

مجله دانش حسابداری / سال ششم / ش ۲۳ / زمستان ۱۳۹۴ / ص ۵۵ تا ۷۵

مدیریت سود اقلام تعهدی در زمان عرضه عمومی اولیه و خطر کاهش بازده بلندمدت سهام

دکتر اسفندیار ملکیان کله بستی*

علی فاطری**

چکیده

عرضه‌های اولیه سهام، از آن جهت که موجب ورود شرکت‌های جدید و شاید سرمایه‌گذاران جدید به بازار می‌شود، برای بورس‌ها و بازارهای سرمایه مهم است. با توجه به اهمیت عرضه‌های اولیه در بورس تهران و پیشی گرفتن بازار سرمایه از بازارهای رقیب و اجرای اصل ۴۴ قانون اساسی، پژوهش و بررسی پیرامون عرضه‌های اولیه ضروری به نظر می‌رسد. در همین راستا پژوهش حاضر به بررسی رابطه بین مدیریت سود اقلام تعهدی و بازده بلندمدت سهام در عرضه‌های اولیه پرداخته است. قلمرو زمانی تحقیق از سال ۱۳۸۰ الی ۱۳۹۲ بوده و برای آزمون فرضیه‌ها از الگوی رگرسیونی لاجیت استفاده شده است. یافته‌های پژوهش نشان دهنده عدم وجود رابطه معنادار بین مدیریت سود اقلام تعهدی در سال عرضه عمومی اولیه با بازده بلندمدت سهام در شرکت‌های IPO بوده است.

واژه‌های کلیدی: اقلام تعهدی، بازده سهام، عرضه عمومی اولیه، مدیریت سود.

* دانشیار حسابداری، دانشگاه مازندران، بابلسر، ایران.

** کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه روزبهان ساری، مازندران، ایران.

نویسنده مسئول مقاله: اسفندیار ملکیان کله بستی (Email: e.malekian@umz.ac.ir)

تاریخ پذیرش: ۹۴/۱۰/۱۶

تاریخ دریافت: ۹۳/۱۰/۲۹

مقدمه

روند رو به توسعه بازارهای مالی جهان و عرضه عمومی شرکت‌های جدید در بورس‌های اوراق بهادار، در سال‌های اخیر موجب گردیده است تا موضوع عرضه‌های اولیه از جهات مختلف مورد توجه قرار گیرد. عرضه‌های اولیه سهام، از آن جهت که موجب ورود شرکت‌های جدید و شاید سرمایه‌گذاران جدید به بازار می‌شود، برای بورس‌ها و بازارهای سرمایه مهم است. برای سرمایه‌گذاران نیز معمولاً سود ده بودن خرید در عرضه‌های اولیه موجب جذابیت و اهمیت آن شده است. از آنجا که عرضه‌های اولیه شرکت‌های جدید، باعث بزرگ‌شدن بازار و بهبود فرآیند تشکیل سرمایه می‌گردد، این امر لزوم توجه بیشتر بدان را گوشزد می‌کند. با توجه به اهمیت عرضه‌های اولیه در بورس تهران و پیشی گرفتن بازار سرمایه از بازارهای رقیب و اجرای اصل ۴۴ قانون اساسی، پژوهش و بررسی پیرامون عرضه‌های اولیه ضروری به نظر می‌رسد (قالیباغ اصل، ۱۳۸۹).

مدیریت سود که اغلب از طریق اقلام تعهدی اختیاری یا دستکاری فعالیت‌های واقعی صورت می‌پذیرد، می‌تواند منجر به کاهش کیفیت گزارشگری مالی گردد. از طرفی، قوانین و نظارت‌های حاکم بر بازار سرمایه، به عنوان یکی از عناصر برون سازمانی حاکمیت شرکتی است که می‌تواند کیفیت گزارشگری مالی و رفتارهایی نظیر مدیریت سود را متاثر سازد؛ به طوری که انتظار می‌رود در پی تشدید نظارت‌های قانونی بر افشا و گزارشگری شرکت‌ها، حداقل مدیریت سود از طریق اقلام تعهدی کاهش یابد (ایزدی نیا و همکاران، ۱۳۹۴).

امروزه اطلاعات ابزاری مهم در تصمیمات اقتصادی به شمار می‌آید و بدون شک، کیفیت تصمیم‌ها به صحت و دقت اطلاعات موجود بستگی دارد. صورت‌های مالی مهم‌ترین منبع اشخاص برون سازمانی به ویژه سرمایه‌گذاران در دستیابی به اطلاعات مورد نیاز است. در این بین، صورت سود و زیان با ارائه اطلاعات مفید درباره سودآوری واحدهای تجاری، توجه بسیاری از سرمایه‌گذاران را به خود جلب نموده است. از طرفی اعمال قضاوت توسط مدیران در تهیه صورت‌های مالی، نگرانی‌هایی را در مورد قابلیت

اتکای سود حسابداری ایجاد کرده است. چنانچه مدیران از طریق اعمال اختیارات خود در زمینه گزینش‌های حسابداری در گزارشگری مالی انگیزه‌هایی برای گمراه کردن استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی داشته باشند، احتمال دستکاری یا مدیریت سود وجود دارد (سعیدی و همکاران، ۱۳۹۱).

شواهدی وجود دارد که نشان می‌دهد شرکت‌ها در سال عرضه عمومی اولیه سودهای تعهدی را مدیریت می‌کنند. این محققان همچنین دریافته‌اند شرکت‌هایی که عرضه عمومی اولیه سود تعهدی خود را مدیریت می‌کنند، بازده بلندمدت آنها در سال‌های پس از عرضه عمومی اولیه کاهش خواهد یافت. به همین دلیل هدف پژوهش حاضر بررسی رابطه مدیریت سود ارقام تعهدی^۱ در سال عرضه عمومی اولیه و خطر کاهش بازده بلندمدت سهام در شرکت‌های عرضه عمومی اولیه است. در همین راستا از ارقام تعهدی اختیاری مربوط به الگوی کوتاری^۲ (۲۰۰۵) به عنوان نماینده مدیریت سود ارقام تعهدی استفاده می‌شود. همچنین از اطلاعات مالی ۸۲ شرکت که از سال ۱۳۸۰ الی ۱۳۸۸ وارد بورس اوراق بهادار تهران شدند، استفاده خواهد شد.

مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

فرآیند اندازه‌گیری سود و نتیجه آن، نقش مهمی در اداره شرکت دارد و معمولاً استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی، اهمیت زیادی برای آن قائل‌اند. از آنجا که محاسبه سود بنگاه اقتصادی، متأثر از روش‌های برآوردی حسابداری است و تهیه صورت‌های مالی به عهده مدیریت واحد تجاری است ممکن است بنا به دلایل مختلف، مدیریت، اقدام به مدیریت سود نماید (حساس یگانه و همکاران، ۱۳۸۹).

مدیریت سود موضوع بسیاری از پژوهش‌های حسابداری بوده و تعاریف مختلفی از آن به عمل آمده است. آرتور لویت^۳ (۲۰۰۰)، مدیریت سود را عملی می‌داند که موجب می‌شود، سود گزارش شده بیشتر منعکس کننده خواسته‌های مدیریت باشد تا عملکرد بنیادی شرکت. اسکیر^۴ (۱۹۸۹) مدیریت سود را به عنوان مداخله هدفمند در فرآیند

گزارشگری مالی با قصد تحصیل برخی منافع شخصی، تعریف می‌کند. **هلی و والن^۵** (۱۹۹۹) بیان می‌کنند مدیریت سود زمانی رخ می‌دهد که مدیر برای گزارشگری مالی از قضاوت شخصی خود استفاده می‌کند و این کار را با هدف گمراه کردن برخی افراد ذینفع در رابطه با عملکرد واقعی اقتصادی شرکت و یا به منظور تأثیرگذاری بر نتایج قراردادهایی که با ارقام حسابداری گزارش شده، انجام می‌دهد. **جونز و شارما^۶** (۲۰۰۱) معتقدند مدیریت سود هنگامی اتفاق می‌افتد که مدیران واحدهای اقتصادی با استفاده از قضاوت خود در گزارشگری مالی، ساختار مالی و ساختار مبادلات جهت گمراه کردن برخی از ذینفعان درباره عملکرد اقتصادی شرکت یا تحت تأثیر قراردادن نتایج قراردادی که به ارقام حسابداری گزارش شده وابسته است، در گزارشگری مالی تغییراتی ایجاد می‌کنند. **نوروش و همکاران** (۱۳۸۴) مدیریت سود را روشی برای اطلاع‌رسانی وضعیت مالی مطلوب شرکت می‌دانند که از طریق مداخله مدیریت در فرآیند تعیین سود صورت می‌گیرد. مطالعات انجام شده در زمینه مدیریت سود سه روش رایج را معرفی کرده است که عبارتست از مدیریت سود ارقام تعهدی، مدیریت سود ناشی از فعالیت‌های واقعی^۷ و تغییر طبقه‌بندی ارقام صورت سود و زیان. در تحقیق حاضر از روش اول به شرح ذیل استفاده شده است.

طبقه بندی ارقام تعهدی

ارقام تعهدی شامل ارقام تعهدی غیر اختیاری (عادی) و ارقام تعهدی اختیاری (غیر عادی) می‌باشد. ارقام تعهدی غیر اختیاری (عادی) آن دسته از ارقام تعهدی است که در الگوی تجاری شرکت‌ها و محیط عملیاتی آنها به وجود می‌آید و مدیریت واحد تجاری در پیدایش آنها دخالتی نداشته است و در حین انجام فعالیت‌های تجاری ایجاد شده باشند. 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 هستند. در نتیجه، این ارقام به طور نسبی از دستکاری شدن توسط مدیریت

در امان هستند (مصطفی زاده، ۱۳۸۷). ارقام تعهدی اختیاری (غیرعادی) اقلامی هستند که مدیریت بر آنها کنترل داشته، می تواند آنها را به تأخیر بیاندازد، حذف کند و یا ثبت و شناسایی آنها را تسریع نماید. از آنجا که ارقام تعهدی اختیاری، در اختیار مدیریت و قابل اعمال نظر توسط مدیریت است، از این ارقام به عنوان شاخصی در کشف مدیریت سود استفاده می شود (حلاج و مهرانی، ۱۳۸۸).

از دیدگاهی دیگر ارقام تعهدی را می توان به دو قسمت ارقام تعهدی جاری (کوتاه مدت) و ارقام تعهدی غیر جاری (بلندمدت) تفکیک نمود. ارقام تعهدی جاری قسمتی از ارقام تعهدی هستند که بر حساب های سرمایه در گردش تأثیر می گذارند و تغییرات در دارایی های جاری و بدهی های جاری را منعکس می نمایند. ارقام تعهدی غیرجاری شامل استهلاک، تجدید ارزیابی دارایی ها و تعدیلات بر اساس ارزش منصفانه اوراق (اسناد) مالی است. محتوای اطلاعاتی این اجزای ارقام تعهدی در ادبیات حسابداری، اثبات شده است. نتایج تحقیق ها به طور برجسته، حاکی از این است که ارقام تعهدی جاری، در مقایسه با ارقام تعهدی غیر جاری، دارای ارزش بیشتری هستند (مصطفی زاده، ۱۳۸۷).

یک ویژگی مهم مدیریت سود بر مبنای ارقام تعهدی، این است که ارقام تعهدی در بلندمدت صفر می شوند، چون مجموع سود باید با مجموع جریان نقدی در طول عمر واحد تجاری برابر شوند. بنابراین، هرگونه ارقام تعهدی بیش از حد معمول در یک دوره با ارقام تعهدی کمتر از حد معمول در دوره های دیگر باید تهاتر شود تا مدیران شرکت ها نتوانند سود را بدون اینکه موضوع کشف شود، برای مدت زمان طولانی بیش از میزان واقعی گزارش کنند. بنابراین، انتظار می رود که عرضه های اولیه شرکت هایی که از آزادی عمل در حسابداری استفاده می کنند، حداقل در صورت های مالی مربوط به زمان عرضه به مدیریت سود بپردازند، چون این صورت های مالی بیشترین تأثیر را بر تصمیم گیری های سرمایه گذاران خواهد داشت. با وجود این رویارویی با تصمیماتی که سود را برای مدت کوتاهی افزایش می دهند، هزینه های بلندمدتی را به دنبال خواهند داشت. از آنجایی که مدیران مجبورند ارقام تعهدی را در دوره های بعد برگردانند، احتمال کمی وجود دارد که

بتوانند ارقام متورم سود را به طور نامشخصی حفظ کنند. این موضوع در مورد شرکت‌هایی با عملکرد ضعیف بیشتر مصداق دارد، چون شرکت‌های با عملکرد خوب احتمالاً نیاز به گزارش بیش از میزان واقعی سود خود ندارند (صادقی شریف و اکبرالسادات، ۱۳۹۰).

عرضه عمومی اولیه

عرضه اولیه یا عرضه اولیه عمومی به معنای فروش اوراق بهادار به عموم سرمایه‌گذاران است. معمولاً شرکت‌ها به شکل سهامی خاص تأسیس می‌شوند، و پس از طی دوره‌ای که فعالیت مستمر و سودآور می‌یابند، سهامی عام می‌شوند. هنگامی که سهام این شرکت‌ها برای اولین بار به عامه مردم عرضه می‌شود، عرضه اولیه عمومی شکل گرفته است. در فرآیند خصوصی سازی نیز هنگامی که سهام به عامه سرمایه‌گذاران ارائه می‌شود، اصطلاحاً به آن عرضه عمومی اولیه می‌گویند. عرضه عمومی، محدود به سهام نیست و فروش هر نوع اوراق بهادار به عامه سرمایه‌گذاران را عرضه عمومی می‌نامند (نشریه اقتصادی بورس، ۱۳۸۹).

تعریف تحت الفظی «عرضه عمومی اولیه» عرضه عمومی اوراق بهادار برای اولین بار، بین عموم مردم است. هر شرکتی که قصد داشته باشد تأمین مالی خود را از طریق پذیرش در بورس انجام دهد، می‌تواند سهام خود را در بین مردم عرضه کند. زمانی که گروه کارآفرینی که شرکتی را تأسیس کرده‌اند، احساس می‌کنند که شرکت باید بزرگ‌تر شود و احتیاج به تزریق منابع مالی جدید به شرکت را دارند عرضه عمومی اولیه انجام می‌دهند. در سایر نقاط دنیا عرضه عمومی اولیه به روش ثبت دفتری^۸ انجام می‌شود. در ایران کشف قیمت، به روش حراج^۹ صورت می‌گیرد (قالیاف اصل، ۱۳۸۹).

پیشینه پژوهش

تحقیقات خارجی

الحداب و همکاران^{۱۱} (۲۰۱۳)، در مقاله خود به بررسی رابطه بین مدیریت سود واقعی و تعهدی و خطر عدم موفقیت شرکت‌های با عرضه عمومی اولیه پرداختند. به همین منظور،

نمونه‌ای شامل ۵۷۰ شرکت با عرضه عمومی اولیه را که از سال ۱۹۹۸ الی ۲۰۰۸ در بورس انگلیس پذیرفته شدند، انتخاب نمودند. همچنین ۵ سال را پس از عرضه عمومی اولیه به عنوان معیاری برای عملکرد بلندمدت شرکت‌ها (عدم موفقیت) انتخاب کردند. آنها به این نتیجه رسیدند که شرکت‌های با عرضه عمومی اولیه در سال عرضه عمومی اولیه سود را مدیریت می‌کنند. همچنین دریافتند که بازده بلندمدت شرکت‌هایی که در سال عرضه عمومی اولیه مدیریت سود واقعی و تعهدی را در سطح بالایی بکار می‌برند، پس از ۵ سال کاهش یافته و به احتمال فراوان با شکست مواجه خواهند شد.

امنا و همکاران^{۱۱} (۲۰۱۳)، در مقاله خود به بررسی ارتباط بین مدیریت سود، حاکمیت شرکتی و خطر عدم موفقیت یا شکست شرکت‌های با عرضه عمومی اولیه پرداختند. به همین منظور، نمونه‌ای شامل ۴۱۷۴ شرکت با عرضه عمومی اولیه که از سال ۱۹۹۸ الی ۲۰۱۱ در بورس آمریکا پذیرفته شدند را انتخاب نموده‌اند. آنها دریافتند که از میان ویژگی‌های حاکمیت شرکتی، استقلال هیئت مدیره و اندازه هیئت مدیره رابطه منفی و معناداری با عدم موفقیت شرکت‌های با عرضه عمومی اولیه دارند. همچنین آنها به این نتیجه رسیدند که شرکت‌های دارای حاکمیت شرکتی ضعیف از مدیریت سود و افزایش ریسک عملیاتی استقبال می‌کنند. **کوتاری و همکاران (۲۰۱۲)**، به بررسی تأثیر مدیریت سود واقعی و تعهدی و عملکرد بلندمدت شرکت‌های با عرضه عمومی اولیه پرداختند. آنها به این نتیجه رسیدند که بازده سهام شرکت‌هایی که در سال عرضه عمومی اولیه ارقام تعهدی و فعالیت‌های واقعی را در سطح بالایی مدیریت می‌کنند به شدت کاهش می‌یابد.

کوهن و زاروین^{۱۲} (۲۰۱۰) با بررسی هر دو نوع مدیریت سود واقعی و تعهدی دریافتند که مدیران در زمان عرضه عمومی اولیه سهام، اغلب درگیر مدیریت سود واقعی هستند تا مدیریت سود ارقام تعهدی و کاهش عملکرد شرکت‌های با عرضه عمومی اولیه بیشتر در نتیجه مدیریت سود از طریق فعالیت‌های واقعی است تا مدیریت سود از طریق ارقام تعهدی. زیرا دستکاری فعالیت‌های واقعی، نتایج اقتصادی واقعی به همراه دارد. **روسنوم و همکاران^{۱۳} (۲۰۰۳)** و **فان^{۱۴} (۲۰۰۷)** به این نتیجه رسیدند که شرکت‌های با

عرضه عمومی اولیه که در زمان عرضه عمومی اولیه اقلام تعهدی خود را در سطح بالایی مدیریت می‌کنند، در سال‌های پس از عرضه عمومی اولیه، با افت قیمت سهام مواجه خواهند شد و عملکرد ضعیف‌تری نسبت به شرکت‌های مشابه غیر عرضه عمومی اولیه خواهند داشت.

چن و کیوتی^{۱۵} (۲۰۰۲) عملکرد کوتاه مدت و بلندمدت عرضه عمومی اولیه را در بورس تایوان بررسی کردند. نتایج نشان داد که عملکرد کوتاه مدت سهام جدید، بسیار بالاتر از شاخص بازار است. اما عملکرد بلندمدت سهام جدید پایین‌تر از بازار بود. ریتز^{۱۶} (۱۹۹۸) شواهد تجربی فراهم می‌آورد که بازده سهام شرکت‌های عرضه اولیه به میزان قابل توجهی کمتر از بازده شرکت‌های غیر عرضه عمومی اولیه مشابه در دوره سه ساله بعد از عرضه می‌باشد. توجیه احتمالی این یافته که توجیه احتمالی برای عملکرد ضعیف قیمت سهام می‌باشد این است که سرمایه‌گذاران نسبت به پتانسیل سود شرکت‌های منتشرکننده بیش از اندازه خوش‌بین بودند، بنابراین، هنگامی که این انتظارات خوش‌بینانه در دوره بعد از عرضه اصلاح می‌شوند، عملکرد ضعیف به وقوع می‌پیوندد. تنو و همکاران^{۱۷} (۱۹۹۸) در تحقیق خود به بررسی ارتباط بین مدیریت سود و عملکرد بلندمدت شرکت‌های با عرضه عمومی اولیه پرداختند. آنها ۳ سال پس از عرضه عمومی اولیه را به عنوان معیاری برای عملکرد بلندمدت شرکت‌ها انتخاب کردند. آنها دریافتند که شرکت‌هایی که رویکرد محافظه‌کارانه‌ای ندارند نسبت به شرکت‌های محافظه‌کار، عملکرد بدتری در بلندمدت دارند.

نمازی و غلامی (۱۳۹۳) در تحقیق خود به بررسی تأثیر مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. آنها از الگوی تعدیل شده کازینک (۱۹۹۹) به منظور اندازه‌گیری اقلام تعهدی استفاده نمودند. نتایج آنها حاکی از وجود رابطه معنادار بین مدیریت سود اقلام تعهدی و سرمایه‌گذاری ناکارای شرکت‌ها بود. همچنین آنها به این نتیجه رسیدند که با اعمال بیشتر مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی، میزان سرمایه‌گذاری ناکارای شرکت‌ها نیز افزایش

می‌یابد. **ثقفی و همکاران (۱۳۹۳)** در تحقیق به بررسی رابطه بین مدیریت سود و عدم تقارن اطلاعاتی در شرایط عدم اطمینان محیطی پرداختند. آنها برای اندازه‌گیری مدیریت سود ارقام تعهدی از الگوی **دیچو و همکاران (۲۰۰۲)** و الگوی **کوتاری و همکاران (۲۰۰۵)** استفاده کردند. نتایج تحقیق آنها حاکی از آن است متغیرهای مدیریت سود و عدم اطمینان محیطی با عدم تقارن اطلاعاتی یک رابطه معنادار داشته و منجر به افزایش آن می‌شوند. همچنین به این نتیجه رسیدند که عدم اطمینان محیطی منجر به تضعیف رابطه بین مدیریت سود و عدم تقارن اطلاعاتی می‌شود.

صادقی شریف و اکبرالسادات (۱۳۹۰) در تحقیقی با عنوان بررسی تأثیر مدیریت سود بر بازدهی بلندمدت عرضه‌های عمومی اولیه با استفاده از مدل سه عاملی فاما و فرنچ در بورس اوراق بهادار تهران به بررسی تأثیر مدیریت سود ارقام تعهدی بر عملکرد بلندمدت عرضه‌های اولیه سهام به عموم در بازار سرمایه ایران طی دوره زمانی ۱۳۷۸ الی ۱۳۸۴ پرداختند. نتایج مطالعه آنها حاکی از عدم وجود رابطه معنادار بین مدیریت سود ارقام تعهدی و عملکرد بلندمدت عرضه‌های اولیه سهام بوده است. **ابراهیمی کردلر و حسنی آذر (۱۳۸۵)** در پژوهش خود به بررسی مدیریت سود و عملکرد آتی شرکت‌های با عرضه عمومی اولیه طی سال‌های ۱۳۷۸ الی ۱۳۸۰ پرداختند. آنها دریافتند که مدیران سود شرکت‌ها را قبل از عرضه اولیه و سال عرضه اولیه سهام به عموم، مدیریت می‌کنند. همچنین به این نتیجه رسیدند که بین ارقام تعهدی جاری اختیاری و عملکرد بلندمدت شرکت در سه سال بعد از عرضه اولیه رابطه مثبت وجود دارد.

ظریف فرد (۱۳۸۳) در تحقیق خود نشان داد نرخ بازده حاصل از معاملات سهام تازه عرضه شده به بورس در کوتاه مدت افزایشی است، اما بازده بلندمدت آنها کمتر از بازده بلندمدت بازار است. در پژوهش وی تأثیر درصد سهام عرضه شده، نوع صنعت، زمان عرضه، میزان تملک سرمایه و شهرت مؤسسه حسابداری در اختلاف بین قیمت سهام در عرضه اولیه با قیمت‌های بعدی بررسی شده است. **دموری (۱۳۸۱)** در تحقیق خود به این نتیجه رسید که بازده کوتاه مدت سهام جدید بیش از بازده شاخص بازار است، اما بازده

بلندمدت آن کمتر از شاخص بازار است. در این پژوهش عوامل موثر بر عملکرد بلندمدت سهام جدید شناسایی شده‌اند.

فرضیه پژوهش

بر اساس ادبیات پیش گفته و با توجه به هدف و اهمیت، فرضیه پژوهش به صورت ذیل تدوین گردیده است:

فرضیه: مدیریت سود اقلام تعهدی در زمان عرضه عمومی اولیه بر روی بازده بلندمدت سهام شرکت‌های با عرضه عمومی اولیه تأثیر معکوس و معناداری می‌گذارد.

روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش از لحاظ هدف، کاربردی و از لحاظ ماهیت، توصیفی است. همچنین این پژوهش مبتنی بر اطلاعات واقعی بازار سهام، صورت‌های مالی، یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی و گزارش‌های مجامع شرکت‌هاست. در این تحقیق با برداشت مستقیم اطلاعات مورد نیاز از صورت‌های مالی، پایگاه اطلاعاتی تدبیر پرداز، ره‌آورد نوین و سایت سازمان بورس، مجموع داده‌های مورد نیاز برای آزمون فرضیه‌ها جمع‌آوری شده است. برای آزمون فرضیه از الگوی رگرسیونی لاجیت (لوژیستیک)^{۱۸} استفاده شده است.

جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری این پژوهش شامل کلیه شرکت‌های با عرضه عمومی اولیه (شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در زمان عرضه عمومی اولیه) و قلمرو زمانی پژوهش از سال ۱۳۸۰ الی ۱۳۹۲ می‌باشد. بدین صورت که برای انتخاب شرکت‌های با عرضه عمومی اولیه که سهام آنها در تابلوی بورس درج گردید از سال ۱۳۸۰ الی ۱۳۸۸، استفاده شد و همچنین برای هر شرکت از اطلاعات پایان سال مالی که شرکت سهامی وارد بورس شد (تاریخ درج سهام) الی ۵ سال بعد از آن استفاده شده است.

در این پژوهش به منظور نمونه‌گیری از روش نمونه‌گیری هدفمند (حذف سیستماتیک) استفاده شده است. بدین منظور کلیه شرکت‌های جامعه آماری که دارای شرایط زیر بوده‌اند به عنوان نمونه انتخاب و بقیه حذف شده‌اند.

۱. به منظور قابل مقایسه بودن اطلاعات، پایان سال مالی آنها ۲۹ اسفند ماه باشد.
 ۲. جزء شرکت‌های واسطه‌گری مالی مثل بانک‌ها، شرکت‌های بیمه و شرکت‌های سرمایه‌گذاری نباشند.
 ۳. در طی دوره مورد بررسی تغییر سال مالی نداشته باشند.
 ۴. اطلاعات مربوط به متغیرهای انتخاب شده در دسترس باشند.
- با توجه به شرایطی که در نظر گرفته شد، حجم نمونه بالغ بر ۸۲ شرکت گردید.

الگوی پژوهش

در تحقیق حاضر از مدل رگرسیونی زیر برای آزمون فرضیه‌ها استفاده شده است:

$$\begin{aligned} \Delta R_{it} = & \beta_0 + \beta_1 EM_{it} + \beta_2 AudOrg_{it} + \beta_3 LnSize_{it} \\ & + \beta_4 UnedrPricing_{it} + \beta_5 OfferPrice_{it} + \beta_6 BM_{it} \\ & + \beta_7 LN(1 + age)_{it} + \beta_8 Lev_{it} + \beta_9 ROA_{it} \\ & + \beta_{10} Abs(CFO)_{it} + \varepsilon_i \end{aligned} \quad (1)$$

که در آن؛ ΔR ، اگر بازده سهام شرکت با عرضه عمومی اولیه بعد از ۵ سال فعالیت در بورس، کاهش یابد عدد ۱ و گرنه عدد صفر؛ EM ، بیانگر مدیریت سود بوده که در ادامه نحوه اندازه‌گیری آن بطور کامل تشریح می‌گردد؛ $AudOrg$ ، اگر حسابرسی شرکت با عرضه عمومی اولیه توسط سازمان حسابرسی انجام شده باشد عدد ۱ و گرنه عدد صفر؛ $LnSize$ ، بیانگر اندازه شرکت که از طریق لگاریتم طبیعی ارزش بازار شرکت قابل اندازه‌گیری است؛ $UnderPricing$ ، درصد تفاوت بین قیمت پایانی و قیمت پیشنهادی اولین روز مبادله؛ $OfferPrice$ ، قیمت پیشنهادی در اولین روز مبادله؛ BM ، نسبت ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام بر ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به؛ $[Ln(1+age)]$ ، بیانگر سن شرکت بوده و از تفاوت بین تاریخ تأسیس شرکت و تاریخ عرضه عمومی اولیه به دست می‌آید؛ Lev ، نسبت کل بدهی‌های شرکت بر کل دارایی‌های شرکت؛ ROA ،

بیانگر بازده دارایی‌ها است که از تقسیم سود عملیاتی بر کل دارایی‌ها محاسبه می‌شود؛ و [Abs(CFO)]، بیانگر قدرمطلق جریان‌های نقدی عملیات است.

به منظور اندازه‌گیری مدیریت سود اقلام تعهدی، ابتدا کل اقلام تعهدی از طریق الگوی ۲ معروف به الگوی کوتاری (۲۰۰۵) محاسبه می‌گردد:

$$\frac{TA_{it}}{AvAssets_{it}} = \alpha_0 + \beta_1 \frac{1}{AvAssets_{it}} + \beta_2 \frac{\Delta Sales_{it}}{AvAssets_{it}} + \beta_3 \frac{PPE_{it}}{AvAssets_{it}} + \beta_4 ROA_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

که در آن؛ TA، بیانگر کل اقلام تعهدی است که از تفاوت سود عملیاتی و جریان‌های نقدی ناشی از فعالیت‌های عملیاتی به دست می‌آید؛ AvAssets، بیانگر متوسط کل دارایی‌ها است که از تقسیم مجموع دارایی‌های ابتدا و پایان دوره بر عدد ۲ به دست می‌آید؛ $\Delta SALES$ ، بیانگر تغییر در درآمد حاصل از فروش عملیات طی یکسال مالی است که از تفاوت فروش پایان دوره با اول دوره به دست می‌آید؛ PPE، نشانگر ارزش ناخالص دارایی‌های شرکت است؛ و ROA، معرف بازده دارایی‌های شرکت که از تقسیم سود عملیاتی بر متوسط کل دارایی‌ها قابل محاسبه خواهد بود.

برآورد ضریب به دست آمده از رابطه ۲ برای اقلام تعهدی عادی (NA_{it}) در رابطه ۳ برای همه شرکت‌های با عرضه عمومی اولیه و در هر سال استفاده شده است.

سپس اقلام تعهدی عادی با استفاده از مدل ذیل محاسبه خواهد شد:

$$NA_{it} = \hat{\alpha}_0 + \hat{\beta}_1 \frac{1}{AvAssets_{it}} + \hat{\beta}_2 \frac{\Delta Sales_{it} - \Delta REC_{it}}{AvAssets_{it}} + \hat{\beta}_3 \frac{PPE_{it}}{AvAssets_{it}} + \hat{\beta}_4 ROA_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

که در آن؛ ΔREC ، بیانگر تغییر در حساب‌های دریافتنی است که از تفاوت حساب‌ها و اسناد دریافتنی تجاری پایان دوره با اول دوره به دست می‌آید.

در نهایت اقلام تعهدی اختیاری که به عنوان معیاری برای مدیریت سود اقلام تعهدی در مدل اصلی تحقیق قرار خواهد گرفت از طریق رابطه ذیل محاسبه خواهد شد:

$$DA_{it} = \frac{TA_{it}}{AvAssets_{it}} - NA_{it} \quad (4)$$

که در آن؛ DA، معرف ارقام تعهدی اختیاری است که از تفاوت بین ارقام تعهدی کل با ارقام تعهدی عادی به دست می آید.

جدول شماره ۱. آمار توصیفی متغیرهای تحقیق برای شرکت‌های نمونه

متغیرهای پژوهش	تعداد مشاهدات	حداقل	حداکثر	میانه	میانگین	انحراف استاندارد
DA	۴۱۰	-۰/۵۴۳	۰/۵۳۹	۰/۰۰۲۷	-۰/۰۰۱	۰/۱۶۳
UNDERPRICING	۴۱۰	-۸/۳۹۵	۰/۹۶۸	-۰/۲۶۵	-۰/۷۶۶	۱/۵۶۰
SIZE	۴۱۰	۲۳/۲۴۳	۳۲/۷۴۱	۲۶/۶۶۲	۲۶/۹۲۸	۱/۸۳۵
ROA	۴۱۰	-۰/۳۳۰	۲/۹۸۶	۰/۱۸۳	۰/۲۰۴	۰/۲۰۰
OFFERPRICE	۴۱۰	۱۰۰۰	۴۵۶۴۷	۵۹۷۸	۸۵۸۰	۸۵۲۴
LEV	۴۱۰	۰/۰۰۰	۷/۲۴۰	۰/۵۹۹	۰/۶۱۴	۰/۴۱۷
BM	۴۱۰	-۰/۴۰۲	۴/۰۰۰	۰/۴۲۷	۰/۵۵۹	۰/۴۸۴
AGE	۴۱۰	۱/۰۹۹	۴/۱۴۳	۲/۸۰۳	۲/۸۱۸	۰/۶۱۸
ABSCFO	۴۱۰	۴۴	۱۹۷۵۵	۵۸۴۱۷	۶۶۲۳۱	۲۳۶۰۴
AUDORG	۴۱۰	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۳۲۹	۰/۴۷۱
ΔR	۴۱۰	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۵۲۴	۰/۵۰۰

که؛ DA، ارقام تعهدی اختیاری؛ UNDERPRICING، تفاوت قیمت پایانی و پیشنهادی؛ SIZE، اندازه شرکت؛ ROA، بازده دارایی‌ها؛ OFFERPRICE، قیمت پیشنهادی؛ LEV، اهرم مالی؛ BM، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام؛ AGE، سن شرکت؛ ABSCFO، قدرمطلق جریان‌های نقدی عملیات؛ AUDORG، نوع مؤسسه حسابرسی؛ و ΔR، تغییرات بازده سهام است.

نتایج پژوهش

نتایج آمار توصیفی

خلاصه ویژگی‌های مربوط به متغیرهای مورد استفاده در این تحقیق در قالب آماره‌های توصیفی در جدول شماره ۱، مربوط به داده‌های تحقیق برای ۴۱۰ سال - شرکت

ارائه شده است. آماره‌های گزارش شده شامل میانگین، میانه، حداکثر، حداقل و انحراف معیار هر یک از متغیرهای استفاده شده در پژوهش می‌باشد.

آزمون رگرسیون اقلام تعهدی

به منظور اندازه‌گیری مدیریت سود اقلام تعهدی، ابتدا کل اقلام تعهدی از طریق الگوی رگرسیونی معروف به الگوی کوتاری (رابطه ۲) محاسبه می‌گردد که نتایج حاصل از رگرسیون در جدول شماره ۲ آورده شده است. با توجه به نتایج حاصل از آزمون الگوی مذکور که در جدول شماره ۲ ملاحظه می‌شود سطح معناداری مربوط به آماره F که بیانگر معنادار بودن کل رگرسیون می‌باشد، برابر $0/000$ بوده و حاکی از آن است که الگو در سطح اطمینان 99% معنادار می‌باشد. ضریب تعیین R^2 تعدیل شده برابر $0/469$ بوده و بیانگر این مطلب است که تقریباً 47% از تغییرات متغیر وابسته با متغیرهای الگوی قابل تبیین است. همچنین آماره به دست آمده از دوربین واتسون $2/417$ است که نشان‌دهنده عدم خودهمبستگی بین متغیرهاست. با توجه به نتایج آزمون‌های F و هاسمن، احتمال به دست آمده کمتر از 5% بوده و بنابراین در الگوی رگرسیونی مربوطه از روش اثرات ثابت استفاده شده است.

با توجه به نتایج فوق به بررسی معناداری مدل حاصل از روش رگرسیون حداقل مربعات با استفاده از روش اثرات ثابت (وزن‌دهی به مشاهدات مقطعی) برای داده‌های ۵ ساله ۸۲ شرکت موجود در نمونه پرداخته می‌شود.

نتایج آزمون فرضیه

فرضیه پژوهش به این صورت مطرح شده بود که مدیریت سود اقلام تعهدی در زمان عرضه عمومی اولیه سهام بر روی بازده بلندمدت سهام شرکت‌های با عرضه عمومی اولیه تأثیر معکوس و معناداری می‌گذارد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه پژوهش در جدول شماره ۳ آورده شده است. همانطور که از جدول شماره ۳ ملاحظه می‌گردد ضریب متغیر اقلام تعهدی اختیاری (DA)، برابر با $0/398$ می‌باشد. با توجه به آماره Z و سطح

معناداری این متغیر، نتایج نشانگر بی معنا بودن این ضرایب در سطح خطای ۵ درصد می باشد. این یافته ها نشان می دهد که ضریب متغیر ارقام تعهدی اختیاری تأثیر معناداری بر بازده بلندمدت سهام در شرکت های با عرضه عمومی اولیه ندارد. در نتیجه فرضیه پژوهش تأیید نمی شود و می توان گفت که مدیریت سود ارقام تعهدی در زمان عرضه عمومی اولیه سهام بر روی بازده بلندمدت سهام شرکت های با عرضه عمومی اولیه تأثیر نمی گذارد.

جدول شماره ۲. نتایج آزمون رگرسیون ترکیبی ارقام تعهدی

متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t	سطح معناداری	نوع رابطه
ضریب ثابت	-۰/۰۷	۰/۰۲۷	-۲/۵۷۴	۰/۰۱	منفی و معنادار
1/AvAssets	-۱۶۱۶/۵	۲۲۴۸/۹	-۰/۷۱۹	۰/۴۷۳	بی معنی
Δ Sales/AvAssets	-۰/۰۰۹	۰/۰۱۳	-۰/۶۷۲	۰/۵۰۲	بی معنی
PPE/AvAssets	-۰/۱۱۴	۰/۰۶۶	-۱/۷۴۶	۰/۰۸۲	بی معنی
ROA	۰/۸۰۶	۰/۰۵	۱۶/۲۱۹	۰/۰۰۰	مثبت و معنادار
آماره ها	ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	آماره F	احتمال آماره F	دوربین واتسون
	۰/۵۷۹	۰/۴۶۹	۵/۲۶۰	۰/۰۰۰	۲/۴۱۷
آزمون های پنل					
شرح	آماره آزمون	معناداری آزمون	نتیجه		
آزمون F تعمیم یافته	۱/۷۶۵	۰/۰۰۰	تأیید کاربرد FE در برابر NON OLS		
آزمون هاسمن	۲۱/۸۸۷	۰/۰۰۰	تأیید کاربرد FE در برابر RE		

همچنین در بین متغیرهای کنترلی، اندازه شرکت، اثر معکوس و معنادار و قیمت پیشنهادی، اثر مثبت و معنادار بر روی بازده بلندمدت سهام شرکت های با عرضه عمومی اولیه می گذارد. بدیهی است در خصوص سایر متغیرهای کنترلی، رابطه معناداری یافت نشد.

۷۰ / مدیریت سود اقلام تعهدی در زمان عرضه عمومی اولیه و خطر کاهش بازده بلند مدت سهام

جدول شماره ۳. نتایج آزمون فرضیه پژوهش						
متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره Z	سطح معناداری	نوع رابطه	
ضریب ثابت	۳/۳۰۸	۱/۴۱۵	۲/۳۳۸	۰/۰۱۹	مثبت و معنادار	
DA	۰/۳۹۸	۰/۴۳۹	۰/۹۰۶	۰/۳۶۵	بی معنی	
AUDORG	-۰/۱۹۴	۰/۱۴۴	-۱/۳۴۹	۰/۱۷۷	بی معنی	
SIZE	-۰/۱۳۵	۰/۰۵۱	-۲/۶۶۱	۰/۰۰۸	منفی و معنادار	
UNDERPRICING	-۰/۰۸۴	۰/۰۵۸۹	-۱/۴۲۵	۰/۱۵۴	بی معنی	
OFFERPRICE	۱	۹	۱/۹۸۹	۰/۰۴۷	مثبت و معنادار	
BM	۰/۰۶۱	۰/۱۸۷	۰/۳۲۵	۰/۷۴۵	بی معنی	
AGE	۰/۰۷۵	۰/۱۰۵	۰/۷۱۳	۰/۴۷۶	بی معنی	
LEV	۰/۲۱۴	۰/۱۹۷	۱/۰۸۴	۰/۲۷۸	بی معنی	
ROA	-۰/۷۱۸	۰/۵۱۷	-۱/۳۸۸	۰/۱۶۵	بی معنی	
ABSCFO	-۱	۳	-۰/۴۹۶	۰/۶۲۰	بی معنی	
آماره ها	۰/۰۸۹	۰/۵	۵۰/۲۵۲	۰/۰۰۰	۱۹۴	۲۱۳

نتیجه گیری و بحث

در پژوهش حاضر، اطلاعات مالی ۸۲ شرکت غیرمالی با عرضه عمومی اولیه که از سال ۱۳۸۰ الی ۱۳۸۸ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده‌اند، مورد بررسی قرار گرفت. هدف از پژوهش انجام شده، بررسی تأثیر مدیریت سود اقلام تعهدی شرکت‌های با عرضه عمومی اولیه در سال عرضه عمومی اولیه بر روی کاهش بازده بلندمدت سهام بوده است. همانطور قبلاً تشریح گردید در این تحقیق از الگوی کوتاری برای اندازه‌گیری اقلام تعهدی اختیاری استفاده شده است. ضریب متغیر اقلام تعهدی اختیاری (DA)، همانگونه که در جدول شماره ۳ نشان داده شده است، مثبت بوده و در سطح اطمینان ۹۵٪ معنادار نمی‌باشد. این یافته بدان معناست که بازده سهام، در شرکت‌های با عرضه عمومی اولیه که اقلام تعهدی خود را در سال عرضه عمومی اولیه مدیریت می‌کنند، پس از

پنج سال فعالیت در بورس کاهش پیدا نمی‌کند. این یافته مطابق با تحقیق کوهن و زاروین (۲۰۱۰) و صادقی شریف و اکبرالسادات (۱۳۹۰) و بر خلاف بسیاری از تحقیقات دیگر از جمله الحداب و همکاران (۲۰۱۳)، کوتاری و همکاران (۲۰۱۲)، فان (۲۰۰۷)، روسنبوم و همکاران (۲۰۰۳) و ابراهیمی کردلر و آذر داریانی (۱۳۸۵) بوده است.

نتایج اکثر تحقیقاتی که در زمینه مدیریت سود صورت گرفته، حاکی از وجود اعمال مدیریت بر سود در شرکت‌ها می‌باشد. به عبارت دیگر، از نظر تئوری، مدیریت سود در اکثر شرکت‌ها وجود دارد. در این تحقیق نیز نتایج، حاکی از اعمال مدیریت سود در زمان عرضه عمومی اولیه سهام در بازار سرمایه ایران بوده است، اما این نکته در حالی است که با توجه به هدف تحقیق حاضر، اعمال مدیریت سود از طریق ارقام تعهدی در زمان عرضه عمومی اولیه رابطه معناداری با بازده بلندمدت سهام نداشته است. با توجه به نتایج به دست آمده از این پژوهش، با نگرشی مثبت به نظر می‌رسد که در شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران اعمال مدیریت بر سود از طریق ارقام تعهدی، برای مقاصد بهبود وضعیت، افزایش کارایی و آینده شرکت انجام می‌شود و مدیریت آن شرکت‌ها صرفاً به دنبال منافع شخصی خود از طریق دریافت پاداش مبتنی بر سود و ... نبوده‌اند. از جنبه دیگر نیز می‌توان این گونه بیان کرد که با توجه به اینکه ارقام تعهدی در بلندمدت صفر شده و هر گونه ارقام تعهدی بیش از حد معمول در یک دوره با ارقام تعهدی کمتر از حد معمول در دوره‌های دیگر تهاتر می‌شوند، مدیران شرکت‌ها نمی‌توانند سود را بدون اینکه موضوع کشف شود، برای مدت زمان طولانی بیش از میزان واقعی گزارش کنند.

پیشنهاد‌های پژوهش

با توجه به نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش پیشنهاد‌های زیر را می‌توان

ارائه نمود:

۱. با توجه به وجود مدیریت سود ارقام تعهدی در زمان عرضه عمومی اولیه، به سرمایه‌گذاران توصیه می‌شود در فرایندهای تصمیم‌گیری در رابطه با سرمایه‌گذاری خود

به ابعاد مختلف کیفیت اطلاعات حسابداری، از جمله مدیریت سود توجه ویژه‌ای داشته باشند.

۲. به منظور بهبود کیفیت اطلاعات حسابداری و افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران به گزارش‌های مالی شرکت‌ها، به سازمان بورس اوراق بهادار و سازمان حسابرسی پیشنهاد می‌شود، الزامات گزارشگری مالی و افشا به نحوی تدوین گردد که امکان استفاده مدیریت از ابزارهای گزارشگری مالی برای دستکاری اقلام تعهدی، حداقل شود.

همچنین توصیه‌های زیر را می‌توان برای تحقیقات آینده ارائه نمود:

۱. در این تحقیق، از اقلام تعهدی به عنوان نماینده مدیریت سود استفاده شده است؛ لذا، پیشنهاد می‌گردد از مدیریت سود ناشی از فعالیت‌های واقعی و تأثیر آن بر بازده بلندمدت سهام استفاده شود.

۲. با توجه به این که این تحقیق در سطح کل شرکت‌های بورسی انجام شده است، پیشنهاد می‌شود در سطح صنایع مختلف نیز این بررسی به انجام برسد.

۳. در این پژوهش، اقلام تعهدی با استفاده از الگوی جونز محاسبه شده است؛ لذا توصیه می‌شود از سایر الگوهای کشف مدیریت سود (الگوی دچو و اسلن) استفاده و با نتایج این تحقیق مطابقت داده شود.

۴. توصیه می‌شود با تفکیک مدیریت سود افزایشی و مدیریت سود کاهش‌ی، تأثیرات این دو را بر عملکرد بلندمدت شرکت‌های با عرضه عمومی اولیه بررسی کنند.

یادداشت‌ها

- | | |
|-------------------------------|-----------------------|
| 1. Accrual Earning Management | 2. Kothari |
| 3. Arthure levitt | 4. Schipper |
| 5. Healy and wahlen | 6. Jones and Sharma |
| 7. Real Earnings Management | 8. Building Book |
| 9. Auction | 10. Alhadab |
| 11. Emna | 12. Cohen and Zarowin |
| 13. Roosenboom | 14. Fan |
| 15. Chen and Kuei | 16. Ritter |
| 17. Teoh | 18. Logistic |

References

- Alhadab, M., Clacher, I., Keasey, K. (2013). Real and accrual earnings management and IPO failure risk. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2225411>.
- Chen, A., Kuei-Ling, P. (2002). An answer to the long-run performance puzzle of IPOs in Taiwan: An application of the Fama-french model. *Journal of Finance*, 1-22.
- Cohen, D.A., Zarowin, P., (2010). Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings. *Journal of Accounting and Economics*, 50, 2-19.
- Dechow P.M., Skinner, D.J. (2002), Earnings management: reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. *Accounting Horizons*, 14 (2), 235-250.
- Demori, D. (2002). Factors affecting the long-term returns new shares listed on the Tehran Stock Exchange and analysis of interaction between factors. *Ph.D dissertation*, Tehran University [In Persian].
- Ebrahimi Kordler, A., Hassani Azar Dariani, E. (2006). Investigation of earning management at the time of initial public offering shares to the public in Tehran Stock Exchange. *Journal of the Accounting and Auditing Review*. 45, 3-23 [In Persian].
- Emna, C., Trabelsi, S., Matoussi, H. (2013). Real earnings management and governance attributes in the context of IPO Failure. <http://ssrn.com/abstract=2379696>.
- Fan, Q., (2007). Earnings management and ownership retention for initial public offering firms: Theory and evidence. *Accounting Review*, 82, 27-64.
- Ghalibaf Asl, H. (2010). Investigation of initial public offerings in stock exchange. *Journal of Economic Stock Exchange*. 94, 36-41 [In Persian].
- Hallaj, M., Mehrani, K. (2009). The relationship between debt contracts and firm size with conservatism in Tehran Stock Exchange. *Journal of the Accounting and Auditing Review*. 59, 97-112 [In Persian].
- Hasas Yeganeh, Y., Bolo, G., Farokhinejad, F. (2010). Relationship between discretionary accruals and auditor's report. *Journal of Audit Science*. 3, 6-21 [In Persian].
- Healy, P., Wahlen, J. (1999). A review of the earnings management literature and its implication for standard setting, *Accounting Horizons*, 13(4), 365-383.
- Izadinia, N., Dori Sadeh, M., Nargesi, M. (2015). Investigation of accrual and real earning management in the periods before and after Tehran securities market act. *Journal of Accounting Knowledge*, 6(21), 55-81 [In Persian].

- Jones, S., Sharma, R. (2001), The impact of free cash flow, financial leverage and accounting regulation on earnings management in Australia old and new economics, *Journal of Managerial Finance*, 27, 18-39.
- Conference of initial public offerings in stock exchange, (2010). Investigation of initial public offerings in stock exchange. Problem and solutions, *Economic Bourse*, 94, 12 [In Persian].
- Kaszniak, R. (1999). On the association between voluntary disclosure and earnings management. *Journal of Accounting Research*, 37, 57-81.
- Kothari, S.P., Leone, A.J., Charles E.W. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39, 163-197.
- Kothari, S.P., Mizik, N., Roychowdhury, S. (2012). Managing for the moment: The role of real activity versus accruals earnings management in SEO valuation. <http://www.olin.wustl.edu/docs/Faculty/ROYCHOWDHURY.pdf>.
- Levitt, A. (2000), Testimony concerning commission's auditor independence proposal before the senate subcommittee on securities committee on banking, housing and urban affairs, <http://www.sec.gov/news/testimony/ts152000.htm>.
- Mostafazadeh, M. (2008). The effect of earnings management on the measures of earnings and book value in determining the value of the company. on Tehran Stock Exchange. *Master's Thesis*. Islamic Azad University of Nishabur [In Persian].
- Namazi, M., Gholami, R. (2014). The effect of accrual-based earnings management the investment efficiency on Tehran Stock Exchange. *Journal of Accounting Knowledge*, 5(17), 29-48 [In Persian].
- Noravesh, I., Sepasi, S., Nikbakht, M.R. (2005). Investigation of earning management on Tehran Stock Exchange. *Journal of Social Sciences and Humanities*, 2, 165-177 [In Persian].
- Ritter, J. (1998). *Initial public offering*, Warren gorham & lamont hand book of modern financial. 2(1).
- Roosenboom, P., Vandergoot, T., Mertens, G. (2003). Earnings management and initial public offerings: evidence from the Netherlands. *International Journal of Accounting*, 38, 243-266.
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42, 335-370.
- Sadeghi Sharif, S.J., Akbarosadat, S.M. (2011). The effect of earnings management on long-term returns on initial public offerings by fama and french three-factor model in Tehran Stock Exchange. *Journal of Financial Research*, 22, 57-72 [In Persian].

-
- Saeidi, A., Hamidian, N., Rabiei, H. (2013). The relationship between real earnings management activities and future performance in Tehran Stock Exchange. *Journal of Management Accounting*, 17, 45-58 [In Persian].
- Saghafi, A., Moradi Joz, M., Sohrabi, H. (2014). Relationship between earning management information asymmetry in environmental uncertainty. *Journal of Accounting Knowledge*, 5(17), 7-27 [In Persian].
- Schipper, K. (1989). Commentary on earnings management. *Accounting Horizons*, 3(4), 91-102.
- Teoh, S.H., Welch, I., Wong, T.J., (1998a). Earnings management and the long-run market performance of initial public offerings. *The Journal of Finance*, 53, 1935-1974.
- Teoh, S.H., Welch, I., Wong, T.J., (1998b). Earnings management and the underperformance of seasoned equity offerings. *Journal of Financial Economics*, 50, 63-99.
- Zarif Fard, A. (2004). Reviewing the performance of the price of shares in the IPO on Tehran Stock Exchange. *Accounting Studies*, 83, 1-27 [In Persian].