

تأثیر استراتژی تصاحب شرکتها بر مدیریت سود

دکتر قاسم بولو*

اکرم عنابستانی**

تاریخ دریافت: ۸۹/۱۰/۲۵ تاریخ پذیرش: ۹۰/۶/۲۶

چکیده

در این تحقیق با استفاده از داده‌های ۴۶ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سه صنعت مختلف و در فاصله زمانی بین سالهای ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۷ به بررسی این موضوع پرداخته شده است که آیا شرکتهای هدف در دوره قبل از تصاحب، سود خود را در جهت افزایش آن مدیریت می‌کنند یا خیر. در این تحقیق اقلام تعهدی اختیاری به عنوان نماینده مدیریت سود در نظر گرفته شده است و از الگوی تعدیل یافته جونز تحت دو رویکرد ترازنامه‌ای و جریان وجوه نقد با اعمال تغییراتی در رویکرد ترازنامه‌ای استفاده شده است. نتایج تحقیق نشان داد بین اقلام تعهدی اختیاری شرکتهای هدف در دوره قبل و بعد از تصاحب و همچنین بین اقلام تعهدی اختیاری شرکتهای هدف در دوره قبل از تصاحب و شرکتهای گروه کنترل تفاوت معناداری نیست.

واژه‌های کلیدی: مدیریت سود، اقلام تعهدی اختیاری، الگوی تعدیل یافته جونز، تصاحب و ادغام، تصاحب تهاجمی و دوستانه، تصاحب نقدی، تصاحب مبتنی بر مبادله سهام.

* استادیار گروه حسابداری دانشگاه علامه طباطبایی

** کارشناس ارشد حسابداری

* نویسنده مسئول مقاله: قاسم بولو (Email: ghblue20@yahoo.com)

مقدمه

در مدیریت استراتژیک با توجه به مراتب عمده سازمانی سه سطح استراتژی، مربوط به کل سازمان، مربوط به واحد تجاری و استراتژی عملیاتی در نظر گرفته شده است (عارفی، ۱۳۸۵). بنگاه‌ها هم‌چنین به طور معمول در زمانی خاص یکی از سه جهت کلی استراتژی را برای حرکت انتخاب می‌کنند. این سه استراتژی معمولاً تحت عنوان کلی انبساطی توسعه‌ای، تثبیتی و انقباضی مطرح می‌شوند. یکی از استراتژی‌هایی که به سطح کل سازمان مربوط، و جهتگیری آن از نوع توسعه انبساطی است، ادغام^۱ و تصاحب^۲ شرکتها است.

علم اقتصاد، مدیریت مالی و استراتژی، استراتژی ادغام و تصاحب شرکتها را مطلوب می‌داند؛ زیرا ادغام و تصاحب شرکتها، جریان آزاد سرمایه است که در راستای اهداف مدیران عالی مبنی بر استفاده بهینه از منابع و داراییها به کار گرفته می‌شود (هوبارد^۳، ۱۹۹۹).

با توجه به تصویب قانون جذب سرمایه‌گذاری خارجی در سال ۱۳۸۱، همین‌طور برنامه خصوصی‌سازی صنایع دولتی و به‌تبع آن بزرگ شدن شرکت‌های سرمایه‌گذاری و هلدینگ‌های مالی و تخصصی، معاملات تصاحب شرکتها در ایران رو به افزایش است و انتظار می‌رود مباحث تحقیقاتی بررسی تصاحب شرکتها یکی از مهمترین مباحث تحقیقاتی مالی و اقتصادی کشور شود که به‌رغم روند روزافزون معاملات تصاحب شرکتها، ادبیات مدونی در خصوص بررسی آثار عملکردی ناشی از استراتژی تصاحب شرکت‌های مورد معامله (خریدار و هدف) در ایران وجود ندارد و تحقیقات میدانی در این زمینه صورت نگرفته است. بنابراین، بررسی یکی از نتایج و آثار مربوط به تصاحبها (تأثیر تصاحب بر مدیریت سود شرکت‌های تصاحب‌شونده) از ضرورت‌های این پژوهش است.

اغلب مدیران شرکتها، تصاحب شرکتها را به عنوان ابزار بیرونی رشد (خارج از سازمان)، سریعترین راه برای دستیابی به بازارهای جدید، ورود به عرصه کسب و کار جهانی، افزایش سودآوری و کارایی می‌دانند. انگیزه‌ها و دلایل متعددی، مدیران عالی شرکتها را به در پیش گرفتن این استراتژی تشویق می‌کنند که مهمترین آنها کسب

هم‌افزایی، افزایش ثروت صاحبان سهام، صرفه‌جویی در مقیاس، صرفه‌جویی در حیطه، افزایش سهم بازار، افزایش کارایی، افزایش توان تحقیق و توسعه، رشد شرکت و کاهش خطرپذیری است. اغلب انگیزه‌ها و دلایل تصاحب در هدف افزایش ثروت صاحبان سهام تجلی پیدا می‌کند (ایکدا و دوی^۴، ۱۹۸۳). مدیران و اندیشمندان اقتصادی اولین هدف هر شرکت را «حداکثر کردن سود سهامداران» فرض می‌کردند. این هدف در دهه ۱۹۹۰ «خلق ثروت برای سهامداران» تعریف شد. یکی از راه‌های تحقق خلق ارزش و افزایش ثروت صاحبان سهام، تصاحب و ادغام شرکتها است. از سوی دیگر در همین راستا انتظار می‌رود مدیران عالی برخی شرکتها به منظور ایجاد وضعیت مطلوبتر برای کاندید شدن به عنوان شرکت هدف (تحصیل شونده) از دیدگاه شرکت خریدار و یا افزایش قیمت مورد معامله سهام خود در عملیات تحصیل به مدیریت سود در جهت افزایش آن اقدام کنند.

با توجه به این موارد این سؤال اساسی مطرح می‌شود که آیا استراتژی تصاحب شرکتها به این منجر خواهد شد که شرکتهای هدف سود گزارش شده در دوره قبل از تحصیل را در جهت افزایش آن مدیریت کنند.

در این پژوهش به هر نوع معامله عمده سهام، که توانایی انتخاب و یا ابقای حداقل یک عضو هیأت مدیره با هر میزان درصد مالکیت (۵ درصد به بالا) را به شرکت خریدار یا شرکتها تحت کنترل آن می‌دهد، تصاحب شرکت گفته می‌شود (عارفی، ۱۳۸۵). هم‌چنین منظور از شرکت هدف شرکتی است که شرکت خریدار یا شرکتها تحت کنترل آن توانسته است با خرید سهام آن به صورت نقدی یا مبادله سهام با سهام در وضعیت دوستانه یا خصمانه با هر درصد از مالکیت به ورود حداقل یک عضو هیأت مدیره در آن منجر شود.

پیشینه تحقیق

با توجه به بررسیها تاکنون پژوهشی در زمینه تأثیرات استراتژی تصاحب و ادغام شرکتها بر مدیریت سود شرکتها تحصیل کننده (خریدار) و تحصیل شونده (هدف) در

ایران انجام نشده است. بنابراین در این بخش صرفاً به مرور تحقیقات پیشین خارجی در این زمینه پرداخته می‌شود.

بن عمار و میسونر پیرا^۵ (۲۰۰۸) با استفاده از ۵۰ شرکت سوئسی که بین سالهای ۱۹۹۰ تا ۲۰۰۲ مورد هدف تحصیل دوستانه بوده‌اند به آزمون این فرضیه پرداخت که شرکتهای هدف در سال قبل از شروع معامله، سود خود را در جهت کاهش آن مدیریت می‌کنند. در این تحقیق، ارقام تعهدی اختیاری به عنوان معیاری برای سنجش مدیریت سود مورد استفاده قرار گرفته و از تحلیل رگرسیون مقطعی برای آزمون فرضیه مدیریت سود توسط شرکتهای هدف استفاده شده است. بنابر یافته‌های این پژوهش، مدیران شرکتهای مورد هدف تحصیل دوستانه در سوئیس، سود خود را در سال قبل از معامله در جهت کاهش آن مدیریت می‌کنند. این نتایج برعکس نتایج کسب شده در معاملات امریکایی است که بررسی خود را در مورد تحویلهای خصمانه انجام داده‌اند.

تیلور و ادی^۶ (۱۹۹۹) با بررسی ۴۳ شرکت هدف استرالیایی به این امر پرداختند که آیا شرکتهای استرالیایی سود خود را طی دوره پیشنهاد تصاحب^۷ به شکلی مدیریت می‌کنند که با فرضیه مدیریت سود هم‌خوانی داشته باشد. این فرضیه پیش‌بینی می‌کند که مدیرانی که پیشنهاد تصاحب را رد می‌کنند با افزایش سود دوره از طریق استفاده از حسابداری تعهدی از ادعای خود مبنی بر اینکه درخواست جاری زیر ارزش واقعی شرکت است، حمایت می‌کنند. از طرفی پیش‌بینی می‌شود مدیرانی که درخواست را می‌پذیرند از روش حسابداری تعهدی در جهت کاهش سود جاری استفاده می‌کنند تا پیشنهاد تصاحب را برای سهامداران جذابتر جلوه دهند. در مجموع، نتایج با فرضیه هموارسازی سود هم‌خوانی ندارد.

استروود^۸ (۱۹۷۷/۱۹۹۸) اعمال یا عدم اعمال مدیریت سود توسط مدیران شرکتهایی را که بین سالهای ۱۹۸۵ تا ۱۹۸۹ مورد هدف تصاحب دوستانه و خصمانه بوده‌اند، را مورد بررسی قرار داد. این تحقیق به بررسی این فرضیه پرداخت که آیا شرکتهای مورد هدف تصاحب^۹ از ارقام تعهدی حسابداری افزایشده سود طی دوره سه ماهه دقیقاً قبل و بعد از

آغاز تلاش برای تصاحب استفاده می کنند یا خیر. نمونه مورد بررسی ۱۱۰ شرکت است که بین سالهای ۱۹۸۵ تا ۱۹۸۹ مورد هدف تحصیل بوده اند. در این تحقیق اقلام تعهدی اختیاری به منظور محاسبه مدیریت سود به کار گرفته، و برای محاسبه اقلام تعهدی اختیاری از دو روش تعدیل شده جونز و روش دی آنجلو استفاده شده است. نتایج این پژوهش نشان داد مدیران شرکتهایی که هدف تصاحب خصمانه بوده اند به شکل منظم از اقلام تعهدی افزایش یافته سود طی دوره سه ماهه منتهی به آغاز تلاش تصاحب استفاده کرده اند این در حالی است که هیچ گونه شواهدی دال بر استفاده منظم از اقلام تعهدی افزایش یافته سود توسط مدیران شرکتهای مورد هدف تصاحب دوستانه یافت نشد. نتایج این آزمون دو متغیره نشان می دهد نتایج کسب شده برای کل نمونه اعم از تصاحب دوستانه و خصمانه در رویکرد اول به علت وجود شرکتهای مورد هدف تصاحب خصمانه در نمونه مورد بررسی بوده است.

اوانجلس^۱ (۲۰۰۵) به شواهد محکمی مبنی بر مدیریت سود در سال قبل از تصاحب دست نیافت. این نتیجه با نتیجه تحقیق ونگ و اریکسون^{۱۱} (۱۹۹۹) سازگاری داشت. پانگالیا و ویج^{۱۲} (۲۰۰۸) با بررسی تأثیر اقلام تعهدی اختیاری بر مدیریت سود شرکتهای تصاحب کننده برای ۱۷۱۹ مورد تصاحب نقدی و ۸۹۵ مورد تصاحب مبتنی بر مبادله سهام (غیرنقدی) در طول سالهای ۱۹۸۹ تا ۲۰۰۵ به این نتیجه دست یافتند که در سال قبل از تصاحب، متوسط رشد فروش شرکتهای تصاحب کننده در مورد تصاحبهای نقدی معادل ۱۲/۱ درصد و در مورد تصاحبهای غیرنقدی (از طریق مبادله سهام) متوسط رشد فروش معادل ۳۸/۵ درصد بوده است. در تحقیقات ونگ و اریکسون (۱۹۹۹)، لوئیس^{۱۳} (۲۰۰۴)، بایک^{۱۴} و همکاران (۲۰۰۷)، بوتساری و میکز^{۱۵} (۲۰۰۸)، گنگ^{۱۶} و همکاران (۲۰۰۸) که به این نتیجه دست یافته بودند که شرکتهای تصاحب کننده از طریق اقلام تعهدی اختیاری سود خود را مدیریت می کنند، این متغیر مهم (متوسط رشد فروش در سال قبل از تصاحب) مد نظر قرار نگرفته بود. پانگالیا و ویج با کنترل متغیر رشد فروش به این نتیجه دست یافتند

که ارقام تعهدی شرکتهای تصاحب کننده در تصاحبهای نقدی در مقایسه با تصاحبهای غیر نقدی (از طریق مبادله سهام) از تفاوت معناداری برخوردار است.

فرضیه‌های تحقیق

به منظور بررسی فرضیه اصلی این پژوهش تحت عنوان «شرکتهای هدف (تحصیل شده) در دوره قبل از تصاحب، سودهای گزارش شده خود را در جهت افزایش مدیریت می‌کنند، فرضیه‌های زیر آزمون می‌شود:

فرضیه ۱) شرکتهای هدف در دوره قبل از تصاحب، سودهای گزارش شده خود را در جهت افزایش مدیریت می‌کنند.

فرضیه ۲) شرکتهای هدف در صنعت ساخت سایر محصولات کانی غیرفلزی در دوره قبل از تصاحب، سودهای گزارش شده خود را در جهت افزایش مدیریت می‌کنند.

فرضیه ۳) شرکتهای هدف در صنعت ساخت مواد و محصولات شیمیایی در دوره قبل از تصاحب، سودهای گزارش شده خود را در جهت افزایش مدیریت می‌کنند.

فرضیه ۴) شرکتهای هدف در صنعت خودرو و ساخت قطعات در دوره قبل از تصاحب، سودهای گزارش شده خود را در جهت افزایش مدیریت می‌کنند.

روش تحقیق

با توجه به هدف اصلی این پژوهش مبنی بر ارزیابی تأثیرات استراتژی تصاحب بر شرکتهای هدف ایرانی، این پژوهش، کاربردی است. پژوهش اعمال یا عدم اعمال مدیریت سود شرکتهای تصاحب شده را بررسی، و سپس نتایج را به منظور دقت بیشتر با شرکتهای تصاحب نشده در صنعت مشابه (گروه کنترل) مقایسه خواهد کرد. بنابراین، نوع روش تحقیق، غلی - مقایسه‌ای است.

هم‌چنین این تحقیق با توجه به اینکه از اطلاعات صورتهای مالی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار در سالهای گذشته استفاده می‌کند و هیچ‌گونه دخالتی در

کنترل و تغییر اندازه متغیرها ندارد از نوع پس رویدادی است که در حوزه تحقیقات اثباتی حسابداری و مبتنی بر اطلاعات واقعی صورتهای مالی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. در این تحقیق با برداشت مستقیم، اطلاعات مورد نیاز از صورتهای مالی شرکتهای نمونه داده‌های مورد نیاز برای آزمون فرضیه‌ها فراهم آمده است. قلمرو زمانی تحقیق یک دوره چهار ساله است که آغاز آن سال ۱۳۸۳ و پایان آن سال ۱۳۸۶، است؛ به عبارتی شرکتهایی مورد بررسی قرار خواهند گرفت که طی سالهای ۱۳۸۳ تا ۱۳۸۶ مورد تحصیل واقع شده‌اند. البته با توجه به اینکه به منظور آزمون فرضیه مدیریت سود نیازمند اطلاعات یک سال قبل و یک سال بعد از تاریخ معامله هستیم، اطلاعات بازه زمانی شش ساله ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۷ مورد نیاز خواهد بود. سال ۱۳۸۷ جزء قلمرو زمانی تحقیق انتخاب نشد؛ زیرا همان‌طور که ذکر شد، اطلاعات سال ۱۳۸۸ نیز مورد نیاز خواهد بود که با توجه به سال تحقیق این اطلاعات در دسترس نبود.

جامعه آماری این تحقیق تمام شرکتهای هدف ایرانی پذیرفته شده در بورس اوراق

بهادار تهران است که دارای شرایط زیر باشند:

- ۱) به دلیل همسانی تاریخ گزارشگری، حذف تأثیرات فصلی و افزایش توان مقایسه اطلاعات، دوره مالی آنها به ۲۹ اسفند منتهی باشد.
- ۲) به دلیل لزوم وجود اطلاعات قابل اتکاء، قبل از سال ۱۳۸۲ در بورس اوراق بهادار پذیرفته شده باشند (با توجه به قلمرو زمانی تحقیق).
- ۳) سهام آنها طی دوره زمانی ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۷ در بورس اوراق بهادار فعال باشند (با توجه به قلمرو زمانی تحقیق و اطلاعات مورد نیاز برای آزمون فرضیه).
- ۴) جزء شرکتهای واسطه‌گری مالی یا سرمایه‌گذاری نباشند.

پس از اعمال این شرایط، جامعه آماری تحقیق مشخص شد و به دلیل برآزش رگرسیون به تفکیک هر صنعت و لزوم وجود حداقل هشت مشاهده در هر صنعت (گال و لای^{۱۷}، ۲۰۰۸) برای این منظور، نمونه تحقیق با در نظر گرفتن شرایط یاد شده انتخاب شد. با توجه به اینکه تمام اطلاعات از طریق ترازنامه، صورت سود و زیان، صورت جریان

وجوه نقد و یادداشتهای توضیحی صورتهای مالی شرکتهای مورد بررسی قابل دسترسی است، منبع اصلی اطلاعاتی، صورتهای مالی شرکتهای است. لازم به ذکر است به دلیل عدم تطابق خروجیهای نرم افزارهای رهاورد نوین و تدبیرپرداز با متن اصلی صورتهای مالی، دادههای مورد نیاز مستقیماً از متن اصلی صورتهای مالی استخراج شده است.

در این تحقیق با توجه به نتایج متفاوت رویکرد ترازنامه‌ای و رویکرد جریان وجوه نقد در تحقیقات قبلی صورت گرفته در کشورهای دیگر از هر دو رویکرد با اعمال تغییراتی در رویکرد ترازنامه‌ای، به منظور محاسبه کل ارقام تعهدی استفاده خواهد شد و نتایج آن جداگانه مورد بررسی قرار می‌گیرد. تغییر صورت گرفته در محاسبه کل ارقام تعهدی تحت رویکرد ترازنامه‌ای بدین صورت است که با توجه به عدم تأثیر سود سهام پرداختنی به عنوان یک قلم بدهی جاری اما غیر عملیاتی در محاسبه ارقام تعهدی اثر این قلم ترازنامه‌ای از کل ارقام تعهدی حذف می‌شود. با اعمال تغییر صورت گرفته فرمول محاسبه کل ارقام تعهدی بنابر رویکرد ترازنامه‌ای به شرح زیر خواهد بود:

$$TA_{i,t} = (\Delta CA_{i,t} - \Delta Cash_{i,t}) - (\Delta CL_{i,t} - \Delta STD_{i,t} - \Delta DIV_{i,t}) - Dep_{i,t} \quad (1)$$

که در این رابطه:

$TA_{i,t}$ ، جمع کل ارقام تعهدی شرکت i در سال t

$\Delta CA_{i,t}$ ، تفاوت داراییهای جاری شرکت i در سال t نسبت به سال قبل

$\Delta Cash_{i,t}$ ، تفاوت وجوه نقد شرکت i در سال t نسبت به سال قبل

$\Delta CL_{i,t}$ ، تفاوت بدهیهای جاری شرکت i در سال t نسبت به سال قبل

$\Delta STD_{i,t}$ ، تفاوت سهم جاری بدهیهای بلندمدت شرکت i در سال t نسبت به سال قبل

$\Delta DIV_{i,t}$ ، تفاوت سود سهام پرداختنی شرکت i در سال t نسبت به سال قبل

$Dep_{i,t}$ ، هزینه استهلاک داراییهای ثابت و نامشهود شرکت i در سال t است.

در رویکرد جریان وجه نقد، عقیده حاکم است که اطلاعات موجود در وجوه نقد

حاصل از عملیات، معیار عینتری برای ارزیابی عملکرد اقتصادی واحد تجاری است و از

این رو کمتر می‌تواند مورد دستکاری مدیریت قرار گیرد. ارقام تعهدی از طریق تفاوت سود خالص و وجوه نقد حاصل از فعالیتهای عملیاتی حاصل می‌شود:

$$TA_{i,t} = E_{i,t} - OCF_{i,t} \quad (2)$$

در این رابطه:

$TA_{i,t}$ ، جمع کل ارقام تعهدی شرکت i در سال t ؛

$E_{i,t}$ ، سود خالص قبل از ارقام غیر مترقبه شرکت i در سال t و

$OCF_{i,t}$ ، وجوه نقد حاصل از فعالیتهای عملیاتی شرکت i در سال t است.

لازم به ذکر است در رویکرد جریان وجه نقد، جریان وجه نقد عملیاتی به شرح زیر

محاسبه می‌شود:

	جریان نقدی	جریان نقد مرتبط	سود	جریان نقدی	
جریان	عملیاتی	با بازده	سهام	مرتبط با	(۳)
نقدی	=	+ سرمایه‌گذاریها و	+ سود پرداختی	- سود پرداختی	
عملیاتی	نقدی	+ طبق صورت	سود پرداختی	مالیات	
		جریان وجه	بابت تأمین مالی		
		نقد			

جریان نقد عملیاتی مورد استفاده در این تحقیق بر اساس الزامات مقرر در بیانیه

شماره ۹۵ استانداردهای حسابداری مالی امریکا است. آخرین نسخه الگوی تعدیل شده

جونز، که توسط کوتاری^{۱۸} و همکارانش (۲۰۰۵) به منظور تفکیک اجزای اختیاری و غیر

اختیاری ارقام تعهدی ارائه شد به صورت زیر است:

$$TA_{i,t}/A_{i,t+1} = \alpha(1/A_{i,t-1}) + \beta_1((\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t})/A_{i,t+1}) + \beta_2(PPE_{i,t}/A_{i,t+1}) + \beta_3(ROA_{i,t-1}) + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

در این رابطه، TA معرف مجموع ارقام تعهدی، A مجموع داراییها، REV مجموع

درآمد (فروش)، PPE اموال، ماشین آلات و تجهیزات ناخالص، ROA بازده داراییها و α ،

β_1 و β_2 ضرایب الگوی جونز است. الگوی مورد استفاده در این تحقیق به منظور جداسازی

ارقام تعهدی اختیاری و غیراختیاری، الگوی ذکر شده است.

آمار توصیفی مربوط به متغیر پژوهش

با توجه به اینکه در این تحقیق برای محاسبه ارقام تعهدی اختیاری از دو رویکرد ترازنامه‌ای و جریان وجوه نقد استفاده شده، آمار توصیفی مربوط به متغیر پژوهش به تفکیک دو رویکرد در جدولهای شماره یک و دو ارائه شده است.

جدول شماره ۱: آمار توصیفی مربوط به متغیر پژوهش - رویکرد ترازنامه‌ای

متغیر	آماره	کل شرکتهای هدف	صنعت ساخت سایر محصولات کانی غیرفلزی	صنعت ساخت مواد و محصولات شیمیایی	صنعت خودرو و ساخت قطعات
ارقام تعهدی	تعداد مشاهدات	۴۶	۲۲	۱۶	۸
شرکتهای هدف	کمترین	-۰/۵۶۱۲	-۰/۳۸۸۳	-۰/۱۶۴۴	-۰/۲۱۵۰
هدف یکسال قبل از تصاحب	بیشترین	۰/۵۷۳۷	۰/۲۱۰۵	۰/۲۶۰۹	۰/۲۰۹۹
	میانگین	۰	۰	۰	۰
	انحراف معیار	۰/۱۵۱۳	۰/۱۱۰۳	۰/۰۸۶۳	۰/۱۴۴۹
ارقام تعهدی	تعداد مشاهدات	۴۶	۲۲	۱۶	۸
شرکتهای هدف	کمترین	-۰/۷۱۴۱	-۰/۱۸۳۱	-۰/۵۳۲۶	-۰/۲۱۲۵
هدف یکسال بعد از تصاحب	بیشترین	۰/۶۲۴۰	۰/۴۳۲۱۰	۰/۲۳۴۴	۰/۲۵۹
	میانگین	۰	۰	۰	۰
	انحراف معیار	۰/۲۲۱۷	۰/۱۳۰۷	۰/۱۸۵۲	۰/۱۴۲۵
ارقام تعهدی	تعداد مشاهدات	-	۲۲	۱۶	۸
شرکتهای گروه کنترل	کمترین	-	-۰/۲۱۱۸	-۰/۲۹۶۲	-۰/۳۸۹۳
هدف یکسال قبل از تصاحب	بیشترین	-	۰/۳۴۳۳	۰/۴۴۶۱	۱/۰۰۵۵
	میانگین	-	۰	۰	۰/۰۵۹۱۶
	انحراف معیار	-	۰/۱۳۶۷	۰/۱۸۹۲	۰/۴۲۱۳

جدول شماره (۲): آمار توصیفی مربوط متغیر پژوهش - رویکرد جریان وجوه نقد

متغیر	آماره	کل شرکت‌های هدف	صنعت ساخت سایر محصولات کانی غیر فلزی	صنعت ساخت مواد و محصولات شیمیایی	صنعت خودرو و ساخت قطعات
تعداد مشاهدات	۴۶	۲۲	۱۶	۸	
اقلام تعهدی شرکت‌های هدف یک سال قبل از تصاحب	کمترین	بیشترین	میانگین	انحراف معیار	
	-۰/۵۳۰۱	۰/۳۷۲۵	۰	۰/۱۵۷۶	
	-۰/۵۴۵۶	۰/۳۰۹۵	۰	۰/۱۶۸۸	
	-۰/۲۰۱۲	۰/۱۰۷۹	۰	۰/۰۸۳۹	
	-۰/۱۴۵۵	۰/۱۵۹۸	۰	۰/۱۰۱۹	
تعداد مشاهدات	۴۶	۲۲	۱۶	۸	
اقلام تعهدی شرکت‌های هدف یک سال بعد از تصاحب	کمترین	بیشترین	میانگین	انحراف معیار	
	-۱/۰۳۰۰	۴/۱۲۵۰	۰	۰/۷۰۹۶	
	-۰/۳۴۳۷	۰/۶۱۷۲	۰	۰/۲۰۴۳	
	-۱/۵۵۵۸	۳/۴۱۴۷	۰	۱/۰۹۴۰	
	-۰/۱۷۰۸	۰/۱۹۴۴	۰	۰/۱۱۴۰	
تعداد مشاهدات	-	-	۲۲	۱۶	۸
اقلام تعهدی شرکت‌های گروه کنترل یک سال قبل از تصاحب	کمترین	بیشترین	میانگین	انحراف معیار	
	-	-	-	-	
	-۰/۴۱۶۷	۰/۴۰۱۵	۰	۰/۲۴۵۹	
	-۰/۴۲۴۶	۰/۶۴۶۹	۰	۰/۲۴۵۹	
	-۰/۱۴۸۵	۰/۳۹۵۴	۰	۰/۱۷۲۲	
	-	-	۰	۰/۲۰۷	
	-	-	۰	۰/۱۹۲۶	

یافته‌های تحقیق

آزمون فرضیه‌ها و نتایج آن

لازم به توضیح است در این پژوهش اقلام تعهدی اختیاری که معرف مدیریت سود است با استفاده از الگوی جونز در سطح صنعت محاسبه شده است که با توجه به لزوم وجود حداقل هشت مشاهده در هر صنعت از کل شواهد گردآوری شده در این پژوهش که شامل ۸۰ نمونه در یازده صنعت متفاوت بوده است، صنایع با تعداد شواهد کمتر از هشت نمونه از جامعه آماری حذف شد و بقیه که شامل بر سه صنعت ساخت سایر محصولات کانی غیر فلزی، ساخت مواد و محصولات شیمیایی و خودرو و ساخت قطعات است، مورد آزمون قرار گرفت. برای محاسبات آماری و برآوردها از نرم‌افزار اس پی اس اس استفاده شده است.

نتایج آزمون فرضیه اول

ابتدا برای بررسی عادی بودن داده‌ها از آزمون کولموگروف-اسمیرنف^{۱۹} استفاده شده است که نرمال بودن داده‌ها تأیید شد؛ لذا، به منظور مقایسه میانگین ارقام تعهدی اختیاری (مدیریت سود) شرکتهای هدف (آزمایش) در یک سال قبل و یک سال بعد از تصاحب از آزمون پارامتریک t برای دو نمونه وابسته استفاده شده است. نتایج آزمون t با استفاده از رویکرد ترازنامه‌ای در جدول شماره ۳ و نتایج آزمون t با استفاده از رویکرد جریان وجوه نقد در جدول شماره ۴ آورده شده است.

جدول شماره ۳: ارقام تعهدی اختیاری کل شرکتهای هدف (گروه آزمایش) یک سال قبل و یک سال بعد از

تصاحب- رویکرد ترازنامه‌ای

نتیجه آزمون	سطح معناداری	آماره t	انحراف از استاندارد	میانگین	تعداد مشاهدات
			۰/۱۵۱۳	۰	۴۶
پذیرش H_0	۰/۶۲۷	-۰/۴۸۶			
			۰/۲۲۱۷	۰	۴۶

در هر دو رویکرد ترازنامه‌ای و جریان وجوه نقد میانگین مدیریت سود شرکتهای هدف در دوره قبل از تصاحب کمتر از میانگین مدیریت سود در دوره بعد از تصاحب است؛ لذا برخلاف فرض اصلی این پژوهش، فرض افزایش مدیریت سود در دوره قبل از تصاحب در شرکتهای هدف رد می‌شود. هم‌چنین با توجه به اینکه میزان سطح معناداری از میزان خطای نوع اول α در سطح ۰/۰۵ بزرگتر است، فرض H_0 پذیرفته می‌شود و در سطح اطمینان ۰/۹۵ می‌توان ادعا کرد که بین میانگین ارقام تعهدی اختیاری یک سال قبل و یک سال بعد از تصاحب شرکتهای هدف تفاوت معناداری نیست. بنابراین، می‌توان نتیجه گرفت که مدیریت سود نه در جهت افزایش آن و نه در جهت کاهش آن در دوره قبل از تصاحب صورت نگرفته است.

جدول شماره ۴: اقلام تعهدی اختیاری کل شرکتهای هدف (گروه آزمایش) یک سال قبل و یک سال بعد از تصاحب- رویکرد جریان وجوه نقد

تعداد مشاهدات	میانگین	انحراف از استاندارد	آماره t	سطح معناداری	نتیجه آزمون
۴۶	۰	۰/۱۵۷۶			اقلام تعهدی اختیاری شرکتهای هدف در یک سال قبل از تصاحب
			-۱/۸۱۹	۰/۰۶۹	پذیرش H_0
۴۶	۰	۰/۷۰۹۶			اقلام تعهدی شرکتهای هدف در یک سال بعد از تصاحب

نتایج آزمون فرضیه دوم

با توجه به اینکه تعداد نمونه مورد بررسی در این فرضیه و دو فرضیه بعد از ۲۵ مورد کمتر بود، به منظور مقایسه میانگین اقلام تعهدی اختیاری (مدیریت سود) شرکتهای هدف (آزمایش) در یک سال قبل و یک سال بعد از تصاحب و همین طور برای مقایسه با شرکتهای گروه کنترل به ترتیب از آزمونهای ناپارامتریک ویلکاکسون برای دو جامعه وابسته و یومان ویتنی برای دو جامعه مستقل استفاده شد (سیگل، ۱۳۷۲). نتایج آزمون فرضیه دوم با استفاده از رویکرد ترازنامه‌ای در جدول شماره ۵ و با استفاده از رویکرد جریان وجوه نقد در جدول شماره ۶ آورده شده است.

جدول شماره ۵: ارقام تعهدی اختیاری شرکتهای گروه آزمایش یک سال قبل و یک سال بعد از تصاحب و شرکتهای گروه کنترل یک سال قبل از تصاحب در «صنعت ساخت سایر محصولات کانی غیر فلزی» - رویکرد ترازنامه‌ای

نتیجه آزمون	سطح معناداری	آماره Z	انحراف از استاندارد	میانگین	تعداد مشاهدات	صنعت ساخت سایر محصولات کانی غیر فلزی
						ارقام تعهدی اختیاری
			۰/۱۱۰۳	۰	۲۲	شرکتهای هدف در یک سال قبل از تصاحب
پذیرش H ₀	۰/۳۰۶	-۱/۰۲۳				ارقام تعهدی اختیاری
			۰/۱۳۰۷	۰	۲۲	شرکتهای هدف در یک سال بعد از تصاحب
						ارقام تعهدی اختیاری در
			۰/۱۱۰۳	۰	۲۲	شرکتهای هدف (آزمایش) در یک سال قبل از تصاحب
پذیرش H ₀	۰/۹۲۵	-۰/۰۹۴				ارقام تعهدی اختیاری در
			۰/۱۳۶۷	۰	۲۲	شرکتهای گروه کنترل در یک سال قبل از تصاحب

همانند فرضیه اول در این فرضیه نیز در هر دو رویکرد ترازنامه‌ای و رویکرد جریان وجوه نقد میانگین مدیریت سود شرکتهای هدف در دوره قبل از تصاحب کمتر از میانگین مدیریت سود در دوره بعد از تصاحب است. همین طور میانگین مدیریت سود شرکتهای هدف در دوره قبل از تصاحب در مقایسه با شرکتهای گروه کنترل در رویکرد ترازنامه‌ای کمتر، و در رویکرد جریان وجوه نقد برابر است؛ لذا برخلاف فرض اصلی پژوهش، فرض افزایش مدیریت سود در دوره قبل از تصاحب در شرکتهای هدف در صنعت ساخت سایر محصولات کانی غیرفلزی رد می‌شود. از طرفی با توجه به معنادار نبودن تفاوت در میانگین

مدیریت سود شرکتهای هدف در دوره قبل و بعد از تصاحب در این صنعت و هم‌چنین معنادار نبودن تفاوت میانگین مدیریت سود شرکتهای هدف و شرکتهای گروه کنترل قبل از تصاحب، می‌توان ادعا کرد مدیریت سود در این صنعت نه در جهت افزایش آن و نه در جهت کاهش آن در دوره قبل از تصاحب صورت نگرفته است.

جدول شماره ۶: ارقام تعهدی اختیاری شرکتهای گروه آزمایش یک‌سال قبل و یک‌سال بعد از تصاحب و شرکتهای گروه کنترل یک‌سال قبل از تصاحب در «صنعت ساخت سایر محصولات کانی غیرفلزی» - رویکرد جریان وجوه نقد

نتیجه آزمون	سطح معناداری	آماره Z	انحراف از استاندارد	میانگین	تعداد مشاهدات	صنعت ساخت سایر محصولات کانی غیرفلزی
						ارقام تعهدی اختیاری
			۰/۱۶۸۸	۰	۲۲	شرکتهای هدف در یک‌سال قبل از تصاحب
پذیرش H ₀	۰/۵۲۷	-۰/۶۳۳				ارقام تعهدی اختیاری
			۰/۲۰۴۳	۰	۲۲	شرکتهای هدف در یک‌سال بعد از تصاحب
						ارقام تعهدی اختیاری در
			۰/۱۶۸۸	۰	۲۲	شرکتهای هدف (آزمایش) در یک سال قبل از تصاحب
پذیرش H ₀	۰/۵۹۸	-۰/۵۲۸				ارقام تعهدی اختیاری در
			۰/۱۹۲۶	۰	۲۲	شرکتهای گروه کنترل در یک سال قبل از تصاحب

نتایج آزمون فرضیه سوم

نتایج آزمون فرضیه سوم با استفاده از رویکرد ترازنامه‌ای و رویکرد جریان وجوه نقد به ترتیب در جدول شماره ۷ و ۸ آورده شده است.

جدول شماره ۷: ارقام تعهدی اختیاری شرکتهای گروه آزمایش یکسال قبل و یکسال بعد از تصاحب و شرکتهای گروه کنترل یکسال قبل از تصاحب در «صنعت ساخت مواد و محصولات شیمیایی» - رویکرد ترازنامه‌ای

نتیجه آزمون	سطح معناداری	آماره Z	انحراف از استاندارد	میانگین	تعداد مشاهدات	صنعت ساخت مواد و محصولات شیمیایی
پذیرش H_0	۰/۷۹۶	-۰/۲۵۹	۰/۰۸۶۳	۰	۱۶	ارقام تعهدی اختیاری شرکتهای هدف در یکسال قبل از تصاحب
			۰/۱۸۵۲	۰	۱۶	ارقام تعهدی اختیاری شرکتهای هدف در یکسال بعد از تصاحب
پذیرش H_0	۰/۷۳۴	-۰/۳۳۹	۰/۰۸۶۳	۰	۱۶	ارقام تعهدی اختیاری در شرکتهای هدف (آزمایش) در یکسال قبل از تصاحب
			۰/۱۸۹۲	۰	۱۶	ارقام تعهدی اختیاری در شرکتهای گروه کنترل در یکسال قبل از تصاحب

همانطور که در جدولهای ۷ و ۸ ملاحظه می‌شود در هر دو رویکرد ترازنامه‌ای و جریان وجوه نقد میانگین مدیریت سود شرکتهای هدف در دوره قبل از تصاحب بیشتر از میانگین مدیریت سود در دوره بعد از تصاحب است. همچنین میانگین مدیریت سود شرکتهای هدف در دوره قبل از تصاحب در مقایسه با شرکتهای گروه کنترل در رویکرد جریان وجوه نقد بیشتر و در رویکرد ترازنامه‌ای برابر است؛ لذا مطابق با فرض اصلی پژوهش، مدیریت سود در دوره قبل از تصاحب در جهت افزایش بوده است، ولی با توجه به اینکه در هر دو رویکرد ترازنامه‌ای و جریان وجوه نقد در هر دو حالت مقایسه عملکرد قبل و بعد شرکتهای هدف (آزمایش) و مقایسه عملکرد شرکتهای هدف با شرکتهای گروه کنترل، میزان سطح معناداری از میزان خطای نوع اول α در سطح ۰/۰۵ بزرگتر است،

فرض H_0 پذیرفته می‌شود و در سطح اطمینان ۰/۹۵ می‌توان ادعا کرد که بین میانگین اقلام تعهدی اختیاری یک سال قبل و یک سال بعد از تصاحب شرکتهای هدف و همین طور بین میانگین اقلام تعهدی اختیاری شرکتهای هدف و شرکتهای گروه کنترل یک سال قبل از تصاحب در صنعت ساخت مواد و محصولات شیمیایی تفاوت معناداری نیست؛ لذا با توجه به معنادار نبودن تفاوت در میانگین مدیریت سود می‌توان ادعا کرد مدیریت سود در صنعت در این هیچ یک از دو رویکرد و در هیچ یک از دو حالت مقایسه نه در جهت افزایش آن و نه در جهت کاهش آن در دوره قبل از تصاحب صورت نگرفته است.

جدول شماره ۸: اقلام تعهدی اختیاری شرکتهای گروه آزمایش یک سال قبل و یک سال بعد از تصاحب و شرکت‌های گروه کنترل یک سال قبل از تصاحب در «صنعت ساخت مواد و محصولات شیمیایی» - رویکرد جریان وجوه نقد

نتیجه آزمون	سطح معناداری	آماره Z	انحراف از استاندارد	میانگین	تعداد مشاهدات	صنعت ساخت مواد و محصولات شیمیایی
پذیرش H_0	۰/۴۰۸	-۰/۸۲۷	۰/۰۸۳۹	۰	۱۶	اقلام تعهدی اختیاری شرکتهای هدف در یک سال قبل از تصاحب
			۱/۰۹۴۰	۰	۱۶	اقلام تعهدی اختیاری شرکتهای هدف در یک سال بعد از تصاحب
پذیرش H_0	۰/۵۹۸	-۰/۵۲۸	۰/۰۸۳۹	۰	۱۶	اقلام تعهدی اختیاری در شرکتهای هدف در یک سال قبل از تصاحب
			۰/۲۴۵۹	۰	۱۶	اقلام تعهدی اختیاری در شرکتهای گروه کنترل در یک سال قبل از تصاحب

نتایج آزمون فرضیه چهارم

نتایج آزمون فرضیه چهارم با استفاده از رویکرد ترازنامه‌ای و رویکرد جریان وجوه نقد به ترتیب در جدولهای شماره ۹ و ۱۰ آورده شده است.

جدول شماره ۹: اقلام تعهدی اختیاری شرکتهای گروه آزمایش یکسال قبل و یکسال بعد از تصاحب و شرکتهای گروه کنترل یکسال قبل از تصاحب در «صنعت خودرو و ساخت قطعات» - رویکرد ترازنامه‌ای

نتیجه آزمون	سطح معناداری	آماره Z	انحراف از استاندارد	میانگین	تعداد مشاهدات	صنعت خودرو و ساخت قطعات
پذیرش H_0	۰/۲۰۸	-۱/۲۶۰	۰/۱۴۴۹	۰	۸	اقلام تعهدی اختیاری شرکتهای هدف در یکسال قبل از تصاحب
			۰/۱۴۲۵	۰	۸	اقلام تعهدی اختیاری شرکتهای هدف در یکسال بعد از تصاحب
پذیرش H_0	۰/۷۵۳	-۰/۳۱۵	۰/۱۴۴۹	۰	۸	اقلام تعهدی اختیاری در شرکتهای هدف (آزمایش) در یکسال قبل از تصاحب
			۰/۴۲۱۳	۰/۰۵۹۱	۸	اقلام تعهدی اختیاری در شرکتهای گروه کنترل در یکسال قبل از تصاحب

همان طور که در جدول شماره ۹ ملاحظه می‌شود در رویکرد ترازنامه‌ای میانگین مدیریت سود شرکتهای هدف در دوره قبل از تصاحب از میانگین مدیریت سود در دوره بعد از تصاحب است. در رویکرد جریان وجوه نقد (جدول شماره ۱۰) میانگین مدیریت سود شرکتهای هدف قبل از تصاحب با یکدیگر برابر است. همچنین همان‌طور که در جدولهای شماره ۹ و ۱۰ ملاحظه می‌شود در هر دو رویکرد، میانگین مدیریت سود شرکتهای هدف در دوره قبل از تصاحب در مقایسه با شرکتهای گروه کنترل در همان

دوره زمانی کمتر است؛ لذا برخلاف فرض اصلی پژوهش، مدیریت سود در دوره قبل از تصاحب در جهت افزایش نبوده است. از طرفی با توجه به معنادار نبودن تفاوت در میانگین مدیریت سود شرکت‌های هدف در دوره قبل و بعد از تصاحب در این صنعت و همچنین تفاوت در میانگین مدیریت سود شرکت‌های هدف و شرکت‌های گروه کنترل قبل از تصاحب، می‌توان ادعا کرد مدیریت سود در این صنعت نه در جهت افزایش آن و نه در جهت کاهش آن در دوره قبل از تصاحب صورت نگرفته است.

جدول شماره ۱۰: ارقام تعهدی اختیاری شرکت‌های گروه آزمایش یک‌سال قبل و یک‌سال بعد از تصاحب و شرکت‌های گروه کنترل یک‌سال قبل از تصاحب در «صنعت خودرو و ساخت قطعات»
رویکرد جریان وجوه نقد

نتیجه آزمون	سطح معناداری	آماره Z	انحراف از استاندارد	میانگین	تعداد مشاهدات	صنعت خودرو و ساخت قطعات
پذیرش H_0	۱	۰/۰۰۰	۰/۱۰۱۹	۰	۸	ارقام تعهدی اختیاری شرکت‌های هدف در یک‌سال قبل از تصاحب
			۰/۱۱۴۰	۰	۸	ارقام تعهدی اختیاری شرکت‌های هدف در یک‌سال بعد از تصاحب
پذیرش H_0	۰/۸۳۴	-۰/۲۱۰	۰/۱۰۱۹	۰	۸	ارقام تعهدی اختیاری در شرکت‌های هدف (آزمایش) در یک‌سال قبل از تصاحب
			۰/۱۷۲۲	۰/۰۲۰۷	۸	ارقام تعهدی اختیاری در شرکت‌های گروه کنترل در یک‌سال قبل از تصاحب

نتیجه‌گیری و پیشنهادها

در این تحقیق هیچ شواهدی در خصوص مدیریت سود در دوره قبل از تصاحب توسط شرکت‌های هدف به دست نیامد. با توجه به تحقیق استروود (۱۹۹۷/۱۹۹۸)، که با بررسی در مورد شرکت‌های هدف به تفکیک تصاحب‌های از نوع دوستانه و خصمانه به نتایج متفاوتی در مورد مدیریت سود در دوره قبل از تصاحب دست یافت به طوری که نتایج

پژوهش وی نشان داد، مدیران شرکتهایی که هدف تصاحب خصمانه بوده‌اند به شکل منظم از ارقام تعهدی افزاینده سود در دوره قبل از تصاحب استفاده کرده‌اند، در حالی که طبق پژوهش یاد شده هیچ‌گونه شواهدی دال بر استفاده منظم از ارقام تعهدی افزاینده سود توسط مدیران شرکتهای مورد هدف تصاحب دوستانه یافت نشد.

با توجه این موارد می‌توان نتیجه گرفت که یکی از دلایل رد فرضیه‌های این تحقیق می‌تواند دوستانه بودن تصاحبهای انجام گرفته در بازه زمانی مورد بررسی این تحقیق باشد. هم‌چنین این نتیجه با توجه به نتایج تحقیق تیلور و ادی (۱۹۹۹) نیز که مدیریت سود شرکتهای هدف را در دوره قبل از تصاحب به تفکیک تصاحبهای از نوع دوستانه و از نوع خصمانه بررسی کرده است، تقویت می‌کند. نتایج تحقیق تیلور و ادی (۱۹۹۹) نشان می‌دهد شرکتهای هدف در تصاحبهای دوستانه در دوره قبل از تصاحب مطابق با پیش‌بینی انجام شده ارقام تعهدی اختیاری منفی در صورتهای مالی خود نشان دادند ولی این ارقام قابل ملاحظه نیست و شرکتهای هدف در تصاحبهای از نوع خصمانه برخلاف فرض تحقیق ارقام تعهدی منفی قابل توجهی در صورتهای مالی خود در دوره قبل از تصاحب نشان دادند که این امر می‌تواند بنابر یافته‌های تحقیقات دیچو^{۲۰} و همکاران (۱۹۹۵) به دلیل عدم تمایز صحیح بین ارقام تعهدی اختیاری و غیراختیاری باشد.

با توجه به این نتیجه‌گیری پیشنهاد می‌شود در بررسی استراتژی تصاحب شرکتهای بر مدیریت سود، شیوه تصاحب شرکتهای از لحاظ دوستانه یا خصمانه بودن آنها مدنظر قرار گیرد. هم‌چنین از آنجا که هیچ‌گونه شواهدی مبنی بر مدیریت سود توسط شرکتهای هدف قبل از تصاحب به دست نیامد، صرف نظر از دوستانه یا خصمانه بودن تصاحبها، این امر ممکن است حاکی از مدیریت منفعلانه شرکتهای هدف باشد؛ لذا پیشنهاد می‌شود با توجه به این که تصاحبها می‌تواند در عملکرد آینده شرکتهای نقش اساسی داشته باشد، مدیریت شرکتهای هدف به صورت فعالانه در برابر تصاحب شرکت واکنش نشان دهند.

یادداشتها

- | | |
|---------------------------------|-----------------------|
| 1. Mergers | 2. Acquisition |
| 3. Hubbard | 4. Ikeda and Doi |
| 5. Ben-Amar and Missonier-Piera | 6. Taylor and Eddey |
| 7. Takeover Bid | 8. Easterwood |
| 9. Targets of Takeover | 10. Evangelos |
| 11. Wang and Erickson | 12. Pungalia and Vijh |
| 13. Louis | 14. Baik |
| 15. Botsari and Meeks | 16. Gang |
| 17. Gul and Lai | 18. Kothari |

منابع و مأخذ

- سیگل، سیدنی، (۱۳۷۲)، «آمار غیر پارامتری». ترجمه: یوسف کریمی، تهران، انتشارات علامه طباطبایی، ص ۴۳.
- عارفی، اصغر، (۱۳۸۵)، «بررسی عملکرد تصاحب شرکتها در ایران»، رساله دکتری، دانشگاه شهید بهشتی.
- Baik, B., Kang, J.K., and Morton, R. (2007). Earnings Management in Takeovers of Privately Held Targets, *Working Paper*, Seoul National University.
 - Ben-Amar, W. and Missonier-Piera, F. (2008). Earnings Management by Friendly Takeovers Targets, *International Journal of Managerial*, Vol. 4, No. 3, pp 232-243.
 - Botsari, A., and Meeks, G. (2008). Do Acquirers Manage Earnings Prior to Share for Share Bid?, *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 35 pp. 633-670.
 - Dechow, P.M., Sloan, R.G., and Sweeny, A.P. (1995), Detecting Earnings Management. *The Accounting Review*, Vol. 70, pp 193-225.
 - Easterwood, C.M. (1997/1998). Takeovers and Incentives for Earnings Management: An Empirical Analysis, *Journal of Applied Business Research*. Vol. 14, No. 1, pp 29-47.
 - Evangelos, K. (2005). Firm Acquisitions and Earnings Management: Evidence from Greece?, *Managerial Accounting Journal*, Vol. 20 No.7, pp 663-378.
 - Gong, G., Louis, H. and Sun, A. (2008), Earnings Management, lawsuits, Stock-for-Stock Acquirer's Market Performance, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 46, pp. 62-77.
 - Gul, F.A., and Lai, K. W. (2008). Was Audit Quality of Laventhol and Horwath Poor?. *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 27, pp 217-237.
 - Hubbard, N. (1999). Acquisition: Strategy and Implementation. *Working Paper*, Uacmillan Business.

- Ikeda, R. and Doi, N., (1983). The Performances of Merging Firma in Japanese Manufacturing Industry. *The Journal of Industrial Economics*. Vol. 16 No. 3, pp.257-266.
- Kothari, S.P., Leone, A. and Wasley, C. (2005). Performance Matched Discretionary Accruals. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 39No . 1, pp. 161-197.
- Louis, H., (2004), Earnings Management and Market Performance of Acquiring Firms, *Journal of Financial Economics*, Vol. 74 pp 121-148.
- Pungaliya, R. S. and Vijn, A. M. (2009). Do Acquiring Firms Manage Earnings?. *Working Paper*. The University of Iowa.
- Taylor, S.L., and Eddey, P.H. (1999). Directors' Recommendations on Takeover Bids and the Management of Earnings: Evidence from Australian Takeovers, *Abacus*, Vol. 35, No. 1, pp. 29 45.
- Wang, S. and Erickson, M. (1999). Earnings Management by Acquiring Firms in Stock for Stock Mergers. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 27, pp. 149-176