

Earnings Management in the Years after the Initial Public Offering and its Effect on the Long-run Stock Performance

Alireza Rahrovi Dastjerdi *
Milad Rahimi **

Abstract

Purpose: This study aims to examine the differences in earnings management patterns through current and long-term discretionary accruals in the year following an Initial Public Offering (IPO), compared to the IPO year itself, and to investigate the impact of these patterns on the long-term stock performance of firms listed on the Tehran Stock Exchange (TSE). Earnings management, especially during sensitive periods such as post-IPO years, can significantly influence financial reporting transparency, investor behavior, and overall market efficiency. Drawing on theoretical frameworks including agency theory, signaling theory, market timing theory, and information transparency, four research hypotheses were developed. These hypotheses examine both the temporal shifts in discretionary accrual levels and their subsequent impact on abnormal stock returns over a three-year horizon.

Method: The study sample includes 35 firms that conducted IPOs between 2010 and 2019. Data were collected from financial statements, market performance databases, and stock exchange records. Discretionary current and long-term accruals were separately estimated using the modified Jones model. Long-term stock performance was measured using Buy-and-Hold Abnormal Returns (BHAR) over a 36-month period after the IPO. To test the hypotheses, the study utilized non-parametric Wilcoxon tests (for comparing accrual levels between the IPO and post-IPO years) and multiple regression models, with controls for year and industry effects, and firm-level clustered standard errors.

Received: March. 24, 2025

Accepted: June. 5, 2025

* Assistant Prof., Department of Accounting, Faculty of Administrative Sciences and Economics, University of Isfahan, Isfahan, Iran. (**Corresponding Author**), Email: a.rahrovi@ase.ui.ac.ir

** PhD Student., Department of Accounting, Faculty of Administrative Sciences and Economics, University of Isfahan, Isfahan, Iran.

Results: The results of the first two hypotheses showed no statistically significant differences in the levels of current or long-term discretionary accruals between the IPO year and the following year. This outcome contrasts with common theoretical expectations and suggests that in the Iranian context, persistent economic and institutional conditions—such as inflation, regulatory instability, and financing constraints—may result in consistent earnings management behavior across both periods. However, the third and fourth hypotheses yielded more differentiated results. The study found a significant negative relationship between current discretionary accruals and long-term stock performance. This finding aligns with agency and signaling theories, which posit that opportunistic short-term earnings manipulation can erode investor trust and lead to long-term value destruction. This effect is likely exacerbated in Iran's capital market, where investors rely heavily on financial disclosures and alternative information channels are limited. Surprisingly, the analysis revealed a positive and significant effect of long-term discretionary accruals on long-term stock performance.

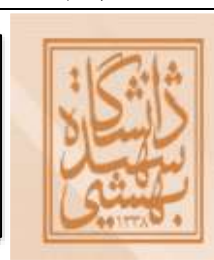
Conclusion: This result, which contradicts much of the international literature, may be explained by contextual features of the Iranian market. Investors in high-uncertainty environments may interpret income-smoothing strategies via long-term accruals as signals of managerial stability and prudence. Furthermore, limited regulatory enforcement may delay the detection of earnings manipulation, allowing short- to medium-term gains to dominate investor perception. Overall, this study provides new empirical insights into earnings management behavior in emerging markets and emphasizes the need for localized frameworks when assessing financial reporting quality and stock performance outcomes. The results have practical implications for regulators, auditors, investors, and corporate managers in Iran and similar economies.

Keywords: Initial Public Offerings, Earnings Management, Discretionary Current Accruals, Discretionary Long-term Accruals, Long-run Stock Performance

How to Cite: Rahrovi Dastjerdi, A. and Rahimi, M. (2025). *Earnings management in the years after the initial public offering and its effect on the long-run stock performance*. *Financial Management Perspective*, 15(1), 40-62. doi: 10.48308/jfmp.2025.239935.1497 (In Persian).



چشم انداز مدیریت مالی
Journal homepage: <https://jfmp.sbu.ac.ir/>



نوع مقاله: پژوهشی

مدیریت سود در سال‌های پس از عرضه اولیه سهام و تأثیر آن بر عملکرد بلندمدت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

علیرضا رهروی دستجردی*
میلاد رحیمی**

چکیده

هدف: این مطالعه به بررسی تفاوت‌های الگوهای مدیریت سود از طریق اقلام تعهدی اختیاری جاری و بلندمدت در سال پس از عرضه اولیه سهام (IPO) نسبت به سال عرضه اولیه می‌پردازد و تأثیر این الگوها را بر عملکرد بلندمدت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (TSE) بررسی می‌کند. مدیریت سود، به‌ویژه در دوره‌های حساس مانند پس از عرضه اولیه، می‌تواند به‌طور قابل توجهی شفافیت گزارش‌های مالی، رفتار سرمایه‌گذاران و کارایی کلی بازار را تحت تأثیر قرار دهد. با بهره‌گیری از چارچوب‌های نظری مانند نظریه نمایندگی، نظریه علامت‌دهی، نظریه زمان‌بندی بازار و شفافیت اطلاعات، چهار فرضیه پژوهشی تدوین شده‌اند. این فرضیات به بررسی تغییرات زمانی در سطح اقلام تعهدی اختیاری و تأثیر آن‌ها بر بازده غیرعادی سهام در افق زمانی سه‌ساله می‌پردازند.

روش‌شناسی: نمونه تحقیق شامل ۳۵ شرکتی است که در فاصله سال‌های ۲۰۱۰ تا ۲۰۱۹ عرضه اولیه انجام داده‌اند. داده‌ها از صورت‌های مالی، پایگاه‌های اطلاعاتی عملکرد بازار و سوابق بورس گردآوری شده‌اند. اقلام تعهدی اختیاری جاری و بلندمدت به‌طور جداگانه و با استفاده از مدل اصلاح‌شده جونز (Modified Jones) برآورد شده‌اند. عملکرد بلندمدت سهام نیز با استفاده از بازده غیرعادی خرید و نگهداری (BHAR) در طی دوره ۳۶ ماهه پس از عرضه اولیه اندازه‌گیری شده است. برای آزمون فرضیات از آزمون‌های غیرپارامتری ویلکاکسون (جهت مقایسه سطح اقلام تعهدی بین سال عرضه اولیه و سال پس از آن) و مدل‌های رگرسیون چندگانه استفاده شده است؛ همچنین اثرات سال و صنعت کنترل شده و از خطاهای استاندارد خوشه‌ای در سطح شرکت استفاده شده است.

یافته‌ها: نتایج دو فرضیه نخست نشان داد که تفاوت معناداری از نظر آماری در سطح اقلام تعهدی اختیاری جاری یا بلندمدت بین سال عرضه اولیه و سال بعد از آن وجود ندارد. این نتیجه با انتظارات نظری رایج مغایرت دارد و حاکی از آن است که در

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۴/۰۳/۱۵

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۱/۰۴

* استادیار، گروه حسابداری، دانشکده علوم اداری و اقتصاد، دانشگاه اصفهان، اصفهان، ایران. (نویسنده مسئول).

Email: a.rahrovi@ase.ui.ac.ir

** دانشجوی دکتری، گروه حسابداری، دانشکده علوم اداری و اقتصاد، دانشگاه اصفهان، اصفهان، ایران.

شرایط اقتصادی و نهادی خاص ایران—مانند تورم، بی‌ثباتی مقررات و محدودیت‌های تأمین مالی—رفتار مدیریت سود در هر دو دوره به صورت یکنواخت ادامه می‌یابد. در مقابل، نتایج فرضیه‌های سوم و چهارم تفاوت بیشتری را نشان دادند. مطالعه، رابطه منفی معناداری بین ارقام تعهدی اختیاری جاری و عملکرد بلندمدت سهام را کشف کرد. این یافته با نظریه‌های نمایندگی و علامت‌دهی هم‌راستا است که بیان می‌کنند دستکاری فرصت طلبانه سود در کوتاه‌مدت می‌تواند اعتماد سرمایه‌گذاران را تضعیف کرده و منجر به تخریب ارزش بلندمدت شود. این اثر به‌ویژه در بازار سرمایه ایران، که سرمایه‌گذاران به شدت به افشای مالی وابسته‌اند و دسترسی به منابع اطلاعاتی جایگزین محدود است، تشدید می‌شود. جالب آن‌که، تجزیه و تحلیل نشان داد ارقام تعهدی اختیاری بلندمدت اثر مثبت و معناداری بر عملکرد بلندمدت سهام دارند.

نتیجه‌گیری: این نتیجه که با بسیاری از مطالعات بین‌المللی مغایرت دارد، ممکن است با ویژگی‌های خاص بازار ایران قابل توضیح باشد. سرمایه‌گذاران در محیط‌های با عدم اطمینان بالا ممکن است استراتژی‌های هموارسازی سود از طریق ارقام تعهدی بلندمدت را به عنوان نشانه‌ای از ثبات و احتیاط مدیریتی تلقی کنند. همچنین، نظارت ضعیف مقرراتی ممکن است سبب شود کشف دستکاری سود به تأخیر افتد و در نتیجه منافع کوتاه‌مدت و میان‌مدت بر برداشت سرمایه‌گذاران غلبه کند. در مجموع، این مطالعه بینش‌های تجربی جدیدی در خصوص رفتار مدیریت سود در بازارهای نوظهور ارائه کرده و بر ضرورت استفاده از چارچوب‌های بومی در ارزیابی کیفیت گزارش‌های مالی و نتایج عملکرد سهام تأکید دارد. نتایج این تحقیق دارای پیامدهای کاربردی برای نهادهای ناظر، حساب‌رسان، سرمایه‌گذاران و مدیران شرکت‌ها در ایران و اقتصادهای مشابه است.

کلیدواژه‌ها: مدیریت سود؛ عرضه اولیه سهام؛ ارقام تعهدی جاری؛ ارقام تعهدی بلندمدت؛ عملکرد بلندمدت سهام.

استناد دهی: رهروی دستجردی، علیرضا و رحیمی، میلاد. (۱۴۰۴). مدیریت سود در سال‌های پس از عرضه اولیه سهام و تأثیر آن بر عملکرد بلندمدت سهام. چشم‌انداز مدیریت مالی، ۱۵(۱)، ۴۰-۶۲.

۱. مقدمه

مدیریت سود^۱ به عنوان یکی از مباحث داغ و بحث‌برانگیز در حوزه حسابداری و مالی، سال‌هاست که مورد توجه پژوهشگران، مدیران و سرمایه‌گذاران قرار گرفته است. موضوع مدیریت سود، به ویژه در دوره‌های حساس مانند سال‌های پس از عرضه اولیه سهام^۲، به دلیل تأثیر بالقوه آن بر شفافیت گزارشگری مالی و عملکرد بازار، اهمیت ویژه‌ای یافته است. در حالی که ادبیات حسابداری و مالی در سطح بین‌المللی و بخصوص در کشورهای در حال توسعه مباحث متعددی پیرامون نحوه تأثیر مدیریت سود بر تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاران و ارزیابی عملکرد شرکت‌ها ارائه داده‌اند [۳۵،۳۱،۱۹]، در بازار سرمایه ایران به دلیل ویژگی‌های خاص نظام اقتصادی و مالی، محدودیت‌های قانونی و ساختارهای نظارتی متفاوت، چالش‌ها و فرصت‌های منحصربه‌فردی وجود دارد. بنابراین، مطالعه دقیق و جامع مدیریت سود در سال‌های پس از عرضه اولیه سهام در بورس تهران، می‌تواند به روشن شدن ابعاد مختلف این پدیده در شرایط بومی کمک کند. بررسی این موضوع از چند منظر اهمیت دارد. از یک سو، پس از عرضه اولیه سهام شرکت‌ها، تغییرات قابل توجهی در ساختارهای مدیریتی و اطلاعاتی رخ می‌دهد که ممکن است انگیزه‌های مدیران برای مدیریت سود را تغییر دهد [۶۷،۵۷]. از سوی دیگر رفتار سهامداران و سرمایه‌گذاران نسبت به تغییرات مدیریتی و افشاگری‌های اطلاعاتی نیز در بلندمدت می‌تواند به شکل قابل توجهی تحت تأثیر این تفسیرها قرار گیرد [۶۴،۴۳]. در این شرایط ممکن است اطلاعات به صورت یکسان در اختیار استفاده‌کنندگان قرار نگیرد و بین مدیران و سرمایه‌گذاران عدم تقارن

1. Earning Management (EA)

2. Initial Public Offering (IPO)

اطلاعاتی ایجاد شود [۲۰]. همچنین یکی دیگر از دلایل مهم بودن موضوع این پژوهش، ارتباط مستقیم آن با افزایش شفافیت گزارشگری مالی و بهبود کارایی بازار سرمایه است [۳۹،۱۱].

در ایران هیچ پژوهشی که به بررسی مدیریت سود از طریق اقلام تعهدی اختیاری بلندمدت توسط مدیران در شرکت‌های عرضه اولیه سهام در سال‌های پس از عرضه اولیه سهام پرداخته باشد، مشاهده نگردید. پژوهش‌های صورت گرفته داخلی از جمله [۵۸،۱] و اغلب پژوهش‌های صورت گرفته خارجی از جمله [۵۵،۴۶،۲۶] به بررسی مدیریت سود در سال‌های قبل از عرضه اولیه سهام یا سال عرضه اولیه سهام دارد. در پژوهش‌های داخلی [۵۹] به بررسی تأثیر مدیریت سود از طریق اندازه‌گیری اقلام تعهدی و اقلام تعهدی جاری و بلندمدت بر بازدهی بلندمدت عرضه‌های عمومی اولیه با استفاده از مدل سه عاملی فاما و فرنچ در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. آن‌ها نشان دادند که از لحاظ آماری رابطه معناداری بین مدیریت سود و عملکرد بلندمدت عرضه‌های اولیه وجود ندارد. درحالی‌که نتایج پژوهش‌های انجام شده در سطح جهان از جمله پژوهش‌های [۶۶،۲۸] بیانگر یک رابطه منفی بین مدیریت سود و عملکرد بلندمدت عرضه‌های اولیه سهام است. این نتیجه احتمالاً به این دلیل است که مدل سه عاملی فاما و فرنچ قدرت بالایی در توضیح تغییرات بازده ندارد [۲۲]. بنابراین با توجه به همسو نبودن نتایج پژوهش‌ها، بررسی موضوع مدنظر می‌باشد. همچنین در پژوهش حاضر، به منظور بررسی دقیق‌تر موضوع، از نظریه‌های مختلفی شامل نظریه نمایندگی^۱ [۳۴]، نظریه علامت‌دهی^۲ [۶۵] و نظریه زمان‌بندی بازار^۳ [۹] به عنوان چارچوب مفهومی و پشتیبان فرضیه‌ها استفاده شده است.

این پژوهش از چندین جنبه برای ادبیات حسابداری و مالی حائز دانش افزایی است. اولاً پژوهش حاضر با بررسی تأثیر مدیریت سود در دوره حساس پس از عرضه اولیه، سهمی در توسعه ادبیات حسابداری و مالی به ویژه در زمینه گزارشگری اطلاعات مالی و ارزیابی عملکرد بلندمدت سهام خواهد داشت و با توجه به تمرکز بر بازار بورس تهران، به غنی‌سازی مباحث نظری و کاربردی در خصوص پویایی بازار سرمایه در ایران کمک خواهد کرد و می‌تواند چارچوب مفهومی جدیدی برای تحلیل رفتار مدیران و واکنش‌های سرمایه‌گذاران ارائه دهد [۲۷]. ثانیاً، این پژوهش با ارائه شواهد تجربی در خصوص الگوهای مدیریت سود پس از عرضه اولیه و بررسی اثرات آن بر عملکرد بلندمدت، می‌تواند به بهبود فرآیندهای نظارتی و تنظیم‌کننده در بورس اوراق بهادار تهران کمک نماید. از سوی دیگر، نتایج به دست آمده می‌تواند انگیزه‌ای برای پژوهش‌های آتی در زمینه‌های مرتبط مانند ارزیابی کیفیت گزارشگری مالی، تأثیر رویدادهای سازمانی بر رفتار سهامداران و شناسایی علل مدیریت سود در سایر بازارهای نوظهور فراهم کند [۱۸،۳۸].

در نهایت، این پژوهش سعی دارد با بررسی جامع مدیریت سود از طریق اقلام تعهدی اختیاری جاری و بلندمدت در سال پس از عرضه اولیه و ارتباط آن با عملکرد بلندمدت سهام، دریچه‌ای نو به سوی فهم بهتر رفتار مدیران در فرآیند گزارشگری مالی باز کند. از این رو، علاوه بر ارزش نظری، جنبه‌های کاربردی و مدیریتی این پژوهش می‌تواند به عنوان منبعی ارزشمند برای تنظیم‌کنندگان سیاست‌های اقتصادی و ناظران بازار سرمایه محسوب گردد. در دنیای امروز که اطلاعات به عنوان یکی از مهم‌ترین عوامل تأثیرگذار بر تصمیمات سرمایه‌گذاری شناخته می‌شوند، هرگونه انحراف از واقعیت و مدیریت سود می‌تواند موجب اختلال در فرآیند تخصیص بهینه منابع مالی شود [۳۹،۱۱]. به طور خلاصه، مسأله اصلی پژوهش حاضر این است که آیا الگوهای مدیریت سود از طریق اقلام تعهدی اختیاری جاری و بلندمدت در سال پس از عرضه اولیه نسبت به سال عرضه اولیه تغییر می‌کند؟ این تغییرات چه تأثیری بر عملکرد بلندمدت سهام شرکت‌ها دارد؟ چگونه عوامل نمایندگی، علامت‌دهی و زمان‌بندی بازار می‌توانند الگوهای مشاهده شده در مدیریت سود را توضیح دهند؟

1. Agency Theory
2. Signaling Theory
3. Market Timing Theory

۲. مبانی نظری و پیشینه پژوهش

پژوهش حاضر به بررسی مدیریت سود در سال‌های پس از عرضه اولیه سهام و تأثیر آن بر عملکرد بلندمدت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد. در این بخش ضمن تعریف مفاهیم اصلی و ارائه پیشینه، فرضیه‌های پژوهش شرح و بسط داده می‌شود.

مفهوم مدیریت سود و اهمیت بررسی آن: در ادبیات حسابداری، ارائه تعریف روشن از مدیریت سود مشکل است. زیرا مرز میان مدیریت سود و تقلب‌های مالی مشخص نیست. با این وجود تفاوت‌های مفهومی آشکاری میان فعالیت‌های مربوط به تقلب و قضاوت‌ها و برآوردهای در چارچوب اصول پذیرفته شده حسابداری جهت مدیریت سود سالم وجود دارد [۶۱]. مدیریت سود به معنای بیان اشتباه عملکرد واقعی شرکت توسط افراد درون سازمانی نیز تعریف شده است [۵۲]. مدیریت سود به معنای استفاده از روش‌های حسابداری در چارچوب استانداردها برای دستیابی به اهداف مدیریتی و انتقال پیام‌های خاص به بازار سرمایه است. از دیرباز پژوهشگران به دنبال شناسایی و اندازه‌گیری میزان مدیریت سود بوده‌اند و به طور کلی دو دسته روش در این زمینه شامل مدیریت سود واقعی و مدیریت سود از طریق انتخاب‌های حسابداری شناسایی شده است [۳۱، ۱۹]. همچنین یکی از زمینه‌های مدیریت سود، مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی است که در سیستم تعهدی فعلی حسابداری نمایان می‌شود و اجازه رفتار مدیریت سود را می‌دهد [۵۶]. به طور جزئی‌تر استفاده از اقلام تعهدی اختیاری به عنوان ابزاری برای تنظیم گزارش‌های مالی از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. اقلام تعهدی جاری شامل اقلامی است که در دوره‌های کوتاه‌مدت تأثیرگذار هستند و مدیران می‌توانند با تغییر در برآوردهای لازم برای اقلامی نظیر ذخایر، هزینه‌های مربوط به مطالبات مشکوک الوصول یا هزینه‌های بازنشستگی، سود اعلامی را تحت تأثیر قرار دهند [۶۴، ۳۵]. در این دسته، اعمال اختیاری مدیران برای تنظیم ارقام گزارش شده به سرعت در دوره‌های کوتاه‌مدت منعکس می‌شود. اقلام تعهدی بلندمدت شامل اقلامی است که تأثیر آن‌ها در دوره‌های آتی و بلندمدت نمود پیدا می‌کند. مدیران ممکن است با تغییر در برآوردهای مربوط به هزینه‌های استهلاک، ضرر و زیان‌های احتمالی یا ارزیابی مجدد دارایی‌ها، سود را به نحوی تنظیم نمایند که تأثیرات آن در دوره‌های آینده نیز مشهود باشد [۴۲، ۳۹]. پژوهش‌های گذشته نشان می‌دهند که مدیران در دوره‌های حساس به منظور بهبود نمایندگی مالی و جلب نظر سرمایه‌گذاران، از تکنیک‌های مدیریت سود استفاده می‌کنند [۶۷، ۵۷]. مدیران این انگیزه را دارند که از مزایای فرصت طلبانه برای دستکاری سود یا ترسیم تصویر اشتباه از آینده شرکت استفاده کنند. این همان چیزی است که به عنوان مدیریت سود شناخته می‌شود [۴]. در این میان، مدل‌های اندازه‌گیری مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی نظیر مدل جونز^۱ (۱۹۹۱) و مدل‌های تعدیل شده آن، از ابزارهای مرسوم در ادبیات علمی به شمار می‌روند که امکان تفکیک اجزای اختیاری و غیراختیاری اقلام تعهدی را فراهم می‌کنند [۱۹، ۱۰].

نظریه نمایندگی [۳۴] یکی از اصلی‌ترین نظریه‌هایی است که انگیزه‌های مدیران برای استفاده از اقلام تعهدی اختیاری را توضیح می‌دهد. طبق این نظریه، تعارض منافع میان مدیران و سهامداران می‌تواند منجر به اتخاذ تصمیماتی گردد که به نفع مدیران بوده و از دید سرمایه‌گذاران به عنوان مدیریت سود تلقی می‌شود. نظریه نمایندگی موضوع تصمیم‌گیری مدیران در راستای منافع خود و نه در راستای افزایش ثروت سهامداران را مدنظر قرار می‌دهد [۳۳]. علاوه بر این، نظریه علامت‌دهی [۶۵] تأکید می‌کند که مدیران از طریق تنظیم اطلاعات مالی، قصد ارسال پیام‌های مثبت یا منفی به بازار دارند؛ پیام‌هایی که می‌تواند موجب تغییر در قیمت سهام شود و حاکی از نقش علامت در مدیریت

بازار سهام شرکت وعدم تقارن اطلاعات است [۵۰]. همچنین، نظریه زمان‌بندی بازار [۹] نیز نشان می‌دهد که مدیران با توجه به شرایط بازار، سعی در زمان‌بندی مناسب گزارش‌های مالی دارند تا از نوسانات بازار بهره ببرند. به علاوه، پژوهش‌های بین‌المللی نشان می‌دهند که عوامل محیطی، ساختاری و نظارتی نیز می‌توانند بر الگوی مدیریت سود از طریق اقلام تعهدی تأثیرگذار باشند. به عنوان مثال، شرایط حاکمیتی ضعیف، فشارهای رقابتی و عدم شفافیت اطلاعات می‌توانند مدیران را به سمت استفاده از تکنیک‌های اختیاری سوق دهند [۲۷، ۵]. و سودهای باکیفیت را دستکاری کنند که در این صورت ریسک سهام افزایش می‌یابد [۴۹]. مدیریت سود تأثیر اساسی بر جریان‌های نقدی واحد گزارشگر و به تبع آن بر نحوه تصمیم‌گیری استفاده‌کنندگان گزارش‌های مالی دارد [۶۰]. وجود عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سهامداران فرصت کافی را برای مدیران فراهم می‌کند تا اعداد حسابداری را دستکاری کنند و حجم اقلام تعهدی ناشی از به‌کارگیری استانداردهای حسابداری، بیشتر به این فرصت‌ها می‌افزاید [۷]. همچنین مشکلات مالی آینده می‌تواند مدیریت را برانگیزد تا از انعطاف‌پذیری خود برای مدیریت سود شرکت استفاده کند [۵۴]. بنابراین مدیران توجه خاصی به مبلغ و نحوه محاسبه سود دارند و در این شرایط سعی می‌کنند تا وضعیت خود را مطلوب نشان دهند و سود را حسب مورد دستکاری کنند [۵۳]. این به دلیل قابلیت انعطاف ذاتی استانداردهای حسابداری است و تفسیر و به‌کارگیری روش‌های حسابداری را در بسیاری از موارد در اختیار مدیران قرار می‌دهد [۳۶]. اگر گزارشگری مالی به شیوه مناسبی ارائه شود، دسترسی بیشتری برای سرمایه‌گذاران به اطلاعات فراهم می‌گردد تا نسبت به خرید و سرمایه‌گذاری در مورد یک سهم خاص تصمیم‌گیری و اقدام شود [۲]. در نتیجه بررسی دقیق نقش اقلام تعهدی جاری و بلندمدت در مدیریت سود، امری ضروری به نظر می‌رسد.

مفهوم عملکرد بازار شرکت با تأکید بر عملکرد بلندمدت: عملکرد بازار شرکت به عنوان یکی از شاخص‌های کلیدی موفقیت در بازار سرمایه، به توانایی شرکت در ایجاد سودآوری پایدار و رشد ارزش سهام در طول زمان اشاره دارد. عملکرد بلندمدت سهام معمولاً از طریق شاخص‌های مختلفی مانند بازدهی سهام، نرخ رشد ارزش بازار و بازده اقتصادی سنجیده می‌شود [۲۴، ۱۴]. پژوهشگران برای سنجش عملکرد بلندمدت سهام از مدل‌های مختلفی نظیر مدل کارهارت^۱ (۱۹۹۷) و مدل‌های بر پایه بازده‌های غیرعادی^۲ استفاده می‌کنند. این مدل‌ها تلاش دارند تا از طریق کنترل متغیرهای ریسک و عوامل بازار، اثرات ناشی از تصمیمات مدیریتی و رویدادهای خاص مانند عرضه اولیه، را بر عملکرد بلندمدت شناسایی نمایند. به عنوان مثال، استفاده از تحلیل پورتفوی و رگرسیون‌های پانل، ابزارهای رایج در این زمینه محسوب می‌شوند [۴۱، ۲۵].

پژوهش‌های متعددی به بررسی تأثیر مدیریت سود بر عملکرد بلندمدت سهام پرداخته‌اند. از یک سو، مدیریت سود می‌تواند موجب افزایش عدم قطعیت و عدم شفافیت در گزارشگری مالی شود که در بلندمدت به عدم اعتماد سرمایه‌گذاران و کاهش ارزش سهام منجر می‌شود [۶۴، ۵۷]. این نتایج از نظریه فرصت‌طلبانه بودن مدیریت سود حمایت کرده و نشان می‌دهد که مدیریت سود بر محتوای اطلاعاتی حسابداری خدشه وارد می‌کند [۲۳]. از سوی دیگر، در برخی موارد، مدیریت سود ممکن است به عنوان علامت^۳ مثبتی از کیفیت شرکت و توانایی مدیریت در مواجهه با نوسانات بازار تلقی شود، اما این علامت در بلندمدت کمتر قابل دفاع است چرا که نتایج واقعی عملکرد شرکت با گذر زمان افشا می‌شود [۳۱، ۱۸]. در هر حال این نتایج نشان‌دهنده کارا بودن مدیریت سود و به معنای بهبود محتوای اطلاعاتی سود در ارسال اطلاعات محرمانه است [۲۱].

1. Carhart
2. Abnormal Returns
3. Signal

مفهوم عرضه اولیه و نحوه ارتباط آن با مدیریت سود و عملکرد بازار شرکت: عرضه اولیه سهام به عنوان فرآیندی حیاتی در چرخه حیات شرکت‌ها، نقش مهمی در افزایش دسترسی به منابع مالی و تغییر ساختار مالکیتی ایفا می‌کند. در دوره عرضه اولیه، شرکت‌ها با افشای اطلاعات مالی و غیرمالی به بازار، تحت نظارت‌های شدیدتر قرار می‌گیرند و از این رو، انگیزه‌های مدیریتی برای استفاده از تکنیک‌های مدیریت سود تغییر می‌کند [۴۵،۴۴]. دوره عرضه اولیه سهام معمولاً با فشارهای بالای اطلاعاتی، نظارتی و رقابتی همراه است. در این دوره، مدیران ممکن است تمایل داشته باشند تا با استفاده از مدیریت سود، تصویری مطلوب از عملکرد مالی شرکت ارائه دهند تا از نوسانات قیمت سهام جلوگیری و اعتماد سرمایه‌گذاران را جلب کنند. از این رو، استفاده از ارقام تعهدی جاری و بلندمدت به عنوان ابزارهایی جهت تنظیم گزارش‌های مالی، در دوره عرضه اولیه و پس از آن اهمیت دوچندان پیدا می‌کند [۶۶،۱۰]. پس از گذر از دوره عرضه اولیه، شرکت‌ها ممکن است تغییراتی در استراتژی‌های مدیریتی و رویکردهای گزارشگری مالی خود ایجاد کنند. پژوهش‌ها نشان می‌دهند که در سال پس از عرضه اولیه، مدیران به دلایل متعددی از جمله کاهش فشار نظارتی اولیه و افزایش فرصت‌های زمانی برای بهبود سودآوری، ممکن است به استفاده از تکنیک‌های اختیاری مدیریت سود روی آورند [۵۷،۴۲]. سرمایه‌گذاران نهادی در زمان عرضه اولیه، مدیریت سود را محدود می‌کنند و در بعد از واگذاری اولیه سهام، در مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی اختیاری مشارکت دارند. همچنین ارزیابی عملکرد بعد از عرضه اولیه نشان می‌دهد شرکت‌هایی که دارای درصد بالایی از سهامداران نهادی می‌باشند عملکرد بازار سرمایه و عملکرد عملیاتی آن‌ها بعد از واگذاری بهبود یافته است [۵۱].

به عبارت دیگر، میزان ارقام تعهدی اختیاری جاری و بلندمدت در دوره پس از عرضه اولیه نسبت به دوره عرضه اولیه، می‌تواند تغییرات قابل توجهی را نشان دهد که در نهایت بر عملکرد بلندمدت سهام تأثیرگذار باشد.

شرح تئوری‌های پشتیبان و بسط فرضیه‌های پژوهش: پژوهش حاضر از چهار نظریه بعنوان نظریه‌های پشتیبان برای تدوین فرضیه‌های پژوهش استفاده کرده است. نظریه نمایندگی، که نخستین بار توسط جنسن و مک‌کلینگ^۱ (۱۹۷۶) مطرح شد، تأکید بر تعارض منافع میان مدیران (عامل‌ها) و مالکان (مالکین) دارد. طبق این نظریه، مدیران ممکن است به دلیل عدم تطابق منافع با سهامداران، اقدام به انجام فعالیت‌هایی نمایند که در کوتاه‌مدت منجر به افزایش سود گزارش شده می‌شود، اما در بلندمدت تأثیر منفی بر ارزش شرکت دارد. این موضوع به ویژه در دوره‌های حساس مانند پس از عرضه اولیه، زمانی که ساختار نظارتی تغییر می‌کند، بیشتر مشهود می‌شود. از این رو، استفاده از ارقام تعهدی اختیاری به عنوان ابزاری جهت تنظیم ارقام مالی، می‌تواند به عنوان نشانه‌ای از تعارض منافع در نظر گرفته شود [۳۴،۳۱]. نظریه علامت‌دهی اسپنس^۲ (۱۹۷۳) بیان می‌کند که مدیران با ارائه اطلاعات انتخابی در گزارش‌های مالی، قصد ارسال پیام‌های خاصی به بازار دارند. در شرایطی که اطلاعات عمومی ناکافی یا ناقص است، استفاده از ارقام تعهدی اختیاری می‌تواند به عنوان یک علامت جهت پنهان کردن مشکلات یا نشان دادن توانایی‌های^۳ مثبت شرکت تلقی شود. از این رو، تغییرات در الگوی مدیریت سود پس از عرضه اولیه، می‌تواند به عنوان نشانه‌ای از تغییر راهبردهای^۴ ارتباطی مدیران با سرمایه‌گذاران مورد بررسی قرار گیرد [۶۶،۵۷]. نظریه زمان‌بندی بازار باسو^۵ (۱۹۹۷) معتقد است که مدیران ممکن است بر اساس شرایط بازار و انتظارات سرمایه‌گذاران، زمان‌بندی خاصی برای افشای اطلاعات مالی یا تغییر در گزارش‌ها را انتخاب کنند. به عبارت دیگر، در دوره پس از عرضه اولیه که فشار

1. Jensen & Meckling

2. Spence

3. Potential

4. Strategy

5. Basu

نظارتی اولیه کاهش یافته و اطلاعات بیشتری درباره عملکرد واقعی شرکت در دسترس است، مدیران ممکن است تمایل بیشتری به اعمال تغییرات اختیاری داشته باشند. این موضوع به ویژه در استفاده از ارقام تعهدی جاری و بلندمدت جهت تنظیم سود مشاهده می‌شود و می‌تواند به کاهش ارزش سهام در بلندمدت منجر گردد [۴۵،۴۴]. در نهایت طبق نظریه شفافیت اطلاعات و کارایی بازار هرگونه انحراف از شفافیت اطلاعاتی، از جمله استفاده از ارقام تعهدی اختیاری جهت مدیریت سود، می‌تواند به اختلال در فرآیندهای تخصیص منابع و کاهش کارایی بازار منجر شود. پژوهش‌های متعدد نشان می‌دهند که کاهش شفافیت گزارشگری مالی به ویژه در دوره‌های حساس مانند پس از عرضه اولیه، می‌تواند موجب افزایش عدم تقارن اطلاعات بین مدیران و سرمایه‌گذاران شده و در نهایت، تأثیر منفی بر عملکرد بلندمدت سهام داشته باشد [۲۷،۵]. با تکیه بر نظریه‌های فوق، می‌توان فرضیات پژوهش را به شرح زیر بسط داد:

براساس نظریه نمایندگی و زمان‌بندی بازار، در سال پس از عرضه اولیه با کاهش فشار نظارتی و افزایش فرصت‌های مدیریتی، احتمال بروز استفاده اختیاری از ارقام تعهدی جاری افزایش می‌یابد [۳۴،۹]. همچنین، نظریه علامت‌دهی بیان می‌کند که مدیران ممکن است در دوره‌های پس از عرضه اولیه برای انتقال پیام‌های خاص، به استفاده از تکنیک‌های تنظیم سود متوسل شوند [۶۵]. مدیران شرکت‌های عرضه اولیه سهام به‌طور فرصت‌طلبانه، سود را از طریق ارقام تعهدی اختیاری جاری مدیریت می‌کنند [۲۹]. بر این اساس فرضیه اول پژوهش به شرح زیر تدوین شده است:

فرضیه اول: مدیریت سود از طریق ارقام تعهدی اختیاری جاری در سال پس از عرضه اولیه سهام بیشتر از سال عرضه اولیه سهام است.

همچنین با توجه به ماهیت بلندمدت ارقام تعهدی و تأثیر آن بر ارقام مالی در دوره‌های بعدی، مدیران پس از عرضه اولیه می‌توانند با تغییر برآوردهای مربوط به هزینه‌های استهلاک، ارزیابی مجدد دارایی‌ها و سایر ارقام بلندمدت، سود اعلامی را دستکاری نمایند [۴۲،۳۹]. لذا فرضیه دوم پژوهش به شرح زیر تدوین شده است:

فرضیه دوم: مدیریت سود از طریق ارقام تعهدی اختیاری بلندمدت در سال پس از عرضه اولیه سهام بیشتر از سال عرضه اولیه سهام است.

از سوی دیگر نظریه شفافیت اطلاعات و کارایی بازار نشان می‌دهد که کاهش شفافیت ناشی از مدیریت سود، باعث افزایش عدم اطمینان سرمایه‌گذاران می‌شود که در بلندمدت به کاهش ارزش سهام منجر خواهد شد [۶۴،۲۷]. همچنین، نتایج تجربی در پژوهش‌های گذشته این رابطه منفی را تأیید کرده‌اند [۵۷]. بنابراین فرضیه سوم پژوهش به شرح زیر تدوین شده است:

فرضیه سوم: مدیریت سود از طریق ارقام تعهدی اختیاری جاری در سال پس از عرضه اولیه سهام بر عملکرد بلندمدت سهام تأثیر منفی و معناداری دارد.

در نهایت، همانند ارقام جاری، تغییرات اختیاری در ارقام تعهدی بلندمدت می‌تواند باعث انتقال پیام‌های نادرست به بازار سرمایه شود و در نتیجه، عدم انطباق بین عملکرد واقعی شرکت و گزارش‌های مالی ایجاد گردد که این امر در بلندمدت باعث کاهش اعتماد سرمایه‌گذاران و عملکرد ضعیف سهام می‌شود [۳۱،۱۸]. بر همین اساس فرضیه چهارم پژوهش به شرح زیر تدوین شده است:

فرضیه چهارم: مدیریت سود از طریق ارقام تعهدی اختیاری بلندمدت در سال پس از عرضه اولیه سهام بر عملکرد بلندمدت سهام تأثیر منفی و معناداری دارد.

۳. روش‌شناسی پژوهش

در این پژوهش با استفاده از اطلاعات ده ساله موجود در صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به کشف مدیریت سود در سال پس از عرضه اولیه سهام و همچنین بررسی تاثیر آن بر عملکرد بلندمدت سهام پرداخته شده است. پژوهش حاضر از نظر هدف کاربردی، از نظر ماهیت توصیفی-همبستگی، از نظر موضوعی در حوزه پژوهش‌های حسابداری و بازار سرمایه، از نظر افق زمانی گذشته‌نگر و از نظر روش گردآوری اطلاعات، کتابخانه‌ای است. شرکت‌هایی که سهام آن‌ها از ابتدای سال ۱۳۸۹ تا انتهای سال ۱۳۹۸ برای اولین بار در بورس اوراق بهادار تهران عرضه شده است، نمونه آماری پژوهش حاضر را تشکیل می‌دهد. با توجه به اینکه در این پژوهش قصد بر آن است که مدیریت سود و عملکرد بلندمدت سهام در شرکت‌های عرضه اولیه سهام، حداقل تا ۳۶ ماه پس از سال بعد از عرضه اولیه سهام در بورس بررسی گردد و همچنین به داده‌های سال قبل از عرضه اولیه هم نیاز است. لذا قلمرو زمانی مورد نیاز پژوهش از ابتدای سال ۱۳۸۸ تا انتهای سال ۱۴۰۲ است. نمونه پژوهش حاضر با اعمال محدودیت‌های ذیل انتخاب شده است:

۱. حضور داشتن شرکت طی دوره زمانی پژوهش در بورس اوراق بهادار تهران،
۲. عدم تغییر دوره مالی شرکت طی بازه زمانی پژوهش،
۳. نبود شرکت‌های بیمه، سرمایه‌گذاری، مؤسسه‌های مالی و اعتباری، بانک‌ها و لیزینگ (ماهیت فعالیت)،
۴. عدم توقف نماد شرکت طی مدت زمان بیش از سه ماه،
۵. در دسترس بودن اطلاعات مالی شرکت برای کل دوره زمانی پژوهش،
۶. شامل شرکت‌های تلفیقی نباشد، و
۷. پایان اسفندماه بودن پایان سال مالی شرکت.

از بین ۳۸۶ شرکت که سهام آن‌ها از ابتدای سال ۱۳۸۹ تا انتهای سال ۱۳۹۸ برای اولین بار در بورس اوراق بهادار تهران عرضه شده است پس از اعمال محدودیت‌های فوق تعداد ۳۵ شرکت به عنوان نمونه انتخاب شد. در فرآیند پژوهش ابتدا داده‌های جمع‌آوری شده از بانک اطلاعاتی فیپیران^۱، شرکت مدیریت فناوری بورس تهران^۲، سازمان بورس و اوراق بهادار^۳ و ره‌آورد^۴ شامل داده‌های مالی مربوط به دو دوره زمانی عرضه اولیه و پس از آن، محاسبه اجزای اختیاری اقلام تعهدی جاری و بلندمدت وارد نرم‌افزار اکسل^۵ شد. سپس جهت انجام آمار توصیفی، بررسی توزیع آماری داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها از نرم‌افزار ایویوز^۶ استفاده گردید. در ادامه به نحوه آزمون فرضیه‌ها و تعریف متغیرهای پژوهش پرداخته می‌شود.

آزمون فرضیه‌ها: برای آزمون فرضیه‌های اول و دوم در صورت نرمال بودن توزیع داده‌ها از آزمون مقایسه میانگین نمونه^۷ و در غیر این صورت از آزمون ویلکاکسون^۸ حسب مورد استفاده شده است. اگر سطح اقلام تعهدی اختیاری در هریک از فرضیه‌ها در سال پس از عرضه اولیه سهام نسبت به سال عرضه اولیه سهام بیشتر باشد، بنابراین فرضیه‌های اول و دوم تایید می‌شود. برای آزمون فرضیه‌های سوم و چهارم از مدل‌های رگرسیونی (رابطه ۱) استفاده می‌شود. فرضیه سوم و چهارم به ترتیب بر تأثیر مدیریت سود شرکت‌های عرضه اولیه سهام از طریق اقلام تعهدی اختیاری

1. <https://fipiran.ir/>

2. <https://tsetmc.com/>

3. <https://seo.ir/>

4. <https://rahavard365.com/>

5. Excel

6. Eviews

7. Sample Mean Comparison Test

8. Wilcoxon Signed Ranks Test

«جاری» و اقلام تعهدی اختیاری «بلندمدت» بر عملکرد بلندمدت سهام آن‌ها از طریق بازده غیرعادی سهام پس از پذیرفته شدن عرضه اولیه سهام تمرکز دارد. اگر ضرایب β_1 و β_2 با توجه به آماره t در سطح خطای ۵٪ منفی و معنادار باشند، به ترتیب فرضیه های سوم و چهارم رد نمی‌شود:

$$BHAR_{it} = \alpha_0 + \beta_1 DCA_{it} + \beta_2 DLA_{it} + \beta_3 TA_{it} + \beta_4 FS_{it} + \beta_5 FL_{it} + \beta_6 AS_{it} + \beta_7 TI_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{رابطه (۱)}$$

در این رابطه $BHAR_i$: بازده غیرعادی سهام، DCA : اقلام تعهدی اختیاری جاری، DLA : اقلام تعهدی اختیاری بلندمدت، TA : مجموع اقلام تعهدی، FS : اندازه شرکت FL : اهرم مالی، AS : اندازه شرکت و TI : صنایع فناوری
تعریف متغیرهای پژوهش: در این پژوهش اقلام تعهدی اختیاری شامل اقلام تعهدی اختیاری جاری و اقلام تعهدی اختیاری بلندمدت هر کدام به طور مجزا به عنوان معیار مدیریت سود و بازده بلندمدت سهام^۱ با اندازه‌گیری بازده غیرعادی سهام^۲ به عنوان معیار اندازه‌گیری عملکرد بلندمدت سهام است.

مدیریت سود (EM): رویکردهای متفاوتی برای اندازه‌گیری مدیریت سود وجود دارد. برخی به بررسی معیارهای مدیریت سود با استفاده از اقلام تعهدی کل می‌پردازند [۳۲]. اما برخی دیگر مدل‌های رگرسیونی مانند جونز (۱۹۹۱) و مدل جونز تعدیل شده (۱۹۹۵) را بکار می‌گیرند تا اقلام تعهدی را به اقلام تعهدی اختیاری و غیراختیاری تقسیم کنند. اگر اقلام تعهدی اختیاری مثبت یا منفی باشد، به عنوان شواهدی از مدیریت سود تعیین می‌شود [۳]. [۳۵، ۳۲، ۱۶].
در پژوهش‌های مدیریت سود از این مدل استفاده کرده‌اند. دجو و همکاران مدل تعدیل شده جونز را با مدل‌های هیلی، دی‌آنجلو و جونز مقایسه کردند و به این نتیجه رسیدند که مدل تعدیل شده جونز از قدرت بیشتری برای کشف مدیریت سود در واحدهای تجاری برخوردار است [۱۹]. همچنین از بین مدل‌های جونز، تعدیل شده جونز و سابرامانیام^۳ با استفاده از اطلاعات شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌توان ادعا کرد که مدل تعدیل شده جونز سازگاری بیشتری با نظریه‌های حاکم بر مدیریت سود دارد که دقت این مدل را نسبت به سایر مدل‌های مورد بررسی این پژوهش نشان می‌دهد [۱۲]. بنابراین در این پژوهش برای بررسی مدیریت سود، در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، از مدل تعدیل شده جونز استفاده می‌شود. جونز تفاوت بین سود و وجوه نقد حاصل از عملیات را به عنوان اقلام تعهدی شناسایی کرده است [۳۵]. اقلام تعهدی شامل اقلام تعهدی اختیاری و اقلام تعهدی غیراختیاری است و منظور این است که مدیران در تهیه و گزارشگری این اقلام چقدر اختیار عمل دارند. هر چقدر میزان اختیار عمل کمتر شود، پایداری سود افزایش می‌یابد که این مورد باعث افزایش در جزء غیراختیاری اقلام تعهدی می‌گردد [۳۷].

اقلام تعهدی اختیاری (DA): اقلام تعهدی اختیاری جزئی از اقلام تعهدی کل است که قابل اعمال نظر توسط مدیریت است و به عنوان شاخصی در کشف مدیریت سود در واحدهای تجاری در پژوهش‌های حسابداری بکار گرفته می‌شود [۴۸]. مدل تعدیل شده جونز فرض می‌کند که اقلام تعهدی غیراختیاری در طول زمان ثابت هستند [۳۵]. در این مدل که سعی در تفکیک اقلام تعهدی اختیاری از اقلام تعهدی غیراختیاری دارد، ارتباط مجموع اقلام تعهدی^۴ برای یک دوره زمانی مشخص، با متغیرهای فروش و اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات به شرح زیر برآورد می‌شود:

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REV_{it}}{A_{it-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it} \quad \text{رابطه (۳)}$$

1. Long-term Stock Returns
2. Abnormal Stock Returns
3. Subramanyam
4. Total Accruals

در این رابطه TA: مجموع ارقام تعهدی، A: مجموع دارایی‌ها^۱، REV: مجموع درآمد^۲ (فروش) و PPE، ناخالص اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات^۳ است. ابتدا مجموع ارقام تعهدی با توجه به اطلاعات موجود، به یکی از دو روش زیر محاسبه می‌گردد:

$$TA_{it} = E_{it} - OCF_{it} \quad \text{رابطه (۴)}$$

$$TA_{it} = (\Delta CA_{it} - \Delta CASH_{it}) - (\Delta CL_{it} - \Delta CLD_{it}) - DEP_{it} \quad \text{رابطه (۵)}$$

در این رابطه E: سود خالص قبل از ارقام غیرمترقبه^۴، OCF: جریان نقد عملیاتی^۵، CA: دارایی‌های جاری^۶، CASH: وجوه نقد، CL: بدهی‌های جاری^۷، CLD: حصه جاری بدهی‌های بلندمدت^۸ و DEP: استهلاک^۹ است. سپس از طریق مدل‌های سری زمانی و یا مقطعی ارقام تعهدی غیراختیاری به شرح زیر برآورد می‌شود:

$$NDA_{it} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{A_{it-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right) \quad \text{رابطه (۶)}$$

در این رابطه REC: حساب‌های دریافتنی^{۱۰} است. سپس ارقام تعهدی اختیاری به شرح زیر محاسبه می‌شود:

$$DA_{it} = \frac{TA_{it}}{A_{it-1}} - NDA_{it} \quad \text{رابطه (۷)}$$

ارقام تعهدی اختیاری جاری^{۱۱} (DCA): بطور مشابه ارقام تعهدی اختیاری جاری مطابق با [۲۹، ۲۶] به شرح زیر محاسبه می‌کنیم:

$$\frac{CA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REV_{it}}{A_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it} \quad \text{رابطه (۸)}$$

در این رابطه CA: ارقام تعهدی جاری است که به صورت زیر محاسبه می‌شود:

$$CA_{it} = (\Delta CA_{it} - \Delta CASH_{it} - \Delta STI_{it}) - (\Delta CL_{it} - \Delta SID_{it}) \quad \text{رابطه (۹)}$$

در این رابطه STI: سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت^{۱۲} است. در مرحله بعد، ارقام تعهدی جاری غیراختیاری، را به صورت زیر محاسبه می‌کنیم:

$$NDCA_{it} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{A_{it-1}} \right) \quad \text{رابطه (۱۰)}$$

سپس از ارقام تعهدی جاری غیراختیاری برای محاسبه ارقام تعهدی اختیاری جاری به صورت زیر استفاده می‌کنیم:

$$DCA_{it} = \frac{CA_{it}}{A_{it-1}} - NDCA_{it} \quad \text{رابطه (۱۱)}$$

ارقام تعهدی اختیاری بلندمدت^{۱۳} (DLA): مطابق با [۶۷، ۶۲، ۲۹] ارقام تعهدی اختیاری بلندمدت به عنوان تفاوت بین ارقام تعهدی اختیاری و ارقام تعهدی اختیاری جاری به شرح زیر محاسبه می‌شود:

$$DLA_{it} = DA_{it} - DCA_{it} \quad \text{رابطه (۱۲)}$$

-
1. Assets
 2. revenue
 3. Property, Plant and Equipment
 4. Net Earnings before unexpected items
 5. Operating Cash Flow
 6. Current assets
 7. Current liabilities
 8. Current maturities of Long-term Debts
 9. Depreciation
 10. Accounts Receivable
 11. Discretionary Current Accruals (DCA)
 12. Short Term Investments
 13. Discretionary Long-term Accruals (DLA)

عملکرد بلندمدت سهام^۱: در این پژوهش از بازده غیرعادی سهام برای اندازه‌گیری بازده بلندمدت سهام به عنوان معیار اندازه‌گیری عملکرد بلندمدت عرضه اولیه سهام استفاده می‌شود. [۸] و همچنین [۲۹] از این معیار استفاده کردند. قریب به اتفاق پژوهشگران، دوره‌های بین یک تا سه سال را به عنوان دوره بلندمدت برای عملکرد بلندمدت سهام در نظر گرفته‌اند [۶۳]. در پژوهش حاضر با استناد به پژوهش‌های مشابه از جمله [۲۹، ۲۰، ۱۵] بازه زمانی ۳۶ ماه (۳ سال) به عنوان تعریف دوره بلندمدت در نظر گرفته می‌شود. بنابراین بازده غیرعادی سهام عرضه اولیه در ۳۶ ماه پس از دوره بررسی مدیریت سود یعنی ۱ سال پس از انتشار عرضه اولیه سهام به عنوان معیار اندازه‌گیری عملکرد بلندمدت سهام عرضه اولیه به شرح زیر محاسبه می‌گردد:

$$BHAR_i = \prod_{t=1}^T (1 + R_{it}) - \prod_{t=1}^T (1 + MR_t) \quad \text{رابطه (۱۳)}$$

در این معادله $BHAR_i$: بازده غیرعادی سهام، T : ۳۶ ماه است. همچنین R_{it} : نرخ بازده سهام شرکت i در ماه t پس از عرضه اولیه است که از رابطه زیر به دست می‌آید:

$$R_{it} = \frac{(1+X+Y)P_{it}-P_{i0}-YP_i+DPS}{P_{i0}-YP_i} \quad \text{رابطه (۱۴)}$$

که در معادله فوق X : درصد افزایش سرمایه از محل اندوخته‌ها، Y : درصد افزایش سرمایه از محل مطالبات و آورده نقدی،

P_{it} : قیمت سهم i در انتهای ماه t ، P_{i0} : قیمت سهم i در ابتدای ماه t ، YP_i : ارزش اسمی سهم i و DPS : سود نقدی هر سهم است. در نهایت MR_t : نرخ بازده بازار در ماه t است که از رابطه زیر به دست می‌آید:

$$MR_t = \frac{I_t - I_0}{I_0} \quad \text{رابطه (۱۵)}$$

که در معادله فوق I_t : شاخص بورس در انتهای ماه و I_0 : شاخص بورس در ابتدای ماه است.

متغیرهای کنترلی: متغیرهای کنترلی رایج در مدل‌های رگرسیون به شرح زیر می‌باشند:

مجموع ارقام تعهدی (TA): تفاوت بین سود خالص قبل از ارقام غیرمترقبه و وجه نقد حاصل از عملیات است [۲۹].

اندازه شرکت^۲ (FS): شرکت‌های بزرگتر ممکن است توجه عمومی بیشتری را به خود جلب کنند که ممکن است تمایل مدیران را برای مدیریت سود محدود کند. اندازه شرکت برابر با لگاریتم کل دارایی‌ها قبل از سال عرضه اولیه سهام است [۲۶].

اهرم مالی^۳ (FL): شرکت‌هایی که سطح بالاتری از بدهی دارند، انگیزه بیشتری برای مدیریت سود دارند. اهرم مالی برابر با جمع کل بدهی‌ها تقسیم بر جمع کل دارایی‌ها است [۲۶].

اندازه حسابرسی^۴ (AS): برای کنترل نظارت قوی‌تری که توسط حسابرسان بزرگ اعمال می‌گردد، در نظر گرفته می‌شود [۶]. هر چه اندازه موسسه حسابرسی بزرگتر باشد، کیفیت حسابرسی هم بیشتر خواهد بود [۵۸]. زیرا بین وجود حسابرس بزرگ و مدیریت سود ناشی از ارقام تعهدی، رابطه معنادار منفی برقرار است [۳۰]. به عبارتی حسابرسی توسط حسابرسان بزرگ به دلیل کیفیت بالای حسابرسی موجب کاهش مدیریت سود ناشی از ارقام تعهدی می‌شود. بنابراین در پژوهش حاضر اگر حسابرسی شرکت عرضه اولیه سهام، توسط سازمان حسابرسی انجام شده باشد کد ۱ و در صورتی که توسط سایر مؤسسات حسابرسی مورد حسابرسی قرار گرفته باشد کد صفر به آن اختصاص داده می‌شود [۴۷، ۲۹].

1. Long-run Stock Performance
2. Firm Size
3. Financial Leverage
4. Auditor Size

فناوری^۱ (TI): شرکت‌های فعال در صنایع فناوری دارای هزینه‌های تحقیق و توسعه بالایی هستند و در نتیجه سود گزارش شده آن‌ها پایین است. بنابراین انگیزه بیشتری برای مدیریت سود دارند [۲۶]. همچنین این صنایع بازده اولیه سهام غیرعادی بالایی دارند [۴۰]. اگر شرکت جزء صنایع فناوری باشد کد آن ۱ و در غیر این صورت کد ۰ است [۲۹، ۲۰].

۴. تحلیل داده‌ها و یافته‌ها

جدول ۱ آمار توصیفی متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد. همان‌گونه که در جدول ۱ مشاهده می‌شود، میانگین عملکرد بلندمدت نمونه آماری برابر با $-۱۰/۴۵$ و بیشترین و کمترین مقدار آن نیز به ترتیب برابر با $۰/۴۶$ و $-۳۰/۳۶$ است که نشان دهنده عملکرد بلندمدت نامناسب شرکت‌های نمونه آماری است. همچنین، نتایج نشان می‌دهد که میانگین شاخص‌های اقلام تعهدی اختیاری جاری و اقلام تعهدی اختیاری بلندمدت در سال پس از عرضه اولیه نسبت به سال عرضه اولیه بیشتر است.

جدول ۱: آمار توصیفی

متغیر	میانگین	میان	بیشترین	کمترین	انحراف استاندارد
عملکرد بلندمدت سهام	$-۱۰/۴۵$	$-۷/۴۸$	$۰/۴۶$	$-۳۰/۳۶$	$۸/۴۴$
مجموع اقلام تعهدی	$۰/۲۵$	$۰/۱$	$۴/۸۷$	$-۰/۷۵$	$۰/۸۸$
اندازه شرکت	$۷/۰۵$	$۶/۹۵$	$۸/۰۲$	$۶/۳۳$	$۰/۵۲$
اهرم مالی	$۰/۴۹$	$۰/۵۱$	$-۰/۷۳$	$-۰/۱۵$	$۰/۱۶$
اندازه حسابرس	$۰/۱۷$	$۰/۰۰$	$۱/۰۰$	$-۰/۰۰$	$۰/۳۹$
صنایع فناوری	$۰/۱۷$	$۰/۰۰$	$۱/۰۰$	$-۰/۰۰$	$۰/۳۹$
اقلام تعهدی اختیاری جاری	سال عرضه اولیه	$-۰/۲۸$	$-۰/۱۲$	$-۰/۵۷$	$-۱/۵۵$
	سال پس از عرضه اولیه	$-۰/۵۹$	$-۰/۳۲$	$-۰/۵۸$	$-۲/۸۳$
اقلام تعهدی اختیاری بلندمدت	سال عرضه اولیه	$-۰/۵۴$	$-۰/۵۰$	$-۰/۱۵$	$-۱/۱۹$
	سال پس از عرضه اولیه	$-۰/۵۷$	$-۰/۴۸$	$-۰/۱۲$	$-۱/۲۸$

آزمون فرضیه اول و دوم: جهت آزمون فرضیه‌های اول و دوم از روش میانگین نمونه‌ها استفاده شده است. به منظور انتخاب روش مناسب، ابتدا توزیع متغیرهای پژوهش با استفاده از آزمون کولموگوروف-اسمیرنوف^۲ مورد بررسی قرار گرفت. نتایج مربوط به توزیع نرمال داده‌ها در جدول ۲ نشان داده شده است.

جدول ۲: نتایج آزمون نرمال بودن توزیع متغیرها

متغیر	آماره آزمون	سطح معناداری
اقلام تعهدی اختیاری جاری	$۰/۱۷۷$	$۰/۰۰$
اقلام تعهدی اختیاری بلندمدت	$۰/۴۴۷$	$۰/۰۰$

با توجه به نتایج جدول ۲، مشاهده می‌شود که سطح معناداری آزمون برای هر دو متغیر اقلام تعهدی اختیاری جاری و اقلام تعهدی اختیاری بلندمدت کمتر از $۰/۰۵$ است و بنابراین توزیع این متغیرها نرمال نیست. با توجه به این که توزیع متغیرها نرمال نبوده، جهت بررسی فرضیه‌های اول و دوم از آزمون ناپارامتریک ویلکاکسون استفاده شده است. نتایج مربوط به بررسی فرضیه‌های اول و دوم پژوهش با استفاده از آزمون ویلکاکسون به شرح جدول زیر است:

1. Technology Industries
2. One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

جدول ۳: نتایج بررسی فرضیه‌های اول و دوم با استفاده از آزمون ویلکاکسون

نتیجه	سطح معناداری	آماره آزمون (z)	متغیر
فرضیه رد می‌شود	۰/۱۴	۱/۴۵	اقدام تعهدی اختیاری جاری
فرضیه رد می‌شود	۰/۷۰	۰/۳۸	اقدام تعهدی اختیاری بلندمدت

با توجه به نتایج جدول ۳، مشاهده می‌شود که سطح معناداری آزمون ویلکاکسون برای فرضیه اول و متغیر اقدام تعهدی اختیاری جاری بیشتر از مقدار بحرانی ۰/۰۵ بوده و بنابراین فرضیه اول مبنی بر بیشتر بودن مدیریت سود از طریق اقدام تعهدی اختیاری جاری در سال پس از عرضه اولیه سهام نسبت به سال عرضه اولیه سهام رد می‌شود. همچنین در خصوص فرضیه دوم و متغیر اقدام تعهدی اختیاری بلندمدت سطح معناداری آزمون نیز بیشتر از ۰/۰۵ است و بنابراین فرضیه دوم مبنی بر بیشتر بودن مدیریت سود از طریق اقدام تعهدی اختیاری بلندمدت در سال پس از عرضه اولیه سهام نسبت به سال عرضه اولیه سهام رد می‌شود.

آزمون فرضیه سوم و چهارم: جدول ۴ نتایج آزمون براش-پاگان^۱ برای تست همسانی واریانس و آزمون VIF برای تست هم خطی در مدل‌های رگرسیونی پژوهش را نشان می‌دهد. همان‌گونه که در جدول ۴ مشاهده می‌شود، با توجه به آماره آزمون و معناداری آن فرض همسانی واریانس رد نشده است. همچنین مقدار آماره VIF برای کلیه متغیرهای توضیحی کمتر از ۵ بوده و مشکل همخطی وجود ندارد.

جدول ۴: نتایج آزمون براش-پاگان برای تست همسانی واریانس و آزمون VIF برای تست هم خطی

۴/۷۳	آماره آزمون براش پاگان
۰/۶۹	معناداری
آماره VIF	متغیر
۲/۹۰۴	اقدام تعهدی اختیاری جاری
۲/۰۱۱	اقدام تعهدی اختیاری بلندمدت
۱/۸۳۹	مجموع اقدام تعهدی
۳/۲۳۲	اندازه شرکت
۳/۹۹۸	اهرم مالی
۲/۹۶۰	اندازه حسابرس
۴/۳۶۲	صنایع فناوری

جدول ۵: نتایج آزمون فرضیه‌های سوم و چهارم بدون کنترل اثرات سال و صنعت و خوشه‌بندی خطاها در سطح شرکت - متغیر وابسته: عملکرد بلندمدت سهام

متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
اقدام تعهدی اختیاری جاری	-۵/۸۱	۱/۵۴	-۳/۷۵	۰/۰۰
اقدام تعهدی اختیاری بلندمدت	۱۹/۴۴	۳/۷۷	۵/۱۴	۰/۰۰
مجموع اقدام تعهدی	-۱/۰۶	۱/۶۰	-۰/۶۶	۰/۵۲
اندازه شرکت	۷/۹۵	۲/۹۹	۲/۶۵	۰/۰۲
اهرم مالی	۳۶/۲۳	۱۲/۰۷	۳/۰۰	۰/۰۱
اندازه حسابرس	-۱/۸۶	۳/۶۹	-۰/۵۰	۰/۶۲
صنایع فناوری	۱۶/۸۷	۵/۰۲	۳/۳۵	۰/۰۰
عرض از مبدا	-۷۹/۳۷	۲۳/۳۰	-۳/۴۰	۰/۰۰
آماره F (سطح معناداری) = ۲/۸۳ (۰/۰۷)		ضریب تعیین تعدیل شده = ۰/۴۴		

به منظور بررسی فرضیه‌های سوم و چهارم از روش رگرسیون خطی چندگانه استفاده شده است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های سوم و چهارم بدون کنترل اثرات سال و صنعت و بدون خوشه‌بندی خطاها در سطح شرکت به شرح جدول ۵ است.

جدول ۵ نشان می‌دهد، آماره F و سطح معناداری هر متغیر در رگرسیون‌های برآوردی که کمتر از ۰/۰۵ است، در سطح معنادار و قابل قبولی قرار دارد. همچنین، ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که ۰/۴۴ از تغییرات متغیر وابسته از طریق مدل ارائه شده توضیح داده می‌شود.

در رابطه با فرضیه سوم پژوهش، نتایج نشان می‌دهد که متغیر اقدام تعهدی اختیاری جاری به طور منفی و معکوس بر عملکرد بلندمدت سهام تاثیرگذار است که با توجه به آماره t و سطح معناداری آن (کمتر از مقدار بحرانی ۰/۰۵) از لحاظ آماری نیز این تاثیر معنادار است. بنابراین، فرضیه سوم پژوهش مبنی بر تأثیر منفی و معنادار اقدام تعهدی اختیاری جاری شرکت‌های عرضه اولیه سهام در سال پس از عرضه اولیه سهام با بازده غیرعادی سهام عرضه اولیه شده در ۳۶ ماه بعد رد نمی‌شود. همچنین در رابطه با فرضیه چهارم پژوهش نیز نتایج نشان می‌دهد که متغیر اقدام تعهدی اختیاری بلندمدت به طور مثبت و مستقیم بر عملکرد بلندمدت سهام تاثیرگذار است که با توجه به آماره t و سطح معناداری آن (کمتر از مقدار بحرانی ۰/۰۵) از لحاظ آماری نیز این تاثیر معنادار و قابل پذیرش است. بنابراین، فرضیه چهارم پژوهش مبنی بر تأثیر منفی و معنادار اقدام تعهدی اختیاری بلندمدت شرکت‌های عرضه اولیه سهام در سال پس از عرضه اولیه سهام با بازده غیرعادی سهام عرضه اولیه شده در ۳۶ ماه بعد نیز رد می‌شود.

همچنین به منظور تجزیه و تحلیل بیشتر نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های سوم و چهارم با کنترل اثرات سال و صنعت به شرح جدول ۶ است. نتایج آزمون فرضیه‌ها مشابه حالت قبل است.

جدول ۶: نتایج آزمون فرضیه‌های سوم و چهارم با کنترل اثرات سال و صنعت - متغیر وابسته: عملکرد بلندمدت سهام

متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
اقدام تعهدی اختیاری جاری	-۴/۴۸	۲/۰۴	-۲/۱۸	۰/۰۶
اقدام تعهدی اختیاری بلندمدت	۱۶/۷۸	۴/۷۴	۳/۵۴	۰/۰۰
مجموع اقدام تعهدی	-۱/۳۳	۱/۹۵	-۰/۶۸	۰/۵۱
اندازه شرکت	۸/۱۲	۴/۷۷	۱/۷۰	۰/۱۳
اهرم مالی	۳۳/۰۰	۹/۴۳	۳/۴۹	۰/۰۱
اندازه حسابرس	۰/۴۶	۵/۴۴	۰/۰۸	۰/۹۳
صنایع فناوری	۱۶/۶۵	۵/۸۴	۲/۸۴	۰/۲۴
عرض از مبدا	-۸۷/۷۱	۳۰/۷۹	-۲/۸۴	۰/۰۲
آماره F (سطح معناداری) = ۲/۵۲ (۰/۱۱)		ضریب تعیین تعدیل شده = ۰/۴۶		

در نهایت نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های سوم و چهارم با کنترل اثرات سال و صنعت و با خوشه‌بندی خطاها در سطح شرکت به شرح جدول ۷ است. نتایج آزمون فرضیه‌ها مشابه دو حالت قبلی است.

جدول ۷: نتایج آزمون فرضیه‌های سوم و چهارم با خوشه‌بندی خطاها در سطح شرکت - متغیر وابسته: عملکرد بلندمدت سهام

متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
اقدام تعهدی اختیاری جاری	-۵/۸۱	۱/۹۴	-۲/۹۸	۰/۰۰
اقدام تعهدی اختیاری بلندمدت	۱۹/۴۴	۴/۰۲	۴/۸۲	۰/۰۰
مجموع اقدام تعهدی	-۱/۰۶	۱/۷۵	-۰/۶۰	۰/۵۵
اندازه شرکت	۷/۹۵	۳/۹۶	۲/۰۰	۰/۰۶
اهرم مالی	۳۶/۲۳	۱۲/۶۱	۲/۸۷	۰/۰۱
اندازه حسابرس	-۱/۸۶	۴/۱۸	-۰/۴۴	۰/۶۶
صنایع فناوری	۱۶/۸۷	۶/۲۶	۲/۶۹	۰/۰۱
عرض از میدا	-۷۹/۳۷	۳۱/۲۳	-۲/۵۴	۰/۰۲
آماره F (سطح معناداری) = ۶/۴۲ (۰/۰۰)		ضریب تعیین تعدیل شده = ۰/۴۴		

۵. بحث و نتیجه‌گیری

نتایج نهایی این پژوهش بیانگر آن است که رفتار مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، به‌ویژه در سال پس از عرضه اولیه سهام، تا حد زیادی تحت تأثیر شرایط خاص اقتصادی و نهادی ایران قرار دارد و از الگوهای رایج در ادبیات بین‌المللی تبعیت نمی‌کند. بر اساس تحلیل‌های نهایی، هر دو فرضیه نخست پژوهش که انتظار بود در سال پس از عرضه اولیه، مدیریت سود از طریق اقدام تعهدی اختیاری (اعم از جاری و بلندمدت) نسبت به سال عرضه افزایش یابد، رد شدند. این یافته‌ها در تضاد با انتظارات نظری مطرح‌شده در ادبیات کلاسیک حسابداری و مالی به‌ویژه نظریه نمایندگی، نظریه علامت‌دهی، نظریه زمان‌بندی بازار و نظریه شفافیت اطلاعات هستند. با این حال، عدم رد فرضیه سوم که مبنی بر اثر منفی مدیریت سود از طریق اقدام تعهدی اختیاری جاری بر عملکرد بلندمدت سهام و رد فرضیه چهارم که منجر به کشف رابطه مثبت بین مدیریت سود از طریق اقدام تعهدی اختیاری بلندمدت بر عملکرد بلندمدت سهام است، ابعاد متفاوت‌تری از واقعیت‌های حاکم بر بازار سرمایه ایران را روشن می‌سازد. در خصوص فرضیه اول، انتظار می‌رفت که مدیریت سود از طریق اقدام تعهدی اختیاری جاری در سال عرضه اولیه سهام به طور معناداری بیشتر از سال عرضه اولیه سهام باشد؛ چراکه طبق نظریه نمایندگی جنسن و مک‌لینگ، مدیران در زمان عرضه اولیه، به دلیل افزایش توجه بازار، فشار نظارتی بیشتر و لزوم جذب سرمایه‌گذار، انگیزه دارند تا سود را از طریق اقدام تعهدی جاری افزایش دهند. همچنین، نظریه علامت‌دهی اسپنس نیز نشان می‌دهد که مدیران با ارائه عملکرد مالی مطلوب در سال عرضه اولیه سهام، سعی در ارسال علامت مثبت به بازار دارند. با این حال، نتایج پژوهش نشان داد که سطح استفاده از اقدام تعهدی اختیاری جاری در سال عرضه اولیه سهام تفاوت معناداری با سال بعد ندارد. این امر را می‌توان با شرایط خاص اقتصاد ایران توضیح داد. در این بازار، فشارها و چالش‌های اصلی مانند تورم بالا، نوسانات نرخ ارز، محدودیت‌های تأمین مالی و بی‌ثباتی‌های سیاسی و مقرراتی صرفاً به سال عرضه اولیه سهام محدود نمی‌شوند و در دوره پس از آن نیز تداوم دارند. بنابراین، انگیزه‌های مدیریت سود در هر دو سال به‌گونه‌ای مشابه است. همچنین نبود نهادهای نظارتی قوی و ساختارهای انگیزشی بلندمدت برای مدیران، سبب می‌شود که رفتارهای مدیریت سود در شرکت‌ها شکل پایدارتر و کم‌نوسان‌تری به خود بگیرد. به بیان ساده‌تر، مدیران در هر دو مقطع زمانی، در فضای اقتصادی مشابه فعالیت می‌کنند و تحت تأثیر مجموعه‌ای از فشارهای مستمر هستند که تفاوت معناداری در رفتار آن‌ها

ایجاد نمی‌کند. این نتیجه با یافته‌های [۶۶، ۲۸] که بر افزایش مدیریت سود در عرضه اولیه سهام تأکید داشتند، هم‌راستا نیست.

در مورد فرضیه دوم نیز انتظار بود که استفاده از اقلام تعهدی اختیاری بلندمدت در سال پس از عرضه اولیه سهام افزایش یابد. چراکه نظریه زمان‌بندی بازار باسو (۱۹۹۷) و نظریه شفافیت اطلاعات پیش‌بینی می‌کنند که با کاهش فشارهای بیرونی در سال پس از عرضه اولیه سهام و افزایش عدم تقارن اطلاعاتی، مدیران فرصت و انگیزه بیشتری برای استفاده از اقلام تعهدی اختیاری بلندمدت برای پنهان‌سازی مشکلات ساختاری و دستکاری سود دارند. با این حال، در این پژوهش تفاوت معناداری بین دو دوره مشاهده نشد. این یافته را نیز می‌توان در بستر شرایط محیطی ایران تحلیل کرد. در اقتصاد ایران، که با ضعف ساختاری در گزارشگری مالی، کمبود تخصص حرفه‌ای در تدوین اقلام تعهدی بلندمدت و عدم توسعه ابزارهای پیچیده مالی مواجه است، استفاده گسترده از اقلام تعهدی بلندمدت برای مدیریت سود کمتر مشاهده می‌شود. همچنین، در فضایی که افق تصمیم‌گیری بسیاری از مدیران کوتاه‌مدت است و ساختارهای نظارتی نیز ضعف دارند، انگیزه‌ها و قابلیت‌های لازم برای مدیریت سود بلندمدت فراهم نیست. افزون بر این، شرکت‌ها در سال پس از عرضه، نه تنها با کاهش فشار مواجه نمی‌شوند، بلکه با چالش‌های پیچیده‌تری نظیر تثبیت جایگاه در بازار، پاسخ به انتظارات سهامداران جدید و حل مسائل نقدینگی مواجه هستند. این عوامل باعث می‌شود که برخلاف نظریه‌های رایج، استفاده از اقلام تعهدی اختیاری بلندمدت در این دوره افزایش نیابد. نتیجه به‌دست‌آمده با یافته‌های [۲۹] که استفاده بیشتر از اقلام تعهدی اختیاری بلندمدت را پس از عرضه اولیه سهام گزارش کرده بودند، ناسازگار است.

در مورد فرضیه سوم، پژوهش نشان داد که مدیریت سود از طریق اقلام تعهدی اختیاری جاری در سال پس از عرضه اولیه تأثیر منفی و معناداری بر عملکرد بلندمدت سهام دارد. این نتیجه کاملاً با نظریه نمایندگی همخوان است؛ زیرا استفاده از اقلام جاری برای دستکاری سود، نشانه‌ای از تعارض منافع بین مدیران و سهامداران تلقی می‌شود. همچنین، طبق نظریه علامت‌دهی، چنین رفتاری موجب ارسال علامت‌های نادرست به بازار می‌شود که پس از افشای واقعیت‌ها، اعتماد سرمایه‌گذاران را کاهش می‌دهد. براساس نظریه شفافیت اطلاعات نیز دستکاری در گزارش‌های مالی به کاهش کیفیت افشا منجر شده و موجب افزایش هزینه‌های سرمایه می‌شود. در فضای بازار سرمایه ایران که سرمایه‌گذاران اتکای زیادی به اطلاعات حسابداری دارند و امکان دسترسی به اطلاعات جایگزین محدود است، واکنش منفی به این نوع رفتارهای مدیریتی شدیدتر است. بنابراین، حتی اگر سطح مدیریت سود جاری تغییر نکند، اثرات بلندمدت منفی آن بر بازده سهام کاملاً قابل‌درک است. این نتیجه با پژوهش‌های [۶۶، ۲۸] نیز همخوانی دارد.

اما شاید جالب‌ترین نتیجه، مربوط به فرضیه چهارم باشد. برخلاف انتظار و پیش‌بینی نظریه‌های پشتیبان، مشخص شد که استفاده از اقلام تعهدی بلندمدت در سال پس از عرضه اولیه تأثیر مثبت و معناداری بر عملکرد بلندمدت سهام دارد. این یافته را می‌توان در چارچوب ویژگی‌های خاص بازار سرمایه ایران تحلیل کرد. در فضایی که سرمایه‌گذاران با سطح بالایی از عدم اطمینان مواجه هستند و اطلاعات مالی یکی از معدود ابزارهای تصمیم‌گیری آنان محسوب می‌شود، تلاش مدیران برای هموارسازی سود از طریق اقلام تعهدی اختیاری بلندمدت ممکن است به عنوان نشانه‌ای از ثبات و مدیریت حرفه‌ای تلقی شود. در واقع، برخلاف بازارهای توسعه‌یافته که این نوع مدیریت سود معمولاً با واکنش منفی بازار مواجه می‌شود، در بازار ایران ممکن است به شکل مثبتی تعبیر شود. از سوی دیگر، به دلیل ضعف نهادهای نظارتی و فقدان مکانیزم‌های مؤثر کشف دستکاری، اثرات منفی واقعی این اقدامات ممکن است برای مدت‌زمان طولانی‌تری پنهان بماند و در این فاصله، قیمت سهام به‌صورت مصنوعی تقویت شود. این رفتار ممکن است باعث شود که سرمایه‌گذاران، به‌ویژه سرمایه‌گذاران خرد، به اشتباه عملکرد شرکت را موفق ارزیابی کرده و به آن واکنش مثبت نشان

دهند. این یافته با نتایج [۲۹] و بسیاری از نظریه‌های بین‌المللی که اثرات منفی مدیریت سود بلندمدت را گزارش کرده‌اند، در تضاد است. نتایج حاصل از آزمون این فرضیه را می‌توان با پژوهش [۵۱] هم‌راستا دانست. شرکت‌هایی که دارای درصد بالایی از سهامداران نهادی می‌باشند عملکرد بازار سرمایه و عملکرد عملیاتی آن‌ها بعد از واگذاری بهبود یافته است [۵۱].

در مجموع، نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که مدیریت سود در فضای اقتصادی ایران رفتاری متفاوت و پیچیده دارد و لزوماً از الگوهای شناخته‌شده جهانی تبعیت نمی‌کند. ثبات نسبی در استفاده از اقلام تعهدی اختیاری جاری و بلندمدت، همراه با واکنش متفاوت بازار به این اقدامات، گویای آن است که رفتارهای مالی شرکت‌ها در ایران بیشتر تحت تأثیر شرایط محیطی، ضعف در نظام نظارتی، عدم توسعه ابزارهای تحلیلی و درک متفاوت سرمایه‌گذاران قرار دارد. این تفاوت‌ها، لزوم بررسی زمینه‌محور پدیده‌های مالی و پرهیز از تعمیم ساده‌ی نتایج بین‌المللی به بازارهایی مانند ایران را نشان می‌دهد. پژوهش حاضر تأکید می‌کند که برای تحلیل دقیق‌تر رفتارهای مدیریت سود، باید ساختار نهادی، فرهنگی و اقتصادی بومی هر کشور را به‌دقت در نظر گرفت.

پیشنهادهای محدودیت‌ها: با توجه به نتایج پژوهش مبنی بر نقش معنادار مدیریت سود، به‌ویژه از طریق اقلام تعهدی اختیاری جاری، در کاهش عملکرد بلندمدت سهام شرکت‌های عرضه‌اولیه‌شده، توصیه‌های زیر برای سه گروه اصلی ذی‌نفع ارائه می‌شود:

مدیران شرکت‌های در آستانه عرضه اولیه باید آگاه باشند که استفاده فرصت‌طلبانه از اقلام تعهدی، به‌ویژه در قالب اقلام تعهدی جاری، گرچه ممکن است در کوتاه‌مدت منجر به بهبود ظاهری صورت‌های مالی شود، اما می‌تواند باعث تضعیف اعتماد بازار و کاهش بازده بلندمدت سهام گردد. بنابراین، پیشنهاد می‌شود که مدیران با اتخاذ سیاست‌های شفاف مالی، بر ارائه تصویر واقعی از عملکرد شرکت تمرکز کنند. از تغییرات شدید در برآوردهای حسابداری یا تنظیمات درآمدی که منجر به شناسایی سود غیرواقعی می‌شود، خودداری نمایند. کمیته حسابرسی داخلی شرکت‌ها در دوره‌های پس از عرضه اولیه فعال‌تر عمل کرده و هرگونه تغییر غیرعادی در اقلام تعهدی را رصد و مستندسازی کنند.

همچنین حساب‌برسان موظف‌اند در بررسی گزارش‌های مالی این شرکت‌ها نسبت به اقلام تعهدی جاری حساسیت بیشتری نشان دهند و تغییرات ناگهانی را با شواهد مستدل پشتیبانی کنند. از شاخص‌هایی مانند نسبت سود تعهدی به جریان‌های نقدی، نسبت سود به دارایی، و مقایسه سود خالص با وجه نقد عملیاتی برای تشخیص مدیریت سود استفاده کنند. برنامه حسابرسی را به‌گونه‌ای تنظیم نمایند که در سال‌های پس از عرضه اولیه سهام، کنترل‌های دقیق‌تری نسبت به اقلام برآوردی، پیش‌پرداخت‌ها و هزینه‌های انتقال یافته به دوره‌های آتی اعمال شود.

نهادهای ناظر مانند سازمان بورس و اوراق بهادار تهران نقش کلیدی در کاهش انگیزه‌های مدیریت سود دارند. بنابراین پیشنهاد می‌شود با اصلاح دستورالعمل‌های افشا، شرکت‌های عرضه‌اولیه‌شده ملزم شوند تا به‌طور تفکیکی اطلاعات مربوط به اقلام تعهدی عمده را گزارش دهند. ایجاد سامانه هشدار اولیه برای رصد رفتارهای غیرعادی سودآوری شرکت‌های تازه‌وارد به بازار، در دستور کار قرار گیرد. نهاد ناظر می‌تواند در سال اول پس از عرضه اولیه، گزارشگری مالی شرکت‌ها را تحت نظارت ویژه قرار داده و فرآیند پذیرش در بازار ثانویه را مشروط به کیفیت گزارشگری کند. تدوین دستورالعمل‌های کنترلی برای جلوگیری از استفاده افراطی از اقلام تعهدی بلندمدت (مانند ذخایر کاهش ارزش دارایی، ذخایر دعاوی حقوقی، پیش‌بینی هزینه‌های آتی) در سال‌های ابتدایی فعالیت شرکت‌ها، ضروری به نظر می‌رسد.

در نهایت، سرمایه‌گذاران باید در تحلیل شرکت‌های عرضه‌اولیه‌شده به این نکته توجه کنند که سود گزارش‌شده ممکن است تحت تأثیر مدیریت سود قرار گرفته باشد. در این راستا توصیه می‌شود که در ارزیابی عملکرد، شاخص‌هایی مانند کیفیت سود، نسبت وجه نقد به سود، و پایداری سود در طول زمان مورد استفاده قرار گیرد. تحلیل‌گران مالی باید

عملکرد سهام شرکت‌های تازه‌وارد را نه فقط بر اساس بازده کوتاه‌مدت، بلکه با در نظر گرفتن پایداری سودآوری، شفافیت گزارشگری و تغییرات غیرعادی در ارقام تعهدی بررسی کنند.

پژوهشگران آتی نیز می‌توانند این پژوهش را با در نظر گرفتن متغیرهای بیشتری گسترش دهند، از جمله:

۱. بررسی تأثیر عوامل کلان اقتصادی مانند نرخ تورم، نرخ ارز، و تحریم‌ها بر الگوهای مدیریت سود در شرکت‌های عرضه اولیه.

۲. مقایسه الگوهای مدیریت سود بین شرکت‌های ایرانی و شرکت‌های سایر بازارهای نوظهور (مانند کشورهای حوزه منا) برای شناسایی تفاوت‌ها و شباهت‌ها.

۳. تحلیل نقش ساختار مالکیت و ترکیب هیئت مدیره در مدیریت سود پس از عرضه اولیه.

۴. استفاده از روش‌های آماری پیشرفته‌تر، مانند مدل‌های پویا یا تحلیل سری زمانی، برای بررسی تأثیرات بلندمدت‌تر مدیریت سود.

۵. مطالعه تأثیر فرهنگ سازمانی و فشارهای اجتماعی بر تصمیمات مدیریتی در مورد مدیریت سود.

با توجه به اینکه در این پژوهش، برای برآورد ارقام تعهدی اختیاری از مدل تعدیل‌شده جونز استفاده شده است، پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آتی، از مدل‌های جایگزین مانند مدل کوتاری^۱ (۲۰۰۵) یا مدل دیچو و دیچاو^۲ (۲۰۰۲) نیز استفاده شود تا حساسیت یافته‌ها نسبت به روش اندازه‌گیری مدیریت سود ارزیابی گردد. همچنین اجرای تحلیل حساسیت^۳ یا روش بوت‌استرپ^۴ می‌تواند به بررسی پایداری نتایج و افزایش اعتبار برآوردها کمک کند. این رویکردها می‌توانند تصویر دقیق‌تری از نحوه تأثیر مدیریت سود بر عملکرد پس از عرضه اولیه ارائه دهند.

در نهایت این پژوهش محدودیت‌هایی مانند حجم پایین نمونه، احتمال عدم در نظر گرفتن سایر متغیرهای کنترلی به ویژه در فرضیه‌های اول و دوم و همچنین احتمال وجود خطای اندازه‌گیری مدل را دارد که در تعمیم و استفاده از نتایج پژوهش لازم است با احتیاط عمل کرد. همچنین یکی از محدودیت‌های این پژوهش، استفاده از آزمون ساده مقایسه میانگین‌ها برای آزمون تفاوت ارقام تعهدی اختیاری در دو بازه زمانی (سال عرضه اولیه و سال پس از آن) است. اگرچه روش‌هایی مانند تطبیق نمرات تمایل^۵ می‌توانند کنترل بهتری بر متغیرهای تأثیرگذار اعمال کنند، اما به دلیل چالش‌هایی نظیر عدم همگرایی مدل نمرات تمایل و محدودیت در حجم داده‌ها، اجرای آن‌ها امکان‌پذیر نبود. از این‌رو، مقایسه میانگین‌ها به عنوان روشی جایگزین به کار گرفته شد.

تعارض منافع. برای ارائه مطالب و نگارش این مقاله هیچ‌گونه کمک مالی از هیچ فرد، نهاد و سازمانی دریافت نشده

است و نتایج و دستاوردهای این مقاله به نفع یا ضرر سازمان یا فردی خاص نخواهد بود. حضور نویسندگان در این پژوهش به عنوان شاهدی بی‌طرف ولی متخصص بوده است و نویسندگان هیچ‌گونه تعارض منافع ندارند.

1. Kothari
2. Dechow, & Dichev
3. Sensitivity Analysis
4. Bootstrapping
5. propensity score matching (PSM)

Reference

1. Akbaryan fard, M., Vakilifard, H., & Nikoumaram, H. (2019). The Comparative Investigation of the Relationship between Initial Public Offerings and Earning Management based on Discretionary Accruals. *Financial Management Strategy*, 7(2), 91-122. (In Persian)
2. Akhgar, M. O., & Shanzari, N. (2015). Investigation Relationship between quality of Financial Reporting and Information Asymmetry under Different firm riskiness and Investor- interest. *Financial Accounting Knowledge*, 2(2), 129-146. (In Persian)
3. Altintas, A., Sari, E. S., & Otluoğlu, E. (2017). The Impact of Earnings Management on The Value Relevance of Earnings: Empirical Evidence from Turkey. *The Journal of International Social Research*, 51(10), 885-891.
4. Awuye, I. S., & Aubert, F. (2022). The impact of leverage on earnings management and the trade-off between discretionary accruals and real earnings management. *Journal of Accounting and Taxation*, 14(1), 89-101.
5. Ball, R., & Brown, P. (1968). An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research*, 6(2), 159-178.
6. Ball, R., & Shivakumar, L. (2008). Earnings quality at initial public offerings. *Journal of Accounting and Economics*, 45(2), 324-349.
7. Bansal, M., Kumar, A., Bhattacharyya, A., & Bashir, H. A. (2023). Predictors of revenue shifting and expense shifting: Evidence from an emerging economy. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 19(1), 100339. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2022.100339>
8. Barber, B. M., & Lyon, J. D. (1997). Detecting long-run abnormal stock returns: the empirical power and specification of test statistics. *Journal of Financial Economics*, 43(3), 341-372.
9. Basu, S. (1997). The Conservatism Principle and the Asymmetric Timeliness of Earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 24(1), 3-37.
10. Beatty, A., & Chamberlain, A. (2011). Accrual-based Earnings Management: Evidence from the UK. *European Accounting Review*, 50(2), 111-141.
11. Biddle, G., & Hilary, G. (2006). Accounting quality and firm-level capital investment. *The Accounting Review*, 81(5), 963-982.
12. bozorgasl, M., & ghafarpour, F. (2013). Comparing Models of Predicting Accruals for Determining Earnings Management. *Applied Research in Financial Reporting*, 1(1), 27-50. (In Persian)
13. Carhart, M. (1997). On Persistence in Mutual Fund Performance. *The Journal of Finance*, 52(1), 57-82.
14. Chan, K., Hamao, Y., & Lakonishok, J. (2001). Fundamentals and Stock Returns in Japan. *The Journal of Finance*, 46(5), 1739-1764.
15. Chen, S. (2015). Does institutional reform improve the impact of investment bank reputation on the long-term stock performance of initial public offerings?. *The British Accounting Review*, 47(4), 445-470.
16. DeAngelo, L. E. (1986). Accounting Numbers as Market Valuation Substitutes: A Study of Management Buyouts of Public Stockholders. *The Accounting Review*, 61(2), 400-420.
17. Dechow, P., & Dichev, I. (2002). The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors. *The Accounting Review*, 77(1), 35-59.
18. Dechow, P., & Skinner, D. (2000). Earnings Management: Reconciling the Views of Accounting Academics Practitioners and Regulators. *Accounting Horizons*, 14(2), 235-250.
19. Dechow, P., Sloan, R., & Sweeney, A. (1995). Detecting Earnings Management. *The Accounting Review*, 70(2), 193-225.
20. Ebrahimi Kordler, A., & Hassani Azardariani, E. (2006). A study of earnings management during initial public offerings in companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Accounting and Auditing Studies*, 13(45), 3-23. (In Persian)
21. Ebrahimi, S., & Ebrahimi, M. (2012). Earnings management, incentives and solutions. *Accounting and Auditing Studies*, 1(1), 124-140. (In Persian)
22. Eraslan, V. (2013). Fama and French Three-Factor Model: Evidence from Istanbul Stock Exchange. *Business and Economics Research Journal*, 4 (2), 11-22.
23. Etemadi, H., Momeni, M., & Farajzadeh Dehkordi, H. (2012). How Earnings Management Affect Earnings Quality?. *Financial Accounting Research*, 4(2), 101-122. (In Persian)

24. Fama, E. F. (1998). Market Efficiency, Long-Term Returns, and Behavioral Finance. *Journal of Financial Economics*, 49(3), 283-306.
25. Fama, E. F., & French, K. R. (1993). Common Risk Factors in the Returns on Stocks and Bonds. *Journal of Financial Economics*, 33(1), 3-56.
26. Filatotchev, I., Jona, J., & Livne, G. (2019). Earnings management in domestic and foreign IPOs in the United States: do home country institutions matter?. *The European Accounting Review*, 29(2), 307-355.
27. Francis, J., LaFond, R., Olsson, P. M., & Schipper, K. (2004). Costs of Equity and Earnings Attributes. *The Accounting Review*, 79(4), 967-1010.
28. Friedlan, J. M. (1994). Accounting choices of issuers of initial public offerings, *Contemporary Accounting Research*, 11(1), 1-31.
29. Haman, J., Lu, W., & Naidu, D. (2024). Earnings management in the post-IPO years and their impact on the long-run stock performance of foreign versus domestic IPO firms. *Accounting & Finance*, 64(3), 2871-2913.
30. Hassani, M., & Azimzadeh, N. (2017). The relationship between audit quality and accruals earnings management: Evidence from weak profitability and weak liquidity. *Operational and Performance Research in Accounting and Auditing*, 1(1), 139-168. (In Persian)
31. Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A Review of the Earnings Management Literature and its Implications for Standard Setting. *Accounting Horizons*, 13(4), 365-383.
32. Healy, P.M. (1985). The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions. *Journal of Accounting and Economics*, 7(3), 85-107.
33. Hong, N. T. H., Anh, N. T., Hoang, N. T. V., & Minh, D. N. (2023). Corporate governance, external financing, and earnings management: new evidence from an emerging market. *Future Business Journal*, 9(1), 27. <https://doi.org/10.1186/s43093-023-00206-3>.
34. Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
35. Jones, J. (1991). Earnings Management During Import Relief Investigations. *Journal of Accounting Research*, 29(2), 193-228.
36. Karami, J., Aghamohammadi, A., Karami, M., Roohi, M., & Rahmani, M. (2014). A review of the consequences of real earnings management of companies on the future performance of companies, Second International Conference on Management Research. *Education and Training in Education*, Tehran. (In Persian)
37. Khajoui, Sh., & Nazemi, A. (2005). Investigating the relationship between earnings quality and stock returns with emphasis on the role of accrual figures in the Tehran Stock Exchange. *Accounting and Auditing Reviews*, 12(40), 37-60. (In Persian)
38. Kothari, S. P. (2001). Capital Markets Research in Accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1), 105-231.
39. Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005). Performance-Matched Discretionary Accrual Measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 163-197.
40. Kyoko, N. (2013). Does earnings management lead to favorable IPO price formation or further underpricing? Evidence from Japan. *Journal of Multinational Financial Management*, 23(4), 301-313.
41. Lakonishok, J., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1994). Contrarian Investment, Extrapolation, and Risk. *The Journal of Finance*, 49(5), 1541-1578.
42. Leuz, C., Nanda, D. & Wysocki, P. (2003). Earnings Management and Investor Protection: An International Comparison. *Journal of Financial Economics*, 69(3), 505-527.
43. Lev, B. (1992). An Information Disclosure Strategy. *California Management Review*, 34(4), 9-30.
44. Loughran, T., & Ritter, J. R. (2004). Why Has IPO Underpricing Changed Over Time?. *Financial Management*, 33(3): 1-54.
45. Lowry, M., Schwert, G. (2002). IPO Market Cycles: Bubbles or Sequential Learning?. *Journal of Finance*, 57(3), 1171-1200.
46. Magnan, M., & D. Cormier. (1997). The impact of forward-looking financial data in IPOs on the quality of financial reporting. *Journal of financial statement analysis*, 3(2), 6-17.

47. Malekian Kallehbasti, E., & Fateri, A. (2016). Accrual Earnings Management at Initial Public Offerings and Risk of Reducing Stock Long Term Returns. *Journal of Accounting Knowledge*, 6(23), 55-75. (In Persian)
48. Mashayekhi, B., Mehrani, S., Mehrani, K., & Karami, Gh. (2006). the role of discretionary accruals in earnings management of listed companies in tehran stock exchange (TSE). *Accounting and Auditing Review*, 12(4), 61-74. (In Persian)
49. Mehrani, S., Eskandari, Gh., & Ganji, H. (2014). The relationship between earnings quality, earnings smoothing and stock risk. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 11(42), 115-137. (In Persian)
50. Mohammadian, Z., Fathi, S., & Azarbajejani, K. (2021). Analyzing the Corporate Financial Signaling Theory in Order to Manage Information Asymmetry. *Financial Management Perspective*, 11(36), 145-172. (In Persian)
51. Nassirzadeh, F., Abbaszadeh, M. R., & Pourrabbi, M. V. (2024). Investigating the Dual Role of Institutional Investors in Earnings Management and Performance after Initial Public Offering. *Accounting and Auditing Research*, 16(61), 67-84. (In Persian)
52. Nguyen, Q., Kim, M. H., & Ali, S. (2024). Corporate governance and earnings management: Evidence from Vietnamese listed firms. *International Review of Economics & Finance*, 89, 775-801.
53. Nikbakht, M. R., Taheri, M., & Ghaznavi, M. (2015). Examining Earnings Management in IPO Firms in Contrast to the Other Firms: Evidence from Tehran Stock Exchange. *Accounting and Auditing Research*, 7(28), 4-17. (In Persian)
54. Octavia, A. M., Ermaya, H. N. L., & Darmastuti, D. (2022). Pengaruh Audit Quality Dan Independensi Auditor Terhadap Manajemen Laba Riil Melalui Financial Distress. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 25(1), 92-109.
55. Premit, A., & Smith G. (2020). Earnings management in the pre-IPO process: Biases and predictors. *Research in International Business and Finance*, 52(4), 101120.
56. Rahnamay Roodposhti, F., & Mohseni, A. (2018). Management Writing Management and Earnings Management. *Empirical Research in Accounting*, 8(4), 21-52. (In Persian)
57. Richardson, S. A., Sloan, R. G., Soliman, M. T., & Tuna, I. (2005). Accrual Reliability, Earnings Persistence, and Stock Prices. *Journal of Accounting and Economics*, 39(3), 437-485.
58. Rostami, Y., & Mohamadnejad, T. (2022). Investigating the effect of audit quality on earnings management at the time of initial public offering of shares of companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Journal of Accounting and Management Vision*, 5(61), 78-90. (In Persian)
59. Sadegh Sharif, S. J., & Akbarosadat, M. (2012). Earning Management and the Long-Run Market Performance of Initial Public Offerings: Evidences from Tehran Stock Exchange (TSE). *Financial Research Journal*, 13(32), 57-72. (In Persian)
60. Sadeghian, S., & Gerami, A. (2024). Earnings Management and Auditing, Seventh International Conference and Eighth National Conference on New Findings in Management. *Psychology and Accounting*. (In Persian)
61. Salehi-Kordabadi, S., & Zad-Dousti, F. (2020). The relationship between corporate governance, earnings management and financial performance in companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Journal of Accounting and Management Vision*, 3(26), 92-109. (In Persian)
62. Setia-Atmaja, L., Haman, J., & Tanewski, G. (2011). The role of board independence in mitigating agency problem II in Australian family firms. *The British Accounting Review*, 43(3), 230-246.
63. Shekarkhah, J. and Asghari, I. (2023). Modeling the long-term performance of IPOs. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 20(77), 107-139.
64. Skinner, D. J. (1994). Why Firms Voluntarily Disclose Bad-News. *Journal of Accounting Research*, 32(1), 38-60.
65. Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374.
66. Teoh, S. H., Welch, I., & Wong, T. J. (1998). Earnings management and the long-run market performance of initial public offerings, *Journal of Finance*, 53(6), 1935-1974.
67. Teoh, S. H., Wong, T. J., & Rao, G. R. (1998). Are Accruals Opportunistic? An International Comparison. *Journal of Accounting Research*, 3(1), 175-208.