

Investigating the Moderating Effect of Auditing Quality on the Relationship between Financial Reporting Quality and Initial Public Offerings (IPOs) Underpricing

Navid Reza Namazi* 

Assistant Professor, Shiraz University,
Shiraz, Iran.

Pedram Azizi 

Phd Student of Accounting, Shiraz
University, Shiraz, Iran.

Abstract


The purpose of this study is to investigate the moderating effect of auditing quality on the relationship between financial reporting quality and initial public offerings (IPOs) underpricing of stocks. The population of this study is the companies listed on the Tehran Stock Exchange (TSE) and OTC of Iran. The statistical sample consists of 230 companies in the period of 18 years, from 2001 to 2019. The results showed that on average, 25% of the initial public offering underpricing of stocks occurs in the Iranian capital market. In addition, the findings of the regression analysis using the E views software indicated that the financial reporting quality has a negative and significant effect on the initial public offerings underpricing of stocks. In other words, the high financial reporting quality prevents the initial public offering underpricing. It was also found that audit quality (in terms of the type of auditor's opinions) enhances the relationship between financial reporting quality and the initial public offerings underpricing of stocks. However, the size of the audit firm and the auditor's tenure do not moderate the relationship.


Keywords: Audit Quality, Financial Reporting Quality, Underpricing, Initial Public Offering.

* **Corresponding Author:** nnamazi@rose.shirazu.ac.ir

How to Cite: Namazi, N. (2021) Investigating the Moderating Effect of Auditing Quality on the Relationship between Financial Reporting Quality and Initial Public Offerings (IPOs) Underpricing, Empirical Studies in Financial Accounting Quarterly, 69(18), 115-144

بررسی تأثیر تعدیلی کیفیت حسابداری بر رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و قیمت گذاری کمتر از واقع عرضه عمومی اولیه سهام

نویسنده: نویدرضا نمازی *  استادیار حسابداری دانشگاه شیراز، شیراز، ایران.

پدرام عزیزی  دانشجوی دکتری حسابداری دانشگاه شیراز، شیراز، ایران.

چکیده

هدف پژوهش حاضر، بررسی تأثیر تعدیلی کیفیت حسابداری بر رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و قیمت گذاری کمتر از واقع عرضه عمومی اولیه سهام است. جامعه این پژوهش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران است. نمونه آماری متشکل از ۲۳۰ شرکت در بازه زمانی ۱۸ ساله برای سال‌های ۱۳۸۰ تا ۱۳۹۷ می‌باشد. داده‌ها با استفاده از رگرسیون چندمتغیره و نرم‌افزار ایویوز مورد تحلیل قرار گرفت. در راستای هدف مطالعه، ابتدا، طبق مدل اول پژوهش، تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر قیمت گذاری کمتر از حد عرضه‌های اولیه عمومی سهام، بررسی شد. سپس، در مدل دوم تأثیر کیفیت حسابداری به عنوان یک متغیر تعدیلی، بر رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و قیمت گذاری کمتر از واقع عرضه عمومی اولیه سهام، برازش گردید. کیفیت حسابداری در پژوهش حاضر شامل اندازه مؤسسه حسابداری، دوره تصدی و نوع اظهارنظر حسابرس بود. نتایج پژوهش نشان داد که به طور متوسط ۲۵ درصد عرضه‌های اولیه عمومی سهام در بازار سرمایه ایران کمتر از حد قیمت گذاری می‌شوند. افزون بر این، یافته‌ها بیانگر این است که کیفیت گزارشگری مالی بر قیمت گذاری کمتر از حد عرضه‌های اولیه عمومی سهام تأثیر منفی و معناداری دارد. به عبارتی کیفیت بالای گزارشگری مالی، از قیمت گذاری کمتر از حد عرضه‌های اولیه عمومی سهام جلوگیری می‌کند. همچنین، مشخص شد که کیفیت حسابداری از جنبه نوع اظهارنظر حسابرس رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و قیمت گذاری کمتر از واقع عرضه عمومی اولیه سهام را تقویت می‌کند. اما، جنبه‌های اندازه مؤسسه حسابداری و دوره تصدی حسابرس، رابطه مذکور را تعدیل نمی‌کنند.

کلیدواژه‌ها: کیفیت حسابداری، کیفیت گزارشگری مالی، قیمت گذاری کمتر از واقع، عرضه عمومی اولیه سهام.

مقدمه

نتایج پژوهش‌های زیادی در داخل (مهرانی و همکاران، ۱۳۸۸؛ کامیابی و بوربوری، ۱۳۹۵) و مطالعات خارج از کشور (لاگران و ریتز، ۲۰۰۲؛ یتیم، ۲۰۱۱؛ لیزیچسکا و چاپویسکی، ۲۰۱۸؛ یو و همکاران، ۲۰۱۹) حاکی از آن است که در عرضه‌های اولیه عمومی، سهام شرکت‌ها به قیمتی کمتر از آنچه که سرمایه‌گذاران تمایل به پرداخت آن دارند، عرضه می‌شوند. به عبارتی، شرکت‌ها با فدا کردن منافع سهامداران اولیه خود و به اصطلاح، باقی گذاشتن مبلغ قابل توجهی پول روی میز^۱، هزینه زیادی متحمل شده و برای سرمایه‌گذاران جدید، بازده مثبت غیرعادی ایجاد می‌کنند (لاگران و ریتز، ۲۰۰۲). شکل‌گیری چنین بازده غیرعادی در کوتاه مدت، به پدیده «قیمت‌گذاری کمتر از حد^۲» یا «ارزان‌فروشی» عرضه اولیه سهام نسبت داده می‌شود (لاگران و ریتز، ۲۰۰۲).

عدم تقارن اطلاعاتی، ضعف در حاکمیت شرکتی، شهرت پذیره‌نویسان، محافظه‌کاری مدیران، ضعف در کیفیت نظارتی و کنترلی نیز می‌توانند در شکل‌گیری چنین پدیده‌ای مؤثر باشند (یتیم، ۲۰۱۱؛ لیزیچسکا و چاپویسکی، ۲۰۱۸؛ یو و همکاران، ۲۰۱۹). لذا، انجام پژوهش بیشتر در مورد نحوه تأثیر علامت‌های مثبت از جمله کیفیت گزارشگری مالی و کیفیت حسابرسی در جلوگیری از شکل‌گیری چنین پدیده‌ای بیش از پیش احساس می‌شود و نیاز است که شکاف تحقیقاتی در این زمینه در بازار سرمایه ایران بر طرف گردد. انتظار می‌رود در صورتی که کیفیت گزارشگری مالی و کیفیت حسابرسی در شرکت‌های تازه پذیرش شده در بورس اوراق بهادار بالا باشد، عدم تقارن اطلاعاتی کاهش یافته و قیمت سهام جدید عرضه شده به بازار، به صورت عادلانه تعیین شود. لذا، با توجه به مسئله بیان شده و اهمیت آن در بازار سرمایه، این پژوهش به دنبال پاسخ به این پرسش‌هاست که آیا کیفیت گزارشگری مالی بر قیمت‌گذاری کم‌تر از حد عرضه اولیه عمومی سهام تأثیر دارد؟ آیا کیفیت حسابرسی به عنوان یک متغیر تعدیلی بر رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و قیمت‌گذاری کم‌تر از حد عرضه اولیه عمومی سهام تأثیر دارد؟ افزون بر این، تأثیر ابعاد مختلف کیفیت حسابرسی بر این رابطه چگونه است؟ لذا، هدف این پژوهش پاسخ به پرسش‌های مطرح شده است.

1 Leaving Money on the Table

2 Underpricing

اهمیت این پژوهش آن است که به طور جامع منجر به بسط مبانی نظری و افزایش مرز دانش در زمینه پدیده قیمت‌گذاری کمتر از حد عرضه‌های اولیه عمومی سهام و کیفیت حسابرسی می‌شود. همچنین، انتظار می‌رود نتایج پژوهش ۱. میزان قیمت‌گذاری کمتر از حد عرضه‌های اولیه عمومی سهام در ایران را طی دوره تحقیق مشخص نماید. ۲. نقش کیفیت گزارشگری مالی را در فرآیند جلوگیری از قیمت‌گذاری کمتر از حد عرضه‌های اولیه عمومی سهام و تأثیر کیفیت حسابرسی بر این رابطه را همراه با یافته‌های تجربی و مستند از موضوع، در بازار سرمایه ایران، به خوبی روشن سازد. ۳. در پیشگیری از قیمت-گذاری نامناسب سهام جدید مؤثر واقع شود. زیرا، قیمت‌گذاری نامناسب برای سرمایه‌گذاران تجربه تلخی به بار خواهد آورد و موجب دلسردی سرمایه‌گذاران نسبت به حضور فعال در بازار بورس خواهد شد. ۴. با ارائه راهکارهایی به بنگاه‌هایی که تا کنون سهام خود را به صورت عمومی عرضه نکرده‌اند، کمک می‌کند تا عرضه بهتری داشته باشند و سهام خود را با قیمت بهتری عرضه کنند. بنابراین، انجام این پژوهش ضرورت جدی دارد.

مبانی نظری

پدیده قیمت‌گذاری کمتر از حد (ارزان‌فروشی) سهام عرضه‌های اولیه برای نخستین بار در بازار سرمایه آمریکا و به وسیله ایبوتسون (۱۹۷۵) معرفی گردید. قیمت‌گذاری کمتر از حد به حالتی اطلاق می‌شود که در آن شرکت انتشار دهنده سهام، قیمت عرضه سهام را به طور تعجب‌آوری بسیار پایین‌تر از قیمت بازار آن تعیین می‌نماید، به گونه‌ای که نخستین سرمایه‌گذاران تنها از مبادله سهام در روز اول خریداری آن بازده قابل توجهی به دست می‌آورند (مهرانی و صفی پورافشار، ۱۳۹۳). این پدیده فراگیر و جهان‌شمول بوده و تقریباً، در بورس اوراق بهادار اکثر کشورها مستند شده است (لاگران و ریتز، ۲۰۰۲). البته، قیمت‌گذاری کمتر از حد سهام در عرضه‌های اولیه در بازارهای سرمایه در حال توسعه در مقایسه با بازارهای توسعه‌یافته، بیشتر است (یانگ و همکاران، ۲۰۰۷). یکی از پشتوانه‌های این ادعا فرضیه عدم تقارن اطلاعاتی است که برگرفته از تئوری نمایندگی می‌باشد. همچنین، دیگر پشتوانه‌ها تئوری‌های علامت‌دهی، حاکمیت و کنترل شرکتی در کشورهای در حال توسعه هستند که بدین طریق، قیمت‌گذاری کمتر سهام تبیین می‌شود. از این منظر، در چنین کشورهایی، دسترسی به اطلاعات مربوط به شرکت‌ها و عملکرد آن‌ها دشوار و عدم تقارن اطلاعاتی آن‌ها بالا است (یتیم، ۲۰۱۱). لذا، جهت جبران آثار ناشی از عدم تقارن اطلاعاتی

و همچنین، ایجاد یک انگیزه جهت خرید سهام شرکت‌ها و ارائه یک علامت (سیگنال) مثبت، از ارزان‌فروشی عرضه اولیه عمومی سهام استفاده می‌گردد (یتیم، ۲۰۱۱). کیفیت گزارشگری مالی می‌تواند عدم تقارن اطلاعات را کاهش دهد.

گزارشگری مالی عبارت است از دقت اطلاعات گزارش شده برای تشریح بهتر عملیات شرکت (بیدل و همکاران، ۲۰۰۹). اگر عموم مردم به فرایند گزارشگری مالی یا به اطلاعات مالی منتشر شده اطمینان نداشته باشند، از سرمایه‌گذاری منصرف می‌شوند و این امر به نوبه خود از گسترش بازار سرمایه و رشد اقتصادی جلوگیری می‌کند. بنابراین، کیفیت سود منجر به ایجاد اشتیاق در سرمایه‌گذاران برای انجام سرمایه‌گذاری می‌شود (بک و همکاران، ۲۰۱۶). ارزش و عملکرد شرکت‌ها تحت تأثیر ابعاد گزارشگری مالی است و کیفیت اطلاعات حسابداری برای کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و قابلیت مقایسه صورت‌های مالی نقش به‌سزایی دارد (بولو و همکاران، ۱۳۹۹). در اکثر پژوهش‌ها فرض شده که شرکت‌هایی که درصدد انتشار عمومی سهام خود برای اولین بار هستند، تمایل زیادی به بیش‌نمایی کیفیت گزارشگری مالی، دستکاری سود و افزایش آن حتی با مدیریت سود دارند، تا از این طریق، بر قیمت‌گذاری عرضه‌های اولیه عمومی سهامشان، تأثیر مثبتی بگذارند (یو و همکاران، ۲۰۱۹). بنابراین، انتظار بر این است که با افزایش کیفیت گزارشگری مالی (کاهش اقلام تعهدی) قیمت‌گذاری عرضه‌های اولیه عمومی سهام، کاهش کمتری داشته باشد.

حسابرسی ابزار کاهش ریسک اطلاعاتی و افزایش کیفیت گزارشگری مالی است (کلینچ و همکاران، ۲۰۱۲). هر چه کیفیت حسابرسی بالاتر باشد، عدم تقارن اطلاعاتی نیز کاهش می‌یابد (چانگ و همکاران، ۲۰۰۸). کیفیت حسابرسی مفهومی چندوجهی دارد که می‌توان آن را از دیدگاه‌های مختلف، مورد بررسی قرار داد (آگی منسا و همکاران، ۲۰۱۹). در ادبیات پژوهشی مرتبط با کیفیت حسابرسی، این موضوع مطرح است که افزایش کیفیت حسابرسی سبب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی می‌گردد (رحیمه و عارفین، ۲۰۱۰؛ آگی منسا و همکاران، ۲۰۱۹).

بیتی و ریتر (۱۹۸۶) استدلال می‌کنند که حساب‌رسان با کیفیت‌تر، انگیزه بیشتری برای کشف اشتباهات یا ارائه نادرست صورت‌های مالی دارند؛ زیرا، آن‌ها سرمایه‌گذاری بیشتری روی شهرت موسسه خود کرده‌اند. نتایج پژوهش‌های چانگ و همکاران (۲۰۰۸)،

رحیمه و عارفین (۲۰۱۰)، الحذب (۲۰۱۶)، مشخص نمود شرکت‌هایی که به وسیله حساب‌برسان با کیفیت حسابرسی می‌شوند، پدیده ارزان‌فروشی عرضه‌های اولیه عمومی سهام در آن‌ها، کمتر رخ می‌دهد.

بنابراین، با مرور مبانی نظری، مشخص گردید که دیدگاه بازار در رابطه با اطلاعات ارائه شده شرکت‌هایی که توسط حساب‌برسان متخصص حسابرسی شده‌اند، این است که این اطلاعات کامل‌تر، مربوط‌تر و قابل اتکاتر هستند. لذا، می‌توان انتظار داشت به دلیل کیفیت و شفافیت اطلاعات ارائه شده توسط شرکت‌هایی که توسط موسسات حسابرسی متخصص در صنعت، حسابرسی شده‌اند، عدم تقارن اطلاعاتی برای این شرکت‌ها کاهش یابد. شرکت‌ها برای جبران هزینه‌های عدم تقارن اطلاعاتی، مجبور به قیمت‌گذاری ارزان عرضه اولیه خود نیستند. بنابراین، انتظار بر این است که کیفیت حسابرسی رابطه بین کیفیت بالای گزارشگری مالی و قیمت‌گذاری کمتر از حد عرضه‌های اولیه عمومی سهام را تقویت نماید.

پیشینه پژوهش

الحذب (۲۰۱۶) رابطه بین کیفیت حسابرسی و ارزان‌فروشی عرضه‌های اولیه عمومی سهام در ۴۱۳ شرکت تازه ورود به بازار جایگزین بورس اوراق بهادار لندن طی سال‌های ۱۹۹۸ تا ۲۰۰۸ را بررسی نمود. نتایج پژوهش حاکی از آن بود که کیفیت حسابرسی سطح ارزان-فروشی عرضه‌های اولیه عمومی سهام را کاهش می‌دهد. همچنین، یافته‌ها نشان داد که موسسات حسابرسی با کیفیت بالا به کاهش سطح عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت‌های عرضه اولیه عمومی کمک می‌کند.

یو و همکاران (۲۰۱۹) رابطه کیفیت سود و قیمت‌گذاری کمتر از حد عرضه‌های اولیه عمومی سهام را در ۳۷۱۱ شرکت عرضه اولیه عمومی در صنایع مختلف آمریکا طی سال‌های ۱۹۷۶ تا ۲۰۱۳ بررسی نمودند. نتایج پژوهش نشان داد که کیفیت سود در شرکت‌ها در یک صنعت، رابطه معکوسی با قیمت‌گذاری کمتر از حد دارد. به نحوی که کیفیت سود پایین منجر به افزایش قیمت‌گذاری کمتر از حد می‌گردد.

آرورا و سینق (۲۰۱۹) تأثیر حساب‌برس و شهرت پذیره‌نویسان را بر ارزان‌فروشی عرضه‌های اولیه عمومی سهام در ۲۸۶ شرکت متوسط و کوچک پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار هند طی سال‌های ۲۰۱۲ تا ۲۰۱۸ سنجیدند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که تنها شهرت

پذیره‌نویسان از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و علامت‌دهی کیفیت شرکت پذیره-نویسی شده، ارزان‌فروشی عرضه‌های اولیه عمومی سهام را کاهش می‌دهد.

بیکر و همکاران (۲۰۲۱) ارتباط بین مدیریت ریسک راهبری شرکت از سه بُعد زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی و قیمت‌گذاری کمتر از حد در عرضه اولیه عمومی سهام ۷۴۴۶ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ۳۶ کشور طی سال‌های ۲۰۰۸ تا ۲۰۱۸ را بررسی نمودند. نتایج نشان داد که قیمت‌گذاری کمتر از حد در عرضه اولیه عمومی سهام در کشورهایی که مدیریت ریسک راهبری قوی‌تری دارند، کمتر است. نتایج تحلیل‌های حساسیت نیز حاکی از آن بود که قیمت‌گذاری کمتر از حد در عرضه اولیه عمومی سهام کشورهایی با افشای مالی شفاف‌تر، استانداردهای قوی‌تر در زمینه مسئولیت اجتماعی و حمایت از سهامداران، کمتر رخ می‌دهد.

در ایران نیز، پورحیدری و همکاران (۱۳۹۴) تاثیر کیفیت حسابرسی بر هزینه حسابرسی و قیمت‌گذاری کمتر از حد در عرضه‌های اولیه عمومی سهام برآزش نمودند. نتایج پژوهش نشان داد که مؤسسات حسابرسی بزرگ (مؤسسات با کیفیت‌تر) هزینه حسابرسی بیشتری نسبت به سایر مؤسسات دارند و کیفیت حسابرسی رابطه منفی و معناداری با قیمت‌گذاری کمتر از حد در عرضه‌های اولیه سهام دارد. حساب‌برسان با کیفیت، یک نقش آگاهی‌دهنده در عرضه‌های اولیه دارند و اطلاعات دقیق‌تری به استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی مخابره می‌کنند. نتیجه این پیامد کاهش عدم اطمینان آتی برای سرمایه‌گذاران ناآگاه و پیرو آن کاهش قیمت‌گذاری کمتر از حد است.

کلباسی و لشگری (۱۳۹۹) به بررسی فعالیت‌های مربوط به مدیریت سود با تجزیه و تحلیل کیفیت حسابرسی در زمان عرضه اولیه سهام پرداختند. به این منظور ارتباط مدیریت سود در عرضه اولیه سهام شرکت‌هایی که توسط مؤسسات حسابرسی درجه اول در رتبه-بندی جامعه حسابداران رسمی ایران، حسابرسی شده‌اند و سایر شرکت‌ها مورد مقایسه قرار گرفت. شواهد بدست آمده گویای آن است که سهام شرکت‌هایی که برای اولین بار عرضه می‌شوند و توسط مؤسسات حسابرسی درجه اول حسابرسی می‌شوند سطح پایین‌تری از مدیریت سود اقلام تعهدی و مدیریت سود اقلام واقعی دارند.

بنابراین، همانطور که بیان شد خرید سهام شرکت‌های تازه وارد به بورس اوراق بهادار نسبت به شرکت‌های عضو بورس، مخاطره بیشتری دارد؛ زیرا، سرمایه‌گذاران درباره چنین

شرکت‌هایی، اطلاعات زیادی ندارند و عدم تقارن اطلاعاتی میان مدیران و سرمایه‌گذاران جدید، بیشتر است (کامیابی و بوربوری، ۱۳۹۵) و از طرفی، مبنای تصمیم‌گیری مشارکت-کنندگان در بازارهای اوراق بهادار، اطلاعاتی است که توسط بورس‌ها، ناشران اوراق بهادار پذیرفته شده در بورس و واسطه‌های فعال در این بازارها منتشر می‌شود. حال اگر این اطلاعات از جمله سود گزارش شده که به عنوان مهم‌ترین خاصه شرکت معرفی شده است، از کیفیت مناسبی برخوردار نباشد و همچنین، گزارش‌های مالی شرکت‌ها توسط نهادهای نظارتی نظیر حسابرسان مستقل، اطمینان‌بخش تلقی نشوند، قیمت‌گذاری اولیه به نحو مناسب اتفاق نمی‌افتد. به عبارتی اگر حسابرسی شرکت‌ها از کیفیت بالایی برخوردار نباشد؛ می‌تواند قیمت‌گذاری عرضه‌های اولیه عمومی سهام را تحت تأثیر قرار دهد و تعیین ارزش ذاتی شرکت، به درستی صورت نگیرد (رحیمه و عارفین، ۲۰۱۰؛ ناگاتا، ۲۰۱۳؛ لیزچسکا و چاپویسکی، ۲۰۱۸؛ یو و همکاران، ۲۰۱۹، آرورا و سینق، ۲۰۱۹؛ پورحیدری و همکاران، ۱۳۹۴). لذا در این راستا، به منظور دستیابی به اهداف پژوهش و بر اساس مبانی نظری و پیشینه ارائه شده، دو فرضیه اصلی و سه فرضیه فرعی به صورت زیر تدوین شده است:

فرضیه اصلی اول. کیفیت گزارشگری مالی بر قیمت‌گذاری کمتر از حد عرضه‌های اولیه عمومی سهام تأثیر دارد.

فرضیه اصلی دوم. کیفیت حسابرسی به عنوان یک متغیر تعدیلی، بر رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و قیمت‌گذاری کمتر از حد عرضه‌های اولیه عمومی سهام تأثیر دارد.

فرضیه فرعی ۱-۲. اندازه موسسه حسابرسی به عنوان یک متغیر تعدیلی، بر رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و قیمت‌گذاری کمتر از حد عرضه‌های اولیه عمومی سهام تأثیر دارد.

فرضیه فرعی ۲-۲. دوره تصدی حسابرس به عنوان یک متغیر تعدیلی، بر رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و قیمت‌گذاری کمتر از حد عرضه‌های اولیه عمومی سهام تأثیر دارد.

فرضیه فرعی ۲-۳. نوع اظهارنظر حسابرس به عنوان یک متغیر تعدیلی، بر رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و قیمت‌گذاری کمتر از حد عرضه‌های اولیه عمومی سهام تأثیر دارد.

روش

این پژوهش از نوع پژوهش‌های کمی است. از نظر طبقه‌بندی بر مبنای هدف، از نوع کاربردی و از نظر ماهیت و روش از نوع توصیفی-همبستگی است. در پژوهش حاضر ابتدا، از روش کتابخانه‌ای برای مطالعه مبانی نظری و بررسی پیشینه تحقیق استفاده می‌شود. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از روش تخمین رگرسیون چندمتغیره بهره گرفته می‌شود. داده‌های پژوهش حاضر از طریق نرم‌افزار ره‌آورد نوین نسخه ۳ و سایت بورس اوراق بهادار و سایت کدال گردآوری و از طریق نرم‌افزار اکسل نسخه ۲۰۱۶ آمادۀ تجزیه و تحلیل شد. قلمرو زمانی تحقیق بازه ۱۸ ساله، از سال ۱۳۸۰ تا سال ۱۳۹۷ است. قلمرو مکانی تحقیق نیز شرکت‌های تازه ورود در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران است. نمونه‌گیری این پژوهش به صورت مرحله‌ای و هدفمند است. به منظور دستیابی به نمونه‌ای همگن و یکنواخت، شرکت‌هایی که دارای ویژگی‌های زیر باشند به عنوان نمونه انتخاب شده‌اند:

۱. از ابتدای سال ۱۳۸۰ و بعد از آن تا پایان سال ۱۳۹۷، سهام آن در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران عرضه عمومی اولیه شده و نباید در دوره یک ماهه پس از عرضه وقفه معاملاتی داشته باشند. زیرا، جهت بررسی قیمت‌گذاری کمتر از واقع عرضه اولیه عمومی سهام از بازده یک ماهه پس از عرضه استفاده شده است.
 ۲. پدیده قیمت‌گذاری کمتر از حد عرضه عمومی اولیه در آن‌ها رخ داده باشد. نحوه اعمال این فیلتر بر اساس اندازه‌گیری متغیر قیمت‌گذاری کمتر از حد عرضه‌های اولیه عمومی سهام است که در ادامه پژوهش توضیح داده شده است.
 ۳. به دلیل متفاوت بودن ماهیت اقتصادی شرکت‌ها، جزو شرکت‌های سرمایه‌گذاری، هلدینگ، لیزینگ، بیمه و بانک‌ها نباشند، زیرا افشاهای مالی و ساختارهای حاکمیت شرکتی در آن‌ها متفاوت از سایر شرکت‌ها است.
- بعد از اعمال محدودیت‌های فوق، تعداد ۲۳۰ شرکت تازه پذیرفته شده در بورس و فرابورس به عنوان نمونه انتخاب شدند. لازم به ذکر است از آن‌جا که داده‌های هر شرکت به صورت برش زمانی در همان سال عرضه بررسی شده است، پس داده‌ها ترکیبی نیست (مقطعی است) و نیازی به محاسبه شرکت - سال نمی‌باشد.

متغیرها و مدل‌های پژوهش

مدل اول پژوهش

در پژوهش حاضر، جهت بررسی فرضیه اصلی اول مبنی بر تأثیر کیفیت گزارشگری مالی در جلوگیری از قیمت‌گذاری کمتر از حد عرضه اولیه عمومی سهام، مدل اول پژوهش به شرح مدل (۱) برآزش می‌گردد. به تبعیت از پژوهش‌های بیدل و همکاران (۲۰۰۹) و بک و همکاران (۲۰۱۶) جهت بررسی شاخص کیفیت گزارشگری مالی به عنوان متغیر مستقل از معیار کیفیت ارقام تعهدی استفاده می‌شود.

$$IPOU_{i,t} = a + b_1 DAC_{i,t} + \sum Control_{i,t} + e_{i,t} \quad \text{مدل (۱)}$$

که در آن $IPOU_{i,t}$ قیمت‌گذاری کمتر از حد عرضه‌های اولیه عمومی سهام و $DAC_{i,t}$ کیفیت گزارشگری مالی است.

متغیر وابسته

قیمت‌گذاری کمتر از حد عرضه‌های اولیه عمومی سهام ($IPOU_{i,t}$): به تبعیت از پژوهش‌های اگراوال و همکاران (۱۹۹۳) و مهرانی و صفی‌پور افشار (۱۳۹۳) برای به حداقل رساندن اثرات محدودیت‌های دامنه نوسان قیمت روزانه و همچنین سازوکار متفاوت عرضه‌های اولیه در بورس اوراق بهادار تهران، بازده غیر عادی (مثبت و منفی) سهام تعدیل شده با بازده بازار برای اولین ماه معاملاتی به عنوان سنج‌های از قیمت‌گذاری کمتر از حد عرضه اولیه محاسبه می‌شود. بازده سهام در پایان اولین ماه معاملاتی به صورت رابطه (۱) محاسبه می‌شود:

$$R_{i1} = \left(\frac{P_{i1}}{P_{i0}} \right) - I \quad \text{رابطه (۱)}$$

که در آن P_{i1} قیمت پایانی سهام در پایان ماه اول؛ P_{i0} قیمت عرضه شده سهام و R_{i1} بازده سهام در ماه اول است. نحوه محاسبه بازده شاخص بازار در پایان ماه اول به صورت رابطه (۲) صورت می‌گیرد:

$$R_{m1} = \left(\frac{P_{m1}}{P_{m0}} \right) - 1 \quad \text{رابطه (۲)}$$

که در آن P_{m1} شاخص بازار در پایان ماه اول؛ P_{m0} شاخص بازار در پایان روز عرضه اولیه و R_{m1} بازده شاخص بازار در ماه اول است. سپس با استفاده از بازده شرکت و بازده بازار، بازده غیر عادی برای هر عرضه اولیه محاسبه می‌شود که طبق رابطه (۳) محاسبه می‌شود:

$$MAAR_{it} = 100 * \left[\left(\frac{1 + R_{i1}}{1 + R_{m1}} \right) - 1 \right] \quad \text{رابطه (۳)}$$

متغیر مستقل

کیفیت گزارشگری مالی ($|DAC_{i,t}|$): در این پژوهش برای اندازه‌گیری کیفیت گزارشگری مالی (اقدام تعهدی) به تبعیت از پژوهش‌های بهارمقدم و کوهی (۱۳۸۹) و حساس‌یگانه و امیدی (۱۳۹۳) و سازگاری بیشتر با محیط اقتصادی ایران، از الگوی تعدیل‌شده کاسنیک (۱۹۹۹) استفاده شده است. به‌منظور محاسبه اقدام تعهدی اختیاری، ابتدا کل اقدام تعهدی با استفاده از رابطه (۴) اندازه‌گیری می‌شود:

$$ACCR_{i,t} = OP_{i,t} - CFO_{i,t} \quad \text{رابطه (۴)}$$

$ACCR_{i,t}$ = کل اقدام تعهدی شرکت i در دوره t

$OP_{i,t}$ = سود عملیاتی شرکت i در دوره t

$CFO_{i,t}$ = خالص وجوه نقد ناشی از فعالیت‌های عملیاتی شرکت i در دوره t

سپس باید اقدام تعهدی اختیاری و اقدام تعهدی غیر اختیاری از یکدیگر مجزا شوند. لذا

در ادامه طبق مدل (۲) الگوی تعدیل‌شده کاسنیک برآورد می‌گردد:

$$\frac{ACCR_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left[\frac{\Delta REV_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} - \frac{\Delta REC_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} + \frac{\Delta INV_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} \right] + \alpha_2 \frac{PPE_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} + \alpha_3 \frac{\Delta CFO_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{مدل (۲)}$$

$ACCR_{i,t}$: کل اقلام تعهدی. اقلام تعهدی تفاوت میان سود عملیاتی و وجوه نقد حاصل از فعالیت‌های عملیاتی است. $\Delta REV_{i,t}$: تغییر در درآمد از سال $t-1$ تا سال t ($REV_t - REV_{t-1}$). $\Delta REC_{i,t}$: تغییر در خالص حساب‌های دریافتی تجاری از سال $t-1$ تا سال t ($REC_t - REC_{t-1}$). $\Delta INV_{i,t}$: تغییر در موجودی مواد و کالا از سال $t-1$ تا سال t ($INV_t - INV_{t-1}$). $PPE_{i,t}$: ناخالص دارایی‌های ثابت مشهود در سال t . $\Delta CFO_{i,t}$: تغییر در جریان‌های نقدی عملیاتی از سال $t-1$ تا سال t . $Assets_{i,t-1}$: مجموع دارایی‌ها در ابتدای دوره.

جهت اندازه‌گیری معیار سری زمانی اقلام تعهدی برای یک شرکت خاص، معادله فوق برای دوره‌های زمانی مشخص برآزش می‌شود و هر برآورد منجر به باقی‌مانده سال-شرکت می‌شود. در برآوردهای سری زمانی، باقی‌مانده‌های رگرسیون برای محاسبه شاخص اقلام تعهدی مورد استفاده قرار می‌گیرد و کیفیت اقلام تعهدی برابر است با انحراف معیار باقیمانده‌های برآوردی شرکت i (حساس‌یگانه و امیدی، ۱۳۹۳) این متغیر در رابطه (۵) نشان داده شده است.

$$\text{AccrualQuality} = \sigma(V_{i,t}) \quad (5) \text{ رابطه}$$

جهت اندازه‌گیری انحراف معیار باقیمانده‌های برآوردی شرکت در یک سال مشخص، طبق محاسبه غلتان از باقیمانده‌های ۵ سال استفاده می‌شود. به عبارتی، جهت اندازه‌گیری انحراف معیار یک سال مشخص علاوه بر باقیمانده رگرسیون همان سال، باید از باقیمانده رگرسیون ۴ سال قبل نیز استفاده کرد (حساس‌یگانه و امیدی، ۱۳۹۳).

مدل دوم پژوهش

جهت بررسی فرضیه اصلی دوم و فرضیه‌های فرعی آن مبنی بر تأثیر کیفیت حسابرسی (متغیر تعدیلگر) بر رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و قیمت‌گذاری کمتر از حد عرضه‌های اولیه عمومی سهام، مدل دوم پژوهش به شرح مدل (۳) برآزش می‌گردد.

$$IPOU_{i,t} = a + b_1 DAC_{i,t} + b_2 AudSize_{i,t} + b_3 DAC * AudSize_{i,t} + b_4 AudTenure_{i,t} + b_5 DAC * AudTenure_{i,t} + b_6 AuditOpinion_{i,t} + b_7 DAC * AuditOpinion_{i,t} + \sum Control_{i,t} + e_{i,t} \quad \text{مدل (۳)}$$

متغیر تعدیلگر

کیفیت حسابرسی

در پژوهش حاضر برای اندازه‌گیری کیفیت حسابرسی از سنج‌های مشاهده‌پذیر زیر استفاده می‌گردد:

اندازه موسسه حسابرسی ($AudSize_{i,t}$): اندازه موسسه حسابرسی، متغیری مجازی است. مطابق با پژوهش‌های چانگ و همکاران (۲۰۰۸) و نمازی (۱۳۹۶) اگر صورت‌های مالی شرکت توسط سازمان حسابرسی رسیدگی شده باشد، عدد یک و در غیر این صورت، عدد صفر می‌باشد.

دوره تصدی حسابرس ($AudTenure_{i,t}$): برای این متغیر، چنانچه حسابرس مطابق با پژوهش حیدری و همکاران (۱۳۹۶)، بیش از ۳ سال حسابرس شرکت صاحبکار بوده باشد کد ۱ و در غیر این صورت، کد صفر را اختیار می‌کند.

نوع اظهارنظر حسابرس ($AuditOpinion_{i,t}$): این متغیر برای گزارش‌هایی که تعدیل شده است (کلیه گزارشات غیر مقبول) کد ۱ و در غیر اینصورت کد صفر در نظر گرفته شده است (دیلویت، ۲۰۱۰).

به جهت اینکه شرکت‌های مورد بررسی از جنبه‌های میزان تعداد عرضه اولیه سهام، قدمت، اندازه و ریسک مشابه نیستند، نیاز است که این موارد مطابق با پژوهش‌های ریتر (۲۰۰۲)؛ آغاسی و همکاران (۲۰۱۲)؛ ناگاتا (۲۰۱۳) و یو و همکاران (۲۰۱۹) مورد کنترل قرار گیرد. متغیرهای کنترلی مورد استفاده در مدل‌های پژوهش، به شرح ذیل می‌باشند:

درصد عرضه اولیه سهام ($N_{i,t}$): برابر است با تعداد سهام عرضه شده تقسیم بر کل سهام شرکت در مقطع عرضه اولیه (خداپرستی و همکاران، ۱۳۹۳).

نرخ بازده دارایی ($ROA_{i,t}$): از تقسیم سود قبل از کسر مالیات بر کل دارایی‌ها حاصل می‌شود (آغاسی و همکاران، ۲۰۱۲).

اهرم مالی ($LEV_{i,t}$): کل بدهی‌ها تقسیم بر کل دارایی‌ها.

اندازه شرکت ($Size_{i,t}$): اندازه شرکت، برابر است با لگاریتم ارزش بازار سهام شرکت که از طریق ضرب تعداد سهام منتشره در قیمت بازار سهام به دست می‌آید.

عمر شرکت ($Age_{i,t}$): برابر است با لگاریتم تعداد ماه‌هایی که شرکت‌ها تأسیس گردیده‌اند (ناگاتا، ۲۰۱۳).

یافته‌ها

آمار توصیفی

نتایج آمار توصیفی متغیرهای پژوهش، در جدول (۱) نشان داده شده است.

جدول (۱). نتایج آمار توصیفی متغیرها

متغیر	میانگین	میان	انحراف معیار	کمینه	بیشینه
قیمت‌گذاری کمتر از حد (%)	۲۴.۶۸۴	۱۶.۲۶۸	۴۱.۷۴۷	-۵۸.۵۳۰	۱۶۹.۹۷۴
کیفیت گزارشگری مالی	۰/۰۷۵	۰/۰۵۵	۰/۰۷۷	۰/۰۰۱	۰/۶۳۶
کل ارقام تعهدی	۰.۱۲۷	۰.۲۳۱	۰.۱۸۵	-۰.۱۴۳	۰.۷۱۹
تغییر در درآمد	۰.۳۲۶	۰.۴۳۲	۰.۲۵۴	-۱.۱۱۶	۱.۵۲۱
تغییر در خالص حساب‌های دریافتی تجاری	۰.۰۴۳	۰.۰۲۲	۰.۱۱۹	-۰.۱۷۸	۰.۳۷۶
تغییر در موجودی مواد و کالا	۰.۰۵۶	۰.۰۸۳	۰.۱۲۱	-۰.۱۳۲	۰.۲۹۸
ناخالص دارایی‌های ثابت مشهود	۰.۲۸۹	۰.۱۹۱	۰.۴۸۷	۰.۰۹۱	۱.۱۲۰
تغییر در جریان‌های نقدی عملیاتی	۰.۰۲۱	۰.۰۳۲	۰.۱۴۷	-۰.۲۸۶	۰.۳۷۹
درصد عرضه اولیه	۰.۰۹۸	۰.۱۰۰	۰.۰۴۶	۰.۰۱۰	۰.۳۴۵
نرخ بازده دارایی‌ها	۰.۲۰۳	۰.۱۶۷	۰.۲۴۶	-۰.۱۹۰	۳.۰۹۳
اهرم مالی	۰.۵۵۱	۰.۵۵۳	۰.۲۲۸	۰.۰۰۱	۱.۷۸۲
اندازه شرکت	۱۳.۸۴۳	۱۳.۶۸۶	۱.۹۷۸	۹.۴۲۸	۱۹.۸۱۸

عمر شرکت	۵.۱۶۵	۵.۱۴۷	۰.۷۵۹	۰.۶۹۳	۶.۵۶۷
اندازه موسسه حسابرسی			۳۰/۴۳	۰	۱
دوره تصدی حسابرس			۱۴/۷۸	۰	۱
نوع اظهارنظر حسابرس			۴۸/۲۶	۰	۱

میانگین و میانه متغیر قیمت گذاری کمتر از حد عرضه‌های اولیه عمومی سهام، به ترتیب (۲۴/۶۸) و (۱۶/۲۷) است. از آنجا که مقدار میانگین در این متغیر از میانه آن بیشتر می‌باشد، می‌توان ادعا نمود که چولگی به سمت راست است. با توجه به عدد میانگین در این متغیر، مشخص می‌گردد که به طور متوسط حدوداً ۲۵ درصد قیمت گذاری کمتر از حد در عرضه‌های اولیه عمومی سهام در ایران وجود دارد. به عبارتی، به طور میانگین ۲۵ درصد تفاوت مثبت (قیمت گذاری کمتر از حد) بین بازده سهام شرکت و بازده شاخص کل بازار طی ۳۰ روز کاری را نشان می‌دهد. بنابراین، از مهمترین یافته‌های پژوهش مشخص شدن متوسط مقدار قیمت گذاری کمتر از حد در عرضه‌های اولیه عمومی سهام در بازار اوراق بهادار تهران است. همچنین، اختلاف اندک انحراف معیار این متغیر با میانگین آن، حاکی از تجانس زیاد و پراکندگی کم داده‌های مرتبط با این متغیر است. کمینه این متغیر با عدد حدوداً (-۵۹) درصد متعلق به یک شرکت در صنعت وسایل ارتباطی است که در سال ۱۳۸۳ در تالار فرعی سازمان بورس و اوراق بهادار تهران ثبت شده است. از آنجا که فرمول اندازه گیری قیمت گذاری کمتر از حد، بازدهی سهام را نسبت بازدهی شاخص کل در ماه اول معاملاتی می‌سنجد، بنابراین، جا ماندن نماد از رشد شاخص کل به منفی تر شدن متغیر منجر می‌شود. همچنین، بیشینه آن متعلق به یک شرکت از صنعت انبوه سازی املاک و مستغلات که در سال ۱۳۹۲ در بازار پایه فرابورس عرضه شده است. نماد این شرکت طی یک ماه معاملاتی بعد از عرضه، چندین مرتبه بسته و سپس بازگشایی شده و همین بازگشایی‌هایی بعضاً بدون دامنه سبب خلق چنین بازدهی شده است.

میانگین و میانه متغیر کیفیت گزارشگری مالی در شرکت‌های مورد بررسی به ترتیب (۰/۰۷۵) و (۰/۰۵۵) است. از آنجا که مقدار میانگین و میانه در این متغیر به هم نزدیک

است، می‌توان ادعا نمود که توزیع آن تقریباً نرمال است و کیفیت گزارشگری مالی (اقدام تعهدی) بالایی در شرکت‌های مورد بررسی صورت گرفته است. مقدار پایین متغیر کیفیت اقدام تعهدی حاکی از میزان اندک انحراف معیار این متغیر با ۴ سال قبل است و پایین بودن پراکندگی و انحراف معیار نشان‌دهنده بالا بودن کیفیت اقدام تعهدی می‌باشد. بیشترین مقدار متغیر کیفیت گزارشگری مالی (۰/۶۳۶) حاکی از آن است که شرکت‌هایی وجود دارند که مدیریت آن به شدت دست به مدیریت اقدام تعهدی زده‌اند.

آمار استنباطی

آزمون فروض کلاسیک رگرسیون

در این پژوهش، از آزمون لوین، لین و چو جهت بررسی پایایی متغیرهای پژوهش استفاده شده است. نتایج این آزمون نشان می‌دهد که کلیه متغیرهای مستقل، وابسته و کنترلی، به واسطه سطح معناداری کوچک‌تر از ۵ درصد، پایا هستند و استفاده از این متغیرها در مدل‌ها باعث به وجود آمدن رگرسیون کاذب نمی‌شود. همچنین، برای بررسی عدم وجود همبستگی خطی بین متغیرهای توضیحی از آزمون عامل تورم واریانس استفاده شده است. بر اساس نتایج این آزمون عامل واریانس‌های مدل پژوهش کمتر از ۵ می‌باشند و مشکل هم‌خطی وجود ندارد. به منظور بررسی نرمال بودن توزیع باقیمانده‌های مدل‌ها از آزمون جارک-برا استفاده شد. از آنجا که سطح معناداری این آزمون برای مدل پژوهش کمتر از ۰/۰۵ است، فرض صفر مبنی بر نرمال بودن توزیع اجزای اخلال مدل‌های پژوهش رد می‌شود. همچنین، به منظور بررسی ناهمسانی واریانس باقیمانده‌های مدل‌ها از آزمون وایت استفاده شده است. نتایج آزمون وایت برای بررسی فرض همسانی واریانس در اجزای اخلال مدل‌ها نیز حاکی از وجود ناهمسانی واریانس در مدل است که برای رفع این مشکل، از روش تصحیح وایت استفاده شد.

انتخاب نوع الگوی برآورد

از آن جا که داده‌های پژوهش حاضر به صورت صرفاً مقطعی می‌باشند، برای تخمین مدل پژوهش با استفاده از داده‌های مقطعی باید از روش تلفیقی (Pool) استفاده نمود و نیازی نیست که آزمون چاو (F لیمر) استفاده شود. دلیل مقطعی بودن داده‌ها این است که داده‌های مرتبط با قیمت گذاری کمتر از حد عرضه‌های اولیه عمومی سهام‌ها در هر شرکت (مشاهده) صرفاً در یک سال (همان سال عرضه اولیه) بین سال‌های ۱۳۸۰ تا ۱۳۹۷ وجود دارد. روش تلفیقی بیانگر آن است که اثرات فردی وجود ندارد و عرض از مبدأ همه شرکت‌های مورد بررسی یکسان هستند. به منظور بررسی نرمال بودن توزیع باقیمانده‌های مدل‌ها از آزمون جارک-برا استفاده شد. از آن جا که سطح معناداری این آزمون برای مدل پژوهش بیشتر از ۰/۰۵ است، فرض صفر مبنی بر نرمال بودن توزیع اجزای اخلال مدل‌های پژوهش رد نمی‌شود.

نتایج آزمون فرضیه‌ها

نتیجه آزمون فرضیه اول

نتایج برآورد الگوی رگرسیون حداقل مربعات معمولی به روش تلفیقی فرضیه اصلی اول در جدول (۲) ارائه شده است. همانطور که مشاهده می‌شود، مقدار آماره F و سطح معناداری مربوط به این آماره، نشان می‌دهد مدل رگرسیون برآورد شده برای آزمون فرضیه‌های پژوهش، در کل معنادار است. در این مدل، ضریب تعیین (۰/۳۱۲) بدست آمده که نشان می‌دهد ۳۱/۲ درصد از تغییرات متغیر وابسته با متغیرهای الگو، قابل توضیح است. افزون بر این، نتایج خودهمبستگی جملات خطا با استفاده از آماره دورین-واتسون برای فرضیه‌های گروه اول (۱/۸۷) محاسبه شده که حاکی از عدم وجود خودهمبستگی در مدل اول است.

به واسطه آماره (۲/۵۲۳-) و سطح معناداری ۵ درصد، نتایج حاکی از آن است که کیفیت گزارشگری مالی به عنوان متغیر مستقل مدل اول پژوهش بر قیمت گذاری کمتر از حد عرضه‌های اولیه عمومی سهام تأثیر منفی و معناداری دارد. به عبارتی، کیفیت ارقام تعهدی تأثیر منفی و معناداری بر قیمت گذاری کمتر از حد عرضه‌های اولیه عمومی سهام

دارد. با توجه به نحوه تدوین فرضیه اصلی اول می‌توان این‌گونه بیان کرد، کیفیت گزارشگری مالی از قیمت‌گذاری کمتر از حد عرضه‌های اولیه عمومی سهام جلوگیری می‌کند و فرضیه اصلی اول پژوهش تأیید می‌گردد.

جدول (۲). نتایج مدل اول

متغیر	نماد	ضریب رگرسیون	آماره t	سطح معناداری	نتیجه
ثابت	C	-۴/۶۱۱	-۰/۱۶۰	۰/۸۷۳	-
کیفیت گزارشگری مالی	$ DAC_{i,t} $	-۱۰۳/۴۷۱	-۲/۵۲۳	۰/۰۱۲	معنادار
درصد عرضه اولیه	$N_{i,t}$	-۲۳/۷۳۷	-۰/۴۲۵	۰/۶۷۱	غیرمعنادار
نرخ بازده دارایی‌ها	$ROA_{i,t}$	-۰/۱۱	-۲/۷۵۴	۰/۰۰۶	معنادار
اهرم مالی	$LEV_{i,t}$	۱۲/۰۹۳	۱/۱۹۲	۰/۲۳۴	غیرمعنادار
اندازه شرکت	$Size_{i,t}$	-۰/۰۹۸	-۰/۰۶۰	۰/۹۵۲	غیرمعنادار
عمر شرکت	$Age_{i,t}$	۳/۸۸۴	۱/۲۲۶	۰/۲۲۱	غیرمعنادار
ضریب تعیین		۰/۳۱۲	آماره F		(۱/۹۷۵)
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۲۸۱	سطح معناداری مدل		(۰/۰۰۰)
			دوربین-واتسون		(۱/۸۷۳)

نتیجه آزمون فرضیه دوم

نتایج تخمین مدل فرضیه اصلی دوم و فرضیه‌های فرعی آن در جدول (۳) ارائه شده است. مقدار F رگرسیون در سطح اطمینان ۹۵ درصد برای مدل دوم، دارای اعتبار است. همچنین ضریب تعیین نشان می‌دهد تقریباً ۲۹ درصد تغییرات متغیر وابسته از طریق مدل رگرسیون، توضیح داده می‌شود. همچنین، نتایج خودهمبستگی جملات خطا با استفاده از آماره دوربین-واتسون برای فرضیه‌های گروه دوم پژوهش (۱/۹۱) برآزش شده که حاکی از عدم وجود خودهمبستگی در مدل است.

در مدل دوم پژوهش نیز به واسطه آماره (۲/۵۲۹-) و سطح معناداری ۵ درصد، مجدداً تأثیر منفی و معنادار کیفیت گزارشگری مالی بر قیمت‌گذاری کمتر از حد عرضه‌های اولیه

عمومی سهام رابطه منفی تأیید می‌گردد. متغیر تعدیلی نوع اظهارنظر حسابرِس با آماره (۲/۸۱۵-) در سطح معناداری ۵ درصد، تأثیر منفی و معناداری بر قیمت گذاری کمتر از حد عرضه‌های اولیه عمومی سهام دارد اما متغیرهای تعدیلی اندازه موسسه حسابرِس و دوره تصدی حسابرِس تأثیر معناداری بر قیمت گذاری کمتر از حد عرضه‌های اولیه عمومی سهام ندارند.

در ادامه نیز، تأثیر تعاملی نوع اظهارنظر حسابرِس و کیفیت گزارشگری مالی با قیمت-گذاری کمتر از حد عرضه‌های اولیه عمومی سهام به واسطه آماره (۳/۲۶۱) و معنادار شدن در سطح اطمینان ۹۵ درصد، تأیید شد. تأثیر تعاملی اظهارنظر حسابرِس در کیفیت گزارشگری مالی سبب شده است که اظهارنظر تعدیل شده حسابرِس از طریق تأثیر بر کیفیت گزارشگری مالی منجر به کاهش قیمت گذاری کمتر از حد عرضه‌های اولیه عمومی سهام می‌شود. بنابراین، فرضیه فرعی سوم پژوهش مبنی بر تأثیر تعدیلی نوع اظهارنظر حسابرِس بر ارتباط بین کیفیت گزارشگری مالی و قیمت گذاری کمتر از حد عرضه‌های اولیه عمومی سهام تأیید می‌شود. اما ارتباط تأثیر تعاملی اندازه موسسه حسابرِس، دوره تصدی حسابرِس و کیفیت گزارشگری مالی با قیمت گذاری کمتر از حد عرضه‌های اولیه عمومی سهام تایید نگردید. لذا، فرضیه‌های فرعی اول و دوم پژوهش نیز تایید نمی‌شوند. به عبارتی، فرضیه اصلی دوم مبنی بر تأثیر تعاملی کیفیت حسابرِس بر رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و قیمت گذاری کمتر از حد عرضه‌های اولیه عمومی سهام تأیید می‌شود زیرا یکی از فرضیه‌های فرعی آن تأیید شد.

متغیر	نماد	ضریب رگرسیون	آماره χ^2	سطح معناداری	نتیجه
ثابت	C	-۷/۹۳۰	-۰/۲۸۶	۰/۷۷۵	-
کیفیت گزارشگری مالی	$ DAC_{i,t} $	-۱۱۸/۴۷۷	-۲/۵۲۹	۰/۰۱۲	معنادار
اندازه موسسه حسابرسی	$AudSize_{i,t}$	-۵/۴۳۸	-۰/۶۶۱	۰/۵۰۹	غیرمعنادار
دوره تصدی حسابرس	$AudTenure_{i,t}$	-۱۲/۸۵۳	-۰/۹۳۹	۰/۳۴۹	غیرمعنادار
نوع اظهارنظر حسابرس	$AuditOpinion_{i,t}$	-۰/۱۴۸	-۲/۸۱۵	۰/۰۰۵	معنادار
تأثیر تعاملی اندازه موسسه حسابرسی	$AudSize * DAC_{i,t}$	-۵۷/۶۶۵	-۰/۷۳۱	۰/۴۶۵	غیرمعنادار
تأثیر تعاملی دوره تصدی حسابرس	$AudTenure * DAC_{i,t}$	۱۸۵/۷۳۵	۱/۶۲۸	۰/۱۰۵	غیرمعنادار
تأثیر تعاملی نوع اظهارنظر حسابرس	$AuditOp * DAC_{i,t}$	۰/۵۱۲	۳/۲۶۱	۰/۰۰۲	معنادار
درصد عرضه اولیه	$N_{i,t}$	-۶۴/۱۵۴	۱/۰۵۸	-۰/۲۹۱	غیرمعنادار
نرخ بازده دارایی‌ها	$ROA_{i,t}$	-۰/۱۹۹	-۷/۹۶	۰/۰۰۴	معنادار
اهرم مالی	$LEV_{i,t}$	۱۴/۳۰۳	۱/۴۵۵	۰/۱۴۷	غیرمعنادار
اندازه شرکت	$Size_{i,t}$	-۰/۰۹۶	-۰/۰۶۲	۰/۹۵۱	غیرمعنادار
عمر شرکت	$Age_{i,t}$	۴/۹۵۶	۱/۴۶۶	۰/۱۴۴	غیرمعنادار
		آماره χ^2			
		۲/۵۳۸			
		ضریب تعیین			
		۰/۲۸۷			
		سطح معناداری مدل			
		(۰/۰۲۰)			
		ضریب تعیین تعدیل شده			
		۰/۲۶۳			
		دوربین - واتسون			
		(۱/۹۱)			

بحث و نتیجه‌گیری

پژوهش حاضر با هدف بررسی تأثیر کیفیت حسابرسی بر رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و قیمت‌گذاری کمتر از حد عرضه‌های اولیه عمومی سهام انجام شد. دوره پژوهش ۱۸ سال (از سال ۱۳۸۰ تا ۱۳۹۷) و نمونه آماری متشکل از ۲۳۰ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران بود. بدین منظور، ابتدا، طبق مدل اول پژوهش، تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر قیمت‌گذاری کمتر از حد عرضه‌های اولیه عمومی سهام، بررسی شد. کیفیت گزارشگری مالی از طریق کیفیت اقلام تعهدی اندازه‌گیری شد. سپس، در مدل دوم تأثیر کیفیت حسابرسی بر رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و قیمت‌گذاری کمتر از حد عرضه‌های اولیه عمومی سهام، مورد برآزش قرار گرفت. کیفیت حسابرسی در پژوهش حاضر شامل اندازه مؤسسه حسابرس، دوره تصدی حسابرس و نوع اظهارنظر حسابرس بود. نتایج پژوهش نشان داد که به طور متوسط ۲۵ درصد عرضه‌های اولیه عمومی سهام در بازار سرمایه ایران کمتر از حد قیمت‌گذاری می‌شوند. این نرخ برای سرمایه‌گذاران در اوراق بهادار در یک ماه کاری می‌تواند جذاب باشد و افراد را به سوی سرمایه‌گذاری در عرضه‌های اولیه عمومی سهام شرکت‌های تازه عرضه شده به بازار با وجود شناخت کمتر سوق دهد.

شکل‌گیری چنین بازده غیرعادی در کوتاه مدت می‌تواند ناشی از عدم تقارن اطلاعاتی، علامت‌دهی و حاکمیت و کنترل شرکتی ضعیف در ایران باشد. زیرا در ایران به دلیل شفافیت کمتر اطلاعات، دسترسی به اطلاعات شفاف مربوط به شرکت‌ها و عملکرد آنها به مراتب سخت‌تر از کشورهای توسعه‌یافته می‌باشد. جهت جبران آثار ناشی از بالا بودن عدم تقارن اطلاعاتی و همچنین، ایجاد یک انگیزه جهت خرید سهام شرکت‌ها و ارائه یک علامت (سیگنال) مثبت، از ارزان‌فروشی عرضه اولیه عمومی سهام استفاده می‌گردد. هر چند در بلندمدت، قیمت سهم به تعادل نهایی خود می‌رسد، بدین نحو که بازده این سهام از بازده بازار عقب افتاده و رشد شارپ‌گونه تصحیح می‌شود.

نتایج آزمون فرضیه اصلی اول نشان داد کیفیت گزارشگری مالی که با معیار کیفیت ارقام تعهدی سنجیده شد، بر قیمت گذاری کمتر از حد عرضه‌های اولیه عمومی سهام، تاثیر منفی و معناداری دارد. با افزایش کیفیت گزارشگری مالی، سطح شفافیت اطلاعاتی افزایش و عدم تقارن اطلاعاتی کاهش می‌یابد. بدین ترتیب، عرضه‌های اولیه به درستی قیمت-گذاری می‌شوند. این یافته با نتایج پژوهش‌های ناگاتا (۲۰۱۳)، لیزیچسکا و چاپاپسکی (۲۰۱۸) و یو و همکاران (۲۰۱۹) همسو است. بنابراین، کاهش استفاده از ارقام تعهدی در اندازه‌گیری سود، کیفیت گزارشگری مالی را افزایش می‌دهد و بیشتر مورد علاقه سرمایه‌گذاران می‌باشد. لذا سرمایه‌گذاران حاضرند با پرداخت مبلغ بیشتری در شرکت سرمایه‌گذاری کنند و پدیده ارزان‌فروشی عرضه‌های اولیه عمومی سهام کمتر رخ می‌دهد.

همچنین، بررسی مدل دوم حاکی از آن بود که متغیر تعدیلی نوع اظهارنظر حسابرس تاثیر منفی و معناداری بر قیمت‌گذاری کمتر از حد عرضه‌های اولیه عمومی سهام دارد اما متغیرهای تعدیلی اندازه موسسه حسابرسی و دوره تصدی حسابرس تاثیر معناداری بر قیمت‌گذاری کمتر از حد عرضه‌های اولیه عمومی سهام ندارند. شاید بتوان دلیل عدم تاثیر اندازه موسسه حسابرسی بر جلوگیری از قیمت‌گذاری کمتر از حد عرضه‌های اولیه عمومی سهام را در پایین بودن میزان استفاده شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از سازمان حسابرسی دانست. همچنین، در ایران، سرمایه‌گذاران کمتر به دوره تصدی حسابرس در تصمیمات خود توجه می‌کنند و همین امر ممکن است بر قیمت‌گذاری عرضه‌های اولیه عمومی سهام تاثیری نداشته باشد.

نتایج آزمون فرضیه اصلی دوم حاکی از آن بود که کیفیت حسابرسی شرکت که با سه مؤلفه اندازه موسسه حسابرسی، دوره تصدی و نوع اظهارنظر حسابرس اندازه‌گیری شد، تنها از جنبه نوع اظهارنظر حسابرس رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و قیمت‌گذاری کمتر از حد عرضه‌های اولیه عمومی سهام را تقویت می‌نماید اما اندازه موسسه حسابرسی و دوره تصدی حسابرس نمی‌توانند این رابطه را تعدیل کنند. بنابراین، فرضیه اصلی دوم مبنی بر تاثیر کیفیت حسابرسی بر رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و قیمت‌گذاری کمتر از حد عرضه‌های اولیه عمومی سهام تأیید شد. به عبارتی، کیفیت حسابرسی از طریق تأثیر بر

کیفیت گزارشگری مالی منجر به کاهش قیمت‌گذاری کمتر از حد عرضه‌های اولیه عمومی سهام می‌شود. این نتیجه با یافته‌های پژوهش‌های چانگ و همکاران (۲۰۰۸)، رحیمه و عارفین (۲۰۱۰)، الحدب (۲۰۱۶) و پورحیدری و همکاران (۱۳۹۴) که مشخص نمود کیفیت حسابرسی، پدیده ارزان‌فروشی عرضه‌های اولیه عمومی سهام را کاهش می‌دهد، مطابقت دارد. اما با یافته‌های پژوهش‌های چانگ و همکاران (۲۰۰۸) و سینق و سینق (۲۰۱۲) همسو نیست.

هر چند که طبق پژوهش‌های پیشین (رحیمه و عارفین، ۲۰۱۰؛ کلینچ و همکاران، ۲۰۱۲؛ آگی‌منسا و همکاران، ۲۰۱۹) انتظار بر آن بود که حساب‌رسان با کیفیت (تمام جنبه‌های کیفیت حسابرسی) یک نقش آگاهی‌دهنده در عرضه‌های اولیه عمومی سهام داشته باشند و اطلاعات دقیق‌تری به استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی مخابره کنند و با کاهش عدم اطمینان آتی برای سرمایه‌گذاران ناآگاه رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و قیمت‌گذاری کمتر از واقع را تعدیل نمایند اما نتایج پژوهش حاکی از آن است که کیفیت حسابرسی تنها از جنبه نوع اظهارنظر حسابرس می‌تواند رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و قیمت‌گذاری کمتر از واقع عرضه‌های اولیه عمومی سهام در بورس ایران را تقویت نماید. شاید بتوان بر اساس فرضیه نفرین برنده، عدم تأثیرگذاری اندازه موسسه حسابرسی و دوره تصدی حسابرس را توصیف نمود. طبق این فرضیه، سرمایه‌گذاران آگاه درخواستی برای خرید سهام غیر جذاب ندارند و سرمایه‌گذاران ناآگاه تمام سهام غیر جذاب را درخواست و دریافت می‌کنند، زیرا رقابتی بین سرمایه‌گذاران آگاه و ناآگاه وجود ندارد. در چنین حالتی که ناشی از عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران است، سرمایه‌گذاران ناآگاه دچار ترس از خریدی که انجام داده‌اند می‌شوند و در عرضه‌های بعدی شرکت نخواهند کرد. لذا، همین ترس از خرید آسان سبب می‌شود که شرکت منتشرکننده سهام، دست به ارزان‌فروشی سهام خود بزند تا ترغیبی برای همه سرمایه‌گذاران باشد و نقش عدم تقارن اطلاعاتی کم‌رنگ‌تر می‌شود (سو و فلیشر، ۱۹۹۹؛ یانگ، ۲۰۰۷؛ خداپرستی و همکاران، ۱۳۹۳).

از آنجا که در بازار ایران هدف اصلی عرضه‌های اولیه سهام، جذب نقدینگی سرگردان بازار است و چنین نقدینگی اغلب دست سرمایه‌گذاران ناآگاه می‌باشد و تقاضای خرید سرمایه‌گذاران آگاه، کل عرضه‌های اولیه سهام را پوشش نمی‌دهد؛ پس سازمان بورس اوراق بهادار تهران مجبور است که برای ایجاد جذابیت بیشتر عرضه‌های اولیه عمومی سهام را ارزان‌تر بفروشد. خلق دستوری پدیده ارزان‌فروشی می‌تواند وزنه کیفیت حسابرسی را کاهش دهد. سبک شمردن کیفیت حسابرسی راه را برای ارزان‌فروشی باز می‌کند. لذا، در این بین، نقش کیفیت حسابرسی در آگاهی‌دهندگی و علامت‌دهی کاهش می‌یابد. همچنین، در کشورهای در حال توسعه از جمله ایران، به دلیل شفافیت کمتر اطلاعات، کیفیت حسابرسی نیز چندان از مطلوبیت کافی برخوردار نیست و نمی‌تواند به رسالت خود به طور کافی و مناسب عمل کند. بنابراین، با توجه به دلایل مذکور، دو مولفه کیفیت حسابرسی یعنی اندازه و دوره تصدی حسابرسان توانسته‌اند رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و قیمت‌گذاری کمتر از واقع عرضه‌های اولیه عمومی سهام را تعدیل نماید و تنها نوع اظهار نظر حسابرسان رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و قیمت‌گذاری کمتر از واقع عرضه‌های اولیه عمومی سهام را تعدیل نموده است. بنابراین، فرضیه‌های فرعی اول و دوم تایید نشد و تنها فرضیه فرعی سوم مورد تایید قرار گرفت.

با توجه به یافته فرضیه اول پژوهش مبنی بر آشکار شدن تأثیر معکوس کیفیت گزارشگری مالی بر قیمت‌گذاری کمتر از حد عرضه‌های اولیه عمومی سهام، پیشنهاد می‌گردد که مدیران مالی شرکت‌ها به کیفیت ارقام تعهدی توجه بیشتری نمایند؛ زیرا این عامل در صورت‌های مالی، قیمت‌گذاری کمتر از حد عرضه‌های اولیه عمومی سهام را کاهش می‌دهد. با توجه به یافته فرضیه دوم پژوهش مبنی بر تأثیر تعدیلی نوع اظهار نظر حسابرسان (نظر تعدیل شده) بر رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و قیمت‌گذاری کمتر از حد عرضه‌های اولیه عمومی سهام دارد؛ پیشنهاد می‌گردد که حسابرسان به گزارش‌های تعدیل شده توجه ویژه‌ای داشته باشند، زیرا گزارش‌های تعدیل شده می‌تواند از پدیده ارزان‌فروشی سهام شرکت‌ها جلوگیری کند. به مدیریت شرکت‌ها پیشنهاد می‌شود که حسابرسانی خود را به حسابرسان باکیفیت همانند سازمان حسابرسان محول کنند و دوره تصدی

حسابرس را کنترل نمایند. زیرا در صورتی که سازمان حسابرسی صورت‌های مالی شرکت‌ها را بررسی کند و دوره تصدی حسابرس طولانی نگردد، اطلاعات دقیق‌تری به استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی مخابره می‌شود که نتیجه آن کاهش عدم اطمینان آتی برای سرمایه‌گذاران ناآگاه و کاهش قیمت‌گذاری کمتر از حد عرضه‌های اولیه عمومی سهام است.

تعارض منافع

پژوهش حاضر فاقد تعارض منافع است.

شناسه ارکید نویسندگان

Navid Reza Namazi		https://orcid.org/0000-0002-4030-9585
Pedram Azizi		https://orcid.org/0000-0003-0597-4931

منابع

- بهارمقدم، مهدی و علی کوهی. (۱۳۸۹). بررسی نوع مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *دانش حسابداری*، دوره اول، شماره ۲، صص ۷۵-۹۳.
- بولو، قاسم، مرفوع، محمد و محمد آرزین قهرمانی‌زهرائی. (۱۳۹۹). تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت‌ها با توجه به نقش عدم تقارن اطلاعاتی و قابلیت مقایسه صورت‌های مالی. *مطالعات تجربی حسابداری مالی*، شماره ۶۸، دوره ۱۷، صص ۳۳-۶۵.
- پورحیدری، امید، صفی‌پور افشار، مجتبی، گودرز تله‌جردی، علی و معصومه صفی‌پور افشار. (۱۳۹۴). بررسی تأثیر کیفیت حسابداری بر هزینه حسابداری و قیمت‌گذاری کمتر از حد در عرضه‌های اولیه. *فصلنامه حسابداری مالی*. دوره ۷، شماره ۲۶، صص ۳۱-۵۱.
- حساس‌یگانه، یحیی و الهام امید. (۱۳۹۳). رابطه کیفیت اطلاعات حسابداری، تأخیر واکنش قیمت و بازدهی آتی سهام. *مطالعات تجربی حسابداری مالی*، دوره ۱۱، شماره ۴۲، صص ۳۱-۵۸.
- خداپرستی، صابر، زمانیان، غلامرضا و علی سنگینیان. (۱۳۹۳). عوامل موثر بر بازده کوتاه‌مدت و بلندمدت سهام عرضه شده در عرضه‌های اولیه در بورس اوراق بهادار تهران. *پژوهش‌های تجربی حسابداری*، دوره ۳، شماره ۳، صص ۱۷۹-۲۰۰.
- سعیداردکانی، سعید و محمد سالاری ابرقویی. (۱۳۹۴). رابطه بین محافظه‌کاری و کمتر قیمت‌گذاری عرضه‌های عمومی اولیه. *پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابداری*، دوره ۷، شماره ۲۸، صص ۸۷-۱۱۴.
- کامیابی، یحیی و فاطمه بوربوری. (۱۳۹۵). مخاطرات اخلاقی و عدم تقارن اطلاعاتی در قیمت‌گذاری کمتر از حد عرضه‌های اولیه عمومی سهام، *پژوهش حسابداری*، دوره ۶، شماره ۲۰، صص ۲۱-۴۱.
- کلباسی، ناصر، لشگری، زهرا (۱۳۹۹). تأثیر کیفیت حسابداری بر اساس رتبه بندی موسسات حسابداری بر مدیریت سود اقلام تعهدی و واقعی در عرضه اولیه سهام، *فصلنامه تحقیقات حسابداری و حسابداری*، پایی ۴۵، صص ۱۷۱-۱۸۶.
- مهرانی، ساسان و مجتبی صفی‌پور افشار. (۱۳۹۳). بررسی رابطه میان محافظه‌کاری و قیمت‌گذاری کمتر از حد سهام در عرضه‌های اولیه سهام در بورس اوراق بهادار تهران. *دانش حسابداری*، دوره ۵، شماره ۱۸، صص ۴۹-۶۵.

مهرانی، ساسان، عسگری، محمدرضا، تحریری، آرش و حمیدرضا گنجی. (۱۳۸۸). بررسی وجود بازده غیرعادی در سهام عرضه‌های عمومی اولیه در بورس اوراق بهادار تهران در شرایط وجود و نبود حباب قیمتی و تعیین عوامل موثر بر آن. *فصلنامه بورس*، دوره ۲، شماره ۸، صص ۱۱۵-۱۳۲.

References

- Agathee, U. S., Sannasse, R. V., & Brooks, C. (2012). The underpricing of IPOs on the stock exchange of Mauritius. *Research in International Business and Finance*, 26(2), 281-303.
- Aggarwal, R., Leal, R., & Hernandez, L. (1993). The aftermarket performance of initial public offerings in Latin America. *Financial Management*, 42-53.
- Agyei-Mensah, B. K., & Yeboah, M. (2019). Effective audit committee, audit quality and earnings management: evidence from the Ghana Stock Exchange. *International Journal of Managerial and Financial Accounting*, 11(2), 93-112.
- Alhadab, M. M. (2016). IPO underpricing and audit quality: Evidence from the Alternative Investment Market in the UK. *Corporate Board: Role, Duties and Composition*, 12(2), 104-110.
- Arora, N., & Singh, B. (2019). Impact of auditor and underwriter reputation on underpricing of SME IPOs in India. *Management and Labour Studies*, 44(2), 193-208.
- Baker, E. D., Boulton, T. J., Braga-Alves, M. V., & Morey, M. R. (2021). ESG government risk and international IPO underpricing. *Journal of Corporate Finance*, 101913.
- Beatty, R. P., & Ritter, J. R. (1986). Investment banking, reputation, and the under pricing of initial public offerings. *Journal of Financial Economics*, 15, 213-232.
- Biddle, G. C., Hilary, G., & Verdi, R. S. (2009). How does financial reporting quality relate to investment efficiency?. *Journal of accounting and economics*, 48(2-3), 112-131.
- Chang, X., Gygax, A. F., Oon, E., & Zhang, H. F. (2008). Audit quality, auditor compensation and initial public offering underpricing. *Accounting and Finance*, 48(3), 391-416.

- Clinch, G., Stokes, D., & Zhu, T. (2012). Audit quality and information asymmetry between traders. *Accounting & Finance*, 52(3), 743-765.
- Ibbotson, R. G. (1975). Price performance of common stock new issues. *Journal of financial economics*, 2(3), 235-272.
- Kaszniak, R. (1999). Association between voluntary disclosure and earnings management". *Journal of Accounting Research*, (2) 37, 57-81.
- Lizińska, J., & Czapiewski, L. (2018). Earnings management and underpricing of IPOs on an emerging market. *Studia Oeconomica Posnaniensia*, 6(2), 7-20.
- Loughran, T., & Ritter, J. R. (2002). Why don't issuers get upset about leaving money on the table in IPOs? *A Review of Financial Studies*, 15, 413-443.
- Nagata, K. (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.
- Rahimah, T., & Arifin, T. (2010). *Audit quality and IPO underpricing* (Doctoral dissertation, University Utara Malaysia).
- Singh, I., & Singh, H. (2012). Auditor industry specialisation and IPO underpricing: Recent Australian evidence.
- Yang, J., Ma, J., & Doty, D. H. (2020). Family involvement, governmental connections, and IPO underpricing of SMEs in China. *Family Business Review*, 33(2), 175-193.
- Yatim, P. (2011). Underpricing and board structures: an investigation of Malaysian initial public offerings (IPOs). *Asian Academy of Management Journal of Accounting & Finance*, 7(1).
- Yu, J., Tuo, L., & Wu, D. (2019). Industry peer firms' earnings quality and IPO underpricing. *Journal of Corporate Accounting & Finance*, 30(1), 36-62.
- Bahar Moghaddam, M., & Kouhi, A. (2010). Type of earnings management in Iranian companies listed on Tehran Stock Exchange (TSE). *Journal of Accounting Knowledge*, 1(2), 75-93. [In Persian]
- Blue, G., Marfou, M., Ghahremani, A. (2020). The effect of accounting information quality on the companies` cost of equity, considering the role of information symmetry and comparability of financial statements. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 17(68), 33-65. [In Persian]

- Hassas Yeganeh, Y., Omidi, E. (2013). Accounting quality, stock price delay and future stock returns. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 11(42), 31-58. [In Persian]
- Kalbasi, N., Lashgari, Z. (2020). The Effect of Audit Quality Based on Audit Rankings on Accrual and Real of Earnings Management in Initial Public Offering, *Accounting Research*, 12(45), 171-186. [In Persian]
- Kamyabi, Y., Borbori, F. (2018). Moral hazard and asymmetric information in IPO underpricing. *Journal of accounting, Accountability and Society Interests*, 6(1), 21-42. [In Persian]
- Mehrani, S., Asgari, M.R., Tahriri, A. and Ganji. H.R (2010). Investigating the existence of abnormal returns on shares of initial public offerings in Tehran Stock Exchange in the presence and absence of price bubbles and determining the factors affecting it. *Stock Exchange Quarterly*, 2(8), 115-132. [In Persian]
- Mehrani, S., Safipour Afshar, M. (2014). Relationship between conservatism and underpricing initial public offerings in Tehran Stock Exchange. *Journal of Knowledge Accounting*, 5(18), 49-65. [In Persian]
- Pourheidari O, Safipour Afshar M, Safipour Afshar M. (2015). Investigating the effect of audit quality on audit fee and Underpricing of IPOs. *Quarterly Financial Accounting Journal*. 7(26), 31-51. [In Persian]
- Saeeda Ardakani, S., Salari Abar Ghoyi, M. (2016). The relationship between conservatism and lower pricing of early public offerings. *Financial Accounting and Auditing Research*, 7(28), 87-114. [In Persian]
- Sanginian, A., Zamanian, G., Khodaparasti, S. (2014). Long-run and short-run returns of initial public offerings (IPOs) of public and private companies in Tehran Stock Exchange. *Empirical Research in Accounting*, 4(1), 179-200. [In Persian]

استناد به این مقاله: نمازی، نویدرضا (۱۴۰۰). بررسی تأثیر تعدیلی کیفیت حسابداری بر رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و قیمت‌گذاری کمتر از واقع عرضه عمومی اولیه سهام، مطالعات تجربی حسابداری مالی ۱۱۵-۱۴۴ (۱۸)۶۹

doi: 10.22054/qjma.2021.54112.2181



Empirical Studies in Financial Accounting Quarterly is licensed under a Creative Commons Attribution-Non Commercial 4.0 International License.