



فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری
دوره ۱۲ / شماره ۱ (پیاپی ۴۵) / بهار ۱۴۰۲
صفحه ۱۱۵ تا ۱۳۲

بررسی عوامل مؤثر بر عملکرد شرکت های اکتساب کننده پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

محمد رضا اقبال

دانشجوی دکتری مهندسی مالی، واحد بابل، دانشگاه آزاد اسلامی، بابل، ایران (نویسنده مسؤل)
Rezaeg2010@gmail.com

سید علی نبوی چاشمی

گروه مالی، واحد بابل، دانشگاه آزاد اسلامی، بابل، ایران

ناصر یداله زاده طبری

گروه مالی، واحد بابل، دانشگاه آزاد اسلامی، بابل، ایران

تاریخ دریافت: ۹۸/۱۱/۰۴ تاریخ پذیرش: ۹۹/۰۴/۱۵

چکیده

قابل تامل ترین و چالش برانگیزترین مسائل عصر حاضر، حرکت به سمت جهانی شدن می باشد. یکی از استراتژی های مناسب برای رشد و توسعه شرکت هایی که در یک محیط با تغییرات زیاد فعالیت می کنند و همواره باید آماده واکنش باشند اکتساب است. هدف مطالعه حاضر بررسی عوامل تأثیرگذار بر عملکرد شرکت های اکتسابی می باشد. جامعه مورد بررسی پژوهش تمامی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد که در سال های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶ در فرایند اکتساب واقع شده باشند، و تعداد ۴۸ شرکت از به عنوان شرکت های اکتسابی شناسایی و نمونه آماری پژوهش حاضر را تشکیل می دهند. نتایج حاکی از آن بوده است که متغیر اکتساب، دارایی های نامشهود و اندازه شرکت ها با شاخص ROA رابطه مثبت دارد. بعلاوه، متغیر اکتساب و متغیر اندازه با عملکرد شرکت ها با توجه به شاخص ROE رابطه مثبتی را نشان داده است.

واژه های کلیدی: اکتساب، نرخ بازده دارایی ها، نرخ بازده سرمایه گذاری.

۱- مقدمه

اقتصادهای نوظهور به کشورهای اشاره می‌کند که سطح درآمدی پایینی دارند اما نرخ رشد اقتصادی آن‌ها سریع است. این کشورها از آزادسازی اقتصادی به عنوان موتور اولیه رشد اقتصادی استفاده می‌نمایند (ژو و میر^۱، ۲۰۱۳). در سال‌های اخیر اقتصادهای نوظهور دستاوردهای عظیمی برای تولید ناخالص ملی در سطح جهان داشته‌اند (چن و چن^۲، ۲۰۱۶؛ لی^۳، ۲۰۱۳؛ پادماناتان^۴ و همکاران، ۲۰۱۸؛ شارما و چاندا^۵، ۲۰۱۷؛ و کرل^۶ و همکاران، ۲۰۱۷). اقتصادهای نوظهور در حالی قادر هستند عملکرد اقتصادی خود را تقویت کنند که بخش‌های بسیاری از اقتصاد جهانی، حتی اقتصادهای توسعه یافته را کد مانده‌اند (لی، ۲۰۱۷؛ کیائو و یانگ^۷، ۲۰۱۵). با توجه به گزارش چشم‌انداز اقتصاد جهانی^۸ (صندوق بین‌المللی پول، ۲۰۱۶)، نرخ رشد در کشورهای در حال توسعه ۴.۲٪ می‌باشد، و این در حالی است که نرخ رشد در کشورهای توسعه یافته تنها ۱.۶٪ می‌باشد. این گزارش پیش‌بینی کرده است که اقتصادهای نوظهور به نسبت اقتصادهای توسعه یافته دستاورد بزرگتری برای رشد اقتصاد جهانی خواهد داشت. شرکت‌های مستقر در اقتصادهای نوظهور، هم در داخل بازارهای محلی و هم خارج آن از استراتژی اکتساب استفاده نموده‌اند (میر و تایجونگارک^{۱۰}، ۲۰۱۳). اکتساب به شدت به کیفیت بازارهای مالی وابسته است، که توسط محیط نهادی شکل می‌گیرند (لبدف^{۱۱} و همکاران، ۲۰۱۵). تغییرات نهادی به‌ویژه اصلاحات حاکمیت شرکتی بر تصمیمات اکتساب شرکت‌ها تأثیرگذار می‌باشد. در اقتصادهای نوظهور تغییرات نهادی و خط‌مشی‌ها به کرات اتفاق می‌افتد و تمرکز صنعت پایین است (ژو و میر، ۲۰۱۳). از یک طرف شرکت‌هایی که در اقتصادهای نوظهور فعالیت دارند برای بقا در محیطی به شدت رقابتی باید گسترش یابند. بعلاوه آن‌ها استراتژی اکتساب را برای کسب مشروعیت قانونی انتخاب می‌کنند (یانگ و هو^{۱۲}، ۲۰۱۶). از طرف دیگر بهبود شرایط نهادی در اقتصادهای نوظهور، موجب می‌شود که شرکت‌ها برای توسعه بهتر دست به انجام اکتساب بزنند (سوی^{۱۳}، ۲۰۱۲).

مطالعات پیشین به بررسی چگونگی تأثیر اکتساب بر عملکرد اکتساب‌کننده پرداختند که نتایج آن‌ها ناسازگار بوده است. برخی مطالعات حاکی از عملکرد منفی اکتساب‌کننده بوده است (آیبار و فیسیسی^{۱۴}، ۲۰۰۹؛ برترند و بتچینگر^{۱۵}، ۲۰۱۲)، و برخی دیگر حکایت از تأثیر مثبت بر عملکرد اکتساب‌کننده داشته است (باگات و همکاران^{۱۶}،

¹ Xu and Meyer

² Chen and Chen

³ Li

⁴ Padmanathan

⁵ Sharma and Chanda

⁶ Wekerle

⁷ Qiao and Yang

⁸ World Economic Outlook Report

⁹ The International Monetary Fund

¹⁰ Meyer and Thaijongrak

¹¹ Lebedev

¹² Yang and Hu

¹³ Cui

¹⁴ Aybar and Ficici

¹⁵ Bertrand and Betschinger

¹⁶ Bhagat

۲۰۱۱؛ باهامیک و سلارکا^۱، ۲۰۱۲؛ چی^۲ و همکاران، ۲۰۱۱؛ گوبی^۳ و همکاران، ۲۰۱۰؛ نیکلسون و سالابر^۴، ۲۰۱۳). این مسئله در ارتباط با شرکت های هدف، نرخ بازده مثبتی را درباره اکتساب نشان داده است که نتایج مطالعات نیز سازگار بوده است (چاری^۵ و همکاران، ۲۰۱۲؛ گودارد^۶ و همکاران، ۲۰۱۲؛ لیاو و ویلیامز^۷، ۲۰۰۸). پژوهش حاضر از یک طرف با توجه به عدم تجانس موجود در میان یافته های مطالعات انجام شده این حوزه در سطح جهان، و از طرف دیگر به دلایلی همچون ناتوانی شرکت ها و کسب و کارهای کوچک که قدرت رقابت پایینی در سطح جهان دارند؛ پایین بودن توان تخصصی و تحقیقاتی شرکت های ایرانی (عارفی، ۱۳۸۸)؛ ایجاد شرکت های بزرگتر جهت بهره مندی از مزیت های صرفه جویی به مقیاس؛ و پایین بودن کارایی و بهره وری شرکت ها در اقتصاد ایران (قاسم بولو و عنابستانی، ۱۳۹۰)، بر لزوم تجدید ساختار و تغییرات مدیریتی تأکید می کند که نشان از اهمیت خاص مسئله اکتساب در اقتصاد ایران دارد. بعلاوه از آن جایی که استراتژی اکتساب از یک طرف موجب افزایش سهم شرکت ها و از طرف دیگر باعث کاهش رقابتی موجود می شود و همچنین استفاده از مزایای مالیاتی همچون معافیت مالیاتی یا کاهش مالیات، عوامل مهمی هستند که شرکت ها به سمت بکارگیری این استراتژی جذب می شوند. از طرف دیگر مسئله کاهش ریسک از طریق ورود به بازار محصولات جدید و تنوع بخشی در فعالیت های شرکت می تواند عاملی انگیزاننده جهت انجام اکتساب باشد. همچنین شایان ذکر است که اکثر مطالعات این حوزه در ایران در بستر بانکداری (عیسی زاده و مظهری آوا، ۱۳۹۴؛ جعفری صامت، ۱۳۹۷)، کشاورزی (زارعی و همکاران، ۱۳۹۳)، سازمان های دولتی (رهنورد، ۱۳۹۶)، صورت پذیرفته است، به طوری که جای خالی بررسی این استراتژی در بازارهای مالی مشهود است. بنابراین با توجه به مطالب ذکر شده فوق، در این مطالعه به بررسی عملکرد شرکت های اکتسابی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شده است.

پیشینه پژوهش

ظهور تحولات اقتصادی اخیر همچون انقلاب ها، رکودها، شرکت های چندملیتی، ساختارهای نوین سازمانی، تغییرات سریع بازارها، تمایلات دینفعان و بسیاری شواهد دیگر حاکی از ورود سازمان ها به دوره های اقتصادی متمایز با دوره های پیشین بوده است (زارعی و همکاران، ۱۳۹۳). لذا به نظر می رسد بکارگیری راهبردهای سابق مانند تمرکز بر رشد کند داخلی (به نسبت رشد خارج)، به تنهایی مورد چالش قرار گرفته است و جوابگوی تغییرات سریع نخواهد بود (عیسی زاده و مظهری آوا، ۱۳۹۴). امروزه یکی از موضوعات اصلی اصلاح ساختار در شرکت ها بحث اکتساب است که اگر موفقیت آمیز باشد، زمینه موفقیت آن سازمان نیز فراهم می شود (رهنورد، ۱۳۹۶). اغلب مدیران شرکت ها اکتساب شرکت ها را به عنوان سریعترین راه برای دستیابی به بازارهای جدید، ورود به عرصه کسب و کار، و افزایش سودآوری و کارایی می دانند (قاسم بولو و عنابستانی، ۱۳۹۰). انگیزه و دلایل متعددی

¹ Bhaumik and Selarka

² Chi

³ Gubbi

⁴ Nicholson and Salaber

⁵ Chari

⁶ Goddard

⁷ Liao and Williams

وجود دارد که 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 حوزه، افزایش سهم بازار، افزایش کارایی، افزایش توان تحقیق و توسعه، رشد شرکت و کاهش خطرپذیری است (جعفری صامت، ۱۳۹۷).

نهادهای رسمی و نهادهای غیر رسمی به همراه یکدیگر به صورت "قواعد بازی"^۱ در یک جامعه عمل می‌کنند تا هماهنگی‌ها و تبادلات اقتصادی را از طریق ایجاد نظم و کاهش عدم اطمینان محیطی، ارتقا دهند (آی و تان^۲، ۲۰۲۰؛ یانگ و هو، ۲۰۱۶). سازمان‌های رسمی یک ساختار تشویقی درونی ایجاد می‌کنند که در آن شرکت‌ها به‌طور عقلانی منافع خود را دنبال می‌کنند و دست به انتخاب می‌زنند (پنگ و خوری^۳، ۲۰۰۸). عوامل نهادی در سطح کشوری تعریف می‌کنند که چه چیزهایی برای محیط نهادی از لحاظ اجتماعی یا قانونی مناسب است (پیرس و پریا^۴، ۲۰۲۰)، و شرایط استراتژی‌های شرکت، اقداماتش و نتایج آن را تعیین می‌کند (ون اسن و همکاران^۵، ۲۰۱۲). محدودیت‌ها و نیروهای موجود در محیط‌های محلی (داخلی) همگرا می‌شوند و ایزومورفیسم‌هایی^۶ را بوجود می‌آورند، به‌ویژه ایزومورفیسم‌های اجباری، ایزومورفیسم‌های تقلیدی، و ایزومورفیسم‌های هنجاری (دیماجیو و پاول^۷، ۲۰۰۰). محیط نهادی عامل کلیدی است که بر تصمیمات و رفتارهای شرکت‌ها تأثیر می‌گذارد (اهرن و سیگرت^۸، ۲۰۱۹). پژوهش‌های پیشین قدرت محیط نهادی در سطوح کشوری در شکل‌دهی شیوه ورود کسب‌وکارهای چند ملیتی را نشان دادند (برادرز^۹، ۲۰۰۲؛ دلیوس و هنیسز^{۱۰}، ۲۰۰۳). همچنین آن‌ها نشان دادند که این مسئله بر عملکرد مدیریت منابع انسانی (بجورکمن^{۱۱} و همکاران، ۲۰۰۷)، و انتخاب شرکای سرمایه‌گذاری مشترک بین‌المللی (روی و الیور^{۱۲}، ۲۰۰۹) تأثیرگذار می‌باشد.

نهادهای نقشی حیاتی در اکتساب‌های انجام شده بین شرکت‌های اقتصادهای توسعه یافته با اقتصادهای نوظهور و همچنین در بین شرکت‌های مختلف اقتصادهای نوظهور ایفا می‌کند (هاسکیسون^{۱۳} و همکاران، ۲۰۱۳؛ لئو و تانگ^{۱۴}، ۲۰۰۷؛ میر و تایجونگارک، ۲۰۱۳؛ پنگ و پارانته^{۱۵}، ۲۰۱۲؛ سان^{۱۶} و همکاران، ۲۰۱۵). محققان نشان دادند تفاوت‌های عمده‌ای میان محیط‌های نهادی، اقدامات حاکمیت شرکتی، و بازارهای بین اقتصادهای توسعه یافته و اقتصادهای نوظهور وجود دارد. به‌ویژه اقتصادهای نوظهور دارای درجه بالاتری از عدم اطمینان، عدم شفافیت

¹ Rules of the game

² Ai & Tan

³ Peng and Khoury

⁴ Pires & Pereira

⁵ Van Essen

⁶ Isomorphisms

⁷ DiMaggio and Powell

⁸ Ohn & Seegert

⁹ Brouthers

¹⁰ Delios and Henisz

¹¹ Björkman

¹² Roy and Oliver

¹³ Hoskisson

¹⁴ Luo and Tung

¹⁵ Peng and Parente

¹⁶ Sun

و اجرای قرارداد هستند (لبدف و همکاران، ۲۰۱۵). نهادهای قوی تر محرکی برای انجام اکتساب در اقتصادهای نوظهور هستند (میر و همکاران، ۲۰۰۸). از لحاظ ارزش خلق شده توسط اکتساب لی و کیان^۱ (۲۰۱۳) بحث کرده اند که سطح بالاتری از توسعه نهادی حمایت بهتری از حقوق سهام داران فراهم می آورد. شت^۲ و همکاران (۲۰۰۲) یافتند که اکتسابها ارزش سهام دار شرکت های اکتساب شده را کاهش می دهد. در مقابل برخی مطالعات نیز نشان دادند که عموماً سهام داران هدف از اکتساب سود بردند، چرا که شرکت اکتساب کننده پول بیشتری پرداخت نموده است (داتا^۳ و همکاران، ۱۹۹۲؛ هانسن و لات^۴، ۱۹۹۶).

در سال های اخیر عملکرد اقتصادی اکتسابها در اقتصادهای نوظهور توجه بیشتر دانشگاهیان را به خود جلب نموده است (عیسی زاده و مظهري آوا، ۱۳۹۴). برخی از محققان انگیزاننده های اکتساب را آزمون نموده اند. برای مثال، از دیدگاه حاکمیت شرکتی، فو و وانگ^۵ (۲۰۱۴) اهمیت خودانگیزی در مدیریت شرکت را طی اکتساب مورد بررسی قرار دادند. با کمک تئوری رفتار مالی، براون و سرما^۶ (۲۰۰۷) رابطه بین اعتماد بیش از حد در مدیریت شرکت و شرکت های اکتسابی را مورد کاوش قرار دادند. برای نمونه در کشور چین به دلیل تحول اجتماعی و تمرکززدایی مالی انجام شده، مطالعات مربوط به اکتساب عمدتاً روی مداخلات دولت متمرکز است (فانگ^۷، ۲۰۰۸؛ پان^۸ و همکاران، ۲۰۰۸؛ زانگ^۹ و همکاران، ۲۰۱۳). علاوه بر این، تأثیر محرومیت دارایی و مالکیت شرکت بر عملکرد شرکت های اکتسابی نیز مورد آزمون قرار گرفته است (لی^{۱۰} و وانگ، ۲۰۰۷؛ ژائو^{۱۱} و همکاران، ۲۰۱۴). در این مطالعات تنها با یک عامل انگیزاننده شرکت اکتسابی را بررسی کردند. با این حال، تصمیمات مربوط به اکتساب در شرکتها امری پیچیده است. همان طور که محققان نشان دادند، هنگامی که شرکتها تصمیم به اکتساب می گیرند باید بسیاری از عوامل را محاسبه و بررسی نمایند، عواملی همچون عوامل فنی، مقیاس اقتصادی در تولید یا خرید، گسترش به زنجیره ارزش صنعت پایین دستی و بالادست برای کاهش هزینه های معاملات، و ورود به بازارهای جدید.

برخی از محققان عملکرد اکتساب را با استفاده از شیوه های معکوس و استانداردهای عملکرد متفاوت مورد مطالعه قرار دادند. برای نمونه فنگ و وو^{۱۲} (۲۰۰۱) ۲۰۱ شرکت اکتسابی را در بین سال های ۱۹۹۵ تا ۱۹۹۸ مورد مطالعه قرار دادند و یافته اند که عملکرد این شرکتها درست پس از اکتساب افزایش یافته است و سپس پایین آمده است. جونز^{۱۳} و همکاران (۲۰۰۱) ۱۸۸ شعبه از شرکت های بین المللی در ایالات متحده را مورد مطالعه قرار

¹ Li and Qian

² Seth

³ Datta

⁴ Hansen and Lott

⁵ Fu and Wang

⁶ Brown and Sarma

⁷ Fang

⁸ Pan

⁹ Zhang

¹⁰ Li and Wang

¹¹ Zhao

¹² Feng and Wu

¹³ Jones

داده و عملکرد آن‌ها را بررسی نمودند که شامل عملکرد بازار رقابت، عملکرد نوآوری در محصول، و عملکرد مالی بوده است. آن‌ها یافتند که اکتساب تکنولوژیک تأثیری منفی بر عملکرد شرکت داشته است. فان و یوان^۱ (۲۰۰۲) تأثیر اکتساب را در مراحل مختلف چرخه حیات کسب‌وکار بر عملکرد شرکت از نقطه‌نظر تکامل صنعتی مورد تجزیه و تحلیل قرار دادند. آن‌ها یافتند که اکتساب هنگامی می‌تواند عملکرد شرکت را ارتقا دهد که شرکت در مرحله رشد باشد. یوان^۲ (۲۰۱۱) با تجزیه و تحلیل تأثیر اکتساب‌های درون-صنعتی و میان-صنعتی بر عملکرد شرکت‌های دارویی یافت که انواع مختلف اکتساب منجر به متفاوت بودن عملکرد کسب‌وکارها نیز می‌شود. با این وجود یافته‌های مطالعات در حوزه ارتباط میان اکتساب و عملکرد شرکت سازگار نیست. اگرچه برخی از محققان بحث کرده‌اند که این ناسگاری ممکن است به دلیل مشکلات آژانس باشد (وان و جئو^۳، ۲۰۰۹)، عواملی همچون مکانیزم بازار، وضعیت رشد بازار سرمایه، و ساختار حاکمیت شرکتی نیز باید مورد ملاحظه قرار گیرد. اما این عوامل نقش‌های متفاوتی را در اقتصادهای نوظهور و در حال توسعه ایفا می‌کنند. با توجه به محیط نهادی در اقتصادهای نوظهور، هنگامی که شرکت‌ها استراتژی‌های مناسبی داشته باشند و هدف از اکتساب را شفاف کرده باشند، آن‌ها متمایل هستند تا پس از اکتساب، منابع را سریع‌تر و اثربخش‌تر یکپارچه سازند. این‌گونه است که اکتساب می‌تواند موفقیت‌آمیز باشد. بنابراین ما فرض می‌کنیم که اکتساب شرکت‌ها به‌طور مثبت بر عملکردشان تأثیرگذار است.

روش شناسی پژوهش

پژوهش حاضر سعی در شناسایی عوامل مؤثر در اکتساب شرکت‌های هدف را دارد و سپس در صورت نیاز نتایج را به منظور دقت بیشتر، با شرکت‌های گروه قبل از اکتساب مقایسه خواهد کرد. همچنین با توجه به این که اطلاعات از صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار در سال‌های گذشته استفاده شده و هیچگونه دخالتی در کنترل و تغییر اندازه متغیرها ندارد، بنابراین روش این پژوهش علی-مقایسه‌ای از نوع پس‌رویدادی می‌باشد که در حوزه پژوهش‌های حسابداری و مبتنی بر اطلاعات واقعی صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است.

جامعه مورد بررسی پژوهش تمامی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد که پیش از سال‌های ۱۳۹۲ در بورس پذیرفته شده باشند، صورتهای مالی خود را پیش از اتمام مدت چهار ماهه پس از سال مالی در سامانه کدال بورس اوراق بهادار منتشر نموده باشند و با توجه به موضوع پژوهش، شرکت‌هایی که در سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶ در فرایند اکتساب واقع شده باشند. در این پژوهش به منظور شناسایی شرکت‌هایی که در فرایند اکتساب واقع شده‌اند به پیروی از اولو^۴ (۲۰۰۲) و بای^۵ و همکاران (۲۰۱۸) از مقایسه لیست سهامداران

^۱ Fan and Yuan

^۲ Yuan

^۳ Wan and Guo

^۴OLOO

^۵ Bai

عمده به این صورت استفاده شده است که سهامداران عمده هر شرکت در هر سال، با سهامداران عمده آن شرکت در سال قبل مقایسه می شود. در صورتی که تغییری بیش از ۱۰٪ در سهامداران عمده صورت گرفته باشد (که منتهی به تغییر مدیریت در شرکت مزبور خواهد شد)، شرکت مورد بررسی به عنوان شرکت اکتسابی شناسایی می شود. در مجموع، تعداد ۴۸ شرکت از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به عنوان شرکت های اکتسابی شناسایی و نمونه آماری پژوهش حاضر را تشکیل می دهند.

مدل و متغیرهای پژوهش

در این پژوهش به منظور بررسی عوامل مؤثر بر اکتساب تلاش می شود با استفاده از مدل های پانل دیتا، با لحاظ کردن متغیر اکتساب و شناسایی دیگر متغیرهای تاثیرگذار بر عملکرد شرکت های هدف، عملکرد شرکت های اکتسابی از ابعاد مختلف مورد بررسی قرار گیرد. در این راستا ابتدا مدل رگرسیونی به صورت زیر نمایش داده شده است.

$$PER_{it} = \alpha_{it} + \beta_{1it}EQUI_{it} + \beta_{2it}DEBT_{it} + \beta_{3it}INTANG_{it} + \beta_{4it}BM_{it} + \beta_{5it}INSOWN_{it} + \beta_{6it}SIZE_{it} + \beta_{7it}AGE_{it} + \varepsilon_{it}$$

ژانگ و همکاران^۱ (۲۰۱۸)

که در آن $i=1,2,\dots,N$ نشان دهنده واحدهای مقطعی (شرکتهای مورد بررسی) و $t=1,2,\dots,T$ بر زمان (۵ سال) اشاره دارد. RET نشان دهنده متغیر عملکرد شرکت می باشد. لازم به ذکر است که در این پژوهش، معیارهای ROA و ROE به عنوان شاخص های عملکرد شرکت ها، مورد استفاده قرار می گیرد و دو مدل رگرسیونی با استفاده از این دو متغیر (به عنوان متغیرهای وابسته) برآورد می شود.

نرخ بازده حقوق صاحبان سهام (ROE): عبارت است از سود پس از کسر مالیات تقسیم بر حقوق صاحبان سهام
 نرخ بازده دارایی ها (ROA): عبارت است از سود پس از کسر مالیات تقسیم بر کل دارایی ها
 EQU: متغیر مجازی مربوط به فرایند ادغام و اکتساب شرکت ها در سال های مختلف می باشد.
 DEBT: در این پژوهش نسبت بدهی به عنوان یکی از شاخص های مالی که نشان دهنده وضعیت مالی شرکت می باشد مورد استفاده قرار گرفته است.

BM: در این پژوهش نسبت ارزش دفتری به ارزش بازاری شرکت به عنوان یکی از متغیرهای مستقل در نظر گرفته شده است. این نسبت به صورت زیر محاسبه می گردد:

$$BM(t) = \frac{(TA(t) - TD(t))}{(MP(t) * NS(t))}$$

BM(t): نسبت ارزش دفتری به ارزش بازاری در پایان سال t

¹Zhang et al.

$TA(t)$: مجموع داراییهای شرکت در پایان سال t

$TD(t)$: مجموع بدهیهای شرکت در پایان سال t

$MP(t)$: قیمت سهام در آخرین معامله در پایان سال t

$NS(t)$: تعداد شرکت در پایان سال t

SIZE: در این پژوهش از لگاریتم طبیعی کل داراییهای شرکت به عنوان متغیر اندازه شرکت استفاده می‌شود
 INSOWN: یکی از متغیرهای اصلی موثر بر عملکرد شرکت‌های اکتسابی ساختار مالکیت شرکت مورد نظر می‌باشد که در پژوهش حاضر از شاخص مالکیت نهادی به عنوان پراکسی ساختار مالکیت استفاده شده است.
 INTANG: از تفاوت بین ارزش دفتری و ارزش بازاری شرکت‌های نمونه تقسیم بر کل داراییهای شرکت به منظور اندازه‌گیری نسبت دارایی‌های نامشهود استفاده شده است.
 AGE: سن شرکت از تفاضل سال مورد بررسی از سال تاسیس شرکت بدست آمده است.

روش تجزیه و تحلیل داده‌ها

تجزیه و تحلیل داده‌های این پژوهش و آزمون فرضیات آن توسط نرم افزار Excel و EVIEWS10 انجام شده است. به این ترتیب که اطلاعات فراهم شده توسط پایگاههای اطلاعاتی ابتدا در نرم افزار Excel دسته بندی و مرتب سازی شده است و سپس به نرم افزار EVIEWS10 منتقل گردیده تا آزمونهای آماری مورد نظر بر روی آنها انجام گیرد. برای اینکه تاثیر شرکتها و سال های مختلف را روی مدل رگرسیون بسنجیم، از آزمون چاو استفاده شده است به این صورت که اگر فرض صفر آزمون چاو تأیید شود مبنی بر اینکه شرکتها و یا سال ها تاثیر نداشته اند رد خواهد شد. برای تشخیص ثابت یا تصادفی بودن واحدهای مقطعی از آزمون هاسمن استفاده شده است.

تجزیه و تحلیل داده‌ها

در این پژوهش به منظور بررسی عوامل موثر بر بازدهی اکتساب تلاش می‌شود با استفاده از مدل‌های پانل دیتا، با لحاظ کردن متغیر اکتساب و شناسایی دیگر متغیرهای تاثیرگذار بر عملکرد شرکتها، عملکرد شرکت‌هایی که در فرایند اکتساب واقع شده‌اند و تاثیر متغیرهای مختلف بر عملکرد شرکت‌های هدف در ایران مورد بررسی قرار گیرد. به منظور استخراج عوامل موثر بر موفقیت عملکردی اکتساب، مدل‌های پانل دیتا با استفاده از دو شاخص عملکرد شرکتی برآورد می‌گردد. در این راستا در اجرای اولیه مدل‌های اول و دوم با استفاده از آماره‌های چاو و هاسمن، نوع مدل مناسب برازش رگرسیون تعیین شده است. در نهایت در اجرای نهایی مدل با توجه به معناداری کل مدل و نیز معناداری تک تک ضرایب مدل نهایی استخراج گردیده است.

آمار توصیفی

در جدول (۴-۱) آمار توصیفی مربوط به متغیرهای پژوهش ارائه شده است. آمار توصیفی ارائه شده بیانگر اطلاعاتی در مورد پارامتر مرکزی (میانگین و میانه)، پارامترهای پراکندگی (انحراف معیار، ماکزیمم و مینیمم) و همچنین شاخص های کشیدگی و چولگی متغیرهای پژوهش است.

جدول (۴-۱) آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

کشیدگی	چولگی	انحراف معیار	مینیمم	ماکزیمم	میانه	میانگین	تعداد مشاهدات	
154.5372	-11.4081	117.5491	-1603.8	320.5383	24.20028	16.14294	240	ROE
4.684665	-0.02031	15.49885	-41.1192	62.67836	7.793792	9.099525	240	ROA
12.94829	2.598233	0.362042	0.012734	2.76691	0.598293	0.639129	240	DEBT
32.98737	-5.16726	1.540768	-11.2667	2.00986	0.380032	0.229665	240	BM2
2.506169	1.227261	0.427057	0	1	0	0.238494	240	AQUI
2.691002	-0.71689	13.48004	3	61	42	38.72803	240	AGE
12.30391	2.433486	0.371301	0.012734	2.76691	0.587835	0.620245	240	INTANG
2.881493	-0.68067	14.84078	30.46	98.01	76.17	74.51809	240	CG
3.266613	0.958608	1.878222	10.99956	19.1062	13.48033	14.03383	240	SIZE

منبع: محاسبات پژوهش

آمار استنباطی

برای تعیین نوع مدل بهینه مورد استفاده در داده های ترکیبی از آزمون های مختلفی استفاده می شود. رایج ترین آن ها آزمون لیمر (آزمون چاو یا آزمون F) برای انتخاب بین مدل های پانل در مقابل مدل تلفیقی و آزمون هاسمن برای استفاده از مدل اثر ثابت در مقابل مدل اثر تصادفی است. آزمون لیمر بررسی می کند که آیا در مقاطع مختلف نتایج مختلفی وجود دارد یا نتایج یکسان است. یعنی بین مقاطع تفاوتی وجود دارد یا خیر؟ از آنجا که آزمون های بکار رفته در این پژوهش آزمون های لیمر (F) و هاسمن می باشند لذا به تشریح این آزمون ها پرداخته می شود.

الف) آزمون چاو (آزمون لیمر یا آزمون F)

ابتدا برای بررسی اثر مقاطع مختلف لازم است آزمون معنی دار بودن گروه انجام شود. بدین ترتیب مشخص می شود که آیا از پانل دیتا جهت برآورد تابع مورد نظر، می توان استفاده کرد یا خیر؟ بدین منظور از آزمون F استفاده می شود.

H0: اثرات گروه ها وجود ندارند.

H1: اثرات گروه ها وجود دارند.

در صورتی که مقدار محاسبه شده F کمتر از F جدول باشد فرض صفر پذیرفته می شود و فقط یک عرض از مبدأ لازم است استفاده گردد. ولی در صورتی که مقدار F محاسبه شده از بیشتر از F جدول باشد، فرضیه صفر رد و

اثرات گروه پذیرفته می‌شود و باید عرض از مبداهای مختلفی را برآورد و استفاده نمود. نتایج مربوط به آزمون F برای مدل‌های رگرسیونی پژوهش حاضر در جدول ۴-۲ نشان داده شده است.

جدول ۴-۲- آزمون چاو

نتیجه آزمون		احتمال	آماره F	مدل رگرسیونی
مدل پانل	رد فرض صفر	0.00	3.51	مدل اول
مدل پانل	رد فرض صفر	0.00	2.18	مدل دوم

منبع: یافته‌های پژوهش

نتایج جدول (۴-۲) نشان می‌دهد در هر دو مدل، فرض (مدل تلفیقی) تایید نمی‌شود. به بیان دیگر، آثار فردی یا گروهی وجود دارد و باید از روش داده‌های تابلویی (پانل) برای برآورد مدل‌های رگرسیونی پژوهش استفاده شود که در ادامه برای تعیین نوع مدل پانل (با اثرات تصادفی یا اثرات ثابت) از آزمون هاسمن استفاده می‌شود.

ب) آزمون هاسمن

پس از مشخص شدن اینکه عرض از مبدأ برای مقاطع مختلف در هر دو مدل یکسان نیست، باید روش استفاده در برآورد مدل (اثرات ثابت یا تصادفی) تعیین گردد که بدین منظور از آزمون هاسمن استفاده می‌گردد.

H0: اثرات تصادفی هستند.

H1: اثرات ثابت هستند.

در آزمون هاسمن فرضیه صفر مبنی بر سازگاری تخمین‌های اثر تصادفی را در مقابل فرضیه خلاف مبنی بر ناسازگاری تخمین‌های اثر تصادفی آزمون می‌نماید. اگر آماره کای دو محاسبه شده بزرگ‌تر از آماره جدول باشد، فرضیه صفر رد می‌شود و نتیجه می‌گیریم که میان جز اخلال مربوط به عرض از مبدأ و متغیرهای مستقل همبستگی وجود دارد. نتایج نشان می‌دهد که برای هر دو مدل اثرات از نوع ثابت هستند.

جدول ۴-۳- آزمون هاسمن

نتیجه آزمون		احتمال	آماره χ^2	مدل رگرسیونی
پانل با اثرات ثابت	رد فرض صفر	0.004	20.33	مدل اول
پانل با اثرات ثابت	رد فرض صفر	0.000	26.35	مدل دوم

منبع: یافته‌های پژوهش

بررسی مفروضات استفاده از مدل‌های رگرسیونی

نتایج نشان می‌دهد که آماره دوربین واتسون در دو مدل رگرسیونی مورد بررسی به ترتیب برابر با ۲/۱۰ و ۲/۱۶ بوده و از آن جایی که در محدوده عددی میان ۱/۵ تا ۲/۵ صدق می‌کند، حاکی از استقلال جملات خطای مدل

های رگرسیونی برآورد شده می باشد. از طرف دیگر باید شرط ناهمسانی واریانس ها مورد بررسی قرار بگیرد. به منظور برآورد واریانس ناهمسانی در این پژوهش از آزمون وایت استفاده شده است. نتایج حاصل از این آزمون به صورت جدول ۴-۴ بیان می شود.

جدول ۴-۴. نتایج حاصل از ناهمسانی واریانس

مدل رگرسیونی	آماره وایت	P-value	نتیجه آزمون
مدل اول	1.639689	0.1162	عدم وجود ناهمسانی
مدل دوم	0.862525	0.5232	عدم وجود ناهمسانی

منبع: یافته های پژوهش

نتایج نشان دهنده این است که آماره F مدل های اول و دوم در سطح خطای ۰.۰۵ معنی دار نیستند در نتیجه فرضیه صفر مبنی بر وجود همسانی واریانس در بین داده های مدل در سطح خطای ۰/۰۵ رد می شود. به همین دلیل می توان از مدل رگرسیونی OLS استفاده نماییم.

برازش مدل های رگرسیونی

مقدار آماره F (۲۴/۳۰) حاکی از معناداری کل مدل رگرسیون می باشد. با توجه به نتایج ارائه شده، متغیر اکتساب در پیش بینی عملکرد شرکت (بر اساس شاخص ROA) موثر است و با توجه به ضریب برآورد شده، متغیر اکتساب رابطه ای مثبتی بر عملکرد شرکت داشته است. علاوه بر متغیر اکتساب، نتایج برآورد مدل رگرسیونی نشان می دهد متغیرهای نسبت دارایی های نامشهود و اندازه شرکت نیز رابطه ای مستقیم با عملکرد شرکت های اکتسابی دارند به عبارتی دیگر با افزایش مقدار این متغیرها، عملکرد شرکت های نمونه افزایش می یابد. با این حال نتایج برآورد این مدل حاکی از رابطه ی معکوس نسبت بدهی، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازاری و سن شرکت با عملکرد نمونه شرکت های اکتسابی می باشد و با افزایش این متغیرها، بازدهی شرکت های اکتسابی کاهش یافته است. در پایان با توجه به مقدار ضریب تعیین تعدیل یافته، متغیرهای مستقل ۸۴ درصد تغییرات در بازدهی شرکت ها را توضیح می دهند که قدرت توضیح دهندگی مدل را در سطح بالایی نشان می دهد.

مقدار آماره F (۱۴/۹۸) حاکی از معناداری کل مدل رگرسیون می باشد. در این مدل نیز متغیر اکتساب معنادار و مثبت برآورد شده است که نشان دهنده رابطه مستقیم متغیر اکتساب با عملکرد شرکت بر اساس متغیر ROE می باشد. علاوه بر این، ضریب متغیر اندازه شرکت نیز همانند مدل قبل معنادار و مثبت برآورد شده است که در این مورد نیز نتایج مدل قبل تایید می شود. از دیگر نتایج مشابه با مدل قبل، رابطه معکوس متغیرهای سن شرکت، نسبت ارزش دفتری به بازاری و متغیر مالکیت نهادی می باشد. با این حال در این مدل بر خلاف مدل اول، ضرایب متغیرهای نسبت دارایی های نامشهود و نسبت بدهی از لحاظ آماری معنادار برآورد نشده است. در این مدل نیز، با توجه به ضریب تعیین تعدیل یافته، متغیرهای مستقل ۷۶ درصد تغییرات در بازدهی شرکت ها را توضیح می دهند.

جدول ۴-۵. نتایج حاصل از برازش مدل اول (ROA به عنوان متغیر وابسته)

نوع رابطه	نتیجه	احتمال	آماره تی	انحراف معیار	ضریب	شرح متغیرها	
-	تایید	0.0243	2.270	0.125	0.283	ضریب ثابت	C
مستقیم	تایید	0.0039	2.926	0.011	0.033	اقتساب	AQUI
معکوس	تایید	0.000	-10.14	0.059	-0.605	نسبت بدهی	DEBT
مستقیم	تایید	0.0001	3.922	0.070	0.275	نسبت دارایی نامشهود	INTANG
معکوس	تایید	0.0024	-3.077	0.009	-0.030	نسبت ارزش دفتری به ارزش بازاری	BM
معکوس	تایید	0.0013	-3.270	0.0004	-0.001	حاکمیت شرکتی	OWNING
مستقیم	تایید	0.0002	3.8407	0.0148	0.056	اندازه شرکت	SIZE
معکوس	تایید	0.000	-5.356	0.0032	-0.017	سن شرکت	AGE
مدل معنی دار		0.00	کلی P-value		24.30	مقدار F کلی	
					0.84	ضریب تعیین تعدیل یافته	

منبع: یافته‌های پژوهش

جدول ۴-۶. نتایج حاصل از برازش مدل اول (ROE به عنوان متغیر وابسته)

نوع رابطه	نتیجه	احتمال	آماره تی	انحراف معیار	ضریب	شرح متغیرها	
-	رد	0.346	-0.944	0.310	-0.293	ضریب ثابت	C
مستقیم	تایید	0.000	3.745	0.026	0.0979	اقتساب	AQUI
-	رد	0.142	-1.473	0.201	-0.296	نسبت بدهی	DEBT
-	رد	0.154	-1.428	0.226	-0.323	نسبت دارایی نامشهود	INTANG
معکوس	تایید	0.024	-2.266	0.024	-0.056	نسبت ارزش دفتری به ارزش بازاری	BM
معکوس	تایید	0.045	-2.012	0.0008	-0.001	حاکمیت شرکتی	OWNING
مستقیم	تایید	0.000	4.8650	0.0397	0.1935	اندازه شرکت	SIZE
معکوس	تایید	0.000	-4.938	0.0090	-0.044	سن شرکت	AGE
مدل معنی دار		0.000	کلی P-value		14.985	مقدار F کلی	
					0.7603	ضریب تعیین تعدیل یافته	

منبع: یافته‌های پژوهش

با توجه به نتایج برآورد دو مدل رگرسیونی که در جداول ۴-۵ و ۴-۶ ارائه شده است می‌توان بیان نمود که عملکرد شرکت‌های هدف در ایران بر اساس متغیرهای نسبت بدهی، دارایی‌های نامشهود، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازاری، ساختار مالکیت، اندازه شرکت و سن شرکت قابل مدلسازی و پیش‌بینی است. در نمونه مورد بررسی،

عملکرد شرکت های مربوط به اکتساب رابطه‌ی مثبتی را نشان می‌دهد که حاکی از موفقیت نسبی اکتساب در ایران می‌باشد. در ادامه با توجه به نتایج ارائه شده، الگوی بهینه برای موفقیت در فرایند اکتساب را می‌توان بر اساس ویژگی‌های شرکت‌های هدف تعریف نمود. به صورتی که افزایش بازدهی در شرکت‌های هدف اکتساب با سطح نسبت دارایی‌های نامشهود و اندازه شرکت رابطه‌ای مثبت دارد و متغیرهای نسبت بدهی، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازاری و سن شرکت رابطه‌ای منفی با عملکرد شرکت‌های اکتسابی در ایران را نشان می‌دهد.

نتیجه گیری

در پژوهش حاضر به بررسی عوامل مؤثر بر اکتساب در شرکت های هدف ایرانی پرداخته شد. برای اندازه گیری عوامل تأثیرگذار از دو معیار ROE و ROA به عنوان شاخص های عملکرد شرکت ها استفاده گردیده است. در آزمون های انجام شده در سطح شرکت های هدف، نتایج حاکی از آن بوده است که متغیر اکتساب با شاخص ROA رابطه مثبت دارد. همچنین متغیرهای دارایی های نامشهود و اندازه شرکت ها نیز با شاخص ROA به طور مثبت در ارتباط است که با پژوهش های پادماناتان و همکاران، (۲۰۱۸) و شارما و چاندا، (۲۰۱۷) نیز مطابقت دارد. به عبارتی با افزایش مقدار این متغیرها عملکرد شرکت های نمونه نیز افزایش می یابد. شایان ذکر است متغیرهای نسبت بدهی، نسبت ارزش دفتری به بازار، سن، و مالکیت نهادی نیز با شاخص ROA رابطه منفی داشته است. بنابراین، شرکت های هدف جهت افزایش عملکرد خود با توجه به شاخص ROA باید متغیرهای اکتساب، اندازه شرکت، و دارایی های نامشهود را در نظر بگیرند. از طرف دیگر، متغیر اکتساب و متغیر اندازه با عملکرد شرکت ها با توجه به شاخص ROE رابطه مثبتی را نشان داده است که یافته های پژوهش ژانگ و همکاران، (۲۰۱۳) مطابقت دارد. بعلاوه، متغیرهای سن، مالکیت نهادی، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار رابطه منفی با شاخص ROE داشته است. این مسئله بدان معنا است که شرکت های هدف جهت افزایش عملکرد خود با توجه به شاخص ROE باید متغیرهای اکتساب و اندازه شرکت را مدنظر قرار دهند.

فرآیند اکتساب معمولاً برای شرکت ها منفعت به همراه دارد. برای مثال، اغلب سهام داران شرکت هدف ارزش قابل توجهی را از استراتژی اکتساب بدست می آورند. بعلاوه شرکت های اکتساب کننده می توانند مدیران ناکارآمد خود را جایگزین نمایند، به طوری که ارزش شرکت هدف پس از اکتساب بهبود یابد. با این حال نتایج نشان می دهد که مدیران شرکت های اکتسابی باید برای پذیرش آن چه ممکن است معامله قابل توجهی باشد آمادگی لازم را داشته باشند. این معاملات می تواند بسیار حائز اهمیت باشد، به ویژه برای شرکت هایی که در صناعی فعالیت می کنند که مربوط به نوآوری هستند. بنابراین، مدیران می توانند قضاوت آگاهانه را فقط در صورت تشخیص و بررسی دقیق نتایج احتمالی انجام دهند. از طرف دیگر به پژوهشگران آتی پیشنهاد می شود که از سایر روش ها همچون شبکه عصبی جهت مدل سازی نتایج این پژوهش به منظور ایجاد درکی جامع از فرآیند اکتساب استفاده نمایند.

فهرست منابع

- * بولو، قاسم و اکرم عنابستانی (۱۳۹۰)، تأثیر تصاحب شرکت‌ها بر مدیریت سود، مجله دانش حسابداری، شماره ۴، دوره ۷، صص ۹۹-۱۲۰.
- * جعفری صامت، امیر (۱۳۹۷)، ادغام، راهکاری مؤثر جهت جلوگیری از ورشکستگی بانک‌ها. پژوهش‌های پولی بانکی، شماره ۳، دوره ۳۷، صص ۴۶۶-۴۳۷.
- * رهنورد، فرج اله (۱۳۹۶)، عوامل مؤثر بر عملکرد ادغام سازمان‌ها در بخش دولتی ایران، فصلنامه مدیریت دولتی، شماره ۴، دوره ۹، صص ۵۹۰-۵۶۹.
- * زارعی، محمد، علم بیگی، امیر و بهروز زارعی (۱۳۹۳)، شناسایی زمینه‌های ادغام و اکتساب در تعاونی‌های تولید بخش کشاورزی ایران، مطالعات مدیریت راهبردی، شماره ۲، دوره ۱۸، صص ۵۷-۳۷.
- * عارفی، اصغر (۱۳۸۸)، بررسی عملکرد مالی تصاحب شرکت‌ها در ایران، فصلنامه پژوهشنامه بازرگانی، شماره ۱، دوره ۵۰، صص ۲۴۵-۲۲۵.
- * عیسی زاده، سعید و مریم مظهیری آوا (۱۳۹۴)، بررسی وجود صرفه‌های مقیاس بعد از ادغام بانکی در ایران، فصلنامه پژوهش‌ها و سیاست‌های اقتصادی، شماره ۴، دوره ۷۶، صص ۷۴-۵۵.
- * Ai, Q., & Tan, H. (2020). Uncovering neglected success factors in post-acquisition reverse capability transfer: Evidence from Chinese multinational corporations in Europe. *Journal of World Business*, 55(3), 101053.
- * Aybar, B., Ficici, A., 2009. Cross-border acquisitions and firm value: an analysis of emerging-market multinationals. *J. Int. Bus. Stud.* 40 (8), 1317-1338.
- * Bertrand, O., Betschinger, M.A., 2012. Performance of domestic and cross-border acquisitions: empirical evidence from Russian acquirers. *J. Comp. Econ.* 40, 413-437.
- * Bhagat, S., Malhotra, S., Zhu, P.C., 2011. Emerging country cross-border acquisitions: characteristics, acquirer returns and cross-sectional determinants. *Emerg. Mark. Rev.* 12, 250-271.
- * Bhaumik, S.K., Selarka, E., 2012. Does ownership concentration improve M&A outcomes in emerging markets? Evidence from India. *J. Corp. Finan.* 18 (4), 717-726.
- * Björkman, I., Fey, C.F., Park, H.J., 2007. Institutional theory and MNC subsidiary HRM practices: evidence from a three-country study. *J. Int. Bus. Stud.* 38 (3), 430-446.
- * Brouthers, K.D., 2002. Institutional, cultural and transaction cost influences on entry mode choice and performance. *J. Int. Bus. Stud.* 33 (2), 203-221.
- * Chari, A., Chen, W., Dominguez, K.M.E., 2012. Foreign ownership and firm performance: emerging market acquisitions in the United States. *IMF Econ. Rev.* 60 (1), 142.
- * Chen, Y., Chen, H., 2016. Innovation and social media: cultural impacts on the opinion influence process in brand communities. *J. Ind. Integr. Manag.* 1 (4), 1650013.
- * Chi, J., Sun, Q., Young, M., 2011. Performance and characteristics of acquiring firms in the Chinese stock markets. *Emerg. Mark. Rev.* 12 (2), 152-170.
- * Cui, B.J., 2012. Institutional choice of Chinese local government to guide enterprise mergers and acquisitions. *J. Henan Univ. (Philos. Soc. Sci. Ed.)* 39 (1), 111-114.
- * Datta, D.K., Pinches, G.E., Narayanan, V.K., 1992. Factors influencing wealth creation from mergers and acquisitions: a meta-analysis. *Strateg. Manag. J.* 13 (1), 67-84.
- * DiMaggio, P.J., Powell, W.W., 2000. The iron cage revisited institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields. In: *Economics Meets Sociology in Strategic Management*. Emerald Group Publishing Limited, pp. 143-166.

- * Fan, C.L., Yuan, J., 2002. Empirical analysis of mergers and acquisitions performance of listed companies with growth, maturity and declining industries. *China Ind. Econ.* 8, 65–72.
- * Fang, J.X., 2008. Government intervention, ownership and mergers and acquisitions. *Manag. World* 9, 118–123.
- * Feng, G.F., Wu, L.J., 2001. An empirical study on the performance of mergers and acquisitions by listed Chinese firms. *Econ. Res.* 1, 54–61.
- * Goddard, J., Molyneux, P., Zhou, T., 2012. Bank mergers and acquisitions in emerging markets: evidence from Asia and Latin America. *Eur. J. Finan.* 18 (5), 419–438.
- * Gubbi, S.R., Aulakh, P.S., Ray, S., Sarkar, M.B., Chittoor, R., 2010. Do international acquisitions by emerging-economy firms create shareholder value? The case of Indian firms. *J. Int. Bus. Stud.* 41 (3), 397–418.
- * Hansen, R.G., Lott, J.R., 1996. Externalities and corporate objectives in a world with diversified shareholder consumers. *J. Financ. Quant. Anal.* 31 (1), 43–68.
- * Hoskisson, R., Wright, M., Filatotchev, I., Peng, M.W., 2013. Emerging multinationals from mid-range economies: the influence of institutions and factor markets. *J. Manag. Stud.* 50 (7), 1295–1321.
- * Jones, G.K., Lanctot Jr., A., Teegen, H.J., 2001. Determinants and performance impacts of external technology acquisition. *J. Bus. Ventur.* 16 (3), 255–283.
- * Lebedev, S., Peng, M.W., Xie, E., Stevens, C.E., 2015. Mergers and acquisitions in and out of emerging economies. *J. World Bus.* 50 (4), 651–662.
- * Li, L., 2013. The path to made-in-China: how this was done and future prospects. *Int. J. Prod. Econ.* 146 (1), 4–13.
- * Li, L., 2017. China's manufacturing locus in 2025: with a comparison of “Made-in-China 2025” and “Industry 4.0”. *Tech. Forecast. Soc. Chang.* <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2017.05.028>.
- * Li, Q.Y., Wang, Y.H., 2007. An empirical study of asset specificity, asset integration and performance of corporate mergers and acquisitions. *Econ. Rev.* 2, 90–95.
- * Liao, A., Williams, J., 2008. The search for value: cross-border bank M&A in emerging markets. *Comp. Econ. Stud.* 50 (2), 274–296.
- * Luo, Y., Tung, R.L., 2007. International expansion of emerging market enterprises: a springboard perspective. *J. Int. Bus. Stud.* 38 (4), 481–498.
- * Meyer, K.E., Thaijongrak, O., 2013. The dynamics of emerging economy MNEs: how the internationalization process model can guide future research. *Asia Pac. J. Manag.* 30 (4), 1125–1153.
- * Meyer, K.E., Estrin, S., Bhaumik, S., Peng, M.W., 2009. Institutions, resources, & entry strategies in emerging economies. *Strateg. Manag. J.* 30 (1), 61–80.
- * Nicholson, R.R., Salaber, J., 2013. The motives and performance of cross-border acquirers from EE: comparison between Chinese and Indian firms. *Int. Bus. Rev.* 22 (6), 963–980.
- * Ohm, E., & Seegert, N. (2019). The impact of investor-level taxation on mergers and acquisitions. *Journal of Public Economics*, 177, 104038.
- * Padmanathan, K., Govindarajan, U., Ramachandaramurthy, V.K., Selvi, T.S.O., Jeevarathinam, B., 2018. Integrating Solar Photovoltaic Energy Conversion Systems into industrial and commercial electrical energy utilization-a survey. *J. Ind. Inf. Integr.* 10, 39–54.
- * Pan, H.B., Xia, X.P., Yu, M.G., 2008. Government intervention, political connection and regional state-owned enterprise mergers and acquisitions. *Econ. Res. J.* 4, 41–52.
- * Peng, M.W., Khoury, T.A., 2008. Unbundling the institution-based view of international business strategy. In: *The Oxford Handbook of International Business*.
- * Peng, M.W., Parente, R.C., 2012. Institution-based weaknesses behind emerging multinationals. *Revista de Administracao de Empresas* 52 (3), 360–364.

- * Pires, M., & Pereira, P. J. (2020). Leverage, premium and timing in corporate acquisitions. *Economics Letters*, 108933.
- * Qiao, J., Yang, Z., 2015. Mechanism of R&D network formation based on a network embeddedness game model. *J. Manag. Anal.* 2 (2), 154–174.
- * Roy, J.P., Oliver, C., 2009. International joint venture partner selection: the role of the host-country legal environment. *J. Int. Bus. Stud.* 40 (5), 779–801.
- * Scott, W.R., 2001. *Institutions and Organizations*. Sage, Thousand Oaks, CA.
- * Sharma, S.K., Chanda, U., 2017. Developing a Bayesian belief network model for prediction of R&D project success. *J. Manag. Anal.* 4 (3), 321–344.
- * Sun, S.L., Peng, M.W., Lee, R.P., Tan, W., 2015. Institutional open access at home and outward internationalization. *J. World Bus.* 50 (1), 234–246.
- * The International Monetary Fund, 2016. *World Economic Outlook Report*. Retrieved at <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2016/12/31/Subdued-Demand-Symptoms-and-Remedies>.
- * Van Essen, M., Heugens, P.P., Otten, J., van Oosterhout, J.H., 2012. An institution-based view of executive compensation: a multilevel meta-analytic test. *J. Int. Bus. Stud.* 43 (4), 396–423.
- * Wan, C.Y., Guo, J., 2009. The effect of ownership structure on mergers and acquisitions performance based on the moderating effect of firm size: empirical evidence from Shanghai and Shenzhen stock markets. *J. Financ. Res.* 9, 123–134.
- * Wekerle, T., Trabasso, L.G., Loures da Costa, L.E., Villela, T., Brandão, A., Leonardi, R., 2017. Design for autonomy: integrating technology transfer into product development process. *J. Ind. Integr. Manag.* 2 (1), 1750004.
- * Xu, D., Meyer, K.E., 2013. Linking theory and context: 'strategy research in emerging economies after Wright et al. (2005). *J. Manag. Stud.* 50 (7), 1322–1346.
- * Yang, Q., Hu, W.X., 2016. Motives and effects of government intervention in mergers and acquisitions: review and inspiration. *Forecasting* 35 (5), 74–80.
- * Yuan, L.L., 2011. *Correlation Analysis of Mergers and Acquisitions Types and Performance of Listed Companies in China: Based on the Pharmaceutical Industry*. School of Economics, Nanjing University of Finances and Economics, Nanjing.
- * Zhang, W., Zhang, S., Li, B.X., 2013. Political connection, characteristics of mergers and acquisitions and performance of mergers and acquisitions. *Nankai Bus. Rev.* 2, 64–74.
- * Zhao, L.B., Zhang, Q.S., Yang, Z.H., 2014. Financing capability, ownership nature and mergers and acquisitions performance: empirical evidence from Chinese listed companies. *Secur. Mark. Her.* 5, 9–15.

Factors Influencing the Performance of Acquisition Companies

Mohammad Reza Eghbal

Ph.D. Student of Financial Engineering, Babol Branch, Islamic Azad University, Babol, Iran

Seyed Ali Nabavi Chashmi

Department of Finance, Babol Branch, Islamic Azad University, Babol, Iran

Naser Yadollahzadeh Tabari

Department of Finance, Babol Branch, Islamic Azad University, Babol, Iran

Abstract

Moving toward globalization is one of the most contemplative and challenging issues of today. One of the best strategies for the growth and development of companies that operate in a changing environment and always be ready to respond is acquisition. The purpose of this study is to investigate the factors affecting the performance of the acquirer companies. The study population is all companies listed in the Tehran Stock Exchange that were in the acquisition process from 2013 to 2016, and 48 of them were identified as acquisition companies and the statistical sample of the present study. The results indicated that the acquisition variable, intangible assets, and size of companies were positively correlated with ROA. In addition, the acquisition and size variables have a positive relationship with corporate performance with respect to ROE.

Keywords: Acquisition, Rate of Return on Assets, Rate of Return on Equity

