

The Comparative Investigation of the Relationship between Initial Public Offerings and Earning Management based on Discretionary Accruals

**Maryam Akbaryan Fard^۱, Hamid Reza Vakilifard^۲,
Hashem Nikoumaram^۳**

Abstract

One of the occasions when management incentives for earning management are triggered is the initial public offering. Due to the high information asymmetry in the IPO, the management of exposed companies is trying to provide a more favorable image than the company by incremental earnings management. The purpose of this study is to explain the effect of initial public offerings on Discretionary accruals earning management. In order to reach this goal, ۱۴۰۸ year-company (۱۲۸ companies for eleven years) viewed and collected from the annual financial reports of companies listed in Tehran Stock Exchange were tested, during the period from ۲۰۰۶ to ۲۰۱۶. The findings of the research show that earnings management through accrual items has a positive and significant relationship with initial stock offerings. Further analysis shows that earnings management through accrual items is more than the year before the initial stock offerings, while earnings management through accrual items is lower in the year after the initial stock offerings than the initial stock offerings year.

Keywords: Initial public offerings, Earning Management, Discretionary accruals.

JEL: M۴۱, B۲۶, G۳۹

-
- ۱ . Ph.D. Student of Accounting, Tehran Science and Research Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran. Email: maryam.akbaryan۱۰۴@gmail.com
 - ۲ . Associate Professor of Management Department, Tehran Science and Research Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran, Corresponding Author. Email: h-vakilifard@srbiau.ac.ir
 - ۳ . Professor of Accounting Department, Tehran Science and Research Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran. Email: h-nikoumaram@srbiau.ac.ir

بررسی تطبیقی روابط عرضه اولیه سهام و مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی اختیاری^۱

مریم اکبریان فرد^۲، حمیدرضا وکیلی فرد^۳ و هاشم نیکو مرام^۴

چکیده

یکی از مواقعی که انگیزه‌های مدیریت برای مدیریت سود برانگیخته می‌شود، عرضه اولیه عمومی است. با توجه به بالا بودن عدم تقارن اطلاعاتی در عرضه اولیه سهام، مدیریت شرکت‌های در معرض عرضه اولیه، با مدیریت سودافزایی از طریق ارقام تعهدی اختیاری تلاش می‌کنند تصویری مطلوب‌تر از شرکت ارائه دهند. لذا پژوهش حاضر به دنبال بررسی تأثیر عرضه اولیه سهام بر مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی است. به منظور نیل به این هدف ۱۴۰۸ سال-شرکت (۱۲۸ شرکت برای یازده سال) مشاهده جمع‌آوری شده از گزارش‌ها مالی سالیانه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی دوره زمانی ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۶ مورد آزمون قرار گرفته‌اند. یافته‌های این پژوهش نشان می‌دهد که مدیریت سود از طریق ارقام تعهدی با عرضه اولیه سهام رابطه مثبت و معنی‌داری دارد. تجزیه و تحلیل بیشتر نشان می‌دهد که مدیریت سود از طریق ارقام تعهدی در سال قبل از عرضه اولیه نسبت به سال عرضه بیشتر است این در حالی است که، مدیریت سود از طریق ارقام تعهدی در سال پس از عرضه اولیه نسبت به سال عرضه اولیه کمتر است.

واژه‌های کلیدی: عرضه اولیه سهام، مدیریت سود، ارقام تعهدی اختیاری

طبقه‌بندی موضوعی: M41, B26, G39

۱. کد DOI مقاله: 10.22051/jfm.2019.23154.1854

۲. دانشجوی دکتری حسابداری، واحد علوم و تحقیقات تهران، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران،

Emial: maryam.akbaryan1004@gmail.com

۳. دانشیار گروه مدیریت و اقتصاد، واحد علوم و تحقیقات تهران، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران، نویسنده مسئول،

Emial: h-vakilifard@srbiu.ac.ir

۴. استاد گروه حسابداری، واحد علوم و تحقیقات تهران، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران،

Emial: h-nikoumaram@srbiu.ac.ir

مقدمه

مدیریت سود، یکی از موضوعات نگران کننده است مخصوصاً هنگامی که شرکت‌ها در فرایند عرضه اولیه سهام قرار دارند زیرا تصویری واضح از عملکرد آن‌ها در ادوار گذشته به سهولت در دسترس نیست. این مهم به دلیل این حقیقت است که بسیاری از اطلاعات درباره سلامت مالی و عملکرد شرکت در محیط عمومی در دسترس است حتی پیش از زمانی که شرکت در بورس عرضه عمومی داشته باشد. مضافاً ارزش سهام شرکت که در آن مبادله می‌شود، تابعی از ارزش درک شده سهام شرکت است. بنابراین این منجر به عدم تقارن اطلاعاتی میان شرکت‌های عرضه اولیه و سرمایه‌گذاران بالقوه خواهد شد (ماشوراوی و آگراوال، ۲۰۱۵).^۱

از این رو یک تحلیل وجود دارد و آن این است که شرکت‌ها در فرآیند عرضه اولیه از انگیزه‌های لازم جهت مدیریت سودافزایی به جهت افزایش عواید ناشی از عرضه اولیه، برخوردارند. در واقع شرکت‌های عرضه اولیه تمایل به افشا ارقام ثابت سود و پایداری در جریان عملکرد خود می‌باشند، در حالی که همچنان از اصول حسابداری مرجح بهره‌مند هستند. پژوهش‌های بسیاری نشان داده است که شرکت‌ها در تنگناها و فشارها، از انگیزه لازم جهت افشای سودهای بالاتر برخوردارند. مدیریت سود یک نوع مداخله عمدی در فرآیند گزارشگری مالی است که هدف آن کسب سود و تحصیل منافع خصوصی است که در صرفاً از طریق فرآیند عادی حاصل نمی‌شود (شیپر، ۱۹۸۹).^۲ به اعتقاد هیلی و وال (۱۹۹۹)^۳، مدیریت سود زمانی رخ می‌دهد که مدیریت از قضاوت‌های شخصی خود در فرآیند گزارشگری مالی و انتشار آن استفاده کنند و مجموعه‌ای را منتشر کنند که گزارش‌های مالی را برای عده‌ای در زمینه عملکرد اقتصادی شرکت، گمراه کننده نماید یا اینکه بر برون‌دادها و نتایج عملیات قراردادی که وابسته به ارقام حسابداری گزارش شده است، اثرگذار باشد (ماشوراوی و آگراوال، ۲۰۱۵).

به دلیل عدم تقارن اطلاعاتی که بین مدیران و سرمایه‌گذاران وجود دارد، مدیران انگیزه و فرصت مدیریت سود را خواهند داشت. شرکت‌های ipo^۴ از سرمایه‌گذاران عدم توجه به ماهیت موقتی افزایش سود به واسطه اقلام تعهدی سوءاستفاده می‌کنند و سهام را به قیمت بیش از ارزش واقعی معامله می‌کنند. با توجه به این موضوع که مدیران مجبورند که اقلام تعهدی را در دوره‌های

1 . Maheshwari and Agrawal,

2 . Shipper

3 . Healy and Wahlen

4 . Initial Public Offering

بعد برگرداندند، احتمال کاهش سود شرکت‌های با عملکرد ضعیف در دوره‌های بعد افزایش می‌یابد. زیرا برای شرکت‌های با عملکرد ضعیف که به مدیریت سود می‌پردازند، احتمالاً جریان‌های نقدی جهت مخفی سازی تأثیر ارقام تعهدی برگردانده شده کافی نباشد. بنابراین، انتظار می‌رود که کشف مدیریت سود در زمان عرضه اولیه سبب شود که سرمایه‌گذاران خارجی در برداشت خود از کیفیت آتی سود بازنگری کنند و ارزیابی خود را از این گونه شرکت‌ها که به مدیریت سود برمبنای ارقام تعهدی می‌پردازند، تعدیل کنند.

امروزه مدیریت سود یکی از موضوعات بحث‌انگیز و جذاب در پژوهش‌های حسابداری به شمار می‌رود. به دلیل توجه خاص سرمایه‌گذاران به رقم سود که عامل مهمی در تصمیم‌گیری است، این نوع پژوهش‌ها از جنبه رفتاری اهمیت خاص خود را دارند. یک عامل بنیادی در آزمون مدیریت سود شرکت‌ها، تخمین عامل اختیار و اعمال نظر مدیران در تعیین سود است. یکی از مهم‌ترین رویکردها در اندازه‌گیری اختیار مدیر، کاربرد ارقام تعهدی اختیاری در تعیین و کشف مدیریت سود است (دجو، هاتون، کیم و اسلوان، ۲۰۱۱).^۱

لذا سؤالی که فکر بخش خصوصی در هنگام عرضه اولیه سهام را به خود مشغول می‌کند این است که آیا بازار سرمایه با نظارت بیشتر تلاش کرده است که ریسک اطلاعاتی (عدم تقارن اطلاعاتی) را به حداقل برساند؟ هدف این مقاله آن است تا تحلیلگران مالی، استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی، جامعه حسابداران رسمی کشور و سازمان بورس و اوراق بهادار را از چگونگی استفاده مدیران از ارقام تعهدی برای مدیریت سود و کسب بازده بیشتر در عرضه اولیه بیشتر آگاه نماید. همچنین انتظار می‌رود نتایج این پژوهش بتواند دستاورد و ارزش افزوده علمی به شرح زیر داشته باشد: این که شواهد پژوهش نشان خواهد داد که آیا در هنگام عرضه اولیه سهام، مدیران با استفاده از عدم تقارن اطلاعاتی و بانگیزه‌های مختلف به مدیریت سود روی می‌آورند یا خیر؟ این موضوع به‌عنوان یک دستاورد علمی می‌تواند اطلاعات سودمندی را در اختیار قانون‌گذاران حوزه بازار سرمایه و همچنین استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی و قرار دهد. دوم این که نتایج پژوهش می‌تواند ایده‌های جدیدی برای انجام پژوهش‌های جدید در حوزه تصمیم‌گیری مالی، پیشنهاد نماید.

مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

یکی از اهداف گزارشگری مالی، ارائه اطلاعاتی است که برای سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و دیگر کاربران فعلی و بالقوه در تصمیم‌گیری‌های مربوط به سرمایه‌گذاری و اعتبار دهی و سایر تصمیم‌ها سودمند باشد. از جمله معیارهای بااهمیتی که گروه‌های مزبور برای برآورد قدرت سودآوری شرکت، پیش‌بینی سودهای آینده و ریسک‌های مربوط به آن و همچنین ارزیابی عملکرد مدیریت استفاده می‌کنند، سودهای جاری و گذشته شرکت است. سود نیز خود متشکل از اقلام نقدی و تعهدی است و اقلام تعهدی سود تا حدود زیادی در کنترل مدیریت هستند و وی می‌تواند برای بهتر جلوه دادن عملکرد شرکت و افزایش قابلیت پیش‌بینی سودهای آینده در اقلام تعهدی سود دست برده و به اصطلاح امروزی سود را مدیریت کند (سجادی و عربی، ۱۳۸۹).

اصطلاح عرضه عمومی اولیه که رواج آن به بازارهای پررونق ۱۹۹۰ برمی‌گردد، عبارت است از این که یک شرکت برای اولین بار در طول دوران فعالیت خود اقدام به عرضه سهام به عموم می‌نماید. یکی از مواقعی که انگیزه‌های مدیریت برای مدیریت سود برانگیخته می‌شود، عرضه اولیه عمومی است. شرکت‌هایی که سهام خود را برای نخستین بار به مردم عرضه می‌کنند ممکن است در آخرین دوره پیش از عرضه سهام با استفاده از اقلام تعهدی اختیاری، سود را افزایش دهند تا وضعیت اقتصادی شرکت را مطلوب نشان دهند. اقلام تعهدی سود تا حدود زیادی در کنترل مدیریت هستند و وی می‌تواند برای بهتر جلوه دادن عملکرد شرکت و افزایش قابلیت پیش‌بینی سودهای آینده در اقلام تعهدی سود دست برده و به اصطلاح امروزی سود را مدیریت کند. مهم‌ترین ریسکی که در مورد شرکت‌های عرضه‌کننده اولیه سهام متوجه سهام‌داران بالقوه است عدم تقارن اطلاعاتی است. شرکت‌های عرضه‌کننده اولیه سهام علاقه زیادی به مدیریت سود رو به بالا دارند (افزایش درآمد) تا بتوانند سهام خود را در بازار به قیمت بالا به فروش رسانده و روند افزایش قیمت آن سهام بعد از درج شدن در بورس اوراق تا مدت‌ها ادامه داشته باشد (لی^۱ و همکاران، ۱۹۹۴). مهم‌ترین ناهنجاری‌های موجود در عرضه‌های عمومی اولیه افت قیمت در بلندمدت، ارزش‌گذاری زیر قیمت و عرضه‌های عمومی اولیه داغ هستند (امینال^۲ و همکاران، ۲۰۱۰). مدیریت سود در شرکت‌های عرضه‌کننده اولیه سهام ناشی از این واقعیت است که فرآیند عرضه اولیه سهام با عدم

1 . Lee

2 . Aminual

تقارن اطلاعاتی بین مدیریت و سهام‌داران و بین سهام‌داران آگاه و ناآگاه (بی تی و ریتز، ۱۹۸۶)^۱ عجین شده است. شرکت‌های ipo از عدم توجه سرمایه‌گذاران به ماهیت موقتی افزایش سود به واسطه ارقام تعهدی سوءاستفاده می‌کنند و سهام را به قیمت بیش از ارزش واقعی معامله می‌کنند. با توجه به این موضوع که مدیران مجبورند که ارقام تعهدی را در دوره‌های بعد برگردانند، احتمال کاهش سود شرکت‌های با عملکرد ضعیف در دوره‌های بعد افزایش می‌یابد. زیرا برای شرکت‌های با عملکرد ضعیف که به مدیریت سود می‌پردازند، احتمالاً جریان‌های نقدی جهت مخفی سازی تأثیر ارقام تعهدی برگرداننده شده کافی نباشد. بنابراین، انتظار می‌رود که کشف مدیریت سود در زمان عرضه اولیه سبب شود که سرمایه‌گذاران خارجی در برداشت خود از کیفیت آتی سود بازنگری کنند و ارزیابی خود را از این گونه شرکت‌ها که به مدیریت سود بر مبنای ارقام تعهدی می‌پردازند، تعدیل کنند (کردلر و حسنی، ۱۳۸۵).

مدیریت سود، زمانی رخ می‌دهد که مدیران، قضاوت خویش را در گزارشگری مالی و در نحوه ثبت و گزارش‌های مالی به صورت وارد نمایند که تغییر در محتوای گزارشگری مالی، برخی از سهامداران را به نسبت به عملکرد اقتصادی شرکت گمراه نماید و بر معیارها و پیامدهای قراردادی تأثیر می‌گذارد که به ارقام حسابداری گزارش شده بستگی دارد (میلی و والز، ۱۹۹۹). جونز و شارما (۲۰۰۱)^۲، تعریف جامعی در خصوص مدیریت سود ارائه نموده‌اند. به عقیده آنان مدیریت سود زمانی اتفاق می‌افتد که مدیران با استفاده از قضاوت (تشخیص) در گزارشگری مالی و ساختار مبادلات برای گمراه نمودن بعضی از ذینفعان (شامل سهامداران، اعتباردهندگان، کارکنان، دولت، سرمایه‌گذاران) درباره عملکرد اقتصادی شرکت با تحت تأثیر قرار دادن نتایج قراردادی در گزارشگری مالی تغییر ایجاد می‌کنند، که به ارقام حسابداری گزارش شده بستگی دارد (جونز و شارما، ۲۰۰۱).

ارقام تعهدی را می‌توان تفاوت بین سود ناشی از فعالیت‌های متداول و جریان وجه نقد ناشی از عملیات شرکت تعریف کرد که از قوانین و ثبت‌های حسابداری برای شناسایی درآمدها و هزینه‌ها ناشی می‌شود. ارقام تعهدی اختیاری، به صورت ارقامی تعریف می‌شود که مدیریت بر آن کنترل دارد و می‌تواند آن‌ها را به تأخیر اندازد، حذف کند یا ثبت و شناسایی آن را تسریع نماید (صفری، ۱۳۸۶). از آنجایی که جزء اختیاری ارقام تعهدی، این فرصت را برای مدیریت فراهم می‌آورد تا سود

1 . Beatty and Ritter

2 . Jones and Sharma

را دست کاری کند، از آن به عنوان شاخص مدیریت سود استفاده می شود (بارتو، گال و تسوی، ۲۰۰۱).^۱ بررسی های مشایخی، مهرانی و کرمی (۱۳۸۴) پیرامون ارقام تعهدی اختیاری نشان می دهد هنگام کاهش وجوه نقد حاصل از عملیات، مدیریت اقدام به افزایش سود از طریق افزایش ارقام تعهدی اختیاری می کند. دی چاو، اسلون و سوئی (۱۹۹۵)^۲ بیان کردند هراندازه ارقام تعهدی اختیاری در داخل ارقام تعهدی بیشتر باشد، احتمال مدیریت سود نیز متعاقب با آن افزایش می یابد. اما، بیشتر پژوهشگرانی نظیر هیلی (۱۹۸۵) و بلکویی (۲۰۰۴)^۳ مدیریت سود را بیشتر در محدوده گزارشگری مالی و حسابداری ارقام تعهدی امکان پذیر می دانند (هاشمی و بهزادفر، ۱۳۹۰).

به طور کلی، ارقام تعهدی غیر اختیاری، به وسیله استانداردهای حسابداری الزامی شده و تحت تأثیر شرایط اقتصادی شرکت هستند و به واسطه مقررات سازمانها و دیگر عوامل خارجی محدود می شوند. این ارقام به طور نسبی از دست کاری شدن توسط مدیریت در امان می باشند (مصطفی زاده، ۱۳۸۷). فرانیس و میشل (۲۰۰۵)^۴، ارقامی را ارقام تعهدی غیر اختیاری می نامند که در مدل تجاری شرکتها و محیط عملیاتی آنها به وجود می آید و مدیریت واحد تجاری در پیدایش آنها دخالتی نداشته و در حین انجام فعالیت های تجاری شرکت ایجاد شده است. آنها همچنین بیان کردند که ارقام تعهدی اختیاری و غیر اختیاری در توصیف تغییرات سود اهمیت دارند، ولی اثر ارقام تعهدی غیر اختیاری نسبت به ارقام تعهدی اختیاری بیشتر است. پژوهش های گذشته در مورد مدیریت سود به این نتیجه رسیده است که شرکت های دارای عرضه اولیه از مدیریت سود تعهدی در طول دوره عرضه اولیه استفاده می کنند و این مدیریت سود به بازده کمتر پس از عرضه اولیه عمومی منتهی می شود (فریدلان، ۱۹۹۴^۵، فن^۶، ۲۰۰۷. چنگک^۷ و همکارانش، ۲۰۱۰). در بررسی های انجام شده بر روی مدیریت سود، ارقام تعهدی نقش مهمی دارند. ارقام تعهدی سبب ایجاد تفاوت میان سود و جریان وجوه نقد می شوند. در نتیجه با توجه به مبانی نظری ذکر شده فرضیه های پژوهش به شرح زیر تدوین گردید:

فرضیه اول: مدیریت سود از طریق ارقام تعهدی با عرضه اولیه سهام رابطه معنی داری دارد.

-
- 1 . Bartow et al
 - 2 . Dechow et al
 - 3 . Belkaoui
 - 4 . Francis and Micheal
 - 5 . Freidlan
 - 6 . Fan
 - 7 . Chang

فرضیه دوم: مدیریت سود از طریق ارقام تعهدی در سال قبل از عرضه اولیه نسبت به سال عرضه اولیه بیشتر است.

فرضیه سوم: مدیریت سود از طریق ارقام تعهدی در سال پس از عرضه اولیه کمتر از سال عرضه اولیه است.

ثقفی و طالبی (۱۳۹۵) تحقیقی تحت عنوان تأثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر عملکرد شرکت‌های عرضه اولیه شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام دادند. آن‌ها در این تحقیق اثر سازوکارهای یادشده بر ارزش شرکت به‌عنوان بعدی از عملکرد در ۱۲۴ شرکت دولتی و در بورس اوراق بهادار تهران بررسی کردند. نتایج تحقیق حاکی آن‌ها از آن است که برخلاف نظریه‌های مطرح شده، اصول حاکمیت شرکتی شامل وجود کمیته حسابرسی، تفکیک نقش مدیرعامل از رئیس هیئت‌مدیره و اندازه هیئت‌مدیره با ارزش شرکتی که عرضه اولیه شده رابطه معناداری ندارد. به نظر می‌رسد رقابت در محیط بورس و اوراق بهادار تهران، به‌اندازه کافی نیست و ساختار کمیته‌های حسابرسی عمدتاً مشکل داشته و زیر نظر همان اداره‌کنندگان شرکت است و اختیارات منظور در منشور کمیته‌های حسابرسی عملاً غیرقابل اجرا است.

سالک و همکاران (۱۳۹۵) در پژوهشی به بررسی تأثیر نظام راهبردی شرکتی بر مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده با عرضه عمومی اولیه پرداختند. آن‌ها جهت تعیین نظام راهبردی شرکتی از معیار درصد اعضای غیرموظف به کل اعضای هیئت‌مدیره و به‌منظور اندازه‌گیری مدیریت سود از مدل جونز (۱۹۹۱) استفاده کردند. در پژوهش آن‌ها، تعداد ۴۵ شرکت با عرضه عمومی اولیه ipo در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۸۲ تا ۱۳۹۲ بررسی شده‌اند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان می‌دهد هیچ رابطه معناداری بین نظام راهبردی شرکتی و ارقام تعهدی اختیاری در این شرکت‌ها وجود نداشته است. همچنین ارقام تعهدی اختیاری بر جریان وجه نقد حاصل از فعالیت‌های عملیاتی سال بعد از ipo تأثیر منفی داشته و نظام راهبردی شرکتی بر ارقام تعهدی اختیاری برای پیش‌بینی جریان وجه نقد عملیاتی سال بعد از ipo تأثیر مثبت داشته است.

شفیع پور و جلالی علی‌آبادی (۱۳۹۴) در پژوهشی تحت عنوان عرضه عمومی اولیه: مدیریت سود و ساختار مالکیت به این نتیجه رسیدند که ارقام تعهدی اختیاری قبل از عرضه اولیه توانایی توضیح دهندگی ساختار مالکیت شکل گرفته پس از عرضه را دارد اما معکوس آن برقرار نیست. به‌عبارت‌دیگر دلیلی برای رد رابطه مستقیم میان ارقام تعهدی اختیاری قبل از عرضه با ساختار مالکیت یافت نشد. از این رو از آنجاکه، با افزایش مدیریت سود قبل از عرضه، درصد مالکیت نهادی

افزایش یافته است، می توان نتیجه گرفت که عوامل مهم دیگری به غیر از اقلام تعهدی اختیاری در تصمیمات سرمایه گذاران نهادی مؤثر است .

نیکبخت و همکاران (۱۳۹۴) پژوهشی تحت عنوان بررسی مدیریت سود در شرکت های عرضه کننده اولیه در مقایسه با سایر شرکت ها انجام دادند. آن ها در این پژوهش به مقایسه میزان مدیریت سود در شرکت های عرضه کننده اولیه در مقایسه با سایر شرکت های فعال در بورس تهران پرداختند. در این راستا از مدل مدیریت سود کوتاری استفاده کردند. نتایج حاصله مبین این امر است که بین شرکت های عرضه کننده اولیه و سایر شرکت ها تفاوت معناداری در مدیریت سود وجود ندارد؛ به این معنی که انگیزه حداکثر سازی قیمت در عرضه اولیه دارای وزن بیشتری در مقایسه با سایر انگیزه های مدیریت سود در بازار نیست.

آذر، رستی و صفری (۱۳۹۲) در پژوهشی تحت عنوان تحلیل مقایسه ای عوامل مؤثر در قیمت گذاری زیر ارزش ذاتی در عرضه عمومی اولیه سهام شرکت های دولتی و غیردولتی؛ مطالعه موردی: شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال های ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۸ به مقایسه عرضه زیر قیمت عرضه عمومی اولیه سهام شرکت های دولتی و غیردولتی و اگذار شده در بورس اوراق بهادار تهران و شناسایی عوامل مؤثر در آن و سهم هر عامل، پرداختند. یافته های پژوهش نشان داد که تمام شرکت های عرضه شده در بورس اوراق بهادار تهران، اعم از دولتی و غیردولتی به زیر ارزش ذاتی عرضه می شوند اما اختلاف معنی داری بین قیمت گذاری زیر ارزش ذاتی شرکت های دولتی و غیردولتی در عرضه عمومی اولیه سهام آن ها وجود ندارد. همچنین، تنها عامل مؤثر در قیمت گذاری زیر ارزش ذاتی شرکت های غیردولتی در سرسیدهای یک ماهه و سه ماهه، تعداد کارکنان شرکت و تنها عامل مؤثر در قیمت گذاری زیر ارزش ذاتی شرکت های دولتی در سرسید یک هفته ای، درصد عرضه سرمایه در روز عرضه عمومی اولیه سهام است .

صادقی شریف و اکبرالسادات (۱۳۹۱) در پژوهشی به بررسی تأثیر مدیریت سود بر عملکرد بلندمدت عرضه های اولیه سهام به عموم در بازار سرمایه ایران پرداختند. آن ها بدین منظور عرضه های انجام شده طی سال های ۱۳۷۸ تا ۱۳۸۴ به عنوان نمونه انتخاب و بازدهی بلندمدت آن ها در یک دوره سه ساله پس از عرضه را انتخاب نمودند. نتایج پژوهش آن ها نشان می دهد، شرکت هایی که هنگام عرضه با استفاده از روش های مدیریت سود، سود خود را متورم نشان می دهند، نسبت به شرکت هایی که سود خود را واقع بینانه نشان می دهند، عملکرد بلندمدت ضعیف تری دارند، یافته های مذکور با نتایج پژوهش حاضر مغایر است.

شفیع زاده و همکاران (۱۳۹۰) پژوهشی تحت عنوان رابطه بین مدیریت سود قبل از عرضه اولیه سهم و تغییرات تدریجی در مالکیت سرمایه گذاران نهادی پس از عرضه اولیه در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام دادند. آنها به منظور محاسبه مدیریت سود از مدل تعدیل شده جونز استفاده کردند نمونه مورد بررسی آنها شامل تعداد ۵۹ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که در دوره زمانی ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۶ عرضه اولیه داشته اند، بود؛ یافته های پژوهش آنها نشان می دهد رابطه بین مدیریت سود قبل از عرضه اولیه سهم و مالکیت نهادی پس از عرضه در طول زمان ضعیف تر می شود. همچنین نتایج نشان دهنده وجود رابطه منفی معنادار بین مدیریت سود قبل از عرضه اولیه سهم و تغییرات تدریجی مالکیت های نهادی یک و دو سال پس از عرضه اولیه است. این نتایج با کنترل عوامل تأثیرگذار مانند عملکرد بازار، قیمت عرضه اولیه و نسبت عرضه همچنان ثابت ماند.

حسینی (۱۳۹۰) به بررسی مدیریت سود در زمان عرضه اولیه سهام در بورس اوراق بهادار تهران، با استفاده از مدل تعدیل شده جونز پرداخت. مدل پژوهش وی از نوع مطالعات قیاسی-استقرایی بود و با بررسی ۷۰ شرکت در عرضه اولیه طی سال های ۸۰ الی ۸۹ به این نتیجه رسید که مدیران شرکت ها، سود را در سال قبل از عرضه اولیه، سال عرضه اولیه و سال بعد از عرضه اولیه سهام به عموم، مدیریت می کنند. همچنین، بین مدیریت سود در سال قبل از عرضه اولیه با سال بعد از عرضه اولیه سهام به عموم، تفاوت معنی داری وجود ندارد و همچنین، بین مدیریت سود در سال عرضه اولیه با سال بعد از عرضه اولیه سهام به عموم، تفاوت معنی داری وجود ندارد.

ابراهیمی کردلر و آذر داریانی (۱۳۸۵) در پژوهشی به بررسی مدیریت سود در زمان عرضه اولیه سهام به عموم در ایران پرداختند. در این تحقیق مدل تعدیل شده جونز در مورد ۳۰ شرکت عرضه کننده اولیه سهام به عموم در طی سال های ۱۳۷۸ تا ۱۳۸۰ مورد بررسی قرار گرفت و نتایج حاصل از تحقیق نشان می دهد که مدیران سود شرکت ها را در سال قبل از عرضه اولیه سهام به عموم، مدیریت می کنند.

بررسی های مشایخی، مهرانی و کرمی (۱۳۸۴) پیرامون اقلام تعهدی اختیاری نشان می دهد هنگام کاهش وجوه نقد حاصل از عملیات، مدیریت اقدام به افزایش سود از طریق افزایش اقلام تعهدی اختیاری می کند.

وائل مصطفی^۱ (۲۰۱۷) نیز در پژوهشی در مصر به این نتیجه رسید که ارقام تعهدی اختیاری با شرکت‌هایی که عملکرد ضعیفی دارند نسبت به شرکت‌های دارای عملکرد بالا به‌طور مثبت و معنی‌داری مرتبط است. این نتایج حاکی از این است که شرکت‌های با عملکرد پایین عملکردهای مدیریت سود را افزایش می‌دهند که از این طریق درآمد گزارش‌شده فرصت‌طلبانه‌شان را ارتقاء می‌دهند و در نتیجه می‌توانند عملکرد پایین خود را بیوشانند.

محمد الهداب^۲ (۲۰۱۷) در پژوهشی به بررسی این موضوع پرداخت که آیا شرکت‌های اردنی در زمان عرضه اولیه سهام به عموم برای دست‌کاری سود از فعالیت‌های واقعی و حسابداری تعهدی استفاده می‌کنند یا خیر. یافته‌های پژوهش حاضر نشان می‌دهد که سطح بالاتری از دست‌کاری سود از طرف شرکت‌های عرضه اولیه در طی سال گزارش‌شده که این کار را از طریق مدیریت سود مبتنی بر تعهد، مبتنی بر فروش، مبتنی بر ارقام تعهدی اختیاری انجام می‌دهند.

تانویر حسن^۳ و همکاران در سال (۲۰۱۶) پژوهشی تحت عنوان اندازه‌گیری صحت و دقت پیش‌بینی سود مدیریت در عرضه سهام اولیه و بررسی عوامل مؤثر بر خطای پیش‌بینی شده در شرکت‌های کشور اندونزی انجام دادند. نتایج بررسی آن‌ها نشان می‌دهد که میانگین خطای پیش‌بینی در طول دوره‌ی آزمایش ۱۹ درصد گزارش شده است. همچنین، نتایج تجزیه و تحلیل چند متغیره نشان می‌دهد که در میان متغیرهای توضیحی مورد استفاده در این مطالعه، دو عامل دوره پیش‌بینی و خوش‌بینی مدیریت مهم‌ترین عوامل تعیین خطای پیش‌بینی در اندونزی شناخته شده‌اند.

جینگک^۴ گائو و همکاران (۲۰۱۵) در پژوهشی تحت عنوان بررسی ارتباط بین مدیریت سود و عملکرد عرضه‌ی اولیه سهام در چین به این نتیجه رسیدند که بین میزان بالای مجموع ارقام تعهدی اختیاری قبل از عرضه‌ی اولیه سهام با سطح بالای عملکرد بلندمدت سهام زیر قیمت ارتباط معنی‌داری وجود دارد.

یوگش ماهشواری و خوشبو اگراوال (۲۰۱۵) در پژوهشی تحت عنوان تأثیر رتبه‌بندی شرکت‌های عرضه اولیه بر مدیریت سود در هند به این نتیجه رسیدند که مدیریت سود در عرضه اولیه رتبه‌بندی شده نسبت به آن‌هایی که در رتبه‌بندی نشده‌اند، پایین‌تر است. به علاوه، در میان شرکت‌های عرضه رتبه‌بندی شده، آن‌هایی که رتبه بالاتری دارند، مدیریت سودشان پایین‌تر از

1 . Wael
2 . Alhadab
3 . Tanveer
4 . Gao

آن‌هایی است که از رتبه پایین‌تری برخوردارند. این یافته‌ها با استفاده از یک روش جایگزین برای اقلام تعهدی اختیاری نیز یکسان هستند.

ژانگ^۱ (۲۰۱۴) دریافت که شرکت‌های در یک صنعت رقابتی تمایل دارند از مدیریت سود تعهدی استفاده کنند، درحالی‌که شرکت‌هایی که در یک رقابت نامطلوب رقابت می‌کنند، از مدیریت تعهدات واقعی استفاده می‌کنند. هوانگ و جی^۲ (۲۰۱۴) جزئیات بیشتری را ارائه می‌دهند که شرکت‌های پذیرفته‌شده سود را از طریق انتخاب هزینه‌های تحقیق و توسعه مدیریت می‌کنند. کیم و سان^۳ (۲۰۱۳) در پژوهشی به بررسی رابطه بین مدیریت سود و اندازه شرکت پرداختند. نتایج نشان داد که شرکت‌های کوچک بیشتر از شرکت‌های بزرگ درگیر مدیریت سود هستند و شرکت‌های کوچک به‌منظور گزارش نکردن زیان و شرکت‌های بزرگ و متوسط به‌منظور گزارش نکردن کاهش سود به مدیریت سود می‌پردازند. در واقع، شرکت‌های کوچک به دلیل ابهامات بیشتری که در مورد ارزش ذاتی و آینده آن‌ها وجود دارد، در مقایسه با شرکت‌های بزرگ ریسک بیشتری دارند و بیشتر در معرض اهداف سوداگرانه سرمایه‌گذاران قرار می‌گیرند، لذا سطح قیمت‌گذاری کمتر از واقع مورد انتظار در سهام شرکت‌های کوچک بیشتر است.

پژوهش‌های تجربی وانگ (۲۰۱۳) نشان می‌دهد که میزان دست‌کاری فروش، دست‌کاری هزینه‌ها و دست‌کاری مخارج اختیاری بالاتر از هزینه سرمایه است. کای^۴ و همکاران (۲۰۱۳) دریافتند که شرکت‌ها مدیریت سود را جدا از مدیریت اقلام تعهدی انجام می‌دهند. داتا^۵ و همکاران (۲۰۱۳) دریافتند که رقابت صنعت با مدیریت سود رابطه مثبتی دارد. هانی^۶ کامل (۲۰۱۲) در پژوهشی به بررسی تجربی مدیریت سود در بازار عرضه سهام اولیه مصری پرداخت. نتایج نشان داد که بیشتر شرکت‌های خصوصی در نظر دارند که به‌منظور به حداکثر رساندن درآمد عرضه اولیه، مدیریت سود را تا حد زیادی افزایش دهند. این در حالی است که در شرکت‌های دولتی خصوصی شده هیچ‌الگوی سامانمند دست‌کاری سود مشاهده نشد.

لی^۷ و همکاران (۲۰۱۲) شرکت‌هایی با سرمایه‌گذاری خصوصی را مورد بررسی قرار دادند و دریافتند که مدیریت سود اقلام تعهدی منجر به کاهش عملکرد کوتاه‌مدت می‌شود، درحالی‌که

1 . Zhang
2 . Huang
3 . Kim & Sohn
4 . Cai
5 . Datta
6 . Kamel
7 . Li

مدیریت واقعی سود منجر به کاهش درازمدت می‌شود. ژانگ و وانگ^۱ (۲۰۱۱) تأیید می‌کنند که افزایش رفتار فروش رقابتی واقعی شرکت‌های دارای سود بالا برای حفظ مزیت رقابتی سودمند است و شرکت‌های کم سود که دارای انگیزه مدیریت سود هستند، دست‌کاری‌های واقعی فروش را انجام می‌دهند که بیشتر تأثیر مثبت حفظ یک مزیت رقابتی را تعدیل خواهد کرد. لی و ژانگ^۲ (۲۰۱۰) دریافتند که شرکت‌هایی که مشکوک به دست‌کاری در فروش هستند، بازده سهام و میزان سرمایه‌گذاری را در سه سال آینده پایین می‌آورند؛ یعنی، مدیریت سود واقعی، توانایی کسب و سرمایه‌گذاری را تضعیف می‌کند.

روسنبوم و همکاران (۲۰۰۳) ۶۴ نمونه از شرکت‌های عرضه اولیه در هلند را تجزیه و تحلیل می‌کنند و درمی‌یابند که مدیران سود را در سال اول قبل از عرضه اولیه مدیریت خواهند کرد و میزان مدیریت سود با عملکرد در سه سال آینده ارتباط منفی خواهد داشت. احمد و همکاران (۲۰۱۱) نتایج مشابهی را، به ترتیب، در فرانسه و مالزی به دست می‌آورند.

فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اول: مدیریت سود از طریق ارقام تعهدی با عرضه اولیه سهام رابطه معنی‌داری دارد.
فرضیه دوم: مدیریت سود از طریق ارقام تعهدی در سال قبل از عرضه اولیه نسبت به سال عرضه اولیه بیشتر است.
فرضیه سوم: مدیریت سود از طریق ارقام تعهدی در سال پس از عرضه اولیه کمتر از سال عرضه اولیه است.

روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش از لحاظ هدف کاربردی است. طرح پژوهش آن از نوع پژوهش‌های شبه تجربی و پس‌رویدادی است و با استفاده از اطلاعات تاریخی انجام می‌شود. برای گردآوری اطلاعات مبانی نظری پژوهش از نشریات، کتب و همچنین پایگاه‌های اطلاعاتی در دسترس استفاده شده است. جامعه آماری این پژوهش حاضر کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است و نمونه موردبررسی شامل کلیه عرضه‌های اولیه در دوره زمانی ۱۳۸۶ الی ۱۳۹۶ است. روش ارقام

1 . Zhang & Wang

2 . Li & Zhang

تعهدی اختیاری فرض می‌کند مدیران برای مدیریت سود اساساً به اختیارات خود در خصوص ارقام تعهدی حسابداری تکیه می‌کنند. ارقام تعهدی شامل ارقام تعهدی اختیاری و غیر اختیاری است، درحالی‌که ارقام تعهدی غیر اختیاری به واسطه مقررات، سازمان‌ها و دیگر عوامل خارجی محدود هستند، ارقام تعهدی اختیاری، قابل‌اعمال نظر توسط مدیریت هستند. بنابراین جز اختیاری ارقام تعهدی به‌عنوان شاخصی در جهت کشف مدیریت سود در واحدهای تجاری به کار گرفته شده است. بر اساس پژوهش‌های قبلی (مانند جان و همکاران، ۲۰۰۶؛ گل و همکاران، ۲۰۰۹) و با در نظر گرفتن ویژگی‌های شرایط محیطی ایران برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل‌های رگرسیونی زیر استفاده شده است.

مدل فرضیه اول:

$$ACCRual_{it} = \beta_0 + \beta_1 IPO_{it} + \beta_2 LogAge_{it} + \beta_3 Sub_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 Salegrowth_{it} + \beta_6 Lev_{it} + \beta_7 FirmSize_{it} + \varepsilon_{it}$$

مدل فرضیه دوم:

$$ACCRual_{it} = \beta_0 + \beta_1 ACCRual_{it-1} + \beta_2 LogAge_{it-1} + \beta_3 Sub_{it-1} + \beta_4 ROA_{it-1} + \beta_5 Salegrowth_{it-1} + \beta_6 Lev_{it-1} + \beta_7 FirmSize_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

مدل فرضیه سوم:

$$ACCRual_{it} = \beta_0 + \beta_1 ACCRual_{it+1} + \beta_2 LogAge_{it+1} + \beta_3 Sub_{it+1} + \beta_4 ROA_{it+1} + \beta_5 Salegrowth_{it+1} + \beta_6 Lev_{it+1} + \beta_7 FirmSize_{it+1} + \varepsilon_{it}$$

متغیرهای بکار رفته در مدل‌ها به شرح زیر تعریف می‌شوند:

IPO = متغیر ساختگی سال اول ورود شرکت به بورس با مقدار یک و در غیر این صورت مقدار آن صفر است.

Sub = متغیر ساختگی مساوی یک اگر صاحب کار شرکت فرعی دارد، در غیر این صورت صفر.

ROA = نسبت بازده دارایی‌ها، سود تقسیم بر جمع کل دارایی‌ها. برای کنترل عامل سودآوری از ROA استفاده خواهد شد (کوتاری و همکاران، ۲۰۰۵ و گونی، ۲۰۱۰)

Lev = اهرم مالی، جمع کل بدهی‌ها تقسیم بر جمع کل دارایی‌ها. این متغیر بیانگر نسبت بدهی است. دیفوند و جیامبالو (۱۹۹۴) نشان دادند شرکت‌هایی که سطح بالاتری از بدهی دارند، انگیزه

بالا تری برای مدیریت سود دارند بنابراین برای کنترل عامل بدهی از اهرم مالی که از نسبت بدهی به جمع دارایی‌های شرکت به دست می‌آید بهره گرفته خواهد شد.

$Salegrowth =$ درصد تغییرات در فروش، تفاوت فروش سال جاری نسبت به سال قبل تقسیم بر فروش سال قبل.

$LogAge =$ عمر شرکتی که سهامش برای بار اول پذیره نویسی می‌شود که از لگاریتم طبیعی سن شرکت محاسبه می‌شود؛ سن شرکت نیز از تفاوت بین تشکیل شرکت و تاریخی که سهامش برای بار اول عرضه می‌شود به دست می‌آید.

$Size Firm =$ اندازه شرکت، که برابر با لگاریتم ارزش کل دارایی‌های قبل از عرضه اولیه سهام است.

تحقیقاتی همچون واتز و زیمرمن (۱۹۷۸) بیان داشتند که شرکت‌های با اندازه بزرگ‌تر، به دلیل توجه بیشتر بازار به آن‌ها کمتر به دست کاری سود می‌پردازند. بنابراین از لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌های قبل از عرضه و لگاریتم طبیعی اندازه عرضه عمومی اولیه برای کنترل اثر اندازه شرکت به‌عنوان متغیر کنترلی استفاده می‌نماییم. به‌علاوه متغیرهای رشد فروش و سن شرکت نیز لحاظ شده‌اند.

برای سنجش مدیریت سود از طریق ارقام تعهدی از مدل زیر استفاده شده است:

$$TCA_{j,t} = \alpha_0 + \alpha_1 CFO_{j,t-1} + \alpha_2 CFO_{j,t} + \alpha_3 CFO_{j,t+1} + \alpha_4 \Delta REV_{j,t} + \alpha_5 PPE_{j,t} + \varepsilon_{j,t}$$

متغیر وابسته این پژوهش، شاخص کیفیت ارقام تعهدی است. این شاخص از مدل زیر به دست می‌آید.

TCA: مجموع ارقام تعهدی جاری شرکت که از فرمول زیر محاسبه می‌شود:

$$TCA = \Delta CA - \Delta CL - \Delta Cash + \Delta STDEBT + \Delta TP$$

CFO: جریان وجه نقد عملیاتی که از طریق سود خالص قبل ارقام غیر مترقبه منهای مجموع ارقام تعهدی (TA) به دست می‌آید.

$$TA = \Delta CA - \Delta CL - \Delta Cash + \Delta STDEBT + \Delta TP - Dep$$

ΔREV : تغییر در درآمد فروش

PPE: اموال، ماشین آلات و تجهیزات

ΔCA: تغییر در دارایی‌های جاری

ΔCL: تغییر در بدهی‌های جاری

ΔCash: تغییر در وجه نقد

ΔSTDEBT: تغییر در ذخیره مالیات، بهره پرداختنی و سود سهام پرداختنی

ΔTP: تغییر در مالیات پرداختنی

Dep: استهلاک

همه متغیرها به وسیله میانگین مجموع دارایی‌های ابتدای دوره همگن می‌شوند. انحراف معیار خطای مدل به تفکیک هر صنعت نشان‌دهنده شاخص کیفیت ارقام تعهدی است.

تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها:

در جدول (۱) برخی از مفاهیم آمار توصیفی متغیرها، شامل میانگین، میانه، حداقل مشاهدات، حداکثر مشاهدات و انحراف معیار ارائه شده است. نتایج نشان می‌دهد که مقدار میانگین، میانه، حداقل و حداکثر برای ارقام تعهدی اختیاری به ترتیب 0.09۳ و 0.073 و 0.319 و 0.002 است. نوسان در ارقام تعهدی با توجه به حداقل و حداکثر نشان‌دهنده این است که با استفاده از ارقام تعهدی اختیاری مدیریت سود صورت می‌گیرد. میانگین بازده دارایی‌ها در شرکت‌های مورد بررسی، ۱۰٫۴٪ است که با توجه به انحراف معیار (۱۱٫۵٪) از نوسان پذیری نسبتاً بالایی برخوردار است. همچنین میانگین عرضه اولیه سهام نشان‌دهنده این است که در دوره پژوهش به طور میانگین 0.091 از شرکت‌ها برای اولین بار سهام خود را در بورس عرضه نموده‌اند. بالا بودن میانگین اندازه شرکت که نشان‌دهنده جمع دارایی‌های شرکت‌های نمونه است، بیانگر بزرگ بودن اندازه شرکت‌های نمونه است. میانگین شرکت‌های فرعی نیز نشان‌دهنده این است که حدود ۳۳٪ از شرکت‌های نمونه دارای شرکت فرعی هستند. میانگین سن شرکت‌های نمونه ۲۵ سال بوده است، اما به دلیل استفاده بهینه در مدل از لگاریتم طبیعی آن استفاده شده است. لازم به توضیح است که برای هم مقیاس شدن داده‌ها مدل و برآورد بهتر مدل از لگاریتم طبیعی داده‌ها استفاده شده است. همچنین نتایج نشان می‌دهد که در شرکت‌های مورد بررسی میانگین اهرم مالی ۰٫۶۱۴ است که نشان‌دهنده این است که تقریباً ۶۱٫۴٪ منابع مالی شرکت‌ها از طریق بدهی تأمین مالی شده است.

جدول ۱. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش (مأخذ: یافته‌های پژوهش)

نام متغیر	نماد	تعداد مشاهدات	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار
اقدام تمهیدی اختیاری	ACCRual	۱۴۰۸	۰.۰۹۳	۰.۰۷۳	۰.۳۱۹	۰.۰۰۲	۰.۰۷۳
عرضه اولیه سهام	IPO	۱۴۰۸	۰.۰۹۱	۰	۱	۰	۰.۲۸۸
سن شرکت	LogAge	۱۴۰۸	۳.۵۳۷	۳.۶۶۴	۴.۱۷۴	۲.۰۷۹	۰.۴۰۸
شرکت فرعی	Sub	۱۴۰۸	۰.۳۳۲	۰	۱	۰	۰.۴۷۱
بازده دارایی‌ها	ROA	۱۴۰۸	۰.۱۰۴	۰.۰۸۹	۰.۳۵۵	-۰.۱۰۲	۰.۱۱۵
رشد فروش	Salegrowth	۱۴۰۸	۰.۱۶۳	۰.۱۴۲	۰.۷۹۸	-۰.۳۲۸	۰.۲۸۳
اهرم مالی	Lev	۱۴۰۸	۰.۶۱۴	۰.۶۲۹	۰.۹۵۲	۰.۲۵۹	۰.۱۹۲
اندازه شرکت	FirmSize	۱۴۰۸	۱۳.۸۰۹	۱۳.۶۷۱	۱۹.۰۶۶	۹.۸۷۹	۱.۳۷۳

یکی دیگر از فروض رگرسیون خطی این است که، تمامی جملات باقیمانده دارای واریانس برابر باشند. در این مطالعه فرض همسانی واریانس باقیمانده‌ها از طریق آزمون وایت مورد بررسی قرار گرفت. که نتایج آن در جدول (۲) نشان می‌دهد که در کلیه مدل‌ها فرض صفر مبنی بر وجود همسانی واریانس رد می‌شود. بنابراین، به منظور رفع ناهمسانی واریانس از رگرسیون حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) استفاده می‌کنیم.

جدول ۲. نتایج حاصل از آزمون ثابت بودن واریانس جمله خطا (مأخذ: یافته‌های پژوهش)

مدل	آماره F	احتمال	نتیجه
اول	۱.۵۳۵۹	۰.۰۰۰۰	ناهمسانی واریانس جزء خطا
دوم	۱.۳۴۷۸	۰.۰۰۰۴	ناهمسانی واریانس جزء خطا
سوم	۱.۲۳۱۷	۰.۰۰۹۴	ناهمسانی واریانس جزء خطا

پیش فرض دیگر مدل‌های رگرسیون خطی، عدم وجود خودهمبستگی میان جملات خطا است. برای بررسی استقلال باقیمانده‌ها از آزمون خودهمبستگی سریالی بروش-گادفری استفاده شده است. نتایج حاصل از آزمون در جدول (۳) نشان می‌دهد که با توجه به اینکه در سطح اطمینان ۹۵٪ مقدار احتمال آماره F در هر دو مدل بیشتر از ۵٪ است فرض صفر مبنی بر عدم وجود خودهمبستگی جزء خطا در کلیه مدل‌های پژوهش پذیرفته می‌شود به عبارت دیگر، فرض عدم وجود خودهمبستگی جزء خطا در کلیه مدل‌های پژوهش برقرار است.

جدول ۳. نتایج حاصل از آزمون عدم وجود خودهمبستگی جزء خطا (مأخذ: یافته‌های پژوهش)

مدل	آماره F	احتمال	نتیجه
اول	۰.۷۱۵۴	۰.۴۹۱۱	عدم وجود خودهمبستگی جزء خطا
دوم	۰.۰۵۰۱	۰.۹۵۱۲	عدم وجود خودهمبستگی جزء خطا
سوم	۰.۴۴۶۶	۰.۶۳۹۹	عدم وجود خودهمبستگی جزء خطا

با توجه به جدول ۴ بر اساس آزمون «لوین، لین و چو» چون مقدار احتمال همه متغیرها کمتر از ۵٪ بوده است، همه متغیرهای مستقل، وابسته و کنترلی در دوره پژوهش در سطح مانا بوده‌اند، مانایی بدین معنی است که میانگین و واریانس متغیرهای پژوهش در طول زمان و کواریانس متغیرها بین سال‌های مختلف ثابت بوده است. همان‌گونه که در جدول ۴ ملاحظه می‌شود همه متغیرها مانا هستند و نیازی به آزمون هم‌جمعی وجود ندارد.

جدول ۴. نتایج آزمون مانایی متغیرهای پژوهش (مأخذ: یافته‌های پژوهش)

نتایج	لوین، لین و چو		نماد	متغیرها
	احتمال	آماره		
مانا	۰.۰۰۰۰	-۲۴.۰۴۱	ACCRual	اقلام تعهدی اختیاری
مانا	۰.۰۰۰۰	-۵.۶۹۲	IPO	عرضه اولیه سهام
مانا	۰.۰۰۰۰	-۹۷.۷۲۶	LogAge	سن شرکت
مانا	۰.۰۰۰۰	-۴.۱۰۸	Sub	شرکت فرعی
مانا	۰.۰۰۰۰	-۱۶.۶۵۲	ROA	بازده دارایی‌ها
مانا	۰.۰۰۰۰	-۲۶.۹۸۱	Salegrowth	رشد فروش
مانا	۰.۰۰۰۰	-۹.۱۲۶	Lev	اهرم مالی
مانا	۰.۰۰۰۳	-۳.۴۴۶	FirmSize	اندازه شرکت

با توجه به نتایج آزمون‌های پیش فرض رگرسیون و انتخاب مدل به آزمون فرضیات می‌پردازیم. نتایج ارائه شده برای آزمون فرضیه اول که در جدول ۵ بیان شده نشان می‌دهد که، مقدار احتمال (یا سطح معنی داری) F برابر $0,0000$ بوده و چون این مقدار کمتر از $0,05$ است، فرض صفر در سطح اطمینان 95 درصد رد می‌شود، یعنی مدل معنی دار است. مقدار آماره دوربین-واتسون $1,822$ است که این مقدار، عدم وجود خودهمبستگی خطاها را نشان می‌دهد. نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد، تقریباً $21,69\%$ تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی مدل، توضیح داده می‌شوند. در حالت کلی نتایج نشان می‌دهد که ضریب متغیر عرضه اولیه سهام، 0.040927 بوده که نشان دهنده تأثیر مثبت عرضه اولیه سهام بر مدیریت سود از طریق ارقام تعهدی است که با توجه به آماره t ضریب متغیر عرضه اولیه سهام در سطح اطمینان 95% معنی دار است، به عبارت دیگر می‌توان گفت که مدیریت سود از طریق ارقام تعهدی با عرضه اولیه سهام رابطه مثبت و معنی داری دارد. نتایج حاصل از متغیرهای کنترلی نیز نشان می‌دهد که در سطح اطمینان 95% ، بازده دارایی‌ها، رشد فروش و اندازه شرکت بر مدیریت سود از طریق ارقام تعهدی تأثیر مثبت و معناداری دارند در حالی که، اهرم مالی بر مدیریت سود از طریق ارقام تعهدی تأثیر منفی و معناداری دارد.

جدول ۵. نتایج تخمین مدل اول پژوهش (مأخذ: یافته‌های پژوهش)

متغیر	نماد	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره t	احتمال
مقدار ثابت	C	0.107415	0.025143	4.272221	0.0000
عرضه اولیه سهام	IPO_{it}	0.040927	0.008006	5.111988	0.0000
سن شرکت	$LogAge_{it}$	0.004599	0.003451	1.332507	0.1834
شرکت فرعی	Sub_{it}	-0.004466	0.003095	-1.442920	0.1493
بازده دارایی‌ها	ROA_{it}	0.057328	0.019988	2.868048	0.0042
رشد فروش	$Salegrowth_{it}$	0.018370	0.006014	3.054453	0.0023
اهرم مالی	Lev_{it}	-0.044554	0.010979	-4.058147	0.0001
اندازه شرکت	$FirmSize_{it}$	0.008384	0.004093	2.048586	0.0411
اثرات ثابت سال		در نظر گرفته شده است			
اثرات ثابت صنعت		در نظر گرفته شده است			
ضریب تعیین تعدیل شده		21.69%			
دوربین-واتسون		1.822			
آماره F		14.446			
احتمال (آماره F)		0.0000			

به منظور آزمون فرضیه دوم از نتایج تخمین مدل ارائه شده در جدول ۶ بهره گرفته شده است. نتایج ارائه شده نشان می دهد که، مقدار احتمال (یا سطح معنی داری) F برابر $0,0000$ بوده و چون این مقدار کمتر از $0,05$ است، فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می شود، یعنی مدل معنی دار است. مقدار آماره دوربین-واتسون $2,014$ است که این مقدار، عدم وجود خودهمبستگی خطاها را نشان می دهد. نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می دهد، تقریباً $25,82\%$ تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی مدل، توضیح داده می شوند. در حالت کلی نتایج نشان می دهد که ضریب متغیر اقلام تعهدی اختیاری در سال قبل عرضه اولیه، 0.218718 بوده که نشان دهنده تأثیر مثبت اقلام تعهدی اختیاری در سال قبل عرضه اولیه بر اقلام تعهدی اختیاری در سال عرضه اولیه است که با توجه به آماره t ضریب متغیر اقلام تعهدی اختیاری در سال قبل عرضه اولیه در سطح اطمینان 95% معنی دار است، به عبارت دیگر می توان گفت که مدیریت سود از طریق اقلام تعهدی در سال قبل از عرضه اولیه نسبت به سال عرضه اولیه بیشتر است. با توجه به موارد فوق، در سطح اطمینان 95% می توان فرضیه ششم پژوهش را تأیید کرد. نتایج حاصل از متغیرهای کنترلی نیز نشان می دهد که در سطح اطمینان 95% ، رشد فروش و اندازه شرکت بر مدیریت سود از طریق اقلام تعهدی تأثیر مثبت و معناداری دارند در حالی که، اهرم مالی بر مدیریت سود از طریق اقلام تعهدی تأثیر منفی و معناداری دارد.

جدول ۶. نتایج تخمین مدل دوم پژوهش (مأخذ: یافته های پژوهش)

متغیر	نماد	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره t	احتمال
مقدار ثابت	C	0.113055	0.025042	4.514551	0.0000
اقلام تعهدی اختیاری در سال قبل	$ACCRual_{it-1}$	0.218718	0.026141	8.367003	0.0000
عرضه اولیه		0.005698	0.003699	1.540414	0.1237
سن شرکت	$LogAge_{it-1}$	-0.003009	0.003288	-0.915170	0.3603
شرکت فرعی	Sub_{it-1}	0.031410	0.020122	1.560969	0.1188
بازده دارایی ها	ROA_{it-1}	0.020981	0.007013	2.991589	0.0029
رشد فروش	$Salegrowth_{it-1}$	-0.034591	0.011236	-3.078592	0.0021
اهرم مالی	Lev_{it-1}	0.005740	0.002007	2.860584	0.0044
اندازه شرکت	$FirmSize_{it-1}$				
اثرات ثابت سال					
اثرات ثابت صنعت					
ضریب تعیین تعدیل شده		25.82%			
دوربین-واتسون		2.014			
آماره F		16.352			
احتمال (آماره F)		0.0000			

به منظور آزمون فرضیه سوم از نتایج تخمین مدل ارائه شده در جدول ۷ بهره گرفته شده است. نتایج ارائه شده نشان می دهد که، مقدار احتمال (یا سطح معنی داری) F برابر $0,0000$ بوده و چون این مقدار کمتر از $0,05$ است، فرض صفر در سطح اطمینان 95 درصد رد می شود، یعنی مدل معنی دار است. مقدار آماره دوربین-واتسون $2,052$ است که این مقدار، عدم وجود خودهمبستگی خطاها را نشان می دهد. نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می دهد، $28,56\%$ تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی مدل، توضیح داده می شوند. در حالت کلی نتایج نشان می دهد که ضریب متغیر ارقام تعهدی اختیاری در سال عرضه اولیه، $-0,233144$ بوده که نشان دهنده تأثیر منفی ارقام تعهدی اختیاری در سال عرضه اولیه بر ارقام تعهدی اختیاری در سال پس از عرضه اولیه است که با توجه به آماره t ضریب متغیر ارقام تعهدی اختیاری در سال عرضه اولیه در سطح اطمینان 95% معنی دار است، به عبارت دیگر می توان گفت که مدیریت سود از طریق ارقام تعهدی در سال پس از عرضه اولیه کمتر از سال عرضه اولیه است. با توجه به موارد فوق، در سطح اطمینان 95% می توان فرضیه هفتم پژوهش را تأیید کرد. نتایج حاصل از متغیرهای کنترلی نیز نشان می دهد که در سطح اطمینان 95% ، رشد فروش و اندازه شرکت بر مدیریت سود از طریق ارقام تعهدی تأثیر مثبت و معناداری دارند در حالی که اهرم مالی بر مدیریت سود از طریق ارقام تعهدی تأثیر منفی و معناداری دارد.

جدول ۷. نتایج تخمین مدل سوم پژوهش (مأخذ: یافته های پژوهش)

متغیر	نماد	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره t	احتمال
مقدار ثابت	C	0.101384	0.024356	4.162520	0.0000
ارقام تعهدی اختیاری در سال	ACCReal _{it}	-0.233144	0.025535	-9.130274	0.0000
عرضه اولیه سهام	LogAge _{it}	-0.001712	0.003921	-0.436740	0.6624
سن شرکت	Sub _{it}	-0.004658	0.003089	-1.507872	0.1318
شرکت فرعی	ROA _{it}	0.025688	0.019845	1.294457	0.1957
بازده دارایی ها	Salegrowth _{it}	0.019101	0.007693	2.482834	0.0134
رشد فروش	Lev _{it}	-0.029550	0.010927	-2.704444	0.0069
اهرم مالی	FirmSize _{it}	0.004787	0.001549	3.090553	0.0021
اندازه شرکت					
اثرات ثابت سال					
اثرات ثابت صنعت					
ضریب تعیین تعدیل شده		28.56%			
دوربین-واتسون		2.052			
آماره F		18.629			
احتمال (آماره F)		0.0000			

نتیجه‌گیری و بحث

سرمایه‌گذاران برای رسیدن به برآورد یا بازده مورد انتظار می‌کوشند اطلاعات لازم را از منابع مختلفی فراهم کنند و سود حسابداری نیز یکی از اطلاعات مهم است. سود نیز خود متشکل از اقلام نقدی و تعهدی است و اقلام تعهدی سود تا حدود زیادی در کنترل مدیریت هستند و وی می‌تواند برای بهتر جلوه دادن عملکرد شرکت و افزایش قابلیت پیش‌بینی سودهای آینده در اقلام تعهدی سود دست برده و سود را مدیریت کنند. از طرفی عرضه‌های عمومی اولیه سهام توسط شرکت‌هایی صورت می‌پذیرد که بازار شناخت کمی از مدیریت و مالکیت آن‌ها دارد. در مورد این شرکت‌ها اطلاعات عمومی کمتری در زمان عرضه اولیه سهام در دسترس سرمایه‌گذاران بیرونی نسبت به سایر شرکت‌های بورسی قرار دارد. با توجه به بالا بودن عدم تقارن اطلاعاتی در عرضه اولیه سهام، مدیریت شرکت‌های در معرض عرضه اولیه، با مدیریت سودافزایشی در تلاش برای ارائه تصویری مطلوب‌تر از شرکت هستند و به طبع آن انتظار بر این است بازار سرمایه در فرآیند عرضه اولیه با دقت بیشتری شرکت‌های مشمول عرضه اولیه را مورد توجه قرار دهد. توجه بیش‌ازحد به رقم سود خالص، باعث شده است که استفاده‌کنندگان گاهی کمتر به این نکته توجه کنند که رقم نهایی سود حاصل یک فرآیند طولانی حسابداری است که در هر مرحله از آن امکان اعمال نظر توسط مدیران وجود دارد. از طرف دیگر، استانداردهای حسابداری نیز در برخی موارد به مدیران امکان می‌دهد برای زمان‌بندی و اندازه‌گیری درآمدها و هزینه‌ها قضاوت شخصی داشته باشند. مدیریت جهت افزایش ارزش شرکت و کاهش هزینه سرمایه، اقدام به افزایش سود گزارش شده خود از طریق مدیریت سود می‌نماید بخش نقدی سود به علت ماهیت ذاتی، قابلیت دست‌کاری آن ضعیف است. بخش تعهدی سود به دو جزء اقلام تعهدی اختیاری و غیر اختیاری تفکیک می‌شود، درحالی‌که اقلام تعهدی غیر اختیاری به‌واسطه مقررات، سازمان‌ها و دیگر عوامل خارجی محدود هستند، اقلام تعهدی اختیاری، قابل اعمال نظر توسط مدیریت هستند بنابراین، جزء اختیاری اقلام تعهدی به‌عنوان شاخص در جهت کشف مدیریت سود در واحدهای تجاری در مطالعات حسابداری بکار گرفته می‌شود. بدین ترتیب تنها راه مدیریت جهت افزایش سود گزارش شده خود، افزایش سود از طریق افزایش اقلام تعهدی اختیاری است، بنابراین بالا بودن اقلام تعهدی اختیاری در شرکت نشان‌دهنده فرآیند مدیریت سود است. لذا، هدف پژوهش حاضر تبیین تأثیر عرضه اولیه سهام بر مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی در بورس اوراق بهادار تهران است. به‌منظور نیل به این هدف ۱۴۰۸ سال-شرکت (۱۲۸ شرکت برای یازده سال) مشاهده جمع‌آوری شده از

گزارش‌ها مالی سالیانه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی دوره زمانی ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۶ مورد آزمون قرار گرفته‌اند. در پژوهش حاضر مشاهده گردید که شرکت‌هایی که سهام آن‌ها برای بار اول عرضه می‌شود در همان سال عرضه اولیه و سال قبل از آن مدیریت سود را تجربه می‌کنند. همچنین نتایج پژوهش‌های بیشتر نشان می‌دهند با افزایش بازده دارایی‌ها و رشد فروش و در نتیجه کاهش بدهی‌های شرکت، مدیریت سود توسط مدیران افزایش می‌یابد. هم‌چنین، نتایج به‌دست‌آمده نشان می‌دهند که اندازه شرکت در شرکت‌های تازه پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر مثبت بر مدیریت سود دارد؛ یعنی با افزایش اندازه شرکت، مدیریت سود در شرکت‌های تازه پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران افزایش می‌یابد. این موضوع نشان می‌دهد که شرکت‌های بزرگ که عمدتاً در معرض توجه و بررسی بیشتری قرار دارند، احتمالاً انگیزه‌ی بیشتری نسبت به شرکت‌های کوچک‌تر برای مدیریت سود دارند. هم‌چنین نتایج حاصله حاکی از این هستند که اهرم مالی تأثیر منفی بر مدیریت سود در شرکت‌های تازه پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران دارد و البته این امر را می‌توان تا حدودی به دلیل سازوکار و مک‌انیزم حاکم بر پرداخت وام و اعتبار توسط سیستم بانکی از طریق تأکید بر تحلیل صورت‌های مالی دانست. هم‌چنین شرکت‌ها به دلیل افزایش اهرم مالی و بالا رفتن ریسک مالی خود باید بیش‌ازاندازه از طریق بدهی تأمین مالی کنند و به دلیل این تأمین مالی، بیشتر تحت نظارت سازمان‌های پرداخت‌کننده وام هستند در نتیجه احتمالاً مدیران کمتر به مدیریت سود روی می‌آورند. هم‌چنین یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که مدیریت سود از طریق ارقام تعهدی با عرضه اولیه سهام رابطه مثبت و معنی‌داری دارد. تجزیه و تحلیل بیشتر نشان می‌دهد که، مدیریت سود از طریق ارقام تعهدی در سال پس از عرضه اولیه نسبت به سال عرضه اولیه کمتر است. این یافته‌ها با نتایج پژوهش‌های انجام‌شده توسط کردلر و حسنی (۱۳۸۵)؛ اخلاقی (۱۳۸۹)؛ هانی کامل (۲۰۱۲) و آن، ژو و لی (۲۰۱۳) و آکسو (۲۰۰۳) مطابقت دارد ولی با پژوهش انجام‌شده توسط حسینی (۱۳۹۰) و ریچل آنگک (۲۰۱۱) ناسازگار است.

با تکیه بر نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش حاضر پیشنهادهای ذیل ارائه می‌شود:

الف- یافته‌های پژوهش در زمینه ارتباط عرضه اولیه سهام با مدیریت سود نشان می‌دهد که مدیریت سود از طریق ارقام تعهدی با عرضه اولیه سهام رابطه مثبتی دارد و مدیریت سود از طریق ارقام تعهدی در سال قبل از عرضه اولیه نسبت به سال عرضه بیشتر است در حالی که، مدیریت سود از طریق ارقام تعهدی در سال پس از عرضه اولیه کمتر از سال عرضه اولیه است. در همین راستا به

سرمایه‌گذاران، تحلیلگران و سایر مشارکت‌کنندگان در بازار سرمایه پیشنهاد می‌شود به‌منظور تعیین ریسک و بازده مورد انتظار و تصمیم‌گیری اثربخش در زمینه خرید فروش سهام یافته‌های این پژوهش را مدنظر قرار دهند. نتایج پژوهش نشان داد که مدیریت سود از طریق اقلام تعهدی صورت می‌گیرد از این رو تأکید بیشتر سازمان بورس و اوراق بهادار و نیز سازمان حسابرسی به‌عنوان مرجع تدوین‌کننده استانداردهای حسابداری بر روی پدیده کیفیت اطلاعات حسابداری و نیز افشای اطلاعات است؛

طبیعی است که تعیین آن بخش از اطلاعات مالی که قابلیت مدیریت و دست‌کاری بیشتری دارد و تأکید بر استانداردهایی که بیشتر در معرض این موضوع است، می‌تواند به هدف نهایی بازار سرمایه که همانا تسهیم عادلانه به‌واسطه ارزیابی مناسب است، کمک نماید و رفته‌رفته زمینه‌های کارایی بازار سرمایه را فراهم آورد تا شاید از این طریق بتوان با شفاف‌سازی روند اطلاعات در بازار سرمایه و از بین بردن رانت اطلاعاتی، بازاری کارا و اثربخش در سال‌های عرضه اولیه سهام توسط شرکت‌های بورسی ایجاد نموده و فعالان اقتصادی در این بازار را برای چرخاندن هرچه بهتر چرخه‌های اقتصادی و هدایت صحیح سرمایه‌ها و ثروت‌های ملی به‌سوی تولید و اشتغال که منجر به رشد و توسعه اقتصادی خواهد شد، تشویق و حمایت نمایند.

ب- در حالت کلی با توجه به اینکه سود یکی از متغیرهای کلیدی در تصمیمات سرمایه‌گذاران است نتایج این پژوهش می‌تواند سرمایه‌گذاران را در اتخاذ تصمیمات اثربخش و کارآمد یاری می‌کند. و در نتیجه باعث افزایش سطح کارآیی بازار در بلندمدت می‌گردد. برای نهادهای نظارتی و تدوین‌کنندگان قوانین و استانداردها مسئله سود همواره در کانون توجه بوده است یافته‌های این پژوهش می‌تواند رهنمودهای لازم را در زمینه گردآوری شواهد و ارزیابی شواهد یاری کند. پژوهش همچنین می‌تواند حسابرسان را در زمینه گردآوری شواهد و ارزیابی شواهد یاری کند. محدودیت‌هایی که در اجرای این پژوهش وجود داشته و در تعبیر و تفسیر نتایج پژوهش و قابلیت تعمیم آن بایستی مورد ملاحظه قرار گیرد به شرح زیر است:

الف_ موضوع اصلی در مدیریت سود، تعیین میزان قضاوت مدیران و نحوه عملکرد آن‌ها است و اینکه در صورت انجام این کار، آیا مدیر باهدف و غرض این کار را انجام داده یا خیر؟ همین موضوع باعث برآوردی و ذهنی بودن نتایج آزمون مدیریت سود می‌شود.

ب- پژوهش حاضر با استفاده از داده‌های شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام شده است و شرکت‌های سرمایه‌گذاری، لیزینگ و بیمه به علت ماهیت خاص فعالیت آن‌ها از جامعه آماری کنار گذاشته شده‌اند، لذا نتایج به دست آمده قابلیت تعمیم به تمامی شرکت‌ها را ندارد.

ج- اقلام مندرج در متن صورت‌های مالی به واسطه آثار تورم تعدیل نشده است و از آنجایی که واحدهای تجاری در زمان‌های متفاوت تأسیس شده‌اند و اقلام دارایی‌های خود را در زمان‌های متفاوت تحصیل نموده‌اند لذا کیفیت قابلیت مقایسه اقلام می‌تواند بر نتایج پژوهش اثر بگذارد و تعمیم نتایج را با محدودیت‌هایی همراه سازد.

باین وجود، اعتقاد ما بر این است که هیچ کدام از محدودیت‌های مزبور منجر به خدشه‌دار شدن پژوهش نشده و پژوهش همچنان از روایی داخلی و خارجی مناسبی برخوردار است.

منابع

- آذر، عادل؛ رستمی، محمدرضا و صفری، محمد. (۱۳۹۲). تحلیل مقایسه‌ای عوامل مؤثر در قیمت‌گذاری زیر ارزش ذاتی در عرضه عمومی اولیه سهام شرکت‌های دولتی و غیردولتی؛ مطالعه موردی: شرکت‌های پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران. اندیشه مدیریت راهبردی، شماره ۱، صص ۱۵۷-۱۸۵.
- ابراهیمی کردلر، علی؛ حسنی آذر داریانی، الهام. (۱۳۸۵). بررسی مدیریت سود در زمان عرضه اولیه سهام عموم در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۵، صص ۳-۲۳.
- تقفی، علی و طالبی نجف‌آبادی، عبدالحسین. (۱۳۹۵). تأثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر عملکرد شرکت‌های عرضه اولیه شده در بورس اوراق بهادار تهران. مطالعات تجربی حسابداری مالی، شماره ۵۰، صص ۹-۳۲.
- سالک، حمیده؛ گوگردچیان، احمد و خانی، عبدالله. (۱۳۹۵). تأثیر نظام راهبردی شرکتی بر مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده با عرضه عمومی اولیه (IPO) در بورس اوراق بهادار تهران. بررسی‌های حسابداری، شماره ۱۰، صص ۸۱-۱۰۰.
- سجادی، سید حسین و عربی، مهدی. (۱۳۸۹). تأثیر کیفیت حسابرسی بر مدیریت سود. حسابدار رسمی، دوره ششم، شماره ۱۲، صص ۱۰۴-۱۰۸.
- شفیع پور، سید مجتبی و جلالی علی‌آبادی، فرزانه (۱۳۹۴)، عرضه عمومی اولیه: مدیریت سود و ساختار مالکیت، دوره ۴، شماره ۴، پژوهش‌های تجربی حسابداری، صص ۱۷-۳۲.
- مشایخی، بیتا، ساسان، مهرانی، کاوه و کرمی، غلامرضا. (۱۳۸۴). نقش ارقام تعهدی اختیاری در مدیریت سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۲، شماره ۴، صص ۶۱-۷۴.
- هاشمی، سید عباس و بهزادفر، فاطمه. (۱۳۹۰). ارزیابی رابطه محتوای اطلاعاتی ارقام تعهدی و نسبت‌های مالی منتخب با قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش‌های حسابداری مالی، سال سوم، صص ۵۵-۷۶.
- Ahmad-Zaluki, N.A., Campbell, K. and Goodacre, A. (2011). Earnings management in Malaysian IPOs: the East Asian crisis, ownership control, and post-IPO performance International Journal of Accounting, Vol. 46 No. 2, pp. 111-137.

- Alhadab, M. (2017). Real and Accrual Earnings Management around Initial Public Offerings in Jordan. *International Business Research*, Vol. 11, No. 1, pp. 204-216.
- Aminul Islam, Md., Ruhani, Ali and Zamri, Ahmad. (2010). An Empirical Investigation of the Underpricing of Initial Public Offerings in the Chittagong Stock Exchange. *International Journal of Economics and Finance*, 2(4): 36-46.
- Azar, A., Rostami, M. and Safari, M. (2013). A Comparative Analysis of Determinants of the Underpricing IPOs of Governmental and Non-governmental Companies; A Case Study of Accepted Governmental and Non-governmental Companies in Tehran Stock Exchange. *Journal of Strategic Management thought*, Article 5, Volume 7, Issue 1, Page 157-185.
- Bartov, E., Gul, F. A. and Tsui, J. S. L. (2001). Discretionary Accruals Models and Audit Qualifications. *Accounting and Economic*, 30 (3), pp.421-452.
- Belkaoui, A. R. (2004). Is Earnings Management Affected by Human Development and Economic Freedom?. *Review of Accounting and Finance*, 3(1), pp.115-127.
- Cai, C., Li, M. and He, H. (2013). Restraint condition, IPO earnings management and corporate performance – viewpoint from accruals and real earnings management. *Accounting Research*, No. 10, pp. 35-42.
- Chan, K., Chan, L., Jegadeesh, N. and Lakonishok, J. (2006). Earnings quality and stock returns. *Journal of business*, Vol. 79 No. 3, pp. 1041-1082.
- Chang, S.-C., Chung, T.-Y. and Lin, W. C. (2010). Underwriter reputation, earnings management and the long-run performance of initial public offerings. *Accounting and Finance*, Vol. 50 No. 1, pp. 53-78.
- Cormier, D. and Martinez, I. (2006). The association between management earnings forecasts, earnings management, and stock market valuation: evidence from French IPOs. *The International Journal of Accounting*, Vol. 41 No. 3, pp. 209-236.
- Datta, S., Iskandar, Datta. M. and Singh, V. (2013). Product market power, industry structure, and corporate earnings management. *Journal of Banking and Finance*, Vol. 37 No. 8, pp. 3273-3285.
- Dechow, P., Hutton, A., Kim, J., & Sloan, R. (2011). Detecting earnings management: a new approach., Available at: <http://www.ssrn.com>. Ferdinand Gul,
- Dechow, P.M., Sloan, R.G. and Sweeney, A.P. (1995). Detecting Earnings Management. *The Accounting Review*. Vol. 70, pp. 193-225.
- Ducharme, L.L., Malatesta, P.H. and Sefcik, S.E. (2001). Earnings management: IPO valuation and subsequent performance. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, Vol. 16 No. 4, pp. 369-396.

- Fan, Q. (2007). Earnings Management and Ownership Retention for Initial Public Offering Firms: Theory and Evidence. *The Accounting Review*, 82, pp.27-64.
- Francis J. and Micheal, S. (2005). A Re-Examination of the Persistence of Accruals and Cash Flow. *Journal of Accounting and Economics*, 43, pp.413-451.
- Francis J. and Micheal, S. (2005). A Re-Examination of the Persistence of Accruals and Cash Flow. *Journal of Accounting and Economics*, 43, pp.413-451.
- Friedlan, J.M. (1994). Accounting choices of issuers of initial public offerings. *Contemporary Accounting Research* 11(1):pp. 1-31.
- Gao, J., Cong, M. L. and Evans, J. (2015). Earnings Management, IPO Underpricing and Post-Issue Stock Performance of Chinese SMEs. *The Chinese Economy*, 48:5, pp.351-371
- Gul, F.A., Fung, S.Y. and Jaggi. B.L. (2009). Earning quality: Some evidence on the role of auditor tenure and auditors, industry expertise. *Journal of Accounting and Economics*, No 47, pp: 265- 280.
- Hasan, T., Hadad, M. and Ahmed, K. (2016). The accuracy of management profit forecasts in IPO prospectuses: evidence from Indonesia. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, Vol. 6 Iss 1 pp. 2-12.
- Hashemi, S. A. and Behzadfar, F. (2011). The Evaluation Relationship between Information Content of Accountability Items and Selected Financial Ratios with the Price of Shares of Companies Listed in Tehran Stock Exchange. *Financial Accounting Research*. Vol 3. pp. 55-76. (in Persian)
- Healy, P. and Wahlen, J. (1999). A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting. *Accounting Horizons*, 13 (4), 36583.
- Huang, L. and Xie, D. (2014). Pre-IPO performance pressure, cash flow constraint and implicit choice of development expenditures accounting policy. *Nankai Business Review*, Vol. 17 No. 6, pp. 72-82.
- Jiang, Y. and Wang, Q. (2011). Ownership structure and real earnings management. *Research on Financial and Economic Issues*, No. 5, pp. 73-80.
- Jones, S. and Sharma, R. (2001). The Impact of Free Cash Flow, Financial Leverage and Accounting Regulation on Earnings Management in Australia's. *Old and New Economics, Managerial Finance*, 27 (12), pp.19-38.
- Kamel, H. (2012), Earnings management and initial public offerings: a new perspective from Egypt. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, Vol. 2 Iss 2, pp. 96 – 118

- Kim, J.B. and Sohn, B. C. (2013). Real Earnings Management and Cost of Capital. *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 32 No. 6, pp. 518-543.
- Kordlar, A. E., Hasani, E. and Dariani, A. (2006). Investigate of earnings management by initial public offering (IPO) firms in Iran. *Journal of Accounting and Auditing Review*, Article 1, Vol. 13, Issue 3, No. 1716. (in Persian)
- Lee, P. J., Taylor, S. J. and Taylor, S. L. (2006). Auditor conservatism and audit quality: evidence from IPO earnings forecasts. *International Journal of Auditing*, Vol. 10, pp. 183-199.
- Li, B. and Zhang, J. (2010). Research on economic consequences of real earnings management: experimental evidence from sale manipulation. *Management Review*, Vol. 22 No. 9, pp. 84-92.
- Li, Z., Huang, H. and Lian, Y. (2012). Equity private placement, earnings management and the decreased performance of China listed companies based on accruals manipulation and real activities manipulation. *Journal of Applied Statistics and Management*, Vol. 31 No. 5, pp. 941-950.
- Maheshwari, Y. and Agrawal, K. (2015). Impact of IPO grading on earnings management. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, Vol. 13 Iss 2 pp. 142–158.
- Mashayekhi, B., Mehrani, S. and Mehrani, K. and Karami, G. (2006). The role of Discretionary accruals in Earning Mnagement, *Journal of Accounting and Auditing Review*. Vol. 12, Issue 4, No. 1712. (in Persian)
- Mostafazadeh, M. (2008). The Impact of Earnings Management on the Value Relevance of Earnings and Book Value in Tehran Stock Exchange Companies. M.A. Thesis. Islamic Azad University Neyshabur Branch. (In Persian)
- Pourzamani, Z., Jahanshad, A. and Zaeri, A. (2010). The Impact of Earnings Management on Value Relevance of the Elements of Financial Statements. *Quarterly the Financial Accounting and Auditing Researches*, 2 (6), pp.39-63. (In Persian)
- Roosenboom, P., Van der Goot, T. and Mertens, G. (2003). Earnings management and initial public offerings: evidence from The Netherlands. *International Journal of Accounting*, Vol. 38 No. 3, pp. 243-266.
- Safari, M. (2007). The Investigation of the Effect of Earnings Management on Value Relevance of Accounting Information in Tehran Stock Exchange Companies. M.A. Thesis. University of Tehran. (In Persian).
- Saghafi, A. and Talebi, N.A. (2016). Effect of Corporate Governance Mechanisms on the Companies' Performance of Initial Public Offering in Tehran Stock Exchange. *Empirical Studies in Financial Accounting Quarterly*, Article 1, Volume 13, Issue 50, , pp. 9-32 . (in Persian)

- Sajjadi, S. H. and Arabi, M. (2010). The impact of Audit Quality on Earning Management. Journal of formal Certified Accountant. Vol. 6, No 12, pp. 104-108. (in Persian)
- Salek, H., Googerdchian, A. and Khani, A. (2016). The Effect of Corporate Governance on Earnings Management of Listed Companies on the Tehran Stock Exchange with an IPO Firm. Journal of Iranian Accounting Review, Article 5, Volume 3, Issue 10, pp. 81-100. (in Persian)
- Schipper, K. (1989). Commentary on earnings management. Accounting Horizons, Vol. 3 No. 4, pp. 91-102.
- Shafipoor, S. M. and Aliabadi, F. J. (2015). Initial Public Offering: earnings management and ownership structure, Journal of Impirical Research in Accounting. Vol. 4, Iss 4, No. 16, pp. 17-32. (in Persian)
- Sun Yong. (2007). Two essay on ipo earnings management. Doctoral dissertation, UMI 3283070
- Teoh, S. H., Wong, T. J. and Rao, G. R. (1998). Are accruals during initial public offerings opportunistic? Review of Accounting Studies, No. 3, pp. 175-208.
- Wael, M. (2017). The impact of earnings management on the value relevance of earnings Empirical evidence from Egypt. Managerial Auditing Journal, Vol. 32 Iss 1 pp. 50-74.
- Wang, L. (2013). Real activities earnings management and equity cost. Journal of Management Sciences, Vol. 26 No. 5, pp. 87-99.
- Wang, Z. and Liu, X. (2003). Empirical research on listed firms IPO earnings management and market performance. Economic Management, No. 18, pp. 78-81.
- Zhang, H. (2014). Product market competition and earnings management. Doctoral dissertation.

پیوست (نتایج مربوط به صنعت و سال)

مدل اول

Variance Inflation Factors
 Date: 08/17/18 Time: 04:57
 Sample: 1 1408
 Included observations: 1408

Variable	Coefficient Variance	Uncentere d VIF	Centered VIF
C	0.000802	252.2804	NA
IPOT	7.82E-05	2.236046	2.032769
LNAGET	2.22E-05	88.48544	1.163665
SUBT	1.51E-05	1.580187	1.056076
ROAT	0.000619	4.671860	2.566168
SALEGROWTHT	4.88E-05	1.637581	1.230812
LEVT	0.000195	25.43960	2.264625
FIRMSIZET	2.57E-06	155.5783	1.522365
IND1	7.60E-05	2.987800	2.614325
IND2	0.000124	1.526522	1.466892
IND3	7.52E-05	2.034247	1.859429
IND4	6.72E-05	2.312068	2.059186
IND5	7.17E-05	2.468869	2.198837
IND6	7.70E-05	2.272887	2.059804
IND7	0.000178	1.315345	1.284517
IND8	0.000100	1.724611	1.630297
IND9	0.000126	1.543181	1.482900
IND10	8.64E-05	1.911946	1.777513
IND11	0.000100	1.727160	1.632706
IND12	8.52E-05	2.094088	1.930487
IND13	0.000176	1.295606	1.265240
YEAR86	7.65E-05	2.188885	1.989895
YEAR87	7.49E-05	2.141993	1.947266
YEAR88	7.42E-05	2.122245	1.929314
YEAR89	7.37E-05	2.108483	1.916803
YEAR90	7.26E-05	2.076409	1.887644
YEAR91	7.32E-05	2.095207	1.904734
YEAR92	7.37E-05	2.107625	1.916023
YEAR93	7.06E-05	2.020726	1.837024
YEAR94	7.14E-05	2.042084	1.856440

مدل دوم

Variance Inflation Factors
 Date: 08/17/18 Time: 04:57
 Sample: 1 1408
 Included observations: 1280

Variable	Coefficient Variance	Uncentere d VIF	Centered VIF
C	0.000818	249.6043	NA
ACCRUAL	0.000751	3.213614	1.232198
LNAGE	2.22E-05	85.26056	1.153128
SUB	1.56E-05	1.565464	1.049350
ROA	0.000663	5.003442	2.605507
SALEGROWTH	5.11E-05	1.684690	1.250790
LEV	0.000212	26.65153	2.312599
FIRMSIZE	2.66E-06	154.7643	1.505278
IND1	8.07E-05	3.078038	2.693283
IND2	0.000132	1.576849	1.515253
IND3	8.56E-05	2.243557	2.050751
IND4	7.05E-05	2.351188	2.094027
IND5	7.67E-05	2.557920	2.278148
IND6	7.99E-05	2.284435	2.070269
IND7	0.000185	1.320565	1.289614
IND8	0.000107	1.791062	1.693113
IND9	0.000130	1.549679	1.489145
IND10	9.21E-05	1.975010	1.836143
IND11	0.000105	1.749027	1.653377
IND12	8.89E-05	2.119144	1.953586
IND13	0.000186	1.328595	1.297456
YEAR86	7.50E-05	2.286389	2.057751
YEAR87	7.37E-05	2.247652	2.022887
YEAR88	7.13E-05	2.174836	1.957352
YEAR89	6.99E-05	2.132479	1.919231
YEAR90	7.07E-05	2.156417	1.940776
YEAR91	7.02E-05	2.140258	1.926232
YEAR92	7.20E-05	2.197023	1.977320
YEAR93	7.33E-05	2.237235	2.013512
YEAR94	6.75E-05	2.058999	1.853099

مدل سوم

Variance Inflation Factors
 Date: 08/17/18 Time: 04:57
 Sample: 1 1408
 Included observations: 1280

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.000779	230.7398	NA
ACCRUALIPOT1	0.000788	3.215986	1.221510
LNAGET1	2.47E-05	93.50102	1.152826
SUBT1	1.62E-05	1.589701	1.061871
ROAT1	0.000677	4.613542	2.610674
SALEGROWTHT1	5.18E-05	1.650499	1.259529
LEVT1	0.000207	25.68716	2.345066
FIRMSIZET1	2.73E-06	156.9137	1.503700
IND1	8.34E-05	3.087573	2.701626
IND2	0.000136	1.568590	1.507317
IND3	8.84E-05	2.249466	2.056153
IND4	7.32E-05	2.371892	2.112466
IND5	7.91E-05	2.561389	2.281237
IND6	8.29E-05	2.302692	2.086815
IND7	0.000191	1.329556	1.298394
IND8	0.000110	1.788734	1.690913
IND9	0.000135	1.567677	1.506440
IND10	9.46E-05	1.969972	1.831458
IND11	0.000108	1.750589	1.654854
IND12	9.23E-05	2.135662	1.968813
IND13	0.000192	1.333289	1.302040
YEAR86	6.78E-05	2.008470	1.807623
YEAR87	6.84E-05	2.026467	1.823820
YEAR88	6.83E-05	2.022062	1.819856
YEAR89	6.87E-05	2.034829	1.831346
YEAR90	6.93E-05	2.052407	1.847166
YEAR91	7.06E-05	2.091904	1.882713
YEAR92	7.14E-05	2.114388	1.902949
YEAR93	7.62E-05	2.257755	2.031979
YEAR94	7.47E-05	2.211535	1.990382