

## بررسی مدیریت سود در شرکت‌های عرضه‌کننده اولیه در مقایسه با سایر شرکت‌ها

دکتر محمدرضا نیکبخت  
دانشیار دانشکده مدیریت دانشگاه تهران  
mnikbakht@ut.ac.ir

مسعود طاهری  
دانشجوی دکتری حسابداری، دانشگاه اصفهان  
Masoudtaheri99@yahoo.com

محمد صادق غزنوی  
دانشجوی دکتری حسابداری، دانشگاه تهران  
Sadegh.ghaznavi@gmail.com

محمد غواصی کناری  
کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه تهران

تاریخ دریافت: ۱۳۹۴/۰۷/۰۲، تاریخ پذیرش: ۱۳۹۴/۰۱/۲۵

### چکیده:

اهمیت سود، به عنوان عدد نهایی صورت سود، دارای پیشینه طولانی و دلایل موجهی است. سود مبنای بسیاری از قراردادهای شرکت است و توجه بسیاری از ذینفعان را به خود جلب نموده است. مدیر نیز در این گروه ذینفعان قرار می‌گیرد و بر مبنای تئوری اثباتی

حسابداری، عدد سود برای وی دارای اهمیت ویژه‌ای است. از این رو انتظار می‌رود مدیر شرکت، بواسطه مدیریت سود، این عدد ارزشمند را به سمت خواسته‌های خود میل دهد. یکی از این خواسته‌ها، از میان خواسته‌های متعدد مدیر، افزایش قیمت سهام شرکت به هنگام عرضه اولیه می‌باشد. ولی باید در نظر داشت که انگیزه‌های دیگر مدیریت سود نیز در سایر مدیران شرکت‌های فعال در اقتصاد نیز وجود دارد. در این پژوهش به مقایسه میزان مدیریت سود در شرکت‌های عرضه‌کننده اولیه در مقایسه با سایر شرکت‌های فعال در بورس تهران دست زدیم. در این راستا از مدل مدیریت سود کوتاری بهره گرفتیم. نتایج حاصله مبین این امر است که بین شرکت‌های عرضه‌کننده اولیه و سایر شرکت‌ها تفاوت معناداری در مدیریت سود وجود ندارد؛ به این معنی که انگیزه حداکثرسازی قیمت در عرضه اولیه دارای وزن بیشتری در مقایسه با سایر انگیزه‌های مدیریت سود در بازار نیست.

**واژگان کلیدی:** مدیریت سود، شرکت‌های عرضه‌کننده اولیه، تئوری اثباتی حسابداری، مدل مدیریت سود کوتاری

## مقدمه

گزارش‌های مالی یکی از منابع مهم اطلاعاتی می‌باشد که سرمایه‌گذاران در اتخاذ تصمیمات خود از آن‌ها استفاده می‌کنند. یکی از ارقام حسابداری که سرمایه‌گذاران توجه زیادی به آن مبذول می‌دارند سود حسابداری است. اهمیت سود حسابداری برای سرمایه‌گذاران باعث شده است که مدیران توجه خاصی به مبلغ و نحوه محاسبه آن داشته و سعی کنند تا وضعیت خود را مطلوب نشان داده و سود را حسب مرود دستکاری نمایند. یکی از راه‌هایی که مدیران می‌توانند از طریق آن به مدیریت سود بپردازند، استفاده از ارقام تعهدی اختیاری می‌باشد. مدیران قادر هستند تا از اختیاراتی که در استفاده از رویه‌های حسابداری دارند بهره برده و رویه‌هایی را به کار گیرند که باعث افزایش منافع خود می‌شود. انگیزه‌های متفاوتی برای مدیریت سود وجود دارد که یکی از آن‌ها هنگام عرضه اولیه برای بالا بردن قیمت سهام شرکت می‌باشد. برای شرکت‌های عرضه اولیه قیمتی که سهام آن‌ها به فروش می‌رود بسیار مهم است چرا که عواید حاصل از عرضه، تاثیر بسزائی

در ثروت آن ها دارد [10]. برای سهام شرکت های عرضه اولیه قیمت بازاری وجود ندارد. تحقیقات نشان داده است یکی از منابع اطلاعاتی که برای قیمت گذاری سهام شرکت های عرضه اولیه مورد استفاده قرار می گیرد، صورت های مالی می باشد [15], [13]. این موضوع می تواند موجبات آن را فراهم آورد که مدیران چنین شرکت هایی این انگیزه را پیدا کنند تا با دستکاری صورت های مالی و مدیریت سود، قیمت سهام خود را بالا ببرند. آن ها می توانند با استفاده از ارقام تعهدی سود را افزایش دهند [22]. این در حالی است که شرکت های دیگری که در بازار سهام به فعالیت می پردازند نیز ممکن است در راستای دستیابی به اهداف خود دستکاری سود را به عنوان یک راهکار برگزینند. تفاوتی که به نظر می رسد در این میان حائز اهمیت باشد عدم تقارن اطلاعاتی بیشتر شرکت هایی است که می خواهند به تازگی وارد بازار شوند. اینکه آیا مدیران شرکت های عرضه اولیه از این عدم تقارن قابل ملاحظه سوء استفاده خواهند نمود یا خیر جای بحث دارد.

### چارچوب نظری و پیشینه پژوهش

در ادبیات تعاریف متعددی از مدیریت سود وجود دارد که در ادامه به تعدادی از آن ها اشاره می شود:

هیلی و وال (۱۹۹۹) اعتقاد دارند که مدیریت سود زمانی رخ می دهد که مدیران از قضاوت های شخصی خود در گزارشگری مالی و ساختار معاملات استفاده می کنند تا گزارش های مالی را تغییر دهند. مدیران این اقدام را یا به دلیل گمراه کردن ذینفعان در مورد عملکرد واقعی شرکت انجام داده و یا درصدد آن هستند که بر قراردادهایی که مفاد آن ها بستگی به ارقام حسابداری دارد، تاثیر بگذارند [12].

دی جورج و همکاران (۱۹۹۹) مدیریت سود را به عنوان نوعی دستکاری مصنوعی سود توسط مدیریت جهت حصول به سطح مورد انتظار سود برای بعضی مقاصد خاص (از جمله پیش بینی تحلیلگران و یا برآورد روند سودهای قبلی برای پیش بینی سودهای آتی) تعریف نموده اند [8].

شیپر (۱۹۸۹) مدیریت سود را دخالت های هدفمند در فرآیند گزارشگری مالی خارجی با قصد رسیدن به منفعت شخصی تعریف می کند [18].

مدیریت سود یعنی انتخاب رویه‌های حسابداری یا فعالیت‌های واقعی توسط مدیر برای تاثیرگذاری بر سود، جهت دستیابی به اهداف خاص [19].

همانگونه که تعاریف متفاوتی در مورد مدیریت سود وجود دارد، انگیزه‌های متفاوتی نیز باعث انجام مدیریت سود می‌شود که برخی از آن‌ها عبارتند از:

**قراردادهای بدهی:** با توجه به این موضوع که نقض قرارداد بدهی می‌تواند هزینه‌های زیادی را به شرکت تحمیل کند، انتظار می‌رود که مدیران شرکت‌ها خواستار اجتناب از آن باشند. در چنین شرایطی مدیریت سود می‌تواند به عنوان ابزاری جهت کاهش احتمال نقض قراردادهای بدهی بکار گرفته شود. سوئینی (۱۹۹۴) به بررسی مدیریت سود در زمینه قراردادهای بدهی اقدام نمود. وی برای شرکت‌هایی که در قراردادهای بدهی قصور کرده بودند به طور قابل توجهی استفاده از تغییرات حسابداری افزایش داده سود در مقایسه با نمونه کنترلی دست یافت [21].

**دستیابی به سود مورد انتظار سرمایه‌گذاران:** وقتی سود گزارش شده شرکت بیشتر از سود مورد انتظار باشد، قیمت سهام شرکت افزایش می‌یابد زیرا سرمایه‌گذاران احتمال عملکرد خوب آتی را بالاتر ارزیابی می‌کنند. در مقابل، شرکت‌هایی که به سود مورد انتظار دست پیدا نمی‌کنند با کاهش قیمت مواجه می‌شوند. اسکینر و اسلوان (۲۰۰۲) در تحقیق خود بازده سهام منفی را برای شرکت‌هایی که نتوانسته بودند به سودهای مورد انتظار برسند، گزارش کردند [20].

**شرایط تامین مالی بهتر:** شرکت‌هایی که نیاز به تامین مالی دارند این انگیزه را پیدا می‌کنند که با بهتر نشان دادن وضعیت خود و مدیریت سود به عنوان یک راهکار، موجب آسانتر شدن شرایط تامین مالی شوند. شرکت‌ها با بهتر نشان دادن وضعیت خود خواهند توانست ریسک سرمایه‌گذاری را کاهش دهند که این خود باعث کاهش بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران خواهد شد؛ بنابراین هزینه سرمایه شرکت کاهش خواهد یافت. همچنین شرکت‌ها با مدیریت سود خواهند توانست راحت‌تر وام بگیرند. دیچو و همکاران (۱۹۹۶) به این نتیجه رسیدند که یکی از انگیزه‌های مهم برای مدیریت سود، تمایل به جذب تامین مالی خارجی با هزینه کمتر است [7].

**افزایش قیمت در عرضه اولیه سهام:** برخلاف بسیاری از معاملاتی که در بازار سرمایه صورت می‌گیرد، هیچ قیمت بازاری برای سهام شرکت‌های عرضه اولیه وجود ندارد. فریدلن می‌گوید یکی از منابع اطلاعاتی که برای تعیین قیمت سهام چنین شرکت‌هایی مورد استفاده قرار می‌گیرد صورت‌های مالی موجود در اعلامیه پذیره نویسی است. بنابراین مدیران این انگیزه را دارند تا با دستکاری صورت‌های مالی و مدیریت سود قیمت سهام خود را افزایش دهند [10].

**افزایش پاداش:** یکی از ابزارهایی که در تئوری نمایندگی برای کاهش تضاد منافع بین مالک و مدیر بکار گرفته می‌شود، برقراری طرح پاداش است؛ یعنی هر چه مدیر بیشتر در جهت منافع شرکت گام بردارد، پاداش بیشتری دریافت خواهد کرد. یکی از سنجه‌هایی که برای تعیین تلاش مدیریت در جهت اهداف شرکت مورد استفاده قرار گرفته و در بسیاری از موارد بر اساس آن پاداش تعیین می‌شود، سود حسابداری می‌باشد. بنابراین مدیر این انگیزه را دارد تا از اختیارات خود استفاده کرده و سود را بیش از واقع نشان دهد تا به این صورت پاداش دریافتی خود را افزایش دهد. هیلی (۱۹۸۵) در تحقیقی تحت عنوان "اثر طرح‌های پاداش بر تصمیمات حسابداری" به بررسی داشتن انگیزه برای مدیریت سود پرداخت. وی مشاهده نمود که مدیران اطلاعات محرمانه‌ای در مورد سود دارند. از آنجایی که ممکن است گروه‌های خارج از سازمان ندانند که مبلغ سود چه قدر است، هیلی پیش‌بینی کرد که مدیران انگیزه دارند تا برای بالا بردن پاداش خود، سود را مدیریت کنند. یافته‌های وی در جهت تایید این پیش‌بینی بود [11].

#### **پیشینه داخلی**

عبده تبریزی و دموری (۱۳۸۲) در پژوهش خود با عنوان شناسایی عوامل موثر بر بازده بلندمدت سهام جدید پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به بررسی شرکت‌هایی پرداختند که سهام آن‌ها برای نخستین بار در بورس اوراق بهادار تهران منتشر شده بودند. ایشان شرکت‌های عرضه اولیه طی سال‌های ۱۳۶۹ الی ۱۳۷۴ را مورد بررسی قرار دادند. نتایج حاصل نشانگر این بود که الگوی رفتار بازده سهام جدید در بورس اوراق بهادار

تهران مشابه سایر کشورهای جهان می باشد، به این صورت که بازده کوتاه مدت سهام شرکت‌های جدید الورد بیشتر از بازار، و بازده بلند مدت سهام این شرکت‌ها کمتر از بازار بوده است [2].

علوی طبری و سادات اخلاقی (۱۳۸۹) کیفیت سود در زمان عرضه اولیه سهام را مورد بررسی قرار دادند. برای این منظور آن‌ها از میان شرکت‌هایی که طی سال‌های ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۴ وارد بورس اوراق بهادار تهران شده بودند، ۷۳ شرکت را انتخاب کرده و کیفیت سود آن‌ها را دو سال قبل از عرضه اولیه، سال عرضه اولیه و سه سال بعد از آن مورد تجزیه و تحلیل قرار دادند. نتایج بیانگر این بود که کیفیت سود در سال عرضه اولیه به بیشترین میزان خود در مقایسه با سال قبل و بعد از آن می‌رسد. علاوه بر آن نتایج حاکی از آن بود که هر چه شرکت‌ها بزرگتر باشند کیفیت سود بالایی قبل از سال عرضه اولیه و سال عرضه اولیه دارند. اما بین اندازه شرکت و کیفیت سود بعد از عرضه رابطه‌ای یافت نشد. آن‌ها همچنین با بررسی رابطه بین کیفیت سود و سطح بدهی بلندمدت قبل از عرضه اولیه، سال عرضه و بعد از عرضه به این نتیجه رسیدند که هر چه سطح بدهی بلندمدت شرکت‌ها بالاتر باشد، کیفیت سود در آن‌ها کمتر خواهد بود [3].

صمدی و بختیاری و زنگنه (۱۳۹۱) مدیریت سود را در زمان پذیرش و عرضه سهام شرکت‌های جدید الورد بورس اوراق بهادار تهران در فاصله سال‌های ۱۳۷۹ تا ۱۳۸۸ مورد بررسی قرار دادند. آن‌ها ۴۷ شرکت را به عنوان نمونه در نظر گرفته و به علت متفاوت بودن تاریخ پذیرش و عرضه اولیه سهام در برخی از شرکت‌ها، فرضیات خود را برای زمان‌های پذیرش و عرضه اولیه سهام به صورت جداگانه بررسی کردند. نتایج نشان می‌دهد که شرکت‌های بورسی در سه سال قبل از پذیرش در بورس به مدیریت سود با استفاده از ارقام تعهدی جاری اختیاری می‌پردازند. همچنین شرکت‌های بورسی در سال قبل از عرضه اولیه سهام به مدیریت سود با استفاده از ارقام تعهدی جاری اختیاری می‌پردازند اما در سال عرضه اولیه سهام مدیریت سود اتفاق نمی‌افتد [1].

هاشمی و ربیعی (۱۳۹۲) به تحلیل مدیریت سود با استفاده از تغییر طبقه بندی هزینه‌های عملیاتی به هزینه‌های غیرعملیاتی در میان دوره‌های مالی پرداختند. بدین منظور تعداد ۹۸۰ سال-فصل-شرکت از بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۴ الی ۱۳۸۸ به عنوان نمونه انتخاب گردید. نتایج حاصل از پژوهش حاکی از آن است که تغییر طبقه بندی هزینه‌ها در میان دوره مالی چهارم در مقایسه با سایر میان دوره‌های مالی فراگیرتر است. در میان دوره‌های مالی که توانایی مدیران برای دستکاری ارقام تعهدی محدود می‌باشد، آنها انگیزه بیشتری برای تغییر طبقه بندی هزینه‌ها ندارند. همچنین مدیران برای غلبه بر سود عملیاتی میان دوره مالی سال قبل، انگیزه زیادی برای به کارگیری این نوع از مدیریت سود دارند. در پایان، تغییر طبقه بندی هزینه‌ها در میان دوره‌های مالی که سود عملیاتی ناچیز می‌باشد، فراگیرتر از سایر میان دوره‌های مالی نمی‌باشد [4].

#### پیشینه خارجی

چارم و همکاران (۲۰۰۱) در پژوهش خود بیان کردند که شرکت‌های عرضه اولیه این تمایل را دارند که برای بالا بردن عواید خود، سود را با استفاده از ارقام تعهدی مدیریت کنند. یافته‌های آن‌ها در جهت تایید این موضوع بود چرا که آن‌ها به وجود رابطه‌ای منفی بین ارقام تعهدی غیرعادی سال عرضه و عملکرد آتی شرکت دست یافتند [9]. ریتز (۱۹۹۱) در تحقیق خود به این نتیجه رسید که بازده سهام شرکت‌های عرضه اولیه در طول دوره سه ساله بعد از عرضه به میزان قابل توجهی کمتر از بازده سهام سایر شرکت‌های مشابه می‌باشد [16].

تئو و همکاران (۱۹۹۸) به شواهدی دست یافتند مبنی بر اینکه مدیران در زمان عرضه اولیه به مدیریت سود فرصت طلبانه با استفاده از ارقام تعهدی می‌پردازند. تحقیق آن‌ها نشان داد که در سال عرضه اولیه، بازده فروش شرکت‌های عرضه‌گر اولیه به میزان با اهمیتی نسبت به سال‌های بعدی و همچنین نسبت به شرکت‌های هم صنعت که به عرضه اولیه دست نزده‌اند، بیشتر است. آن‌ها به این نتیجه رسیدند که شرکت‌های عرضه‌گر اولیه در سال عرضه اولیه، از طریق ارقام تعهدی اختیاری، سود را بیش از آنچه که هست گزارش

می‌کنند. آن‌ها همچنین انتخاب رویه‌های حسابداری شرکت‌های عرضه‌گر اولیه در سال عرضه عمومی را بررسی کردند. یافته‌ها بیانگر این مطلب است که این شرکت‌ها در مقایسه با شرکت‌های دیگر از بین روش‌های استهلاک، روش‌هایی را برمی‌گزینند که منجر به محاسبه کمتر استهلاک می‌شوند و همچنین ذخیره کمتری برای مطالبات مشکوک الوصول در نظر می‌گیرند [22].

فریدلن (۱۹۹۴) نیز نحوه انتخاب رویه‌های حسابداری شرکت‌های عرضه‌گر اولیه را مورد بررسی قرار داد. به نظر وی قیمتی که سهام‌های یک شرکت عرضه‌کننده اولیه به فروش می‌روند، تاثیر با اهمیتی بر ثروت انتشار دهنده دارد. برخلاف بسیاری از معاملاتی که در بازار سرمایه صورت می‌گیرد، هیچ قیمت‌بازاری برای عرضه اولیه وجود ندارد. یک منبع اطلاعاتی که در این زمینه مورد استفاده قرار می‌گیرد، صورت‌های مالی موجود در اعلامیه پذیره‌نویسی است. وابستگی واضح بین اطلاعات صورت‌های مالی و قیمت پیشنهادی این فکر را در ذهن تداعی می‌کند که ناشران این انگیزه را دارند تا از اختیاراتی که در مورد انتخاب رویه‌های حسابداری دارند استفاده نموده و عواید حاصل از عرضه خود را افزایش دهند. نتایج تحقیق او نشان می‌دهد که شرکت‌های عرضه‌کننده اولیه در صورت‌های مالی موجود در اعلامیه پذیره‌نویسی از ارقام تعهدی افزاینده سود استفاده می‌کنند [10].

آهارونی و همکاران (۱۹۹۳) به بررسی این موضوع پرداختند که آیا شرکت‌های عرضه اولیه در دوره قبل از عرضه به مدیریت سود می‌پردازند یا خیر. یافته‌های پژوهش آن‌ها شواهدی مبنی بر مدیریت سود در سال قبل از عرضه اولیه فراهم نمی‌آورد [5].

روزنوم و همکاران (۲۰۰۳) به بررسی مدیریت سود در شرکت‌های عرضه اولیه در کشور هلند پرداختند. آن‌ها ۶۴ شرکت را انتخاب کرده و از الگوی ارقام تعهدی اختیاری جاری استفاده کردند. شواهد نشان‌دهنده این موضوع بود که مدیران سود شرکت را در اولین سال بعد از عرضه اولیه مدیریت می‌کنند، در حالی که در سال‌های قبل از عرضه چنین مدیریت سودی وجود نداشت. آن‌ها همچنین اثر مدیریت سود بر عملکرد بلندمدت قیمتی سهام شرکت‌های عرضه‌کننده اولیه را نیز مورد بررسی قرار دادند و به رابطه‌ای منفی بین



اندازه اقلام تعهدی اختیاری در اولین سال بعد از عرضه اولیه و عملکرد بلندمدت قیمتی سهام در طول سه سال بعد دست یافتند [7].

کورمیر و مارتینز (۲۰۰۶) در پژوهش خود به بررسی مدیریت سود با استفاده از اقلام تعهدی اختیاری در بین شرکت‌های عرضه اولیه فرانسه پرداختند. آن‌ها به این نتیجه رسیدند که میزان مدیریت سود در سال بعد از عرضه اولیه برای شرکت‌هایی که سود خود را پیش‌بینی می‌کنند نسبت به شرکت‌هایی که سود را پیش‌بینی نمی‌کنند، بسیار بیشتر است [6].

### **فرضیه پژوهش**

شرکت‌های بسیاری با عرضه عمومی سهام خود برای اولین بار وارد بورس می‌شوند. مسئله‌ای که در مورد چنین شرکت‌هایی حائز اهمیت است، تعیین قیمت سهام آن‌ها می‌باشد زیرا قیمتی برای سهام آن‌ها در هنگام عرضه وجود ندارد. تحقیقات نشان داده‌اند که یکی از منابع اطلاعاتی که در تعیین قیمت سهام شرکت‌های عرضه اولیه به کار می‌رود، صورت‌های مالی آن‌ها می‌باشد [15], [13]. وابستگی بین اطلاعات موجود در صورت‌های مالی و قیمت سهام شرکت‌های اولیه این فکر را در ذهن تداعی می‌کند که ممکن است مدیران چنین شرکت‌هایی از اختیارات خود استفاده کرده و سود را بیش از واقع نشان دهند تا قیمت سهام خود را افزایش دهند. تحقیقاتی نیز نشان دهنده این مدیریت سود در شرکت‌های عرضه اولیه می‌باشد [22], [10], [10].

با توجه به ادبیات، فرضیه تحقیق به شرح زیر می‌باشد:

**فرضیه:** سطح اقلام تعهدی اختیاری در شرکت‌های عرضه اولیه بیشتر از سایر شرکت‌های موجود در بورس می‌باشد.

بیان آماری فرضیه به شرح زیر می‌باشد:

$$\begin{cases} H_0: \mu_{IPO} = \mu_{non-IPO} \\ H_1: \mu_{IPO} \neq \mu_{non-IPO} \end{cases}$$

$\mu_{IPO}$  : میانگین اقلام تعهدی اختیاری شرکت های عرضه اولیه

$\mu_{non-IPO}$  : میانگین اقلام تعهدی اختیاری شرکت های غیر عرضه اولیه

### روش پژوهش

هدف این تحقیق، بررسی معناداری تفاوت بین مدیریت سود در شرکت های عرضه کننده اولیه و سایر شرکت های حاضر در بورس اوراق بهادار تهران است؛ لذا لازم است بواسطه بهره گیری از یکی از مدل های مدیریت سود معیاری برای مقایسه ذکر شده محاسبه نماییم. مدل بکار رفته در این پژوهش مدل کوتاری (۲۰۰۵) می باشد که به صورت زیر صورت بندی می شود:

در این مدل ابتدا از رابطه زیر ضرایب برآورد می شوند:

$$\frac{TA_{it}}{Assets_{it-1}} = \alpha_0 \frac{1}{Assets_{it-1}} + \alpha_1 \frac{\Delta Sales_{it}}{Assets_{it-1}} + \alpha_2 \frac{PPE_{it}}{Assets_{it-1}} + \alpha_3 ROA_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

پس از برآورد ضرایب با استفاده از رابطه زیر اقلام تعهدی غیر اختیاری محاسبه می گردد:

$$\frac{NDA_{it}}{Assets_{it-1}} = \alpha_0 \frac{1}{Assets_{it-1}} + \alpha_1 \left( \frac{\Delta Sales_{it} - \Delta AR_{it}}{Assets_{it-1}} \right) + \alpha_2 \frac{PPE_{it}}{Assets_{it-1}} + \alpha_3 ROA_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

و در نهایت برای محاسبه اقلام تعهدی اختیاری خواهیم داشت:

$$\frac{DA_{it}}{Assets_{it-1}} = \frac{TA_{it}}{Assets_{it-1}} - \frac{NDA_{it}}{Assets_{it-1}}$$

TA : اقلام تعهدی

Assets : جمع دارایی ها

Sales : درآمد

AR : حساب های در یافتنی

PPE : ناخالص اموال، ماشین آلات و تجهیزات

ROA : بازده دارایی ها

NDA : اقلام تعهدی غیر اختیاری

DA : اقلام تعهدی اختیاری

در این پژوهش در راستای محاسبه اقلام تعهدی از فرمول زیر بهره گرفته شده است که به عنوان مدل در آمد هزینه ای شناخته می شود:

جریان نقد عملیاتی - سود قبل از اقلام غیر مترقبه = اقلام تعهدی

### جامعه و نمونه

مدل مورد استفاده در این پژوهش مانند مدل جونز تعدیل شده که توسط دیچو و همکاران ارائه گردید دارای یک دوره برآورد و یک دوره آزمون می باشد. در این راستا و با توجه به محدودیت های جمع آوری اطلاعات مربوط به شرکت های عرضه کننده اولیه، ۶۸ شرکت عرضه کننده اولیه از سال ۱۳۸۲ تا ۱۳۹۱ مورد بررسی قرار گرفتند. همچنین ۵۴ شرکت فعال در بورس نیز به عنوان نماینده شرکت های غیر عرضه کننده اولیه انتخاب شدند. در نتیجه و به طور خلاصه ۶۸ شرکت عرضه کننده اولیه و ۵۲۸ سال - شرکت مرتبط با سایر شرکت های فعال در بورس به منظور انجام بررسی های انتخاب شدند. دوره برآورد هر دو گروه از سال ۱۳۸۲ تا سال ۱۳۹۱ بوده و دوره آزمون نیز از سال ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۱ برگزیده شد.

### یافته های پژوهش

#### نتایج آمار توصیفی

نگاره های شماره (۱) و (۲) حاوی اطلاعات مربوط به آمار توصیفی داده های مورد مطالعه برای برآورد پارامترهای مدل تحقیق می باشد.

نگاره شماره (۱): آمار توصیفی مربوط به شرکت های عرضه کننده اولیه

شرح	تعداد مشاهدات	حداقل	حداکثر	میانگین	میانه	انحراف معیار
PPE	68	0.0000896	1.568154	0.459518	0.477964	0.333324

0.646025	0.222605	0.439913	3.547909	-0.628149	68	REV
0.00000929	0.00000178	0.00000533	0.0000628	0.0000000141	68	REVTA
0.160569	0.122209	0.176004	0.613854	-0.212223	68	ROA
0.283798	0.056738	0.094918	1.565234	-0.389698	68	TA

نگاره شماره (۲): آمار توصیفی مربوط به سایر شرکت های فعال در بورس

شرح	تعداد مشاهدات	حداقل	حداکثر	میانگین	میانه	انحراف معیار
PPE	528	-0.069739	0.828371	0.246017	0.195326	0.207137
REV	528	-0.529336	1.71612	0.162955	0.123008	0.270818
REVTA	528	0.0000000529	0.0000193	0.00000334	0.00000233	0.00000339
ROA	528	-0.171815	0.601264	0.128244	0.102746	0.112874
TA	528	-0.398805	0.902003	0.042383	0.030098	0.163096

### نتایج آزمون فرضیه پژوهش

پس از جمع آوری داده ها اقدام به انجام محاسبات شده که نتایج زیر استخراج گشته است:

نگاره شماره (۳): نتایج دوره برآورد شرکت های عرضه کننده اولیه

نام متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
$TA_{it} = \alpha_0/Assets_{it-1} + \alpha_1\Delta Sales_{it} + \alpha_2PPE_{it} + \alpha_3ROA_{it-1} + \epsilon_{it}$				
Assets <sub>it-1</sub>	۱۴۵۰,۳۳۳	۳۲۱۳,۰۴۴	۰,۴۵۱۳۸۹	۰,۶۲۳۲
$\Delta Sales_{it}$	۰,۲۱۷۹۹۴	۰,۰۴۵۰۵۴	۴,۸۳۸۵۳۲	۰,۰۰۰۰
PPE <sub>it</sub>	-۰,۲۳۷۷۰۶	۰,۰۷۵۳۹۸	-۳,۱۵۲۷۰۴	۰,۰۰۲۵
ROA <sub>it-1</sub>	۰,۴۷۸۷۰۶	۰,۱۶۱۶۲۶	۲,۹۶۱۸۰۸	۰,۰۰۴۳
ضریب تعیین	۰,۳۰۰۹۸۰		ضریب تعیین تعدیل شده	۰,۲۶۸۲۱۳
			دوربین - واتسون	۱,۹۲۸

نگاره شماره (۴): نتایج دوره برآورد سایر شرکت‌های فعال در بورس

نام متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
Assets <sub>it-1</sub>	۲۹۵۹,۵۱۵	۱۹۵۲,۴۱۴	۱,۵۱۵۸۲۴	۰,۱۳۰۲
ΔSales <sub>it</sub>	۰,۱۶۵۳۵۷	۰,۰۲۴۰۱۱	۶,۸۱۶۷۳۹	۰,۰۰۰۰
PPE <sub>it</sub>	-۰,۰۷۰۲۲۵	۰,۰۳۲۳۱۵	-۲,۱۷۳۱۲۲	۰,۰۳۰۲
ROA <sub>it-</sub>	۰,۴۴۰۴۷۰	۰,۰۵۷۱۳۹	۷,۷۰۸۷۰۳	۰,۰۰۰۰
ضریب تعیین	۰,۱۷۵۹۵۹		ضریب تعیین تعدیل شده	۰,۱۶۹۶۵۶
آماره F	۲۷,۹۱۹۲		دوربین - واتسون	۱,۶۲۱۵۲
احتمال F	۰,۰۰۰۰۰			
آزمون چاو	۲,۰۸۵۶۲۶		آزمون هاسمن	۱۰,۲۳۸۲۳۰
سطح معناداری	(۰,۰۲۹۲)		سطح معناداری	(۰,۰۳۶۶)

با توجه به ضرایب حاصل از جداول مذکور، برای هر دو گروه عرضه کنندگان اولیه و غیر از آن‌ها در دوره آزمون ارقام تعهدی غیراختیاری محاسبه گردیده و به منظور محاسبه ارقام تعهدی اختیاری عدد مذکور از کل ارقام تعهدی کسر گردیده است. سپس برای مقایسه میانگین دو جامعه از آزمون تی استیودنت کمک گرفته شده است که آماره آن با استفاده از رابطه زیر محاسبه می‌شود:

$$t = \frac{(\bar{x}_1 - \bar{x}_2) - (\mu_1 - \mu_2)}{\sqrt{\left[ \frac{(n_1 - 1)s_1^2 + (n_2 - 1)s_2^2}{n_1 + n_2 - 2} \right] \left[ \frac{1}{n_1} + \frac{1}{n_2} \right]}}$$

اعداد و ارقام حاصل از این آزمون به کمک نرم افزار اکسل به شرح زیر می‌باشد:

نگاره شماره (۵): نتایج آزمون تی استیودنت

غیر عرضه اولیه	عرضه اولیه	میانگین
۰,۱۲۴۳۴۲۴۷۸	۰,۳۰۷۷۸۸۴۱	
۹,۳۹۹۵۹۱۱۹۶	۰,۰۵۹۵۳۴۵۴۸	واریانس

۳۵	۳۸۹	تعداد مشاهدات
	۴۲۱	درجه آزادی
۰,۵۸۱۷۷۵۴۳۶		آماره $t$
۰,۵۶۱۰۲۹۳۳۲		$P(T \leq t)$
۱,۹۶۵۶۱۴۷۹۲		مقدار $t$ بحرانی

با توجه به مقدار  $P$  (احتمال) یافت شده از آزمون تی استیودنت در نگاره شماره ۳ و این مهم که عدد مربوطه بزرگتر از پنج درصد می باشد (در سطح اطمینان ۹۵ درصد)، می توان اینگونه نتیجه گیری کرد که تفاوت معناداری بین مدیریت سود انجام گرفته بین شرکت های عرضه کننده اولیه و سایر شرکت های موجود در بازار بورس تهران وجود ندارد. به عبارت آماری با توجه به فرمول مذکور و فرضیه های صورت بندی شده، فرض صفر رد نخواهد گشت. این در حالی است که تحقیق های گذشته عمدتاً به تنهایی بر روی مدیریت سود شرکت هایی که قصد عرضه اولیه داشتند تمرکز می نمودند و به مقایسه این شرکت ها و سایر شرکت ها اقدام نمی کردند. می توان ابراز نمود که با قبول انجام مدیریت سود در شرکت هایی که به عرضه اولیه مبادرت می ورزند، نمی توان بیان نمود که مدیریت سود این شرکت ها در مقایسه با شرکت های دیگر حاضر در بازار تفاوت معناداری دارد. به عبارت دقیق تر مدیریت سود شرکت های عرضه کننده اولیه همراستا با سایر شرکت ها بوده و شدت بیشتری ندارد.

### نتیجه گیری و پیشنهادات

در این تحقیق برای آزمون فرضیه از آزمون تی استیودنت استفاده شده است که بر مبنای نتایج به دست آمده در این پژوهش تفاوت معناداری بین سطح ارقام تعهدی اختیاری شرکت های عرضه اولیه و شرکت های موجود در بورس اوراق بهادار تهران مشاهده نشد که این نتیجه مشابه با نتیجه تحقیق آهارونی می باشد [5]. شاید تعبیر مناسبی باشد که ابراز

داریم هدف افزایش قیمت در عرضه‌های اولیه توسط مدیریت دارای وزن مساوی با سایر اهداف مدیر به منظور مدیریت سود از جمله فرضیه بدهی و فرضیه پاداش است.

شاید دلیل این رخداد را بتوان این مهم ابراز نمود که سایر شرکت‌ها نیز دارای انگیزه کافی برای مدیریت سود در زمان‌هایی غیر از انجام عرضه اولیه می‌باشند. به عبارتی دیگر از آنجایی که انگیزه‌های متعددی برای مدیریت سود وجود دارد شرکت‌ها فقط در زمان عرضه اولیه به مدیریت سود نخواهند پرداخت و در سایر اوقات نیز بر حسب شرایط اقدام به مدیریت سود خواهند نمود. از آنجایی که تحقیق حاضر به بررسی تفاوت مدیریت سود بین شرکت‌های مختلف در زمان عرضه اولیه و در اوقاتی غیر از انجام عرضه اولیه می‌پردازد و نتیجه حاکی از عدم تفاوت بین این دو گروه می‌باشد می‌توان ابراز نمود قدرت و انگیزه عرضه اولیه تنها یکی از انگیزه‌های مدیریت سود است که در مقایسه با انگیزه‌های دیگر از قدرت بیشتری برخوردار نیست.

در ادامه پیشنهادات محققین به منظور انجام پژوهش‌های آتی بیان می‌گردد:

- ✓ در پژوهش‌های آتی و در دسترس بودن هزینه‌های استهلاک می‌توان روش بکار برده در محاسبه ارقام تعهدی را با تعدیل همراه ساخت.
- ✓ در تحلیل‌های آتی می‌توان با بکارگیری مدل‌های دیگری از مدیریت سود، صحتنتایج را به آزمون گذاشت.
- ✓ با حرکت فزاینده بورس و افزایش عرضه‌های اولیه و در نتیجه افزایش داده‌های بکار برده می‌توان موضوع مد نظر را بیشتر به چالش کشید.

## محدودیت‌های پژوهش

- ❖ در این پژوهش به مثابه سایر پژوهش‌های مربوط به شرکت‌های عرضه‌کننده اولیه کمبود اطلاعات، بخصوص درباره شرکت‌های عرضه شده در سال‌های قبل از سال ۸۸ محدودیت عمده را تشکیل می‌دهد.
- ❖ نبود اطلاعات مربوط به استهلاک شرکت‌ها نیز محدودیت دیگر این پژوهش بشمار می‌رود که منجر به کاهش تعداد نمونه‌های مورد مطالعه گردید.

## منابع

۱. صمدی، عباس؛ بختیاری، آرزو؛ زنگنه، مهدی (۱۳۹۱). "بررسی مدیریت سود در زمان پذیرش و عرضه سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، **اولین همایش منطقه ای رویکردهای نوین حسابداری و حسابرسی**، بندرگز، دانشگاه آزاداسلامی واحد بندرگز.
۲. عبده تبریزی، حسین؛ دموری، داریوش (۱۳۸۲). "شناسایی عوامل موثر بر بازده بلندمدت سهام جدید پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، **تحقیقات مالی**، سال پنجم، شماره ۱۵: ۲۳-۵۰.
۳. علوی طبری، حسین؛ سادات اخلاقی، سارا (۱۳۸۹). "بررسی کیفیت سود در عرضه های اولیه ی سهام در بورس اوراق بهادار تهران"، **فصلنامه مطالعات حسابداری**، شماره ۲۷: ۱۱۹-۱۳۸.
۴. هاشمی، سید عباس؛ ربیعی، حامد (۱۳۹۲). "تحلیل مدیریت سود با استفاده از تغییر طبقه بندی هزینه های عملیاتی به هزینه های غیرعملیاتی در میان دوره های مالی"، **فصلنامه تحقیقات حسابداری و حسابرسی**، انجمن حسابداری ایران، سال پنجم، شماره ۱۸: ۴-۱۷.
5. Aharony, J.; C.J. Lin and M.P. Loeb (1993). "Initial public offerings, accounting choices and earnings management ", **Contemporary Accounting Research**, 10(1):61-81.
6. Cormier, D. and I. Martinez (2006). "The association between management earnings forecasts, earnings management, and stock market valuation:



- Evidence from French IPOs", **The International Journal of Accounting**, 41(3):209-236.
7. Dechow, P.M.; Sloan, R.; and Sweeney, A.P. (1996). "Cause and consequences of earnings manipulation: An analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC", **Contemporary Accounting Research**, 13(1):1-36.
  8. DeGeorge, F.; J. Patel and R. Zeckhauser (1999). "Earning Management to exceed thresholds", **The Journal of Business**, 72(1):1-33.
  9. DuCharme, L.L.; Malatesta, P.H.; Sefcik, S.E. (2001). "Earnings Management: IPO Valuation and Subsequent Performance", **Journal of Accounting, Auditing & Finance**, 16:369-396.
  10. Friedlan, J.M. (1994). "Accounting choices of issuers of initial public offerings", **Contemporary Accounting Research**, 11(1):1-31.
  11. Healy, P.M. (1985). "The effect of bonus schemes on accounting decisions", **Journal of Accounting and Economics**, 7:85-107.
  12. Healy, P.M.; Wahlen, J.M. (1999). "A review of the earnings management literature and its implication for standard setting", **Accounting Horizons**, 13(4):365-383.
  13. Hughes, P.J. (1986). "Signaling by Direct Disclosure under Asymmetric Information", **Journal of Accounting and Economics**, 119-142.
  14. Kothari, S.P., Leone, A.J., Wasley, C.E. (2005). "Performance matched discretionary accrual measures", **Journal of Accounting & Economics**, 39(1):163-197.
  15. Krinsky, I., and W. Rotenberg (1989). "The Valuation of Initial Public Offerings", **Contemporary Accounting Research**, 501-515.
  16. Ritter, J.R. (1991). "The long-run performance of initial public offerings", **The Journal of Finance**, 46(1):3-27.

17. Roosenboom,P.,T.V.D.Goot and G.Mertens (2003) . "Earnings management and initial public offerings: Evidence from the Netherlands", **The International Journal of Accounting**, 38(3):243-266.
18. Schipper,K(1989)."Commentary on earnings management" ,**Accounting Horizons**, 3:91-102.
19. Scott,W.R(2012)."**Financial Accounting Theory**", Sixth Edition.
20. Skinner,D.J.,R.G.Sloan(2002)." Earnings Surprises , Growth Expectations,and Stock Returns or Don't Let an Earnings Torpedo Sink Your Portfolio",**Review of Accounting Studies**, 7:289-312.
21. Sweeney,A.P(1994)."Debt covenant violations and managers accounting responses",**Journal of Accounting and Economics**, 17(3):281-308.
22. Teoh,S.H; T.J .Wong; G.R.Rao(1998). "Are Accruals during Initial Public Offerings Opportunistic?",**Review of Accounting Studies**, 3:175° 208.



## **Examining Earnings Management in IPO Firms in Contrast to the Other Firms: Evidence from Tehran Stock Exchange**

### **Abstract**

The importance of bottom line of income statement has a long and supported history. Earnings is the base of so many contracts and therefore takes attention of lots of stakeholders. The management is among these stakeholders and based on positive accounting theory this number means a lot for him. Accordingly, it's expected that this participant directs earnings towards his/her interests. One of management interests is to overprice the company's IPO. However, it should be considered that managements of other companies also have some incentives to manage their earnings. In the following study we examined earnings management in IPO firms in contrast to the other firms. In this way, we used Kothari performance-match model. The results shows that there is no significant difference between these two groups. In other words, overpricing incentive in contrast to other earnings management incentives has no more weight.

**Keyword:** Earnings management, Initial Public Offerings, Positive Accounting Theory, Kothari Performance-Match model



پښتونستان د علومو او انساني مطالعاتو فریښی  
پرتال جامع علوم انسانی