰/۰۰۰۰		آماره دوربین - واتسون	۲/۳۵۳۴	

نگاره ۱۱. نتایج آزمون پیش‌برازش مدل‌های رگرسیونی فرضیه فرعی دوم پژوهش

آزمون	شرح	آماره	مقدار	احتمال
چاو	گزینش داده‌های ترکیبی یا تلفیقی	اف	۲/۸۱۵۵	۰/۰۰۰۰
هاسمن	گزینش اثرات ثابت یا تصادفی	کای‌دو	۷۲/۸۴۴	۰/۰۰۰۰
درست‌نمایی	بررسی همسانی واریانس باقیمانده‌ها	درست‌نمایی	۶۴۳/۸۸	۰/۰۰۰۰
وولدریج	بررسی خودهمبستگی باقیمانده‌ها	اف	۰/۹۹۷۲	۰/۲۹۶۸

نگاره ۱۲. نتایج آزمون نهایی مدل‌های رگرسیونی فرضیه فرعی دوم پژوهش

متغیر وابسته: $REM_{i,t}^{PROD}$					
متغیرهای توضیحی	ضرایب	خطای استاندارد	آماره تی	احتمال	عامل تورم واریانس
C	۰/۹۷۳۸	۰/۰۷۳۹	۱۳/۱۷۴	۰/۰۰۰۰	-
ACQ _{i,t}	۰/۰۱۶۱	۰/۰۰۵۲	۳/۰۹۳۶	۰/۰۰۲۱	۱/۰۲۹۲
AGE _{i,t}	-۰/۳۱۰۹	۰/۰۴۹۹	-۶/۲۳۳۶	۰/۰۰۰۰	۱/۰۲۹۴
EVOL _{i,t}	۰/۲۰۸۲	۰/۰۷۱۹	۲/۸۹۵۹	۰/۰۰۳۹	۱/۱۱۲۴
DIV _{i,t}	-۰/۰۰۲۵	۰/۰۰۲۱	-۱/۲۱۶۱	۰/۲۲۴۴	۱/۰۷۶۹
IOWN _{i,t}	-۰/۰۱۷۴	۰/۰۱۳۹	-۱/۲۴۷۰	۰/۲۱۲۸	۱/۱۲۵۴
LEV _{i,t}	۰/۰۳۱۰	۰/۰۲۸۹	۱/۰۷۴۶	۰/۲۸۳۰	۱/۳۲۷۹
LIQ _{i,t}	-۰/۱۹۶۶	۰/۰۴۴۶	-۴/۴۱۱۵	۰/۰۰۰۰	۱/۰۵۱۳
LOSS _{i,t}	۰/۰۰۴۷	۰/۰۰۷۱	۰/۶۵۸۸	۰/۵۱۰۳	۱/۲۵۵۴
SIZE _{i,t}	۰/۰۰۷۸	۰/۰۰۵۲	۱/۴۹۵۵	۰/۱۳۵۳	۱/۴۰۷۳
ASPC _{i,t}	۰/۰۰۶۲	۰/۰۰۴۹	۱/۲۴۶۷	۰/۲۱۳۰	۱/۲۳۸۳
ACIND _{i,t}	۰/۰۰۸۶	۰/۰۰۴۵	۱/۹۰۹۳	۰/۰۵۶۷	۱/۰۷۸۹
BDIND _{i,t}	۰/۰۵۷۶	۰/۰۱۲۱	۴/۷۷۹۸	۰/۰۰۰۰	۱/۱۱۲۸
آماره فیشر	۹/۲۹۳۱		ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۶۳۹۱	
احتمال آماره فیشر	۰/۰۰۰۰		آماره دوربین - واتسون	۲/۲۶۵۰	

نگاره ۱۳. نتایج آزمون پیش‌برازش مدل‌های رگرسیونی فرضیه فرعی سوم پژوهش

آزمون	شرح	آماره	مقدار	احتمال
چاو	گزینش داده‌های ترکیبی یا تلفیقی	اف	۵/۵۴۸۹	۰/۰۰۰۰
هاسمن	گزینش اثرات ثابت یا تصادفی	کای‌دو	۲۷/۱۷۵	۰/۰۰۷۳
درست‌نمایی	بررسی همسانی واریانس باقیمانده‌ها	درست‌نمایی	۱۱۰۸/۳	۰/۰۰۰۰
وولدریج	بررسی خودهمبستگی باقیمانده‌ها	اف	۱/۱۰۳۲	۰/۲۳۴۱

نگاره ۱۴. نتایج آزمون نهایی مدل‌های رگرسیونی فرضیه فرعی سوم پژوهش

متغیر وابسته: $REM_{i,t}^{DISEXP}$					
متغیرهای توضیحی	ضرایب	خطای استاندارد	آماره تی	احتمال	عامل تورم واریانس
C	۰/۲۲۶۴	۰/۰۰۸۲	۲۷/۶۴۷	۰/۰۰۰۰	-
ACQ _{i,t}	-۰/۰۰۱۹	۰/۰۰۱۲	-۱/۵۱۱۶	۰/۱۳۱۱	۱/۰۲۹۲
AGE _{i,t}	-۰/۰۳۹۲	۰/۰۰۲۱	-۱۸/۶۵۹	۰/۰۰۰۰	۱/۰۲۹۴
EVOL _{i,t}	۰/۰۳۹۷	۰/۰۰۶۵	۶/۰۵۹۵	۰/۰۰۰۰	۱/۱۱۲۴
DIV _{i,t}	-۰/۰۰۰۰۲	۰/۰۰۰۱	-۰/۲۱۹۴	۰/۸۲۶۴	۱/۰۷۶۹
IOWN _{i,t}	۰/۰۰۰۳	۰/۰۰۱۷	۰/۱۶۱۹	۰/۸۷۱۴	۱/۱۲۵۴
LEV _{i,t}	۰/۰۰۰۲	۰/۰۰۳۱	۰/۰۷۴۱	۰/۹۴۱۰	۱/۳۲۷۹
LIQ _{i,t}	۰/۰۲۸۳	۰/۰۰۸۰	۳/۵۲۶۳	۰/۰۰۰۵	۱/۰۵۱۳
LOSS _{i,t}	-۰/۰۰۱۳	۰/۰۰۰۹	-۱/۵۵۴۰	۰/۱۲۰۷	۱/۲۵۵۴
SIZE _{i,t}	-۰/۰۰۱۹	۰/۰۰۰۲	-۸/۱۴۰۲	۰/۰۰۰۰	۱/۴۰۷۳
ASPC _{i,t}	-۰/۰۰۲۸	۰/۰۰۰۶	-۴/۹۰۵۱	۰/۰۰۰۰	۱/۲۳۸۳
ACIND _{i,t}	۰/۰۰۳۵	۰/۰۰۱۲	۲/۸۲۷۸	۰/۰۰۴۸	۱/۰۷۸۹
BDIND _{i,t}	-۰/۰۰۵۹	۰/۰۰۳۱	-۱/۹۱۹۱	۰/۰۵۵۴	۱/۱۱۲۸
آماره فیشر	۱۹/۹۹۳		ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۸۰۲۲	
احتمال آماره فیشر	۰/۰۰۰۰		آماره دوربین - واتسون	۱/۹۱۸۰	

بحث و نتیجه‌گیری پژوهش

پژوهش بیان‌کننده این است که مدیران شرکت‌های هدف زمان تصاحب از طریق اقلام تعهدی غیرعادی و فعالیت‌های واقعی غیرعادی به مدیریت سود، اقدام و سود را متورم کرده‌اند. این موضوع بیان‌کننده تأیید فرضیه‌های پژوهش است. شواهد بیان‌کننده این است که برخی انگیزه‌ها و تمایلات برای دستیابی به اهدافی خاص مانند ایجاد وضعیت مطلوب‌تر برای کاندیدشدن به‌عنوان شرکت هدف از دید شرکت خریدار، سبب شده است مدیران شرکت‌ها در مواجهه با فرآیند تصاحب به انحراف در گزارشگری سود به‌واسطه به‌کارگیری اقلام تعهدی و

در شرایط عدم تقارن اطلاعاتی بالا، ماهیت سود شرکت‌های تصاحب‌شونده بر تصمیم تصاحب شرکت‌های تصاحب‌کننده اثر دارد [۵۷]؛ از این رو، ممکن است مدیران برای ایجاد برخی جذابیت‌ها درخصوص تصاحب و متورم‌ساختن عملکرد و ارزش شرکت، به مدیریت سود روی آورند [۱۹، ۲۶، ۶۹]. در این پژوهش، ارتباط راهبرد تصاحب با گزارش تحریف‌آمیز سود از طریق مدیریت سود ناشی از اقلام تعهدی و فعالیت‌های واقعی در شرکت‌های تصاحب‌شونده مطالعه شده است. نتایج

کنند؛ از این رو، شاید دلیل فقدان ارتباط مدیریت سود فعالیت‌های واقعی از طریق این رویکردها با فرآیند تصاحب، مشکلات مرتبط با دستکاری این روندها برای مدیران باشد. به طور کلی، شایان ذکر است شرکت‌های تصاحب‌شونده که قصد دارند سود را با استفاده از ابزارهای مدیریت سود دستکاری کنند، احتمال دارد بین رویه‌های تولید بیش از حد، دستکاری فروش و کاهش مخارج اختیاری به انتخاب اقدام کنند. این به خاطر این واقعیت است که اگر شرکت تصاحب‌شونده سعی کند از ابزارهای دستکاری فعالیت‌های واقعی (تولید اضافی، تسریع فروش و کاهش مخارج اختیاری) با هم استفاده کند، ممکن است توجه حسابرسان و تحلیلگران را جلب کند و این کار شرایط را دچار شبهه کند. همچنین، شرکت‌های تصاحب‌کننده ممکن است چنین اقداماتی را تصمیمات غیربهبینه و صرفاً برای دستکاری سود از سوی شرکت‌های تصاحب‌شونده تلقی کنند. این موضوع ممکن است سبب شود معامله فسخ شود یا مبالغ پرداختی کاهش یابد؛ در نتیجه، انتخاب بین گزینه‌ها و ابزارهای مدیریت سود توسط مدیران شرکت‌های تصاحب‌شونده در فرآیند تصاحب رخ می‌دهد. در واقع، فرآیند تصاحب ممکن است بر یک رویه و ابزار مدیریت سود تأثیر داشته باشد و بر دیگری چنین تأثیری نداشته باشد.

نتایج پژوهش حاضر در حوزه مدیریت سود از طریق ارقام تعهدی اختیاری با نتایج پژوهش‌های ایستروود [۲۹]، تیلور و ادی [۶۵]، اریکسون و وانگ [۳۳]، لوئیس [۴۸]، بایک و همکاران [۱۴]، بوتساری و میکس [۱۸]، گونگ و همکاران [۳۵]، بن عمار و مسیونرپیرا [۱۵]، پانگالیا و ویج [۵۶]، پیکولا [۵۳]، هیگینز [۳۹]، رامان و همکاران [۵۷]، آناگنوستوپولو و تسکریکاس [۱۳]، الشرایری و همکاران [۱۲]، چن و همکاران [۲۳]، واسیلیکی

دخالت در فعالیت‌های واقعی اقدام کنند. همچنین، وقوع راهبرد تصاحب بر مدیریت سود فعالیت‌های واقعی ناشی از تولید غیرعادی تأثیر دارد؛ اما بر مدیریت سود فعالیت‌های واقعی ناشی از جریان نقد عملیاتی غیرعادی و مخارج اختیاری غیرعادی تأثیر ندارد. نتایج مربوط به موازنه ابزارهای مختلف مدیریت سود نشان داده‌اند شرکت‌های تصاحب‌شونده طبق اهداف تصاحب و بسته به زمان‌بندی فرآیند تحصیل در حوزه تصاحب از مناسب‌ترین روش برای مدیریت سود استفاده می‌کنند. در واقع طبق نتایج، از میان راهکارهای مختلف انحراف در نتایج فعالیت‌های واقعی، مدیران شرکت‌های تصاحب‌شونده قبل از تصاحب تلاش می‌کنند از رویه تولید بیش از حد غیرعادی به‌عنوان عامل تأثیرگذار بهره ببرند و وضعیت مطلوب مدنظر را به نمایش بگذارند. شواهدی نشان داده‌اند تولید اضافی از راههای مدیریت سود در شرایط تصاحب‌اند [۷۱]؛ البته باید توجه داشت در صورت بهره‌گیری مدیران شرکت‌های تصاحب‌شونده از روش تولید بیش از حد غیرعادی، این شرکت‌ها باید منابع بیشتری برای حفظ چنین سطوح تولید غیرعادی و هزینه‌های مربوط به مدیریت کالاهای اضافی اختصاص دهند. در عین حال، به نظر می‌رسد با توجه به اینکه زمینه دستکاری جریان‌های نقدی کمتر است، مدیران شرکت‌های تصاحب‌شونده نیز کمتر امکان استفاده و بهره‌گیری از رویه‌های مرتبط با مدیریت جریان‌های نقدی را برای دخالت در فعالیت‌های واقعی و اعمال نظر در میزان و زمان بندی این فعالیت‌ها داشته باشند؛ در حوزه مخارج اختیاری نیز شاید به دلیل سطح پایین این مخارج در شرکت‌ها و نبود زمینه کافی برای اعمال نظر مدیران در مدیریت این ارقام، مدیران شرکت‌های تصاحب‌شونده کمتر از این الگوی مدیریت سود استفاده می

شرکت‌ها را با تعیین آثار آن جستجو کرد و در زمینه این امر که تصاحب سبب کسب هم‌افزایی و خلق ارزش شده یا اینکه تصاحب فرآیند تخریب ارزش را دنبال کرده و هم‌افزایی حاصل نشده است، بررسی و نتیجه‌گیری کرد. سهامداران شرکت‌های تصاحب‌کننده و تصاحب‌شونده نیز با آگاهی از این موضوع می‌توانند نسبت به ادامه جریان سهامداری خود، تصمیم‌گیری و در صورت احراز خلق ارزش، هم‌افزایی و بهبود عملکرد در اجرای اثربخش فرآیند مدیریتی شرکت‌ها ایفای نقش کنند. اعتباردهندگان و تأمین‌کنندگان منابع مالی نیز از این نتایج می‌توانند در ارزیابی شرکت‌ها در اعطای وام و اعتبار بهره بگیرند؛ زیرا اگر مشخص شود وقوع تصاحب سبب تحریف در گزارش سود می‌شود، این رقم دیگر نمی‌تواند ملاک مناسب ارزیابی آنها در توانمندی سود برای پوشش پرداخت‌های مرتبط با بدهی و هزینه‌های مالی مربوطه باشد. نتایج به دست‌آمده می‌تواند برای حساب‌رسان نیز حائز اهمیت باشد. واکنش حساب‌رسان نسبت به وقوع این فرآیندها نیز که از طریق وقوع تصاحب سبب تحریف در گزارشگری مالی شده، از این منظر درخور توجه است که حساب‌رسان باید در ارزیابی مدیریت سود شرکت‌ها و وجود تحریف‌های با اهمیت، سطح تلاش و رسیدگی خود را افزایش دهند و با رعایت مراقبت‌ها و صلاحیت‌های حرفه‌ای، زمینه‌ساز کشف و گزارش موارد تحریف باشند. این موارد می‌تواند رهنمودی برای ذی‌نفعان مختلفی باشد که به گونه‌ای در اجرای تصمیمات سهامداری، اعتباردهی، تأمین مالی و سایر موارد، نیازمند تحلیل دقیقی از نتایج اجرای این راهبردها هستند.

با توجه به وسعت انگیزه‌های مدیریت سود و تمرکز شرکت‌ها به انجام این فرآیند، به پژوهشگران پیشنهاد می‌شود در ارتباط با پژوهش حاضر به

[۶۹]، لیم و چانگ [۴۷]، ژانگ [۷۲]، دان [۲۶]، بوتساری و میکس [۱۹]، موقال و همکاران [۵۰] مطابقت دارد؛ زیرا بیان‌کننده وجود رابطه بین راهبرد تصاحب و مدیریت سود از طریق ارقام تعهدی است؛ اما اوانجلس و همکاران [۳۴]، آچتربرگ [۱۰]، واسیلسکو [۶۸]، کلیست [۴۴]، پیوسیکا و گنگ [۵۴]، بولو و عنابستانی [۲] شواهدی درباره رابطه بین راهبرد تصاحب و مدیریت سود از طریق ارقام تعهدی به دست نیاوردند. همچنین، چن [۲۲] رابطه منفی بین تصاحب و مدیریت سود تعهدی مشاهده کرد. نتایج پژوهش حاضر با این پژوهش‌ها مطابقت ندارد. نتایج پژوهش در حوزه مدیریت سود فعالیت‌های واقعی با نتایج مطالعات ژو و لو [۷۳]، ژانگ [۷۱]، کامپا و حاج بابا [۲۱]، ژانگ [۷۲]، موقال و همکاران [۵۰] مطابقت دارد؛ زیرا این مطالعات رابطه معنی‌دار بین تصاحب و مدیریت سود فعالیت‌های واقعی مشاهده کرده‌اند؛ اما با نتایج مطالعه پیوسیکا و گنگ [۵۴] مغایرت دارد؛ زیرا شواهدی از رابطه بین راهبرد تصاحب و مدیریت سود از طریق فعالیت‌های واقعی به دست نیاوردند.

با توجه به تأیید تأثیر راهبرد تصاحب بر وقوع مدیریت سود از طریق ارقام تعهدی و فعالیت‌های واقعی به گروه‌های استفاده‌کننده از اطلاعات مالی (مدیران، سهامداران، سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان، حساب‌رسان تحلیل‌گران) و گروه‌های ناظر بر شرکت‌ها (سازمان بورس و سازمان حسابرسی) پیشنهاد می‌شود ارزیابی دقیقی از رویه‌های مدیریت سود توسط مدیران شرکت‌ها داشته باشند و ضمن تحلیل انگیزه‌های مدیران، تأثیر این پدیده را بر سیاست‌ها، برنامه‌ریزی‌ها و تصمیمات ارزیابی کنند. این بررسی می‌تواند اطلاعات مفیدی هم از دید انگیزه‌ها و هم ارزیابی پیامدهای ناشی از تصاحب و مدیریت سود ارائه کند؛ زیرا می‌توان چشم‌انداز آتی

دانش حسابداری، سال دوم، شماره ۷، صص ۹۹-۱۲۰.

۳. جهانخانی، علی، ثقفی، علی و اصغر عارفی. (۱۳۸۵). مبانی تئوریک و کاربردی تصاحب و ادغام شرکت‌ها. تحقیقات مالی، سال هشتم، شماره ۲۱، صص ۷۴-۷۷.

۴. جهانخانی، علی و اصغر عارفی. (۱۳۸۷). عملکرد معاملات تصاحب شرکت‌ها در ایران. بورس اوراق بهادار، سال اول، شماره ۱، صص ۳۳-۵.

۵. زالی، صدیقه. (۱۳۹۴). بررسی کیفیت سود شرکت‌های هدف پس از تصاحب سهام شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران. مقالات کنفرانس بین‌المللی پژوهش‌های نوین در مدیریت، اقتصاد و حسابداری. استانبول، ترکیه.

۶. شیروی، عبدالحسین و صمد یوسف‌زاده. (۱۳۹۹). تحلیل عملکرد مدیران شرکت در عرصه اقدام به تصاحب شرکت دیگر. مطالعات حقوق خصوصی، سال پنجاهم، شماره ۱، صص ۱۱۵-۹۷.

۷. عارفی، اصغر. (۱۳۸۹). ارزش افزوده اقتصادی شرکت‌های تصاحب‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، سال هفدهم، شماره ۱، صص ۶۲-۴۷.

۸. گودرزی، آرش و رضا تهرانی. (۱۳۹۵). تأثیر تصاحب شرکت‌ها بر محدودیت‌های مالی شرکت‌های هدف. دانش حسابداری، سال هفتم، شماره ۲۷، صص ۱۰۹-۸۳.

9. Abdul Rahman, R., & Limmack, R.J. (2004). Corporate Acquisitions and the Operating Performance of Malaysian Companies. *Journal of Business Finance & Accounting*, 31 (3-4), 359-400.

10. Achterberg, E. (2012). Do firms manage earnings prior to a stock-financed

مواردی مانند شرایط محیط رقابتی (رقابت و انحصار)، راهبردهای تجاری (تمایز، رهبری هزینه، تهاجمی، تحلیل‌گرایانه و تدافعی)، دوره‌های چرخه اقتصادی (رونق و رکود)، مراحل مختلف چرخه حیات (ظهور، رشد، بلوغ و افول)، وضعیت بازار سهام (گرم و سرد)، انواع راهبرد تصاحب (دوستانه و خصمانه)، نقش ارکان راهبری شرکتی (ویژگی‌های هیئت‌مدیره، ساختار مالکیت، ویژگی‌های کیفی اثربخش حسابرسی مستقل، اثربخشی حسابرسی داخلی، اثربخشی کمیته‌های حسابرسی)، رویه‌های دیگر مدیریت سود (مدیریت سود طبق تغییر طبقه بندی اقلام و هموارسازی)، تمرکز بر جنبه هدف اعمال مدیریت سود (کارا و فرصت‌طلبانه)، معیارهای کیفیت سود (محافظه‌کاری، قابلیت مقایسه، محتوای اطلاعاتی، ضریب واکنش، مربوط بودن، پیش‌بینی‌پذیری، پایداری) در پژوهش‌های آتی توجه کنند. به‌علاوه، بررسی نقش رفتارهای ناکارآمد، طرز تفکر، انحراف‌های اخلاقی، تورش‌های رفتاری و تردید حرفه‌ای حسابرسان برای شناسایی و واکنش نسبت به رخداد رویه‌هایی در ارتباط با موضوع پژوهش می‌تواند در مطالعات آتی بررسی شود.

منابع

۱. بستانی، حسین و محمدرضا فخارمنش. (۱۳۹۷). بررسی کیفیت سود در راهبرد ادغام و تصاحب شرکت‌ها، مجموعه مقالات. اولین همایش سراسری علم و فناوری هزاره سوم اقتصاد، مدیریت و حسابداری ایران.

۲. بولو، قاسم و اکرم عنابستانی. (۱۳۹۰). تأثیر استراتژی تصاحب شرکت‌ها بر مدیریت سود.

- Management. *Journal of Business Finance & Accounting*, 35(3-4), 347-375
22. Chen, S., Thomas, J. K. & Zhang, F. (2016). Spring-Loading Future Performance When No One is Looking? Earnings and Cash Flow Management around Acquisitions. *Review of Accounting Studies*, 21 (4), 1081-1115.
 23. Clark, K., & Ofek, E. (1994). Mergers as a means of restructuring distressed firms: An empirical investigation. *Journal of Finance and Qualitative Analysis*, 29(4), 541-565.
 24. Cohen, D. A., & Zarowin, P. (2010). Accrual-based and Real Earnings Management Activities around Seasoned Equity Offerings. *Journal of Accounting and Economics*, 50(1), 2-19.
 25. Dan, Z. (2018). Earnings Management Surrounding Takeover Rumours. *Master Thesis*, Concordia University.
 26. Dechow, P.M., & Skinner, D.J. (2000). Earnings management: Reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. *Accounting Horizons*, 14 (2), 235-250.
 27. Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review*, 70(2), 193-226.
 28. Easterwood, C. M. (1998). Takeovers and Incentives for Earnings Management: an Empirical Analysis. *Journal of Applied Business Research*, 14(1), 29-48.
 29. Edi, & Irayanti, L. (2019). How Merger and Acquisition Affect Firm Performance and Its Quality. *Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies*, 5(3), 42-53.
 30. Eisele, A. (2012). Target Shooting? Benchmark-Driven Earnings Management in Germany. *Doctoral Dissertation*, St. Gallen University.
 31. Elrazaz, T.Z., Elmassri, M., & Ahmed, Y. (2021). Real earnings manipulation surrounding mergers and acquisitions: the targets' perspective. *International Journal of Accounting & Information Management*, 29 (3), 429-451.
 32. Erickson, M., & Wang, S-W. (1999). Earnings management by acquiring firms in stock for stock mergers. *Journal of takeover? Scriptie Master*, MSc Accountancy and Control, Faculty of Economics and Business.
 11. Agrawal, A., Jaffe, J.F., & Mandelker, G.N. (1992). The Post-Merger Performance of Acquiring Firms: A Re-examination of an Anomaly. *Journal of Finance*, 47 (4), 1605-1621.
 12. Alsharairi, M., Black, E.L. & Hofer, C. (2015). The Impact of Pre-merger Earnings Management on Non-cash Acquisition Premia: Evidence from the European Market for Corporate Control. *Corporate Ownership and Control*, 12 (4), 587-602.
 13. Anagnostopoulou, S.C., & Tsekrekos, A. (2015). Earnings Management in Firms Seeking to Be Acquired. *The British Accounting Review*, 47 (4), 351-375.
 14. Baik, B., Kang, J-K., & Morton, R. M. (2007). Earnings Management in Takeovers of Privately Held Targets. *Working Paper*, Available at <https://ssrn.com>
 15. Ben-Amar, W., & Missonier-Piera, F. (2008). Earnings Management by Friendly Takeover Targets. *International Journal of Managerial Finance*, 4(3), 232-243.
 16. Berkovitch, E., & Narayanan, M.P. (1993). Motives for Takeovers: An Empirical Investigation. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 28 (3), 347-362.
 17. Botsari, A., & Meeks, G. (2008). Do Acquirers Manage Earnings Prior to a Share for Share Bid?. *Journal of Business Finance & Accounting*, 35 (5-6), 633-670.
 18. Botsari, A., & Meeks, G. (2018). Acquirers' earnings management a head of stock for stock bids in hot and cold markets. *Journal of Accounting & Public Policy*, 37 (5), 355-375.
 19. Bruner, R. (2004). *Applied Mergers & Acquisitions*. Wiley & Sons Inc
 20. Campa, D. & Hajbaba, A. (2016). Do Targets Grab the cash in takeovers: The role of Earnings Management. *International Review of Financial Analysis*, 44 (2), 56-64.
 21. Chen, K. H. (2008). The Influence of Takeover Protection on Earnings

- Thesis in Accountancy & Control*, University of Amsterdam.
44. Kothari, S. P., Mizik, N., & Roychowdhury, S. (2016). Managing for the Moment: The Role of Earnings Management via Real Activities versus Accruals in SEO Valuation. *The Accounting Review*, 91 (2), 559-586.
 45. Li, X. (2013). Productivity, restructuring, and the gains from takeovers. *Journal of Financial Economics*, 109 (1), 250-271.
 46. Lim, J-H., & Chang, J-H. (2017). Earnings Management of Mergers and Acquisitions of Target Candidates and Deal Withdrawn. *The Journal of Applied Business Research*, 33 (3), 467-474.
 47. Louis, H. (2004). Earnings Management and the Market Performance of Acquiring Firms. *Journal of Financial Economics*, 74 (1), 121-148.
 48. Maksimovic, V., Phillips, G., & Prabhala, N.R. (2011). Post-merger restructuring and the boundaries of the firm. *Journal of Financial Economics*, 102(2), 317-343.
 49. Mauboussin & Hiller, (1990). *Let's Make a Deal*. First Boston, PP: 113-160.
 50. Mughal, A., Tao, Q., Sun, Y., & Xiang, X. (2020). Earnings management at target firms & the acquirers' performance. *International Review of Economics & Finance*, Available online.
 51. Mouna, N., & Jarboui, A. (2013). Institutional Investors, Corporate Governance and Earnings Management around Merger: Evidence from French Absorbing Firms. *Journal of Economics, Finance & Administrative Science*, 18 (35), 2013.
 52. Morck, R.K., Shleifer, A., & Vishny, R.W. (1988). The Differences between Hostile & Friendly Takeovers. National Bureau of Economic Research Conference Volume, University of Chicago Press, University of Alberta School of Business Research Paper No. 2013-637.
 53. Pikula, M. (2010). Earnings management as predictor of acquisition probability. *Master Thesis*, Concordia University.
 54. Piosik, A., & Genge, E. (2020). Earnings management prior to mergers and acquisitions: The role of acquirers' ownership structures: Evidence from *Accounting and Economics*, 27 (2), 149-176.
 33. Evangelos, K., Costas, S., & Antonios, G. (2005). Firm acquisitions and earnings management: evidence from Greece. *Managerial Auditing Journal*, 20 (7), 663-678.
 34. Gong, G., Louis, H., & Sun, A.X. (2008). Earnings management, lawsuits, and stock-for-stock acquirers' market performance. *Journal of Accounting and Economics*, 46 (1), 62-77.
 35. Guan, L., Wright, C.J., & Sun, L. (2004). Earnings Management in Targeted Hostile Takeover Firms. *Journal of Forensic Accounting*, 5(2), 421-432.
 36. Gunny, K.A. (2010). The Relation between Earnings Management Using Real Activities Manipulation and Future Performance: Evidence from Meeting Earnings Benchmarks. *Contemporary Accounting Research*, 27 (3), 855-888.
 37. Healy, P.M., & Wahlen, J.M. (1999), A Review of the Earnings Management Literature and its Implications for Standard Setting. *Accounting Horizon*, 13 (4), 365-383.
 38. Healy, P; Palepu, K., & Ruback, R. (1992). Does corporate performance improve after mergers?. *Journal of Financial Economics*, 31(2),135-176
 39. Higgins, H. N. (2013). Do stock-for-stock merger acquirers manage earnings? Evidence from Japan. *Journal of Accounting & Public Policy*, 32 (1),44-70
 40. Ikeda, R., & Doi, N. (1983). The Performances of Merging Firms in Japanese Manufacturing Industry. *Journal of Industrial Economics*, 16 (3), 257-266.
 41. Jensen, M.C., & Ruback, R.S. (1983). The market for corporate control: The scientific evidence. *Journal of Financial Economics*, 11 (1-4), 5-50.
 42. Kassamany, T., Ibrahim, S., & Archbold, S. (2017). Accrual and real-based earnings management by UK acquirers: Evidence from pre- and post-Higgs periods. *Journal of Accounting & Organizational Change*, 13 (4), 492-519.
 43. Kleist, V. (2016). Accrual-based earnings management at Dutch target firms prior to takeover announcements. *Master*

- Takeover Bids and the Management of Earnings: Evidence from Australian Takeovers. *Abacus*, 35 (1), 29-45.
66. Thompson, Jr., & Strickland, A.J. (1999). *Strategic Management*. McGraw Hill, 11th Edition
67. Trautwein, F. (1990). Merger Motives and Merger Prescriptions. *Strategic Management Journal*, 11 (4), 283-295.
68. Vasilescu, C. (2014). Earnings Management in Acquired Companies. *Thesis for the degree of Doctor of Philosophy*, The University of Leeds, Leeds University Business School, Accounting and Finance Division, Centre for Advanced Studies in Finance.
69. Vasiliki, K. (2017). Earnings Management by Firms Involved in Mergers and Acquisitions. *Master Thesis*, University of Piraeus.
70. Zang, A.Y. (2012). Evidence on the trade-off between real activities earnings management and accrual-based earnings management. *The Accounting Review*, 87(2), 675-703.
71. Zhang, Z. (2015). Under-Performance of Listed Companies, Real Earnings Management and M&A: Chinese Empirical Evidence. *Journal of Industrial Engineering and Management*, 8 (2), 322-334.
72. Zhang, S. (2017). Acquiring firms' Earnings Management strategies around Mergers and Acquisitions. *Working Paper*, Available at <http://ssrn.com>
73. Zhu, X., & Lu, S. (2013). Earnings management through real activities manipulation before mergers and acquisitions. *Journal of Finance and Accountancy*, 13 (1), 1-6.
- Poland. 24th International Conference on Knowledge-Based and Intelligent Information & Engineering Systems, *Procedia Computer Science* 176, 1299-1311.
55. Porter, M. E. (1990). The Competitive Advantage of Nations. *Harvard Business Review*, PP: 73-91.
56. Pungaliya, R. S., & Vijn, A. M. (2009). Do Acquiring Firms Manage Earnings?. *Working Paper*, Available at <https://ssrn.com>
57. Raman, K., Shivakumar, L., & Tamayo, A. (2013). Target's earnings quality and bidders' takeover decisions. *Review of Accounting Studies*, 18 (4), 1050-1087.
58. Roger, G. C. (1990). *Strategic Financial Management*. Irwin Toppan Press, PP: 60-80.
59. Roll, R. (1986), The Hypothesis of Corporate Takeovers. *The Journal of Business*, 59 (2), 197-216.
60. Ross, S.A., Westerfield, R.W., & Jaffe, J. (1991), *Corporate Finance: Core Principles & Applications*. McGraw-Hill Irwin Series in Finance, Insurance and Real Estate, 4th Edition
61. Roychowdhury, S. (2006). Earnings Management through Real Activities Manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42 (3), 335-370.
62. Schipper, K. (1989). Commentary on earnings management. *Accounting Horizons*, 3(4),91-102
63. Schoar, A. (2002). Effects of corporate diversification on productivity. *Journal of Finance*, 57 (6), 2379-2403.
64. Stern, J. M. & Cew, JR. (1992), *The revolution in corporate finance*, Black Weel Finance.
65. Taylor, S.L. & Eddy, P.H. (1999). Directors' Recommendations on