



بررسی پیامد تغییر طبقه‌بندی هزینه‌ها بر عملکرد سهام پس از عرضه

عمومی اولیه

یاسر شیرزادی

دانشجوی دکتری، گروه حسابداری، دانشکده مدیریت، واحد تهران شمال، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران

مهران متین فرد^۱

استادیار، گروه حسابداری، دانشکده مدیریت، واحد تهران شمال، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران

محمد حسنی

استادیار، گروه حسابداری، دانشکده مدیریت، واحد تهران شمال، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران

(تاریخ دریافت: ۲۱ شهریور ۱۴۰۱؛ تاریخ پذیرش: ۱۲ دی ۱۴۰۱)

مدیریت سود همواره یکی از حوزه‌های مهم ادبیات حسابداری به شمار می‌رود. مدیران همواره ابزارهایی در اختیار دارند، که از طریق آن‌ها می‌توانند سود بنگاه تحت مدیریت خود را دستکاری نمایند. یکی از این ابزار و روش‌ها تغییر طبقه‌بندی است. هدف این پژوهش بررسی تغییر طبقه‌بندی هزینه‌ها در شرکت‌های با عرضه‌های عمومی اولیه در بورس اوراق بهادار تهران و ارتباط آن با بازده پس از عرضه است. برای همین منظور نمونه‌ای متشکل از ۷۰ عرضه عمومی اولیه طی سال‌های ۱۳۸۳ تا ۱۳۹۸ با استفاده از رگرسیون چند گانه و با استفاده از الگوی داده‌های مقطعی مورد بررسی قرار گرفت. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که بین هزینه‌های غیرعملیاتی و سود عملیاتی غیرمنتظره در سال قبل از عرضه، ارتباط مثبت و با تغییرات در آن، ارتباط منفی وجود دارد. بطور کلی یافته‌های پژوهش حاکی از آن است که شرکت‌های با عرضه عمومی اولیه در بورس اوراق بهادار تهران، در سال قبل از عرضه به عموم در تغییر طبقه‌بندی هزینه‌ها درگیر شده و سود عملیاتی خود را متورم می‌نمایند؛ اما این درگیر شدن در تغییر طبقه‌بندی هزینه‌ها در سال قبل از عرضه اثری بر بازده سهام پس از عرضه عمومی ندارد.

واژه‌های کلیدی: تغییر طبقه‌بندی، عرضه عمومی اولیه، مدیریت سود، بازده سهام پس از عرضه عمومی اولیه.

¹ m_matinfard@iau-tnb.ac.ir

مقدمه

یکی از رویدادهای مهم بازار سرمایه، عرضه عمومی اولیه سهام است. چنانچه عرضه اولیه سهام بدون توجه به سرمایه‌گذاران بالقوه و بازار سرمایه انجام گیرد می‌تواند پیامدهای بدی را برای شرکت‌ها و بازار سرمایه به دنبال داشته باشد. صورت‌های مالی و اطلاعات درون آن‌ها یکی از مهمترین ابزارهای سرمایه‌گذاران برای تصمیم‌گیری‌های مختلف است. از جمله معیارهای با اهمیتی که استفاده‌کنندگان به آن‌ها توجه می‌نمایند، معیارهای عملکرد عملیاتی همچون سود عملیاتی و جریان وجوه نقد عملیاتی است. با جدایی مالکیت از مدیریت و به دلیل تضاد منافع بین گروه‌های ذینفع این احتمال وجود دارد که مدیران اقدام به دستکاری سود عملیاتی در جهت منافع شخصی نمایند. از طرف دیگر با توجه به عدم تقارن اطلاعاتی میان طرف‌های درگیر در فرآیند عرضه عمومی اولیه، احتمالاً مدیران شرکت‌های با عرضه عمومی اولیه از انگیزه و مشوق کافی برای دستکاری عملکرد عملیاتی در دوره پیش از عرضه سهام، برخوردار هستند. بنابراین به نظر می‌رسد که مدیران این شرکت‌ها در جهت مطلوب نشان دادن سود عملیاتی، دست به اقدام‌هایی نظیر دستکاری ارقام تعهدی و یا دستکاری فعالیت‌های واقعی بزنند؛ اما راه‌کاری دیگر در جهت بهبود سود عملیاتی وجود دارد بدون آن‌که تاثیری بر میزان سود خالص داشته باشد و آن تغییر طبقه‌بندی هزینه‌ها است. مفهوم تغییر طبقه‌بندی هزینه‌ها آن است که مدیران، هزینه‌های عملیاتی را به سایر ارقام هزینه‌ای انتقال داده تا تصویر مطلوبتری از سود عملیاتی را به سرمایه‌گذاران ارائه دهند. بنابراین تمرکز بر روی تغییر طبقه‌بندی بین ارقام عملیاتی و غیرعملیاتی به دلیل اینکه؛ اولاً هر کدام از ارقام صورت سود و زیان دارای محتوای اطلاعاتی متفاوتی بوده و سرمایه‌گذاران با آن‌ها برخوردی متفاوت دارند و دوم؛ ارقام عملیاتی و غیرعملیاتی دارای ماهیتی کاملاً متفاوت بوده زیرا ارقام عملیاتی نسبتاً پایدارند درحالی‌که ارقام غیرعملیاتی به شدت ناپایدار بوده و سرمایه‌گذاران نیز بر همین مبنا با آنان برخورد می‌کنند، از اهمیت بسیاری برای آزمون سنجش دستکاری سود عملیاتی برخوردار است. بنابراین هدف این پژوهش آن است که نشان دهد، آیا شرکت‌های با عرضه عمومی اولیه در بورس اوراق بهادار تهران در طبقه‌بندی اشتباه هزینه‌های عملیاتی به غیرعملیاتی در سال قبل از عرضه عمومی درگیر می‌شوند؟ و دوم اینکه تغییر طبقه‌بندی هزینه‌ها در سال قبل از عرضه عمومی اولیه چه ارتباطی با بازده پس از عرضه اولیه در این شرکت‌ها دارد؟

مبانی نظری

از جمله موضوعات پرکاربرد و مهم در رابطه با سود که در پژوهش‌های حسابداری به آن پرداخته شده، مدیریت سود است که ریشه آن به موضوع انتخاب‌ها و برآوردهای حسابداری برمی‌گردد. ادبیات حسابداری دو روش اصلی مدیریت سود، یعنی مدیریت ارقام تعهدی و دستکاری فعالیت‌های واقعی را مستند کرده است. مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی زمانی انجام می‌شود که مدیران سود دوره‌های آتی را از طریق تسریع درآمدها و (یا) کاهش هزینه‌ها با هدف بهبود سود جاری قرض می‌کنند [۲۹، ۲۸]. در حالی که دستکاری فعالیت‌های واقعی شامل اقداماتی مانند کاهش مخارج اختیاری در تحقیق و توسعه، هزینه‌های فروش، عمومی و اداری، تخفیف قیمت برای افزایش فروش، یا تولید بیش از حد برای کاهش هزینه‌های

کالاهای فروخته شده است [۵۸،۵۲،۳۴]. چنین اقداماتی می‌تواند باعث افزایش درآمد یا سود خالص شود. تغییر طبقه‌بندی سومین روش برای مدیریت سود است که اولین بار توسط مک وی [۴۳] معرفی شد. پژوهش‌های موجود بیانگر آن هستند هنگامی که یکی از شکل‌های مدیریت سود محدود شده یا پرهزینه است، مدیران از فرم‌های جایگزین برای رسیدن به اهداف گزارشگری استفاده می‌کنند [۵۸،۱۸]. برای مثال آبرناتهی و همکاران [۱۳] بیان می‌کنند هنگامی که مدیریت سود واقعی از طریق شرایط مالی ضعیف، سطوح بالای مالکیت نهادی و سهم پایین از بازار صنعت و یا مدیریت سود تعهدی بوسیله سیستم حسابداری با قابلیت انعطاف پایین و ارائه پیش بینی جریان وجه نقد، محدود شوند، مدیران به احتمال زیاد از تغییر طبقه‌بندی استفاده می‌کنند. تغییر طبقه‌بندی یک روش مدیریت سود است که از چند جهت با فرم‌های دیگر مدیریت سود تفاوت دارد؛ اول، تغییر طبقه‌بندی هزینه نسبتاً کمی را تحمیل می‌کند. دوم، اینکه اثری بر سود یا زیان خالص دوره جاری ندارد، سوم، اینکه بر سود یا زیان دوره آتی نیز بی‌تاثیر است؛ زیرا نه اقلام تعهدی وجود دارد که بعداً معکوس شود و نه درآمدهایی به خاطر صرف نظر کردن از فرصت‌ها از دست رفته باشد [۴۰]. در نهایت، مهمتر از موارد قبل، مشمول قوانین و مقررات لازم الاجرا و تمرکز حساب‌برسان قرار نمی‌گیرد به عبارت دیگر کشف این پدیده به عنوان مدیریت سود بسیار ظریف، برای حساب‌برسان بی‌اندازه مشکل است. از آنجایی که تغییر طبقه‌بندی از طریق سیستم حسابداری جریان ندارد [۱۷] بنابراین مدیران را برای بکارگیری این روش مدیریت سود ترغیب می‌کند. بارتون و همکاران [۲۳] ادعان می‌کنند که استفاده‌کنندگان کم تجربه در مواجهه با ترتیب اقلام صورت‌های مالی، دارای ثبات رفتاری هستند و تمرکز بیشتری بر اقلام ابتدای صورت‌های مالی دارند. بعلاوه پژوهش‌های حسابداری و تمرکز پژوهش‌گران دانشگاهی بیشتر بر حوزه نحوه شناسایی اقلام صورت‌های مالی بوده و کمتر به شیوه طبقه‌بندی بخصوص در شرکت‌های عرضه عمومی اولیه توجه داشته‌اند. مدیران برای گزارش سود عملیاتی بالاتر می‌توانند از طریق تغییر طبقه‌بندی اقلام سود و زبانی همچون طبقه‌بندی اشتباه هزینه‌های عملیاتی به هزینه‌های غیرعملیاتی استفاده کنند. از لحاظ تئوری انگیزه‌های اصلی اینکه چرا شرکت‌ها ممکن است در تغییر طبقه‌بندی درگیر شوند مبتنی بر درک سرمایه‌گذاران از اقلام اطلاعات حسابداری است. یک رشته از پژوهش‌ها فرض می‌کنند که سرمایه‌گذاران ارتباط ارزشی مولفه‌های سود را براساس مکان آنها در صورت سود و زیان ارزیابی می‌کنند [۲۷،۲۴]. یک رشته مرتبط دیگر از ادبیات نشان می‌دهد که توانایی یک سرفصل اقلام اصلی از صورت سود و زیان برای پیش بینی سود آینده به موقعیت آن در صورت سود و زیان بستگی دارد [۳۰]. به طور خاص، این نشان می‌دهد که سرفصل‌های اقلام اصلی نزدیک به درآمد فروش احتمالاً بیشتر به پیش بینی سود آینده کمک می‌کنند. مطالعات متعدد حاکی از آن است که شرکت‌ها در پدیده تغییر طبقه‌بندی هزینه‌ها درگیر شده [۵۳،۳۵،۳۱،۲۶] و از آن برای برآورده کردن پیش‌بینی‌های تحلیل‌گران استفاده می‌کنند [۵۷،۱۸].

از طرفی یکی از مواقعی که شرکت‌ها از انگیزه کافی برای ارائه تصویری مطلوب از خود را دارند و ممکن است در مدیریت سود درگیر شوند، زمان عرضه عمومی اولیه است. بر اساس تئوری نمایندگی، تفکیک مالکیت از کنترل، مدیران را تشویق می‌کند تا روش‌های حسابداری را بکارگیرند که می‌توانند ثروت آنها

را افزایش دهد [۱۵]. با توجه به عدم تقارن اطلاعاتی مابین شرکت‌کنندگان در فرآیند عرضه عمومی، مدیران دسترسی بهتری به اطلاعات داخلی داشته و ممکن است در راستای منافع خود دست به اقداماتی بزنند که چندان با رسالت اقتصادی و چشم‌انداز این شرکت‌ها به لحاظ جریان‌های نقدی و سودآوری همخوانی نداشته باشد. اخیراً، پژوهش‌ها نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران در مقایسه با کل سود، بیشتر بر روی سود اصلی و عملیاتی تمرکز می‌کنند، زیرا کل سود شامل اقلام غیر تکراری است که اطلاعات نسبتاً کمی را ارائه می‌دهد که قابلیت پیش‌بینی کمتری در مورد عملکرد آتی شرکت دارد [۴۱، ۲۴].

لی [۳۸] سود عملیاتی را یکی از معیارهای عملکرد می‌داند. ویلند و همکاران [۵۶] بیان می‌کنند، مدیران تا حد زیادی برای سودهای عملیاتی ارزش قائل هستند و به همین دلیل آنها می‌توانند تمایل به دستکاری سود عملیاتی را داشته باشند. تغییر طبقه‌بندی این امکان را برای مدیران فراهم می‌کند که هم از مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی که در دوره‌های بعدی معکوس می‌شود و هم از بازده از دست رفته یا هزینه‌های افزایش یافته دستکاری فعالیت‌های واقعی اجتناب کنند [۱۷]. بنابراین، شرکت‌ها انگیزه‌های قابل توجهی برای متورم کردن سود عملیاتی از طریق طبقه‌بندی نادرست هزینه‌ها دارند. به نظر می‌رسد بکارگیری تغییر طبقه‌بندی برای بهبود سود عملیاتی در شرکت‌های با عرضه عمومی اولیه جذاب است؛ زیرا سود عملیاتی برای پیش‌بینی سودآوری آینده، آگاهی بخش‌تر است و ارتباط قویتری با واکنش بازار دارد [۲۳]. مهم‌تر اینکه حرکت عمودی در میان صورت سود و زیان نسبت به سایر اشکال مدیریت سود، کمتر قابل ردیابی است و بدون اینکه عواقب منفی عملکرد عملیاتی برای شرکت‌ها داشته باشد، هزینه کمتری نسبت به سایر اشکال مدیریت سود دارد [۴۰].

فرانسیس و همکاران [۳۳] اظهار می‌دارند که سود عملیاتی از اقلام غیرعملیاتی پایدارتر است. برای همین اغلب جهت ارزشیابی عرضه‌های عمومی اولیه از سود عملیاتی و نسبت سود به قیمت شرکت‌های مشابه استفاده می‌گردد [۴۹، ۳۷]. همچنین آنها بیان می‌کنند، سرمایه‌گذاران به سرفصل‌های اصلی در صورت سود و زیان ارزش‌های متفاوتی را نسبت می‌دهند؛ زیرا سرفصل‌های نزدیک‌تر به فروش پایدارتر هستند در نتیجه، آنها احتمالاً تلاش می‌کنند هزینه‌های عملیاتی پایدار را به عنوان هزینه‌های غیرعملیاتی بطور عمدی اشتباه طبقه‌بندی کنند به گونه‌ای که شرکت‌ها بتوانند سود عملیاتی بالاتری را گزارش کنند. لیو و وو [۴۰] بیان می‌کنند که عرضه‌های عمومی اولیه اغلب معیارهای سود اصلی همچون سود قبل از بهره، مالیات، انقضا و استهلاک و همچنین مقدار تعدیل شده آن را در امید نامه هایشان برجسته می‌کنند؛ زیرا این معیارهای سود، اقلام موقتی را مستثنی کرده و بنابراین اغلب به عنوان سود اصلی در نظر گرفته می‌شوند.

از طرفی با توجه به افزایش نظارت بر عرضه عمومی، ناشران ممکن است از اتخاذ مدیریت سود فرصت طلبانه در دوره قبل از عرضه عمومی اولیه خودداری کنند؛ اما استدلال می‌کنیم که شرکت‌های با عرضه‌های عمومی اولیه علی‌رغم نظارت دقیق، احتمالاً در تغییر طبقه‌بندی قبل از عرضه عمومی اولیه استفاده خواهند کرد به این دلیل که ناظران خارجی همچون حساب‌رسان غالباً روی سود خالص تمرکز می‌کنند و بیشتر نگران مدیریت سود افزایشی هستند که سود خالص را بیشتر نشان می‌دهد [۴۷، ۴۴]؛ در

حالی که تغییر طبقه‌بندی، سود خالص دوره جاری یا آینده را تغییر نمی‌دهد و بنابراین، کمتر احتمال دارد که در معرض ریسک حقوقی قرار گرفته و نظارت دقیق را به خود جلب کند [۱۷، ۱۴]. بنابراین، حدس می‌زنیم که عرضه‌های عمومی اولیه در بورس اوراق بهادار تهران، احتمالاً در سال قبل از عرضه عمومی اولیه در تغییر طبقه‌بندی هزینه‌ها درگیر شده و سود عملیاتی قبل از عرضه عمومی اولیه خود را افزایش دهند.

طبق تعریف فرضیه بازار کارآ، قیمت سهام در هر لحظه از زمان منعکس‌کننده ارزش ذاتی سهام با توجه به اطلاعات موجود و مربوط در بازار است. با این وجود، ادبیات مالی موید این است که در عرضه عمومی اولیه سهام، پدیده ایجاد بازده منفی در بلند مدت در مقایسه با شاخص بازار یا بازده سهام شرکت‌های مشابه در صنعت، با مفروضات فرضیه بازار سرمایه کارآ مغایرت دارد. در تبیین این پدیده، اندیشمندان مالی تئوری‌ها و فرضیه‌های متعددی را مطرح کرده‌اند. بطور کلی اکثر این فرضیه‌ها مبنای استدلال خود را بر محور عدم تقارن اطلاعات بین گروه‌های ذینفع در فرایند عرضه عمومی اولیه؛ نهاده و هر پدیده را به عوامل و متغیرهای خاصی نسبت می‌دهند. ولی مانند اکثر فرضیه‌ها در زمینه مالی و حسابداری هیچ کدام به تنهایی قادر به توضیح کامل آن نبوده‌اند [۱۰]. پژوهش‌های قبلی در مورد عرضه‌های عمومی اولیه نشان می‌دهند که ناشران در دوره پس از عرضه عمومی بازدهی نسبتاً کمتری دارند [۵۵، ۹]. از طرف دیگر لیو و وو [۴۰] اظهار می‌دارند که اقلام غیرعملیاتی موقتی و زودگذر هستند و به احتمال زیاد هزینه‌های عملیاتی که در دوره قبل از عرضه به عموم به عنوان هزینه‌های غیرعملیاتی اشتباه طبقه‌بندی شده‌اند در دوره مالی بعد عرضه دوباره ظاهر شوند؛ در نتیجه به احتمال زیاد سرمایه‌گذاران انتظارات خود را برای سود عملیاتی و درآمدهای عملیاتی آینده و همچنین ارزیابی شرکت را کاهش خواهند داد و متعاقباً امکان افت عملکرد سهام پس از عرضه اولیه محتمل به نظر می‌رسد. بنابراین ما این احتمال را می‌دهیم که تغییر طبقه‌بندی قبل از عرضه سهام به عموم به جهت اثر گذاری بر ادراک سرمایه‌گذاران بر بازده پس از عرضه عمومی اولیه تاثیر منفی داشته و ناشران در دوره مالی پس از عرضه عمومی اولیه، بازده پایین‌تری را تجربه خواهند کرد.

پیشینه تجربی پژوهش

بانسال و همکاران (۲۰۲۲) نشان دادند که شرکت‌های هندی برای رسیدن به میانگین سود ناخالص صنعت در دستکاری سود ناخالص درگیر شده و عملکرد همتایان برای آنها مهم است و تلاش می‌کنند از طریق استراتژی‌های طبقه‌بندی اشتباه به آن برسند. همچنین نتایج آنها نشان داد که شرکت‌ها برای دستکاری سود ناخالص، تغییر طبقه‌بندی از طریق بهای تمام شده کالای فروش رفته را بر تغییر طبقه‌بندی درآمدها ترجیح می‌دهند [۲۲]. بانسال (۲۰۲۱) با بررسی تاثیر اندازه و سن شرکت بر تغییر طبقه‌بندی در شرکت‌های هند به این نتیجه رسید که شرکت‌های کوچک و جوان تغییر طبقه بندی هزینه‌ها را بر تغییر طبقه بندی درآمدها ترجیح می‌دهند در حالی که شرکت‌های بزرگ و با تجربه در تغییر طبقه بندی درآمدها درگیر می‌شوند [۲۰]. نیکبخت و همکاران (۲۰۲۱) در پژوهشی در هند، مدیریت سود قبل از عرضه اولیه را بررسی و نشان دادند که شرکت‌هایی که از بانک‌های سرمایه‌گذاری معتبر استفاده می‌کنند،

کمتر احتمال دارد که سود خود را قبل از عرضه عمومی دستکاری کنند. همچنین یافته‌های آنها بیانگر آن است، شرکت‌هایی که ارزش‌گذاری آنها مشکل‌تر است، مانند شرکت‌هایی که حجم زیادی از تحقیق و توسعه دارند، احتمال بیشتری دارد که در مدیریت سود قبل از عرضه اولیه عمومی شرکت کنند [۴۵].

لین و همکاران (۲۰۲۱) در پژوهشی اهمیت نسبی بازارهای داغ و مدیریت سود را برای عملکرد ضعیف بلندمدت عرضه‌های اولیه بررسی و نشان دادند که اگرچه هر دو بازار داغ و مدیریت سود در توضیح عملکرد بلندمدت عرضه‌های اولیه نقش دارند؛ اما مدیریت سود دیگر قدرت توضیحی قابل‌توجهی را هنگامی که عرضه‌های اولیه در بازار سرد منتشر می‌شوند، نشان نمی‌دهد. در حالی که عرضه‌های اولیه که در بازار داغ منتشر می‌شوند، هنوز در بلندمدت عملکرد ضعیفی دارند، حتی اگر شرکت‌ها در مدیریت سود شرکت نکنند [۳۹]. آناگنستوپولو و همکاران (۲۰۲۱) با تمرکز بر بقا شرکت‌های تازه پذیرش شده، دریافتند که تغییر طبقه‌بندی بطور قوی و منفی بر موفقیت و بقا آتی عرضه عمومی اولیه اثر دارد. شواهد آن‌ها حاکی از آن است که این تاثیر منفی در واقع ناشی از اثرات نامطلوب هزینه‌های غیر عملیاتی است که ابزاری برای اعمال تغییر طبقه‌بندی در مورد سود و جریان وجه نقد عملیاتی آتی را شکل می‌دهد در حالی که نتایج آنها برای شرکت‌های با عرضه عمومی اولیه که در زمینه‌های تجاری قویتر فعالیت می‌کنند، کاهش می‌یابد [۱۶]. اینوی (۲۰۲۱) در پژوهشی دریافت که شرکت‌های ژاپنی به منظور افزایش سود اصلی، هزینه‌های عملیاتی فعالیت‌های مستمر را به عملیات متوقف شده انتقال می‌دهند. همچنین با تفکیک عملیات متوقف شده به سود اصلی و غیراصلی نشان داد که شرکت‌های ژاپنی، با استفاده از سود اصلی غیر منفی عملیات متوقف شده، از تغییر طبقه‌بندی استفاده می‌کنند. نتایج پژوهش او نشان داد که عملیات متوقف شده افزایش سود بر سود اصلی دوره جاری و آتی تاثیر منفی می‌گذارد در حالی که عملیات متوقف شده کاهش سود چنین اثر را ندارند [۳۶]. لیو و وو (۲۰۲۰) در پژوهشی با عنوان تغییر طبقه‌بندی هزینه‌ها قبل از عرضه عمومی اولیه و پیامدهای آن بر کشف قیمت و بازده پس از عرضه عمومی به این نتیجه رسیدند که شرکت‌های عرضه عمومی اولیه در تغییر طبقه‌بندی هزینه‌ها قبل از عرضه عمومی اولیه وارد شده و تغییر طبقه‌بندی هزینه‌ها قبل از عرضه عمومی اولیه به طور مثبتی با بازنگری قیمت از نقطه میانی دامنه قیمت اولیه تا قیمت نهایی عرضه و بطور منفی با بازده پس از عرضه عمومی اولیه ارتباط دارد [۴۰]. پوناوالا و نگار (۲۰۱۹) در پژوهشی به دستکاری در حاشیه سود ناخالص از طریق تغییر طبقه‌بندی پرداخت‌ها پرداختند. آنها جایابی بهای تمام شده کالای فروش رفته به هزینه‌های عملیاتی را بررسی نمودند. یافته‌های آنها نشان می‌دهد که مدیران به منظور دستیابی به حاشیه سود ناخالص موردنظر، بخشی از بهای تمام شده کالای فرو رفته را به هزینه‌های عملیاتی انتقال می‌دهند [۴۸]. روزنوم و همکاران (۲۰۰۳) به این نتیجه رسیدند که شرکت‌های با عرضه عمومی اولیه که در زمان عرضه عمومی اولیه اقدام تعهدی خود را در سطح بالایی مدیریت می‌کنند، در سال‌های پس از عرضه عمومی اولیه، با افت قیمت سهام مواجه خواهند شد و عملکرد ضعیف تری نسبت به شرکت‌های مشابه غیر عرضه عمومی اولیه خواهند داشت [۵۱]. تئو و همکاران (۱۹۹۸) با بررسی ارتباط بین مدیریت سود و عملکرد بلندمدت

شرکت‌های با عرضه عمومی اولیه، دریافته‌اند شرکت‌هایی که رویکرد محافظه‌کارانه‌ای ندارند نسبت به شرکت‌های محافظه‌کار، عملکرد بلندمدت ۳ ساله بدتری دارند [۵۵].

رهنمای رودپشتی و زندی (۱۳۹۹) شواهد محکمی مبنی بر اینکه شرکت‌های عرضه اولیه با داشتن مدیر متخصص، به احتمال کمتر با شکست روبرو می‌شوند و پایدارتر هستند، ارائه نمودند. یافته‌های پژوهش آن‌ها حاکی از آن است که توانایی مدیران متخصص پیامدهای قابل توجهی در عملکرد شرکت‌های تازه ثبت شده ایجاد می‌کند [۷]. یافته‌های اکبری‌ان فرد و همکاران (۱۳۹۸) نشان می‌دهد که مدیریت سود از طریق اقلام تعهدی با عرضه اولیه سهام رابطه مثبت و معناداری دارد. همچنین تحلیل‌های آن‌ها نشان می‌دهد که مدیریت سود از طریق اقلام تعهدی در سال قبل از عرضه اولیه نسبت به سال عرضه بیشتر است این در حالی است که، مدیریت سود از طریق اقلام تعهدی در سال پس از عرضه اولیه نسبت به سال عرضه اولیه کمتر است [۲]. بهروزی (۱۳۹۷) سه شکل اصلی مدیریت سود یعنی؛ تعهدی، واقعی و تغییر طبقه بندی را مورد توجه قرار داد. نتایج به دست آمده نشان می‌دهد که متغیرهای سهم بازار، سلامت مالی و دوره تصدی موسسه حسابرسی رابطه منفی معنادار و متغیر اندازه موسسه حسابرسی رابطه مثبت معناداری با تغییر طبقه بندی سود دارند و برای متغیرهای تمرکز مالکیت و چرخه عملیاتی رابطه معناداری یافت نشد. همچنین نتایج حاکی از آن است که تغییر طبقه بندی سود با مقدار غیرقابل پیش بینی مدیریت سود واقعی رابطه ای ندارد و تغییر طبقه بندی سود با مقدار غیرقابل پیش بینی مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی دارای رابطه منفی معناداری هستند [۴]. ثقفی و جمالیان پور (۱۳۹۷) نشان دادند که شرکت‌ها از تغییر طبقه‌بندی به عنوان یک روش مدیریت سود استفاده کرده و شرکت‌ها به ترتیب از مدیریت سود رویدادهای واقعی، اقلام تعهدی و تغییر طبقه‌بندی استفاده می‌کنند. افزون بر این، نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که بحران مالی در میزان استفاده و چگونگی استفاده از تکنیک‌های مدیریت سود نقش بسزایی دارد [۵]. شجاعی (۱۳۹۵) در پژوهشی به این نتیجه رسید که شرکت‌های با عرضه عمومی اولیه در سال‌های قبل از عرضه و سال عرضه اقدام به مدیریت سود واقعی نمی‌نمایند. آن‌ها همچنین دریافته‌اند؛ عملکرد بلندمدت شرکت‌های که مدیران آن‌ها در زمان عرضه اولیه اقدام به مدیریت سود از طریق فعالیت‌های واقعی می‌کنند، در بلندمدت دارای بازده منفی هستند [۸]. نیکبخت و همکاران (۱۳۹۴) با مقایسه میزان مدیریت سود تعهدی در شرکت‌های با عرضه اولیه با سایر شرکت‌های فعال در بورس، نشان دادند که بین آن‌ها تفاوت معناداری در مدیریت سود تعهدی وجود ندارد [۱۲]. روستایی (۱۳۹۳) به این نتیجه رسید که عملکرد بازده بلند مدت سهام شرکت‌های با عرضه عمومی اولیه از عملکرد بازده بلند مدت بازار کمتر نیست و مدیریت سود تاثیر معکوس و معنی داری بر عملکرد بازده بلندمدت شرکت‌های با عرضه عمومی اولیه دارد [۶]. ابراهیمی کردلر و حسنی آذر داریانی (۱۳۸۵) نشان دادند که عرضه‌های عمومی اولیه در سال قبل از عرضه و سال عرضه اولیه سهام به عموم سود را از طریق اقلام تعهدی مدیریت می‌کنند و بین اقلام تعهدی اختیاری سال اول شرکت‌ها و عملکرد بلندمدت قیمت سهام در سه سال آتی رابطه مثبت وجود دارد [۱].

توسعه فرضیه‌ها

با طبقه‌بندی نادرست هزینه‌های عملیاتی پایدار به عنوان اقلام هزینه‌های موقت، تغییر طبقه‌بندی، شرکت‌های با عرضه‌های عمومی اولیه را قادر می‌سازد تا سود عملیاتی را بالاتر نشان داده و بنابراین ادراک سرمایه‌گذاران را در مورد عملکرد آتی آن‌ها را شکل دهند. ناشران غالباً اقلام خاص مانند تحصیل یا واگذاری سرمایه و تجدید ساختار [۵۵] را تجربه می‌کنند که به مدیران فرصت تغییر طبقه‌بندی می‌دهد. با این حال، آتاناساکو و همکاران [۱۷] اظهار می‌کنند که تغییر طبقه‌بندی شامل اختیار و قضاوت مدیریتی قابل توجهی است، که گره‌گشایی برای سرمایه‌گذاران را دشوار می‌کند. فرآیند عرضه عمومی اولیه اولین زمانی است که ناشران اطلاعات مالی نسبتاً کامل و جامعی را به سرمایه‌گذاران خارجی ارائه می‌دهند. در مقایسه با شرکت‌هایی که قبلاً عمومی شده‌اند، عرضه‌های عمومی اولیه دارای سابقه عملکرد کوتاه‌تر و محیط اطلاعاتی کمتر توسعه یافته هستند [۲۵]. بنابراین، دوره قبل از عرضه عمومی اولیه با عدم تقارن قابل توجهی در اطلاعات همراه است، که کشف طبقه‌بندی نادرست هزینه‌ها را به چالش می‌کشد. مدیران برای بالاتر نشان دادن سود عملیاتی می‌توانند دست به اقداماتی همچون انتقال هزینه‌ها به طبقات پایین‌تر بزنند، بدین معنی که تا حد امکان بخشی از بهای تمام شده کالای فروش رفته و نیز بخشی از هزینه‌های فروش، اداری، عمومی و سایر هزینه‌های عملیاتی را در اقلام غیر عملیاتی یا اقلام غیر مستمر شناسایی و ثبت نمایند. بنابراین مدیریت در راستای افزایش میزان سود عملیاتی، تلاش خواهد کرد تا هزینه‌هایی را که در تصمیم‌گیری برای ماهیت عملیاتی یا غیرعملیاتی بودن آن مستلزم قضاوت بیشتری هستند را در قالب اقلام غیرعملیاتی هزینه‌های طبقه‌بندی نماید. نتیجه این کار، افزایش هزینه‌های غیرعملیاتی و کاهش هزینه‌های عملیاتی و به طبع آن افزایش سود عملیاتی خواهد بود. بنابراین؛ به نظر می‌رسد که عرضه‌های عمومی اولیه در سال قبل از عرضه عمومی هزینه‌های عملیاتی را به عنوان هزینه‌های غیر عملیاتی بطور عمدی به اشتباه طبقه‌بندی کنند؛ تا این طریق بتوانند تصویر مطلوب‌تری از خود به لحاظ عملکرد عملیاتی نشان داده و بر ارزشیابی سرمایه‌گذاران بالقوه اثر بگذارند. بنابراین فرضیه اول به شرح زیر بیان می‌گردد:

فرضیه اول: شرکت‌های با عرضه عمومی اولیه در سال قبل از عرضه عمومی اولیه، بخشی از هزینه‌های عملیاتی را در سایر اقلام هزینه‌ای (هزینه‌های غیر عملیاتی) طبقه‌بندی می‌کنند.

پژوهش‌های قبلی در زمینه عرضه‌های عمومی اولیه نشان می‌دهند که ناشران در دوره پس از عرضه عمومی اولیه بازدهی نسبتاً کمتری دارند [۵۵، ۹]. از طرف دیگر اقلام غیرعملیاتی موقتی و زودگذر هستند، بنابراین به احتمال زیاد هزینه‌های عملیاتی که در دوره قبل از عرضه عمومی اولیه به عنوان هزینه‌های غیرعملیاتی اشتباه طبقه‌بندی شده‌اند در دوره مالی بعد عرضه عمومی اولیه دوباره برگردند، بنابراین هنگامی که این اتفاق رخ دهد، سرمایه‌گذاران تشخیص می‌دهند که این شرکت‌ها قبلاً بیشتر از واقع ارزشیابی شده و بنابراین به احتمال زیاد ارزشیابی‌های خود را از شرکت‌های ناشر تعدیل کرده و انتظارات خود را از سود عملیاتی و همچنین ارزیابی شرکت کاهش دهند؛ در نتیجه امکان افت عملکرد سهام پس از عرضه اولیه محتمل به نظر می‌رسد. بنابراین به نظر می‌رسد چنانچه شرکت‌های عرضه عمومی اولیه

قبل از عرضه عمومی اولیه از تغییر طبقه‌بندی به جهت اثر گذاری بر ادراک سرمایه‌گذاران استفاده کرده باشند احتمالاً در دوره مالی پس از عرضه عمومی اولیه، بازده پایین‌تری را تجربه خواهند کرد [۴۰]. بنابراین فرضیه دوم به شرح زیر بیان می‌گردد:

فرضیه دوم: بازده سهام بعد از عرضه عمومی اولیه با تغییر طبقه‌بندی هزینه‌ها قبل از عرضه سهام به عموم ارتباط منفی معناداری دارد.

روش شناسی پژوهش

این پژوهش از نظر هدف کاربردی است؛ زیرا نتایج این پژوهش می‌تواند به عنوان راهنمایی برای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران مورد استفاده قرار گیرد. همچنین از نقطه نظر نحوه استنباط در خصوص فرضیه‌های پژوهش در طبقه پژوهش‌های توصیفی-همبستگی قرار می‌گیرد؛ چون که به منظور یافتن رابطه بین متغیرها از رگرسیون و همبستگی استفاده شده است. همچنین برای آزمون فرضیه‌ها از الگوی رگرسیون چند متغیره بر اساس داده‌های مقطعی استفاده شده است. اطلاعات لازم برای این پژوهش از نرم افزار رهاورد نوین ۳ و همچنین سایت کدال گردآوری شده است و از نرم افزار ایویوز برای انجام تحلیل‌ها استفاده گردید.

جامعه آماری و روش نمونه‌گیری

شرکت‌های پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران جامعه آماری پژوهش را تشکیل می‌دهند. به منظور برآزش مدل سود عملیاتی و تغییرات در سود عملیاتی و استخراج پارامترهای آن‌ها از داده‌های شرکت‌هایی استفاده شد که: تا پایان سال ۱۳۸۰ در بورس تهران پذیرفته شده و طی دوره زمانی ۱۳۸۱ تا ۱۳۹۸ در بورس تهران فعال بوده باشند. جزء شرکت‌های مالی، سرمایه‌گذاری، بیمه و بانک‌ها نباشند. سال مالی آنها به پایان اسفند منتهی شده باشد و تغییر سال مالی نداده باشند. در پایان تعداد ۱۱۰ شرکت عضو بورس اوراق بهادار تهران که شرایط بالا را داشتند، به عنوان نمونه برای برآزش مدل سود عملیاتی و تغییرات در سود عملیاتی و استخراج پارامترهای آنها انتخاب شدند. با توجه به اینکه آزمون فرضیه‌ها برای شرکت‌هایی با عرضه عمومی اولیه انجام می‌گیرد، نمونه مورد آزمون براساس معیارهای زیر و به روش حذف سیستماتیک انتخاب شده اند؛ شرکت‌هایی که طی دوره زمانی ۱۳۸۳-۱۳۹۸ عرضه عمومی اولیه داشته باشند؛ جزء شرکت‌های مالی، سرمایه‌گذاری، بیمه و بانک‌ها نباشند، سال مالی آنها به پایان اسفند منتهی شده باشد و تغییر سال مالی نداده باشند و اطلاعات آن‌ها در دسترس باشد. بر این اساس حجم نمونه برای آزمون فرضیه‌ها در این پژوهش با توجه به معیارهای عملی شده برابر ۷۰ عرضه اولیه است.

مدل آزمون فرضیه‌ها

برای آزمون فرضیه اول، از مدل‌های (1a) و (1b) استفاده شده است. پس از برآزش مدل‌های رگرسیون خطی (1a) و (1b) و با بررسی اهمیت آماری ضریب NOE فرضیه اول مورد مطالعه قرار خواهد گرفت. بنابراین مطابق با مک وی [۴۵] هرگاه ضریب $\alpha 1$ در مدل (1a) مثبت و معنادار و ضریب $\beta 1$ در مدل (1b) منفی و معنادار باشد، می‌توان به این نتیجه رسید که در سال قبل از عرضه عمومی اولیه تغییر

طبقه‌بندی هزینه‌ها در شرکت‌های با عرضه عمومی اولیه وجود داشته است. (لازم به ذکر است که اندیس t در تمام مدل‌ها برای اشاره به سال قبل از عرضه عمومی است).

$$UE_OP_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 NOE_{it} + \alpha_2 A_ACC_{it} + \alpha_3 A_DSIX_{it} + \alpha_4 A_PROD_{it} + \alpha_5 A_OCF_{it} + \alpha_6 SIZE_{it} + \alpha_7 LEV_{it} + \alpha_8 OCF_{it} + \alpha_9 LNAGE_{it} + \alpha_{10} ROA_{it} + \alpha_{11} MB.OFFER_{it} + \alpha_{12} SG_{it} + \alpha_{13} AUDIT_{it} + \varepsilon_{it}$$

مدل (۱ا)

$$UE_ΔOP_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 NOE_{it} + \beta_2 A_ACC_{it} + \beta_3 A_DSIX_{it} + \beta_4 A_PROD_{it} + \beta_5 A_OCF_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \beta_7 LEV_{it} + \beta_8 OCF_{it} + \beta_9 LNAGE_{it} + \beta_{10} ROA_{it} + \beta_{11} MB.OFFER_{it} + \beta_{12} SG_{it} + \beta_{13} AUDIT_{it} + \varepsilon_{it+1}$$

مدل (۱ب)

در ادبیات تغییر طبقه‌بندی در اکثر موارد همچون مک وی [۴۳] و لیو و وو [۴۰] مدل‌های (1a) و (1b) بدون متغیرهای کنترلی برآورد شده‌اند؛ در این پژوهش مطابق با مالیکوف و همکاران [۴۲]، بانسال [۲۰]، بانسال و همکاران [۲۱] دو مجموعه متغیرهای کنترلی در نظر گرفته شده است. در مجموعه اول سایر روش‌های مدیریت سود کنترل شده‌اند، زیرا شرکت‌ها می‌توانند سود عملیاتی خود را از طریق درگیر شدن در مدیریت سود تعهدی با استفاده از اقلام تعهدی و یا به روش مدیریت سود از طریق فعالیتهای واقعی متورم سازند. مشابه با مطالعات قبلی زانگ [۵۸] و بانسال [۲۰] از هر سه نوع مدیریت سود واقعی (یعنی مدل هزینه‌های تولید غیرعادی، مدل مخارج اختیاری غیر عادی و سطح جریان وجه نقد عملیاتی غیرعادی) و مدل جونز برای کنترل مدیریت سود تعهدی بهره گرفته شده است. در مجموعه دوم متغیرهای کنترلی، ویژگی‌های خاص شرکت‌ها که احتمالاً بر فرصت‌ها و مشوق‌ها برای مدیریت سود تاثیر می‌گذارند، کنترل شده‌اند. مورد اول اندازه شرکت است. پایوا و همکاران [۴۶] بیان می‌کنند که شرکت‌های بزرگ بیشتر در معرض مقررات و نظارت‌های دقیق بوسیله تحلیل‌گران قرار دارند بنابراین آنها احتمال کمتری دارد که در رویه‌های مدیریت سود درگیر شوند. متغیر بعدی اهرم مالی است؛ فان و همکاران [۳۲] استدلال می‌کنند که وام‌دهندگان بر شرکت‌های اهرمی قراردادهایی مبتنی بر سود قبل از کسر بهره، مالیات و استهلاک تحمیل می‌کنند که این بر تصمیم‌های شرکت‌ها برای درگیر شدن در تغییر طبقه‌بندی برای اجتناب از نقض این قراردادها تاثیر می‌گذارد. سپس مشابه با زالاتا و رابرتز [۵۷]، اسکوسن و همکاران [۵۴] نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و به پیروی از بانسال و همکاران [۲۱] و بانسال [۲۰] درصد تغییرات فروش را به عنوان متغیر فرصت‌های رشد شرکت، کنترل گردیدند؛ زیرا شرکت‌های با رشد بالا به احتمال بیشتر در تغییر طبقه‌بندی برای رسیدن به پیش‌بینی تحلیل‌گران وارد می‌شوند [۴۳]. بانسال [۲۰] نشان داد که شرکت‌های جوان تر نسبت به شرکت‌های باتجربه بیشتر از تغییر طبقه بندی هزینه‌ها استفاده می‌کنند، بنابراین سن شرکت را نیز به عنوان یکی از ویژگی خاص شرکت‌ها کنترل گردید. مشابه با اینوی [۳۶]، زالاتا و رابرتز [۵۷]، اسکوسن و همکاران [۵۴] بازده دارایی‌ها را به عنوان معیاری از سودآوری و همچنین جریان وجه نقد عملیاتی را به پیروی از اسکوسن و همکاران [۵۴] و اینوی [۳۶] کنترل شد. در نهایت، ها و همکاران [۳۵] دریافتند که شرکت‌هایی که بوسیله

۴ موسسه حسابرسی بزرگ (Big-4) حسابرسی می‌شوند احتمال کمتری دارد، تغییر طبقه‌بندی را بکارگیرند. بنابراین آخرین متغیر کنترلی در مجموعه دوم نوع موسسه حسابرسی است. برای بررسی فرضیه دوم از مدل (۲) که بر گرفته از لیو و وو [۴۰] است، استفاده گردید. در این مدل نیز همچون مک وی [۴۳] و لیو و وو [۴۰] بر ضریب تعاملی سود عملیاتی غیر منتظره و هزینه‌های غیر عملیاتی تاکید می‌گردد. اگر تغییر طبقه‌بندی قبل از عرضه عمومی اولیه بر بازده پس از عرضه عمومی اولیه تاثیر داشته باشد، انتظار می‌رود که ضریب α_3 منفی و معنادار باشد.

$$POSTRET_{2,13} = \alpha_0 + \alpha_1 UEOP_{it} + \alpha_2 NOE_{it} + \alpha_3 UEOP_{it} * NOE_{it} + \alpha_4 ROA_{it} + \alpha_5 SIZE_{it} + \alpha_6 LEV_{it} + \alpha_7 LN(AGE)_{it} + \alpha_8 INIRET_{it} + \alpha_9 NPM_{it} + \alpha_{10} BM.OFFER_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{مدل (۲)}$$

POST_RET: بازده پس از عرضه عمومی اولیه: بر اساس بازده خرید و نگهداری (BHAR) تعدیل شده بر اساس شاخص کل بازار محاسبه شده است. همچون پژوهش‌های لیو و وو [۴۰]، ملکی [۱۱]، و ریتز [۵۰] دوره بلند مدت یکساله در نظر گرفته شده است. شروع دوره بلند مدت یکساله از دومین ماه پس از عرضه اولیه تا ۱۲ ماه بعد از آن یا تاریخ حذف از بورس هر کدام که زودتر باشد، در نظر گرفته شده است. از طرفی همچون باقرزاده و همکاران [۵] از دوره یک ماه پس از عرضه به عنوان دوره بازدهی اولیه سهم استفاده شده و بازدهی این دوره در محاسبه بازده بلندمدت لحاظ نشده است. بازده تعدیل شده بر اساس شاخص کل بازار از طریق بازده خام خرید و نگهداشت هر شرکت‌های با عرضه عمومی اولیه منهای بازده بازار بدست می‌آید. در محاسبه بازدهی بلندمدت سهام شرکت‌های مورد بررسی عواملی نظیر سود نقدی پرداخت شده هر سال، افزایش سرمایه و منبع افزایش سرمایه، مد نظر قرار می‌گیرد.

$$POST_RET = \left[\prod_{t=2}^{t=\min(T,D)} (1 + R_{i,t}) - \prod_{t=2}^{t=13} (1 + R_{m,t}) \right] \quad \text{رابطه (۱)}$$

Rmt بازده بازار و Rit بازده بلند مدت هر سهم IPO در ماه t است. بازدهی بلندمدت سهام از رابطه

$$R_i = \frac{(1+\alpha+\beta)(P_1+DPS)-(P_0+c*\alpha)}{(P_0+c*\alpha)} \quad \text{رابطه (۲)}$$

بدست می‌آید. P1 قیمت بازار سهام شرکت در پایان دوره؛ P0 قیمت بازار سهام شرکت در ابتدای دوره؛ Ri بازدهی بلندمدت سهام شرکت؛ α درصد افزایش سرمایه از محل مطالبات و آورده نقدی؛ β درصد افزایش سرمایه از محل سود انباشته و اندوخته‌ها؛ DPS سود سهام نقدی.

Rm بازدهی بازار که بر اساس تغییرات شاخص کل بورس تهران برای دوره ۱۲ ماهه با استفاده از رابطه

$$R_{mt} = \frac{I_{mt} - I_{m0}}{I_{m0}} \quad \text{رابطه (۳)}$$

Im1 شاخص کل بورس در پایان ماه؛ Im0 شاخص کل بورس در ابتدای ماه؛ Rmt نرخ بازده بازار در ماه t.

جدول ۱. تعریف عملیاتی متغیرها

متغیر	تعریف عملیاتی
OP	سود عملیاتی برابر است با فروش منهای بهای تمام شده کالای فروش رفته و هزینه‌های عمومی، فروش و اداری تقسیم بر فروش.
ATO	نسبت خالص گردش دارایی‌های عملیاتی: از طریق فروش بر میانگین دارایی‌های عملیاتی اندازه گیری می شود؛ که خالص دارایی‌های عملیاتی از تفاوت بین دارایی‌های عملیاتی و بدهی‌های عملیاتی بدست می‌آید. دارایی‌های عملیاتی برابر است با کل دارایی‌ها منهای (وجه نقد+ سرمایه‌گذاری‌های کوتاه مدت) و بدهی‌های عملیاتی برابر است با کل دارایی‌ها منهای (کل بدهی‌ها + ارزش دفتری سهام عادی و ممتاز + سهم اقلیت).
ACCR	اقلام تعهدی عملیاتی برابر است با سود یا زیان عملیاتی منهای جریان وجوه نقد عملیاتی
$\Delta SALES$	درصد تغییرات در فروش برابر است با (فروش سال جاری منهای فروش سال قبل) تقسیم بر فروش سال قبل
-NEG $\Delta SALES$	اگر $\Delta SALES < 0$ باشد مقدار آن برابر است با درصد تغییرات در فروش و در غیر این صورت صفر.
ΔOP_{t+1}	تغییرات در سود عملیاتی $\Delta OP_{t+1} = OP_{t+1} - OP_t$
ΔATO	تغییرات در نسبت خالص گردش دارایی‌های عملیاتی $\Delta ATO_t = ATO_t - ATO_{t-1}$
NOE	بیانگر هزینه‌های غیر عملیاتی می باشد و به صورت درصدی از فروش بیان می گردد.
UEOP	سود عملیاتی غیر منتظره که بیانگر تفاوت میان سود عملیاتی گزارش شده و سود عملیاتی مورد انتظار است که سود عملیاتی مورد انتظار با استفاده از مدل زیر اندازه گیری می شود. $OP_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 OP_{it-1} + \alpha_2 ATO_{it} + \alpha_3 ACCR_{it-1} + \alpha_4 ACCR_{it} + \alpha_5 \Delta SALES_{it} + \alpha_6 NEG_ \Delta SALES_{it} + \mu_{it}$
UE Δ OP	تغییرات در سود عملیاتی غیر منتظره که بیانگر تفاوت میان تغییرات در سود عملیاتی گزارش شده و تغییرات در سود عملیاتی مورد انتظار است که تغییرات در سود عملیاتی مورد انتظار با استفاده از مدل زیر اندازه گیری می شود. $\Delta OP_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 OP_{it-1} + \alpha_2 \Delta OP_{it-1} + \alpha_3 \Delta ATO_{it} + \alpha_4 ACCR_{it-1} + \alpha_5 ACCR_{it} + \alpha_6 \Delta SALES_{it} + \alpha_7 NEG_ \Delta SALES_{it} + \omega_{it}$

اندازه شرکت؛ برابر است با لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها	SIZE
نسبت اهرمی؛ برابر است با نسبت کل بدهیها به کل دارایی‌ها	LEV
رشد شرکت؛ برابر است با درصد تغییرات در فروش	SG
نوع موسسه حسابرسی چنانچه سازمان حسابرسی باشد یک و در غیر این صورت صفر	AUDIT
مدیریت سود تعهدی که از طریق مدل جونز اندازه‌گیری شده است. $ACC_t/TA_{i,t-1} = \alpha_0 1/TA_{t-1} + \alpha_1 \Delta S_t/TA_{t-1} + PPE_t/TA_{t-1} + \varepsilon_t$	A_ACC
مدیریت سود واقعی؛ با استفاده از مدل مخارج اختیاری غیر عادی $DISE_t/TA_{t-1} = \alpha_0 1/TA_{t-1} + \alpha_1 \Delta S_{t-1}/TA_{t-1} + \varepsilon_t$	A_DSIE
مدیریت سود واقعی؛ با استفاده از مدل تولید غیر عادی $PROD_t/TA_{t-1} = \alpha_0 1/TA_{t-1} + \alpha_1 S_t/TA_{t-1} + \Delta S_t/TA_{t-1} + \Delta S_{t-1}/TA_{t-1} + \varepsilon_t$	A_PROD
مدیریت سود واقعی؛ با استفاده از مدل جریان وجه نقد غیر عادی $CFO_t/TA_{t-1} = \beta_0 + \beta_1(1/TA_{t-1}) + \beta_2(S_t/TA_{t-1}) + \beta_3(\Delta S_t/TA_{t-1}) + \varepsilon_t$	A_OCF
کل اقلام تعهدی برابر است با تفاوت سود خالص و جریان وجه نقد عملیاتی	ACC
به هزینه‌های تولید اشاره دارد؛ که از جمع بهای تمام شده کالای فروش رفته و تغییرات در موجودی‌ها بدست آمده است	PROD
جمع هزینه‌های توزیع، فروش و عمومی	DISE
برابر است با جریان وجه نقد عملیاتی بر دارایی‌های ابتدای دوره؛ جریان وجه نقد عملیاتی (پنج طبقه ای) + جریان وجه نقد ناشی از بازده سرمایه‌گذاری و سود پرداختی بابت تأمین مالی + جریان وجه نقد ناشی از مالیات - سود پرداختی بابت تأمین مالی	OCF
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری عرضه، برابر است با ارزش بازار حقوق صاحبان سهام در پایان دوره کوتاه مدت یکماه (دوره بازده اولیه) به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام در اولین سه ماهه بعد از عرضه	MB.offer
بازده دارایی‌ها که برابر است با سود خالص تقسیم بر کل دارایی‌ها	ROA
لگاریتم طبیعی سن شرکت که در آن سن شرکت برابر است با سال عرضه شرکت منهای سال تاسیس شرکت	LN(AGE)
حاشیه سود خالص؛ برابر است با نسبت سودخالص به فروش	NPM

نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار عرضه، برابر است با ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام در اولین سه ماهه بعد از عرضه به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام در پایان دوره کوتاه مدت یکماه (دوره بازده اولیه)	BM.offer
مطابق با پژوهش های قبلی همچون آگاروال و همکاران [۲۲]، باقرزاده و همکاران [۵] پورحیدری و همکاران [۸]، از بازده غیرعادی سهام تعدیل شده با بازده بازار برای اولین ماه معاملاتی به عنوان سنجه ای از بازده اولیه استفاده شد؛ چنانچه شرکتها در یک ماهه اول تقسیم سود نقدی و افزایش سرمایه داشته باشند، این عوامل در محاسبه بازده اولیه لحاظ نگردیده است. $UP(MAAR)_{i1} = 100 * \{ [1 + R_{i1} / 1 + R_{m1}] - 1 \}$	INIRET

یافته های پژوهش

جدول (۲) آماره توصیفی متغیرها را برای ۷۰ شرکت با عرضه عمومی اولیه ارائه می کند. طبق اطلاعات جدول (۲) میانگین و میانه سود عملیاتی غیرمنتظره شرکت های با عرضه عمومی به ترتیب ۰/۰۵۳۲- و ۰/۰۲۵۷- است. در حالی که میانگین و میانه برای تغییرات در سود عملیاتی غیر منتظره به ترتیب ۰/۰۲۶۰۳- و ۰/۰۰۷۴- است. مقدار بیشینه و کمینه تغییرات در سود عملیاتی غیر منتظره برای شرکت های با عرضه عمومی نشان از نوسان زیاد آن در این شرکتها دارد؛ که به نظر می رسد به دلیل برگشت هزینه های عملیاتی در سال عرضه باشد. به علاوه این شرکتها به طور میانگین ۲۱٪ کل داری های خود سود کسب کرده اند و میانگین متغیر اهرم مالی نشان می دهد که شرکت های با عرضه عمومی اولیه بطور میانگین حدوداً نیمی از منابع خود را از طریق بدهی تامین نموده اند. بعلاوه شرکت های با عرضه عمومی میانگین حدودی ۰/۰۹ درصد بازده یکساله خرید و نگهداشت تعدیل شده پس از عرضه عمومی اولیه را دارند. بین بیشینه و کمینه متغیرهای مربوط به انواع مدیریت سود فاصله نسبتاً زیادی وجود دارد که احتمالاً دارد این شرکتها از سطوح غیر عادی مربوطه برای مدیریت سود استفاده کنند.

جدول ۲. آمار توصیفی

نماد	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار
UEOP	-۰/۰۵۳	-۰/۰۲۵	۱/۳۶۲	-۱/۹۸۶	۰/۴۴۲
UEΔOP	-۰/۲۶۰	-۰/۰۰۷	۱/۲۰۲	-۱۱/۵۶۹	۱/۴۴۹
BHAR	۰/۰۸۸	۰/۰۷۰	۳/۶۳۳	-۲/۵۴۲	۰/۹۷۱
NOE	۰/۰۳۸	۰/۰۲۰	۰/۲۰۶	۰/۰۰۰	۰/۰۴۶
A_ACC	۰/۲۹۷	۰/۱۴۵	۳/۲۱۸	۰/۰۰۴	۰/۲۴۶
A_DSIE	۰/۰۵۳	۰/۰۳۱	۰/۴۱۵	۰/۰۰۰۶	۰/۰۷۱
A_PROD	۰/۴۹۱	۰/۲۰۲	۵/۰۱۴	۰/۰۱۴	۰/۷۶۵
A_OCF	۰/۲۴۹	۰/۱۶۲	۱/۵۴۳	۰/۰۰۱	۰/۲۸۴

۲/۱۸۲	۹/۸۳۴	۱۸/۳۶۹	۱۴/۱۵۰	۱۴/۱۲۳	SIZE
۰/۲۴۵	-۰/۵۰۲	۰/۷۹۹	۰/۰۸۷	۰/۱۱۹	OCF
۰/۲۲۷	۰/۰۰۲	۰/۹۳۲	۰/۵۴۶	۰/۵۰۵	LEV
۰/۷۹۱	-۰/۵۲۸	۳/۷۱۰	۰/۴۸۰	۰/۶۳۶	SG
۰/۴۹۶	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۴۱۴	AUDIT
۰/۱۴۶	-۰/۲۱۰	۰/۶۵۶	۰/۲۰۰	۰/۲۰۹	ROA
۳/۹۲۹	۰/۹۱۱	۱۸/۶۴۹	۳/۱۵۸	۴/۴۰۱	MB.offer
۰/۳۴۹	-۰/۱۱۵	۱/۳۸۳	۰/۱۸۶	۰/۲۷۷	INIRET
۲۱/۸۶۵	-۳/۸۵۱	۱۱۵/۵۲۲	۲۲/۱۲۸	۲۵/۰۱۱	NPM
۰/۲۵۴	۰/۰۵۳	۱/۰۹۷	۰/۳۱۷	۰/۳۸۰	BM.offer
۰/۶۴۶	۰/۷۷۴	۳/۸۰۲	۲/۸۰۲	۲/۷۶۴	LNAGE

آزمون فرضیه اول

نتایج ارائه شده برای آزمون فرضیه اول در نگاره (۳) بیان شده است، نتایج نشان می‌دهد که، مدل (۱a) در سطح اطمینان ۹۹ درصد و مدل (۱b) در سطح اطمینان ۹۵ معنی دار هستند. ضریب تعیین تعدیل شده مدل (۱a) بیانگر آن است که حدود ۲۷ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای توضیحی در مدل تشریح و پیش بینی می‌شود. در حالی که این مقدار برای مدل (۱b) میزان ۱۹ درصد است. آماره آزمون دوربین واتسن در هر دو حالت در محدود ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد که نشانگر آن است که خودهمبستگی مرتبه اول در بین مقادیر خطا وجود ندارد.

جدول ۳. نتیجه آزمون فرضیه اول

مدل ۱a (متغیر وابسته: UEOPt)				
معنی‌داری	آماره t	خطای استاندارد	ضریب	نماد متغیر
۰/۱۵۴	-۱/۴۴۵	۰/۴۳۸	-۰/۶۳۴	C
۰/۰۰۸	۲/۷۱۰	۱/۱۳۱	۳/۰۶۵	NOE
۰/۴۳۷	-۰/۷۸۲	۰/۱۷۷	-۰/۱۳۸	A_ACC
۰/۳۸۹	۰/۸۶۷	۰/۸۵۱	۰/۷۳۸	A_DISX
۰/۰۳۲	-۲/۱۹۰	۰/۱۰۲	-۰/۲۲۴	A_PROD
۰/۵۱۲	۰/۶۶۰	۰/۲۲۵	۰/۱۴۹	A_OCF
۰/۳۲۳	۰/۹۹۶	۰/۰۲۴۲	۰/۰۲۴۱	SIZE
۰/۲۲۶	۱/۲۲۳	۰/۲۴۴	۰/۲۹۹	LEV
۰/۰۸۸	۱/۷۳۵	۰/۲۳۰	۰/۳۹۹	OCF

۰/۲۸۳	۱/۰۸۲	۰/۰۸۲	۰/۰۸۸	LNAGE
۰/۴۴۳	-۰/۷۷۲	۰/۳۶۴	-۰/۲۸۱	ROA
۰/۰۵۴	-۱/۹۶۰	۰/۰۱۷	-۰/۰۳۳	MB.offer
۰/۰۵۵	۱/۹۵۶	۰/۰۷۰	۰/۱۳۷	SG
۰/۰۰۳	-۳/۰۵۶	۰/۱۰۱	-۰/۳۰۹	AUDIT
معنی داری آماره F	آماره F	ضریب تعیین تعدیل شده	ضریب تعیین	دوربین واتسن
۰/۰۰۲	۲/۹۲۷	۰/۲۶۶	۰/۴۰۴	۱/۹۶۹
مدل ۱b (متغیر وابسته: $UE\Delta OPT_{t+1}$)				
معنی داری	آماره t	خطای استاندارد	ضریب	نماد متغیر
۰/۱۲۵	-۱/۵۵۴	۱/۵۰۸	-۲/۳۴۵	C
۰/۰۰۵۶	-۲/۸۸۴	۳/۸۸۸	-۱۱/۲۱۸	NOE
۰/۱۷۱	-۱/۳۸۵	۰/۶۰۹	-۰/۸۴۳	A_ACC
۰/۵۳۷	۰/۶۲۰	۲/۹۲۷	۱/۸۱۵	A_DISX
۰/۵۵۱	۰/۵۹	۰/۳۵۲	۰/۲۱۱	A_PROD
۰/۴۸۷	-۰/۶۹۹	۰/۷۷۶	-۰/۵۴۲	A_OCF
۰/۴۰۲	۰/۸۴۳	۰/۰۸۳	۰/۰۷۰	SIZE
۰/۰۱۱	۲/۶۰۵	۰/۸۴۰	۲/۱۹۱	LEV
۰/۰۰۳	۳/۰۹۷	۰/۷۹۱	۲/۴۵۲	OCF
۰/۷۱۷	۰/۳۶۴	۰/۲۸۲	۰/۱۰۲	LNAGE
۰/۳۷۶	۰/۸۹۲	۱/۲۵۴	۱/۱۱۹	ROA
۰/۳۰۷	-۱/۰۳۰	۰/۰۵۸	-۰/۰۶۰	MB.offer
۰/۹۷۱	۰/۰۳۵	۰/۲۴۱	۰/۰۰۸	SG
۰/۷۱۹	۰/۳۶۰	۰/۳۴۷	۰/۱۴۵	AUDIT
معنی داری آماره F	آماره F	ضریب تعیین تعدیل شده	ضریب تعیین	دوربین واتسن
۰/۰۱۷	۲/۲۷۴	۰/۱۹۳	۰/۳۴۵	۱/۸۸۹
متغیرهای توضیحی دارای همخطی نمی باشند و بین خطاهای مدل ها ناهمسانی واریانس مشاهده نشد. همچنین یافته نشان می دهد که ضریب هزینه های غیر عملیاتی در مدل های با متغیرهای کنترلی نسبت به بدون متغیرهای کنترلی (که جدول آن ارائه نشده)، سطح معناداری بهتری دارند.				

یافته ها نشان می دهد که در سطح اطمینان ۹۹ درصد هزینه های غیر عملیاتی در سال t بطور مثبتی با سود عملیاتی غیرمنتظره سال t و بطور منفی با تغییرات در سود عملیاتی غیر منتظره از سال t به

$t+1$ مرتبط است. بطور کلی روابط بین متغیرهای مستقل و وابسته هر دو مدل نشان می‌دهد که کم‌نمایی هزینه‌های عملیاتی در سال قبل از عرضه (سال t)، در سال عرضه عمومی اولیه ($t+1$) دوباره تکرار می‌شوند. این نتایج با فرضیه بهبود کارایی ناسازگار بوده و از فرضیه تغییر طبقه‌بندی حمایت می‌کند. به بیان دیگر شرکت‌های با عرضه عمومی اولیه برخی از هزینه‌های عملیاتی را به عنوان هزینه‌های غیرعملیاتی در سال قبل از عرضه، اشتباه طبقه‌بندی می‌کنند.

آزمون فرضیه دوم

نتایج ارائه شده برای آزمون فرضیه دوم که در نگاره (۴) بیان شده، نشان می‌دهد که، سطح معنی‌داری آماره F در مدل (۲) در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنی‌دار است. ضریب تعیین تعدیل شده مدل بیانگر آن است که حدود ۱۷ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای توضیحی در مدل تشریح و پیش‌بینی می‌شود. برآورد مدل نشان می‌دهد که مقدار آماره دوربین واتسن بین $1/5$ تا $2/5$ بوده که بیانگر آن است که خود همبستگی مرتبه اول وجود ندارد. در مدل فرضیه دوم؛ متغیر مورد مطالعه، متغیر تعاملی بین سود عملیاتی غیرمنتظره و هزینه‌های غیر عملیاتی است. این فرضیه ضریب منفی را برای ارتباط بین بازده پس از عرضه و متغیر تعاملی پیش‌بینی کرده است. یافته‌ها نشان می‌دهد که سود عملیاتی غیرمنتظره و هزینه‌های غیر عملیاتی هیچ‌گونه ارتباطی با بازده پس از عرضه عمومی اولیه ندارد. نتایج برای ضریب متغیر تعاملی مثبت و نامعنادار است که این بیانگر آن است، تغییر طبقه‌بندی هزینه‌های عملیاتی به هزینه‌های غیر عملیاتی در سال قبل از عرضه عمومی با بازده پس از عرضه عمومی ارتباط ندارد.

جدول ۴. نتیجه آزمون فرضیه دوم

نماد متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	معنی‌داری
C	۰/۱۱۴	۰/۹۹۱	۰/۱۱۵	۰/۹۰۸
UEOP	-۰/۲۷۶	۰/۲۸۲	-۰/۹۷۸	۰/۳۳۱
NOE	-۰/۱۶۲	۲/۵۳۰	-۰/۰۶۴	۰/۹۴۹
UEOP * NOE	۵/۲۶۶	۵/۴۰۹	۰/۹۷۳	۰/۳۳۴
SIZE	۰/۰۰۵	۰/۰۵۳	۰/۰۹۵	۰/۹۲۴
LEV	۰/۱۸۶	۰/۵۵۴	۱/۵۵۳	۰/۱۲۵
ROA	-۲/۸۲۱	۰/۸۴۵	-۳/۳۳۸	۰/۰۰۱
LNAGE	۰/۱۰۵	۰/۱۷۸	۰/۵۸۶	۰/۵۵۹
INIRET	-۰/۵۰۷	۰/۳۳۱	-۱/۵۳۲	۰/۱۳۰
NPM	-۰/۰۰۴	۰/۰۰۵	-۰/۷۹۰	۰/۴۳۲
BM.offer	-۰/۰۳۹	۰/۵۵۱	۰/۰۷۱	۰/۹۴۳
دوربین واتسن	ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	آماره F	معنی‌داری آماره F
۱/۵۱۸	۰/۲۸۸	۰/۱۶۸	۲/۳۹۳	۰/۰۱۸۵

متغیرهای توضیحی دارای همخطی نمی باشند و بین خطاهای مدل ها ناهمسانی واریانس مشاهده نشد. متغیرهای توضیحی دارای همخطی نمی باشند و بین خطاهای مدل ها ناهمسانی واریانس مشاهده نشد.

نتیجه‌گیری و پیشنهادها

در زمان عرضه عمومی اولیه سه طرف در این فرآیند مشارکت دارند که با توجه به تضاد منافع و عدم تقارن اطلاعاتی بین آنها، هر کدام به دنبال حداکثر کردن منافع خود هستند. در این راستا مدیران شرکت‌ها ابزارها و روش‌هایی مختلفی را در اختیار دارند که از طریق آن بتوانند سود عملیاتی را متورم کنند. یکی از این ابزارها تغییر طبقه‌بندی است. تغییر طبقه‌بندی هزینه‌ها برخلاف مدیریت سود اقلام تعهدی و مدیریت سود از طریق دستکاری فعالیت‌های واقعی، سود خالص را تغییر نمی دهد. این مقاله طبقه‌بندی اقلام هزینه‌ها را در میان صورت سود و زیان به عنوان ابزاری برای مدیریت سود در عرضه های عمومی اولیه بررسی می کند.

یافته‌ها نشان می دهد که عرضه های عمومی اولیه در سال قبل از عرضه به عموم در تغییر طبقه‌بندی هزینه درگیر شده و بخشی از هزینه‌های عملیاتی را به عنوان هزینه‌های غیر عملیاتی برای افزایش سود عملیاتی طبقه‌بندی می نمایند. افزایش سود عملیاتی به عنوان یک معیار از عملکرد شرکت می تواند برای سرمایه‌گذاران جذاب بوده و باعث جلب سرمایه‌گذاران بالقوه برای مشارکت در خرید بیشتر سهام این شرکت‌ها بشود تا از این طریق یک عرضه موفق داشته و منابع مالی لازم را از این طریق تامین نمایند. نتایج این پژوهش با یافته‌های پژوهش لیو و وو [۴۰] که نشان دادند عرضه‌های عمومی اولیه در آمریکا در سال قبل از عرضه عمومی در تغییر طبقه‌بندی هزینه‌ها وارد شده، مطابقت دارد.

یافته های لیو و وو [۴۰] حاکی از آن است که تغییر طبقه بندی هزینه ها در سال قبل از عرضه عمومی، بر بازده یکساله تعدیل شده بر اساس بازده بازار عرضه‌های عمومی اولیه اثر منفی داشته و بازده پس از عرضه پایین تری را تجربه می کنند به عبارت دیگر عملکرد بلند مدت یکساله عرضه‌های عمومی پس از یک سال از عرضه با افت همراه می باشد. بنابراین در ادامه به بررسی اثر تغییر طبقه‌بندی هزینه‌ها بر بازده پس از عرضه این شرکت‌ها پرداخته شد. یافته‌ها نشان می‌دهد بین تغییر طبقه‌بندی و بازده یکساله پس از عرضه هیچ گونه ارتباط معناداری وجود نداشت. به عبارت دیگر در بازار بورس تهران تغییر طبقه بندی هزینه ها در سال قبل از عرضه هیچ گونه اثری بر عملکرد بلندمدت یکساله عرضه های عمومی ندارد. می توان دلیل عدم واکنش مناسب و به موقع سرمایه‌گذاران را در سال بعد از عرضه و عدم افت عملکرد بلند مدت را عرضه های عمومی را از یک سو به کارا نبودن بازار سرمایه ایران و از طرفی به عدم دانش و بینش کافی برای تحلیل اطلاعات از سوی سرمایه‌گذاران نسبت داد. از طرف دیگر این عدم تاثیر می تواند تحت تاثیر عوامل مختلف دیگر نظیر وجود سهامداران نهادی و سازمان های وابسته به دولت باشد. نتایج این بخش از پژوهش با یافته های پژوهش لیو وو [۴۰] مغایرت دارد.

نتایج این پژوهش برای استانداردگذاران، تحلیل گران مالی و استفاده کنندگان اطلاعات مالی می‌تواند مهم باشد. از اینرو، به منظور جلوگیری از ارائه گزارشگری مالی با کیفیت پایین و عدم ارائه گزارش‌های جانبدارانه می‌بایست توجه خاصی به شیوه طبقه‌بندی اقلام از سوی ناظرین و مراجع ذیربط صورت پذیرد. این نتایج به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌کند که به منظور ارزشیابی سهام عرضه‌های عمومی اولیه، قبل از استفاده از اقلام صورت‌های مالی، بررسی جامعی از اقلام مندرج در آنها را داشته باشند و معیارهای عملکرد عملیاتی همچون سود عملیاتی شرکت‌های با عرضه عمومی اولیه را که نسبتاً جوان و کوچک هستند، را به دقت بررسی نمایند زیرا آنها در دستکاری سود عملیاتی برای ارزشیابی بالا تر بازار از آنها درگیر می‌شوند. علاوه بر این، یافته‌های ما به حساب‌برسان در مورد روش‌هایی که شرکت‌ها برای مدیریت سود استفاده می‌کنند و احتمال کمتری دارد که شناسایی شوند، هشدار می‌دهد، زیرا این روش‌ها باعث افزایش درآمدهای نهایی نمی‌شوند. همچنین به اعتباردهندگان پیشنهاد می‌شود که تنها با نگاه کردن به معیارهای عملکرد عملیاتی مطلوب، تصمیمات وام خود را اتخاذ نکنند.

هر پژوهشی با محدودیت‌ها و مشکلاتی در اجرای آن مواجه است، که باید در تعبیر و تفسیر نتایج و نیز در قابلیت تعمیم آن ملاحظه شود. از آنجا که با افزایش اطلاعات و تعداد مشاهدات، نتایج آزمون و به تبع آن نتیجه پژوهش از اعتبار بالاتری برخوردار می‌گردد، بنابراین توصیه می‌شود تعمیم نتایج به دوره‌های زمانی و شرکت‌های دیگر همچون شرکت‌های فرابورس با احتیاط بیشتری صورت گیرد. جهت دستیابی به رقم‌نهایی متغیرها محاسبات زیادی انجام گرفته که این می‌تواند احتمال خطای غیر عمد را به عنوان یکی از عوامل محدودکننده افزایش دهد. از طرفی این پژوهش تلاش نمود که مدل‌های مورد انتظار را در سطح صنعت برآورد نماید که به دلیل عدم وجود عمق لازم و تعداد نمونه‌ها از دسته صنایع به این منظور استفاده شد که این می‌تواند یک محدودیت دیگر در انجام پژوهش باشد، بنابراین توصیه می‌شود با توجه به اینکه، دسته صنایع متشکل از چند صنعت با فعالیت‌های نزدیک به هم هستند، در تعمیم نتایج پژوهش به یک صنعت خاص محتاطانه عمل نمود.

پژوهش‌های آتی می‌توانند بر شناسایی عوامل پیش‌بینی‌کننده تغییر طبقه‌بندی تمرکز کنند. یک جریان پژوهش برای آینده می‌تواند بررسی همزمانی و اولویت بندی ابزارهای مدیریت سود در میان عرضه‌های اولیه باشد. راستا و جهت پژوهشی دیگری برای آینده می‌تواند بررسی ارتباط مالکیت خانوادگی و تغییر طبقه‌بندی هزینه باشد. بررسی تغییر طبقه‌بندی هزینه در دوره‌های سرد و داغ عرضه‌های عمومی و همچنین بررسی آن در شرایط وجود و عدم وجود حباب قیمتی می‌تواند بینش جدیدی در بررسی عرضه‌های عمومی اولیه باشد. در نهایت پژوهش‌گران می‌توانند اثر عوامل و متغیرهای کلان اقتصادی را بر تغییر طبقه‌بندی هزینه‌ها بررسی نمایند.

فهرست منابع

۱. ابراهیمی کردلر، علی؛ حسنی آذر داریانی، الهام. (۱۳۸۵). " بررسی مدیریت سود در زمان عرضه اولیه سهام به عموم در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". **بررسی‌های حسابداری و حسابرسی** ۱۳(۳)، ۲۳-۳.
 ۲. اکبریان فرد، مریم؛ وکیلی فرد، حمیدرضا و نیکو مرام؛ هاشم. (۱۳۹۸). "بررسی تطبیقی روابط عرضه های اولیه سهام و مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی اختیاری". **راهبرد مدیریت مالی** ۷(۲)، ۹۱-۱۲۲.
 ۳. باقرزاده، سعید؛ نیکبخت، محمدرضا و نوروش، ایرج. (۱۳۹۰). "عوامل موثر بر بازده کوتاه مدت سهام عرضه های عمومی اولیه (IPOS) در بورس اوراق بهادار تهران". **پژوهش های مدیریت در ایران** ۱۵(۱)، ۱۳۵-۱۶۶.
 ۴. بهروزی، علی. (۱۳۹۷). بررسی ارتباط بین عوامل تأثیرگذار بر مدیریت سود و تغییر در طبقه بندی سود: مورد مطالعه بازار سرمایه ایران. پایان نامه کارشناسی ارشد، رشته حسابداری، موسسه آموزش عالی شفق.
 ۵. ثقفی، علی؛ جمالیان پور، مظفر. (۱۳۹۷). "جایگاه پدیده تغییر طبقه بندی در مدیریت سود". **مطالعات تجربی حسابداری مالی** ۱۵(۵۷)، ۲۳-۱.
 ۶. روستایی، محمد حسین. (۱۳۹۳). "تأثیر مدیریت سود بر بازده بلند مدت سهام شرکت های تازه پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". **پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه یزد.**
 ۷. رهنمای رودپشتی، فریدون؛ زندی، آناهیتا. (۱۳۹۹). "مدیران اجرایی متخصص و بقاء شرکت‌های دارای عرضه اولیه عمومی سهام". **فصلنامه حسابداری و منافع اجتماعی** ۱۰(۱)، ۱-۲۵.
 ۸. شجاعی، مرتضی. (۱۳۹۵). "بررسی مدیریت سود واقعی در زمان عرضه اولیه سهام". **پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه قم.**
 ۹. عبده تبریزی، حسین؛ دموری، داریوش. (۱۳۸۲). "شناسایی عوامل موثر بر بازده بلندمدت سهام جدیداً پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". **تحقیقات مالی** ۵(۱۵)، ۲۳-۵۰.
 ۱۰. مدرس، احمد؛ عسگری، محمدرضا. (۱۳۸۸). "شناسایی عوامل موثر بر بازده غیرعادی بلندمدت سهام عرضه عمومی اولیه در بورس اوراق بهادار تهران". **فصلنامه بورس اوراق بهادار**، ۲(۵)، ۱۰۳-۷۷.
 ۱۱. ملکی، شلر. (۱۳۸۷). "رابطه ویژگی های قبل از عرضه اولیه سهام و عملکرد بلند مدت عرضه های اولیه در بورس اوراق بهادار تهران". **پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه الزهرا.**
 ۱۲. نیکبخت، محمد رضا؛ طاهری، مسعود؛ غزنوی، محمد صادق و غواصی کناری، محمد. (۱۳۹۴). "بررسی مدیریت سود در شرکت‌های عرضه کننده اولیه در مقایسه با سایر شرکت‌ها". **تحقیقات حسابداری و حسابرسی، انجمن حسابداری ایران**، ۷(۲۸)، ۱۷-۴.
13. Abernathy, J.L; Beyer, B and Eric, R. (2014). "Earnings Management Constraints and Classification Shifting". **Journal of Business Finance & Accounting**, 41(5) & (6), 600-626.

14. Alfonso, E., C.S.A. Cheng, S. Pan. (2015). "Income Classification Shifting and Mispricing of Core Earnings". **Journal of Accounting, Auditing and Finance**, 1-32.
15. Ali, S. M., Salleh, N. M., & Hassan, M. S. (2010). "Ownership structure and earnings management in Malaysian listed companies: the size effect". **Asian Journal of Business and Accounting**, 1(2).
16. Anagnostopoulou, S.C., Gounopoulos, D., Malikov, K., and Pham, H. (2021). "Earnings management by classification shifting and IPO survival". **Journal of Corporate Finance**, 66.
17. Athanasakou, V., N. C. Strong and M. Walker (2009). "Earnings Management or Forecast Guidance to Meet Analyst Expectations?" **Accounting and Business Research**, 39, 3–35.
18. Athanasakou, V., Strong, N. C., & Walker, M. (2011). "The market reward for achieving analyst earnings expectations: does managing expectations or earnings matter?" **Journal of Business Finance & Accounting**, 38(1-2), 58-94
19. Badertscher, B. A. (2011). "Overvaluation and the Choice of Alternative Earnings Management Mechanisms". **Accounting Review**, 86(5), 1491-1518.
20. Bansal, M. (2021). "Influence of firm size and firm age on classification shifting: an empirical study on listed firms in India". **Journal of Financial Reporting and Accounting**, 19 (5), 772-792.
21. Bansal, M., Kumar, A. and Badhani, K. N. (2021). "Do Indian firms engage in classification shifting to report inflated core earnings?" **Managerial Finance**, 47(11), 1533–1552.
22. Bansal, M., Kumar, A. and Kumar, V. (2022). "Gross profit manipulation in emerging economies: evidence from India, **Pacific Accounting Review**, 34(1), 174–196.
23. Barton, J., Hansen, T, Pownall, G. (2010). "Which performance measures do investors around the world value the most--and why?" **Accounting Review**, 85(3), 753–89.
24. Bradshaw, M. T., & Sloan, R. G. (2002). "GAAP versus the street: an empirical assessment of two alternative definitions of earnings". **Journal of Accounting Research**, 40(1), 41-66.
25. Bushee B, Cedergren MC, Michels J. (2020). "Does the media help or hurt retail investors during the IPO quiet period?" **Journal of Accounting and Economics**. 69(1), 1–19.
26. Chae, S. J., & Nakano, M. (2015). "The effect of classification shifting on analyst forecast accuracy: evidence from Japan". **Hitotsubashi Journal of commerce and management**, 49(1) 25-35.
27. Davis, A. K. (2002). "The value relevance of revenue for internet firms: does reporting grossed-up or barter revenue make a difference?" **Journal of Accounting Research**, 40(2), 445- 477.
28. Dechow, P., & Schrand, C. (2004). "Earnings Quality, the Research Foundation of CFA Institute". **Charlottesville, Virginia**.

29. Dechow, P., Ge, W., & Schrand, C. (2010). "Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences". **Journal of accounting and economics**, 50(2), 344-401.
30. Fairfield, P. M., Sweeney, R. J., & Yohn, T. L. (1996). "Accounting classification and the predictive content of earnings". **The Accounting Review**, 71(3), 337-355.
31. Fan, Y., Barua, A., Cready, W., & Thomas, W. (2010). "Managing earnings using classification shifting: Evidence from quarterly special items". **The Accounting Review**, 85(4), 1303-1323.
32. Fan, Y., Thomas, W.B. and Yu, X. (2019). "The impact of financial covenants in private loan contracts on classification shifting". **Management Science**, Vol. 65 No. 8, 3637-3653.
33. Francis J, Hanna J, Vincent, L. (1996). "Causes and effects of discretionary asset write-offs". **Journal Accounting Research**. 34(Supplement):117-134.
34. Gunny, K. A. (2010). "The relation between earnings management using real activities manipulation and future performance: Evidence from meeting earnings benchmarks". **Contemporary Accounting Research**, 27(3), 855-888.
35. Haw, I., Ho, S. S. M., & Li, A. Y. (2011). "Corporate governance and earnings management by classification shifting". **Contemporary Accounting Research**, 28(2), 517-553.
36. Inoue, S. (2021). "Classification shifting using discontinued operations and impact on core earnings: evidence from Japan". **Journal of Financial Reporting and Accounting**, 19(2), 211-233
37. Kim, M., Ritter, J. (1999). "Valuing IPOs". **Journal Financial Econom**, 53, 409-37.
38. Lee, L. F. (2012). "Incentives to inflate reported cash from operations using classification and timing". **The Accounting Review**, 87(1), 1-33.
39. Lin, T.-Y.; Yu, J.; Lin, C.-Y. (2021). IPO's Long-Run Performance: Hot Market versus Earnings Management. **J. Risk Financial Manag**, 14, 132.
40. Liu, X. K., and B. Wu. (2020). "Do IPO firms misclassify expenses? Implications for IPO price formation and post-IPO stock performance" **.Management Science**, 67(7), 4505-4531.
41. Lougee, B. A., & Marquardt, C. A. (2004). "Earnings informativeness and strategic disclosure: An empirical examination of "pro forma" earnings". **The Accounting Review**, 79(3), 769-795.
42. Malikov, K., Manson, S. and Coakley, J. (2018). "Earnings management using classification shifting of revenues". **The British Accounting Review**, 50(3), 291-305.
43. McVay, S. (2006). "Earnings management using classification shifting: An examination of core earnings and special items". **Accounting Review**, 81(3), 501-31.

44. Nelson, M., Elliott J, Tarpley, R. (2002). "Evidence from auditors about managers' and auditors' earnings management decisions". **Accounting Review**, 77(Supplement), 175-202.
45. Nikbakht, E., Sarkar, S., Smith, G, C and Spieler, A, C. (2021). Pre-IPO earnings management: Evidence from India, **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, 44.
46. Paiva, I.S., Lourenço, I.C. and Dias Curto, J. (2019). "Earnings management in family versus non-family firms: the influence of analyst coverage". **Spanish Journal of Finance and Accounting**, 48(2), 113-133.
47. Pittman J, Zhao Y. (2018). "The impact of financial statement audits on non-income-increasing misreporting: Evidence from restatements". **Preprint, submitted September 22, <https://ssrn.com/abstract=2912478>**.
48. Poonawala, S, H., Nagar, N. (2019). "Gross profit manipulation through classification shifting", *Journal of Business Research*, 94, 81-88.
49. Purnanandam, AK, Swaminathan, B. (2004). "Are IPOs really underpriced?" **Review Financial Studies**, 17(3), 811-848.
50. Ritter, J.R. (1991). "The long-run performance of initial public offerings". **The Journal of Finance**, 46, 3-27.
51. Roosenboom, P., T. V.D. Goot and G. Mertens. (2003). "Earnings management and initial public offerings: Evidence from the Netherlands". **The International of Accounting**, 38, 243-266.
52. Roychowdhury, S. (2006). "Earnings management through real activities manipulation". **Journal of accounting and economics**, 42(3), 335-370.
53. Shirato, K., & Nagata, K. (2012). "Earnings management through classification shifting under Japanese GAAP". **The 36th National Convention of Japan Society for Management Finance Studies, Japan Management Finance**, (pp. 1-23)
54. Skousen, C., Sun, L. and Wu, K. (2019). "The role of managerial ability in classification shifting using discontinued operations". **Advances in Management Accounting**, 31, 113-131.
55. Teoh, S.H., I. Welch and T.J. Wong. (1998). "Earnings management and the long run market performance of initial public offerings". **The Journal of Finance**, (6), 1935-1974.
56. Wieland, M. M., Dawkins, M. C., & Dugan, M. T. (2013). "The differential value relevance of S&P's core earnings versus GAAP earnings: the role of stock option expense". **Journal of Business Finance & Accounting**, 40(1-2), 55-81
57. Zalata, A. M., & Roberts, C. (2017). "Managing earnings using classification shifting: UK evidence". **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, 29, 52-65.
58. Zang, A. (2012). "Evidence on the trade-off between real manipulation and accrual manipulation". **Accounting Review**, 87(2), 675-703.



Investigating the Implication Expenses Classification Shifting on Post-IPO Stock Performance

Yasser Shirzadi

Ph.D Candidate, Department of Accounting, Faculty of Management, North Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran

Mehran Matinfard¹©

Assistant Prof, Department of Accounting, Faculty of Management, North Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran

Mohammad Hassani

Assistant Prof, Department of Accounting, Faculty of Management, North Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran

(Received: September 12, 2022; Accepted: January 2, 2023)

Earnings management has always been one of an important area of accounting Literature. Manager's always have the tools at their disposal, through which they can manipulate firm earning under their management. One of this the tools and methods is classification shifting. The purpose of this study is to investigate the expenses classification shifting in firm with initial public offerings on the Tehran Stock Exchange and its relationship with post-offer returns. For this purpose, a sample consisting of 70 initial public offerings during the years 2004 to 2019 was examined using cross-sectional regression using the ordinary least squares method. Findings show that there is a positive relationship between non-operating expenses and unexpected operating Earnings in the year before IPO and a negative relationship with changes in its. In general, the research findings indicate that the firm with initial public offerings on the Tehran Stock Exchange, in the year before the public offering, are engaged in expenses classification shifting and inflate their operating Earnings; but this Earnings management has no effect on post-IPO returns.

Keywords: Classification Shifting, Initial Public Offering (IPO), Earnings Management, Post IPO Return.

¹ m_matinfard@iau-tnb.ac.ir © (Corresponding Author)