



رابطه بین محافظه کاری و کمتر قیمت گذاری عرضه های عمومی اولیه

سعید سعیدا اردکانی^۱

محمد سالاری ابرقوئی^۲

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۴/۰۹/۱۶

تاریخ دریافت: ۱۳۹۴/۰۷/۲۶

چکیده

هدف این مقاله بررسی رابطه بین محافظه کاری و کمتر قیمت گذاری عرضه های عمومی اولیه و همچنین رابطه بین محافظه کاری و کمتر قیمت گذاری عرضه های عمومی اولیه در شرکت های باعدم تقارن اطلاعاتی بالانسیت به شرکت های باعدم تقارن اطلاعاتی پایین در بورس اوراق بهادار تهران است. بدین منظور با استفاده از روش نمونه گیری حذف سیستماتیک تعداد ۸۹ شرکت فعال در بورس اوراق بهادار تهران به عنوان نمونه بررسی انتخاب گردیده است. برای انجام این کار، رابطه بین متغیرها، با استفاده از روش همبستگی بین متغیرها و معادله رگرسیون، ارزیابی و آزمون شدند. در این پژوهش تاثیر سه عامل ویژگی بازار سرمایه شامل عرضه های عمومی اولیه، محافظه کاری حسابداری و عدم تقارن اطلاعاتی، مورد بررسی قرار می گیرد. نتایج این بررسی نشان می دهد که بین محافظه کاری حسابداری و کمتر قیمت گذاری عرضه های عمومی اولیه ارتباط معناداری وجود ندارد و ارتباط بین محافظه کاری حسابداری و کمتر قیمت گذاری عرضه های عمومی اولیه زمانی که عدم تقارن اطلاعاتی بالاتر است، نمایان تر نیست.

واژه‌های کلیدی: عرضه عمومی اولیه، محافظه کاری حسابداری، عدم تقارن اطلاعاتی، اندازه شرکت.

Saeida@gmail.com

۱- دانشیار، مدیریت بازرگانی، دانشگاه علامه طباطبائی، تهران، ایران، نویسنده اصلی.

۲- کارشناس ارشد حسابداری، واحد یزد، دانشگاه آزاد اسلامی، یزد، ایران، مسئول مکاتبات.

۱- مقدمه

سرمایه گذاری یکی از عوامل مهم توسعه در قرن حاضر است. در این راستا بورس اوراق بهادار مهمترین ابزاری است که می تواند سرمایه ها را بسیج نموده و به سوی صنایع مختلف هدایت نماید. بورس اوراق بهادار در بیشتر کشورهای در حال توسعه یا توسعه یافته، جزء ارکان اقتصاد کشور و از جمله شاخص های توسعه اقتصادی کشورها محسوب می شود. اهمیت بورس اوراق بهادار در کشورهای صنعتی به حدی است که امروزه فعالیت آن به عنوان یکی از مهمترین شاخص های رشد اقتصادی این کشورها به شمار می آید. در کشورهای پیشرفته و دارای بورس های صاحب نام، سالانه شرکت های زیادی برای اولین بار مبادرت به عرضه اولیه سهام خود می نمایند، که در برخی موارد به ۳۰۰-۴۰۰ مورد در سال نیز می رسد. ساختار اقتصادی کشور ما و ویژگی های مترتب بر آن، وضعیتی را فراهم آورده است که ضرورت توسعه و رشد بورس اوراق بهادار را از اهمیت ویژه ای برخوردار نموده است. جریان عرضه عمومی اولیه (IPOs) نشانه یک نقطه عطف مهم در حیات یک شرکت جوان جهت دسترسی به سرمایه های عمومی و کاهش هزینه های منابع مالی برای عملیات شرکت و سرمایه گذاری است. در اتخاذ تصمیمات سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار اولین و مهمترین عاملی که فراروی سرمایه گذار است عامل قیمت است. به هر حال، زمانی که شرکت ها عرضه عمومی اولیه دارند، قیمت سهام شان جهش قابل ملاحظه ای در اولین روز معامله دارد، که به عنوان "کمتر قیمت گذاری عرضه های عمومی اولیه n نامیده می شود، لیکن یکی از مسائلی که در این زمینه شرکتها و سرمایه گذاران با آن روبرو هستند، کمتر قیمت گذاری عرضه های عمومی اولیه و بازده اولیه بیش از اندازه سهام این شرکت هاست، که به دلیل اهمیت آن، موضوع پژوهش های بسیاری واقع شده است. در ایران، به دنبال اهداف توسعه اقتصادی در چارچوب برنامه های دوم و سوم توسعه، سیاستهای خصوصی سازی شرکتها و واگذاری سهام آنها به عموم مردم در حال تحقق است. لذا تشویق عموم به خرید سهام شرکتها و انجام سرمایه گذاری مناسب، مستلزم ارائه اطلاعات شفاف و درست مربوط به عملکرد شرکتها جهت ارزیابی وضعیت مالی آنها میباشد. با توجه به اینکه تحقیقات اندکی با این موضوع در بازار سرمایه ایران انجام گرفته است، لذا انجام این تحقیق (بررسی رابطه بین محافظه کاری و کمتر قیمت گذاری عرضه های عمومی اولیه) میتواند مورد توجه انتشاردهندگان سهام جدید و سرمایه گذران در سهام شرکتها باشد. لذا مسئله اصلی پژوهش که این تحقیق به آن پاسخ خواهد داد، عبارتست از اینکه: آیا در بورس اوراق بهادار تهران، بین محافظه کاری و کمتر قیمت گذاری عرضه های عمومی اولیه رابطه معناداری وجود دارد یا خیر؟ و نیز آیا عدم تقارن اطلاعاتی این رابطه را تحت تأثیر قرار می دهد؟

۲- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

۲-۱- عرضه عمومی اولیه

اصطلاح عرضه عمومی اولیه که رواج آن به بازار های پر رونق ۱۹۹۰ بر می گردد، عبارت است از این که یک شرکت برای اولین بار در طول دوران فعالیت خود اقدام به عرضه سهام به عموم مردم می نماید. نکته

قابل توجه آن است که شرکت هایی که برای اولین بار در بورس عرضه می شوند تازه تأسیس نبوده و غالباً حداقل دارای ۳ سال فعالیت می باشند، لذا در این اصطلاح، کلمه اولیه، به معنی عرضه سهام شرکت برای اولین بار به سهامداران بیرونی از طریق بورس، در زمانی می باشد که شرکت مزبور، در پروسه ای از فعالیت خود دریافته است که پذیرش در بورس، کمک شایانی به جذب سرمایه، چه از طریق سهامداران و چه از طریق استقراض، کاهش هزینه های تامین مالی و حتی کاهش مالیات می نماید. تعداد سهامی که طی یک فرآیند عرضه عمومی اولیه وارد بازار معامله می شود به ساختار مالکیت پیش از IPO بستگی دارد، به گونه ای که اگر قبل از اولین عرضه عمومی، تمرکز مالکیت سهام وجود داشته باشد و سهامداران قبلی احساس نمایند که به واسطه IPO، قدرت کنترل خود در امور شرکت را از دست خواهند داد، سهام کمتری منتشر خواهد شد و به گونه ای توزیع می گردد که سهامداران بزرگ دیگری به وجود نیابند (علوی و همکاران^۱، ۲۰۰۶). در مقابل این منافع، عرضه عمومی اولیه سهام و ورود به بورس اوراق بهادار، دارای مخارج و محدودیت هایی نیز می باشد که از مهمترین هزینه ها، می توان به هزینه تهیه اطلاعات طبق قوانین بورس اوراق بهادار، هزینه حسابرسی بنگاه و ارایه صورت های مالی حسابرسی شده، هزینه های پذیره نویسی و صدور سهام و نیز برخی هزینه های کیفی نظیر مدت زمانی که مدیران ارشد بنگاه برای انجام امور مربوط به IPO صرف می نمایند، اشاره نمود، که البته مقدار این هزینه ها بسته به حجم و توان بازار سازی شرکت ها متفاوت است. علاوه بر هزینه ها، برخی مشکلات عرضه اولیه سهام آن است که IPO، فروش سهام بنگاه هایی است که پیش از آن، توسط تعداد معدودی سرمایه گذار تامین مالی شده اند، در نتیجه به احتمال فراوان همین عامل باعث می شود تا سرمایه گذاران اولیه (قبل از عرضه) نسبت به سرمایه گذاران بعدی در هنگام عرضه سهام، دارای اطلاعات بیشتر و مهم تری در مورد وضعیت بنگاه باشند، که سبب ایجاد عدم تقارن اطلاعات می گردد. از دیگر مشکلات مرتبط با عرضه اولیه سهام چگونگی رفتار مدیریت و شرایط بازار در هنگام عرضه است. چون عرضه اولیه در مدت زمان محدودی صورت می گیرد، حوادثی که طی آن مدت رخ می دهد به سرعت بر روی عرضه تأثیر می گذارد به گونه ای که اگر در هنگام عرضه، شرایط بازار نامساعد بوده و یا رفتار مدیریت مناسب نباشد، ممکن است ارزش بنگاه کم تر از ارزش واقعی برآورد و مجبور شود سهام را به قیمتی پایین تر از قیمت واقعی آن بفروشد و یا حتی عرضه سهام را تا مساعد شدن شرایط به تعویق بیندازد (علیخانی، ۱۳۸۹، ۳۱). اولین عرضه عمومی، به روش های مختلفی صورت می پذیرد که مهم ترین آن ها " ثبت دفتری، عرضه عمومی به روش حراج، عرضه عمومی به قیمت ثابت و روش های نوین اینترنتی " می باشند که انتخاب هر کدام از آنها، بسته به قوانین، در کشور های مختلف، متفاوت است اما به طور کلی روش ثبت دفتری نسبت به بقیه رواج بیشتری دارد؛ یک دلیل این امر، بالا بودن امکان نظارت شرکت منتشر کننده سهام / پذیره نویس در تعیین قیمت مناسب، عدم تخصیص سهام به کارکنان شرکت یا افراد نزدیک به شرکت، عدم نگهداری سهام به منظور انتفاع از نوسانات آتی قیمت سهام و به طور کلی مشتری مدار بودن این روش (نقطه مقابل قیمت های بسیار بالا یا بسیار پایین روش حراج) است که استفاده از آن را با اقبال بیشتری مواجه نموده است.

۲-۲- محافظه کاری

سیل عظیم رسوایی های مالی اخیر در سطح جهان، از انرون و ورلدکام در آمریکا تا پارلامنت در اروپا، سبب شده است که انگشت اتهام به سمت گزارشگری مالی نشانه رود. صورت های مالی هسته اصلی فرآیند گزارشگری مالی را تشکیل می دهند. صورت های مالی و در رأس آنها صورت سود و زیان (رقم سود خالص) در کانون توجه سرمایه گذاران قرار دارد. در سالهای اخیر مبحث کیفیت سود گزارش شده مورد توجه بسیاری از محققان قرار گرفته است. یکی از جنبه های کیفیت سود محافظه کاری است؛ بدان معنا که هر چه محافظه کاری سود بیشتر باشد، کیفیت آن بالاتر است (بال^۲، ۲۰۰۱) (دیچو^۳، ۲۰۰۹). مفهوم محافظه کاری در حسابداری سابقه ای طولانی دارد و به قول باسو^۴ (۱۹۹۷)، نفوذ محافظه کاری در حسابداری حداقل به ۵۰۰ سال می رسد. حسابداران به طور سنتی محافظه کاری را "قانون پیشی گرفتن زیان ها و عدم سبقت سودها" معرفی کرده اند (بلیس^۵، ۱۹۲۴). باسو محافظه کاری را تمایل حسابداران به الزام برای داشتن مستندات قوی (درجه بالایی از قابلیت تأیید شونددگی) برای شناسایی اخبار خوب در مقابل شناسایی اخبار بد معرفی می کند. بنابراین، هر چه تفاوت درجه تأیید شونددگی برای سود بیشتر از زیان باشد، محافظه کاری بیشتر است. در مفاهیم نظری گزارشگری مالی ایران محافظه کاری در بخش ویژگی های کیفی اطلاعات مالی به عنوان یکی از اجزای قابلیت اتکا و با عنوان "احتیاط" در نظر گرفته شده است و آن را به عنوان یکی از اجزای خصوصیات کیفی "قابل اتکا بودن" معرفی می کند. احتیاط، کاربرد درجه ای از مراقبت بوده که در اعمال قضاوت برای برآوردهای حسابداری در شرایط ابهام مورد نیاز است؛ به گونه ای که درآمد ها و دارایی ها بیشتر از واقع و هزینه ها و بدهی ها کمتر از واقع ارائه نشود. محافظه کاری محصول عدم اطمینان و ابهام است. هر زمان که حسابداران در ارزش گذاری دارایی ها و بدهی ها با ابهام روبرو می شوند، می توانند به محافظه کاری پناه برند (مجتهد زاده، ۲۰۱۳: ۲۲). رضا زاده و آزاد در سال ۱۳۸۷، در بررسی رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و محافظه کاری در گزارشگری مالی شرکت های بورس اوراق بهادار تهران، رابطه مثبت و معنا داری میان عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه گذاران و سطح محافظه کاری اعمال شده در صورت های مالی یافتند و بدین ترتیب، سودمندی محافظه کاری به عنوان یکی از خصوصیات کیفی تأیید گردید.

۲-۳- عدم تقارن اطلاعاتی

در دهه ۱۹۷۰ سه دانشمند به نام های مایکل اسپنس، جرج آکرف و جوزف استیلیتز (برندگان جایزه نوبل اقتصاد در سال ۲۰۰۱) نظریه ای را پایه گذاری کردند که بعد ها به نظریه عدم تقارن اطلاعاتی موسوم شد. در این نظریه نوعی بازار را به تصویر می کشد که در آن فروشنده اطلاعات بیشتری را نسبت به خریدار دارد. مسلماً در چنین وضعیتی قیمت مبادله کالا نمایشگر ارزش واقعی و منصفانه کالا نبوده و بسته به درجه تفاوت آگاهی خریداران و فروشندگان، بالاتر و پایین تر از قیمت منصفانه می باشد. در ادبیات مالی فاصله غیر معمول قیمت پیشنهادی فروش و خرید اوراق بهادار را نماد عدم تقارن اطلاعاتی بین خریداران و فروشندگان اوراق بهادار می دانند. دامنه فاصله قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام نمایشگر سطح عدم

تقارن اطلاعاتی بین طرفین معامله می باشد، و فرض می شود هرچه توزیع اطلاعات در بازار به صورت نامساوی و از کانال غیر رسمی انجام شود، دامنه عدم تقارن اطلاعاتی نیز بیشتر بوده و فاصله قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام نیز بیشتر خواهد بود. ویلیام اسکات در کتاب ایتالیک حسابداری مالی خود، عدم تقارن اطلاعاتی را مزیت اطلاعاتی برخی طرف های معامله نسبت به دیگران، در یک داد و ستد بازرگانی تعریف می کند (خدای پور و قدیری، ۱۳۸۹: ۳). یکی از اثرات اطلاعات نامتقارن این است که بر سر راه فعالیت درست بازار مانع ایجاد می کند و در بدترین حالت امکان دارد، یک بازار در نتیجه نامتقارن بودن اطلاعات به طور کلی متلاشی شود (صادقی شریف و اکبرالسادات، ۱۳۹۰).

۲-۴- پیشینه پژوهش

تحقیقات متعددی توسط محققین طی سالیان مختلف در رابطه با بررسی رابطه بین محافظه کاری و کمتر قیمت گذاری عرضه های اولیه عمومی انجام شده است. صادقی شریف و اکبرالسادات در سال ۱۳۹۰، به بررسی تأثیر مدیریت سود بر عملکرد بلند مدت عرضه های عمومی اولیه سهام به عموم در بازار سرمایه ایران پرداخته اند. بدین منظور عرضه های انجام شده طی سال های ۱۳۷۸ تا ۱۳۸۴ به عنوان نمونه انتخاب و بازدهی بلند مدت آن ها در یک دوره سه ساله پس از عرضه محاسبه شده است. نتایج پژوهش نشان می دهد، شرکت هایی که هنگام عرضه با استفاده از روش های مدیریت سود، سود خود را متورم نشان می دهند، نسبت به شرکت هایی که سود خود را واقع بینانه نشان می دهند، عملکرد بلند مدت ضعیف تری دارند. باقرزاده و همکاران در سال ۱۳۹۰، به بررسی بازده کوتاه مدت سهام عرضه های عمومی اولیه در بورس اوراق بهادار تهران و شناسایی عوامل موثر بر آن در قلمرو زمانی سال های ۱۳۷۶-۱۳۸۳ پرداخته اند. یافته های پژوهش حکایت از این دارد که سهام عرضه های اولیه در بورس اوراق بهادار تهران همانند عرضه های اولیه در سایر کشور ها در بازه زمانی چهار هفته پس از تاریخ عرضه به طور متوسط ۱۴/۸۵ درصد بازده اولیه و ۱۲/۳۹ درصد بازده اولیه غیر عادی (بازده تعدیل شده با پرتفوی بازار) ایجاد کرده اند. بررسی بیشتر این پدیده بر اساس سال تقویمی نشانگر این است که سهام عرضه های اولیه سال ۱۳۸۳ بیشترین بازده اولیه غیر عادی (۲۴/۷۸ درصد) و سال های ۱۳۷۹ و ۱۳۸۱ کمترین بازده اولیه غیر عادی (۱/۳۹) را برای خریداران ایجاد کرده اند. بررسی عوامل احتمالی موثر بر بازده اولیه این سهام نشان می دهد که از بین متغیر های مورد بررسی (اندازه شرکت، عمر شرکت، اهرم مالی شرکت، درصد عرضه اولیه سهم، ناخالص عایدات حاصل از عرضه، روند عمومی بازار قبل از عرضه و ترکیب سهامداران شرکت در مقطع عرضه اولیه) تنها دو متغیر "درصد عرضه اولیه سهم" و "اهرم مالی شرکت" در مقطع عرضه اولیه، مهمترین متغیر های تأثیر گذار بر بازده کوتاه مدت سهام عرضه های اولیه سال های ۱۳۷۶-۱۳۸۳ در بورس اوراق بهادار تهران بوده اند. در مجموع، یافته های تحقیق پیش بینی تئوری های مبتنی بر عدم تقارن اطلاعات را مورد تأیید قرار می دهند. خوش طینت و یوسفی اصل در سال ۱۳۸۶، رابطه بین تقارن و عدم تقارن اطلاعاتی را با محافظه کاری بررسی کردند، نتایج تحقیق آنها نشان می دهد عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه گذاران آگاه و ناآگاه منجر به محافظه کاری می شود، از طرفی تغییرات عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه گذاران

منجر به تغییرات محافظه کاری می شود، اما محافظه کاری منجر به عدم تقارن اطلاعاتی نمی شود. قائمی و وطن پرست در سال ۱۳۸۴، به بررسی نقش اطلاعات حسابداری در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته اند. از جمله اطلاعات منتشر شده از سوی شرکت ها، اعلان سود برآوردی هر سهم برای سال مالی آینده است. در این پژوهش وجود سطح عدم تقارن اطلاعاتی و تأثیر آن بر روی قیمت سهام و حجم معاملات در ۲۱ روز قبل و بعد از اعلان سود برآوردی هر سهم مورد بررسی قرار گرفته است. جامعه آماری این تحقیق متشکل از ۱۲۱ مورد اعلان سود برآوردی شرکت ها در طول سال های ۱۳۸۳-۱۳۸۱ است. نتایج حاصل از این تحقیق نشان می دهد که در طی دوره مورد مطالعه، عدم تقارن اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار تهران بین سرمایه گذاران وجود داشته و این امر در دوره های قبل از اعلان سود به مراتب بیشتر از دوره های پس از اعلان سود است. هم چنین مشخص شد که عدم تقارن اطلاعاتی با حجم مبادلات و قیمت سهام مرتبط بوده است، به طوری که در دوره قبل از اعلان سود حجم مبادلات افزایش یافته و قیمت سهام شرکت ها نیز دچار نوسان می شوند. لین و تیمام^۵ در سال ۲۰۱۲، در پژوهشی با عنوان محافظه کاری حسابداری و کمتر قیمت گذاری عرضه های اولیه عمومی بر اساس شواهد جمع آوری شده در چین به بررسی ارتباط بین محافظه کاری حسابداری و کمتر قیمت گذاری عرضه های اولیه عمومی در بورس اوراق بهادار چین پرداختند. با توجه به تجزیه و تحلیل رگرسیون ۶۷۴ سهام شرکت هایی که به عموم از طریق عرضه های عمومی اولیه در بورس های اوراق بهادار شانگهای و شنژن چین طی سالهای ۲۰۰۱-۲۰۰۹ عرضه شدند، دریافتند که بین محافظه کاری حسابداری و کمتر قیمت گذاری عرضه های عمومی اولیه ارتباط معنا دار و معکوس وجود دارد. اینر و همکاران^۶ در سال ۲۰۱۰، در پژوهشی با عنوان اطلاعات عمومی و کمتر قیمت گذاری عرضه های اولیه عمومی که با استفاده از یک نمونه ۵۰۰۰ عرضه عمومی اولیه در ایالات متحده طی سالهای ۲۰۰۸-۱۹۸۱ انجام شد، به بررسی اثرات اطلاعات عمومی بر انگیزه های سرمایه گذاران عقلایی در آشکار کردن اطلاعات شخصی در طول فرآیند قیمت گذاری و تقاضا برای تخصیص عرضه های عمومی اولیه پرداختند. الگوی آنها چند پیش بینی جدید ارائه می دهد. اولاً، سرمایه گذاران نیاز به کمتر قیمت گذاری در صداقت اطلاعات خصوصی مثبت در بازار های خرسی نسبت به بازار های گاوی دارند (اثرات انگیزشی). ثانیاً، بخشی از سیگنال های خصوصی مثبت و کمتر قیمت گذاری عرضه عمومی اولیه افزایش در بازده بازار را در پی دارد (اثرات تقاضا). ترکیب این دو اثر می تواند توضیح دهد که چرا کمتر قیمت گذاری با بازده بازار قبل از عرضه ارتباط مثبت و معنا داری دارد و با شواهد موجود سازگار است. جین فرانسیس و همکاران^۷ در سال ۲۰۱۲، در پژوهشی با عنوان اثرات کمتر قیمت گذاری عرضه های عمومی اولیه بر نقدینگی: پراکندگی مالکیت یا اثر اطلاعاتی به بررسی اثرات کمتر قیمت گذاری عرضه های عمومی اولیه بر نقدینگی پس از پذیرش سهام پرداختند. با استفاده از نمونه از عرضه های عمومی اولیه در یورونکست با مکانیزم های متنوع به کار گرفته شده، نشان دادند که زمانی که ساختار مالکیت توسط کمتر قیمت گذاری اولیه تحت تأثیر قرار نمی گیرد، این کمتر قیمت گذاری، هنوز هم دارای یک تأثیر مثبت بر روی نقدینگی پس از یک چرخه مطلوب مرتبط با پوشش تحلیلی دارد. پوشش تحلیلی خریداری شده

بوسیله کمتر قیمت گذاری اولیه هزینه های عدم تقارن اطلاعات، و عدم نقدینگی در بازار ثانویه را کاهش می دهد. اطلاعات عمومی تولید شده توسط تحلیلگران تأثیر قابل توجهی در هزینه های انتخاب نامطلوب نسبت به معامله گران آگاهانه در بازار دارد. جیمز^۱ در سال ۲۰۰۹، در پژوهشی که با عنوان کمتر قیمت گذاری عرضه های عمومی اولیه، افشاء و خطر دادخواهی انجام داد دریافت که چشم انداز افشاء عرضه عمومی اولیه در ایالات متحده ارتباط قابل توجهی با کمتر قیمت گذاری روز اول دارد، مطابق با نظریه های کمتر قیمت گذاری عدم تقارن اطلاعاتی ایجاد می شود. به طور خاص، افزایش انحراف استاندارد در چشم انداز افشاء با نزدیک به یک سوم کاهش در کمتر قیمت گذاری روز اول همراه شده است. افشای بیشتر همچنین ارتباط مثبت معناداری با اندازه گیری کامل بودن اطلاعات دارد. علاوه بر این، نشان می دهد که از میزان افشاء ممکن است ریسک دادخواهی استخراج شود. لارا و همکاران^۱ در سال ۲۰۰۷، در پژوهشی با عنوان هزینه حقوق صاحبان سهام و حسابداری محافظه کاری نشان دادند که محافظه کاری موجب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و کاهش هزینه سرمایه شرکت می شود. در این تحقیق نشان داده می شود که هرچه محافظه کاری پایین تر باشد، سرمایه گذاران انتظار کسب بازده بالاتری دارند. این تحقیق نشان می دهد که سرمایه گذاران برای محافظه کاری ارزش قائل هستند، چراکه اولاً به سرمایه گذاران کمک می کند تا بین پروژه های سرمایه گذاری خوب و بد تمایز قائل شوند، ثانیاً باعث کاهش مشکلات آتی بنگاه می شود، ثالثاً به مدیران این اجازه را نمی دهد تا در گزارشات خود از عملکرد واقعی شرکت منحرف شوند یا هزینه های سنگینی را بخاطر این دستکاری به شرکت تحمیل کنند. همچنین محافظه کاری محدود کمتری برای برآورد جریان های نقدی آتی شرکت فراهم می نماید که موجب می شود ریسک اطلاعاتی کاهش یابد و روشن می کند که جدا شدن از قابلیت اتکا برای رسیدن به مربوط بودن باعث افزایش ریسک سرمایه گذاران و هزینه سرمایه شرکت می شود.

۳- فرضیه های پژوهش

فرضیه اول: بین محافظه کاری حسابداری و کمتر قیمت گذاری عرضه های عمومی اولیه ارتباط معناداری وجود دارد.

فرضیه دوم: ارتباط معنادار بین محافظه کاری حسابداری و کمتر قیمت گذاری عرضه های عمومی اولیه برای شرکت هایی با عدم تقارن اطلاعاتی بالا نسبت به شرکت هایی با عدم تقارن اطلاعاتی پایین، نمایان تر است.

۴- داده ها و روش شناسی پژوهش

۴-۱- نحوه جمع آوری داده ها

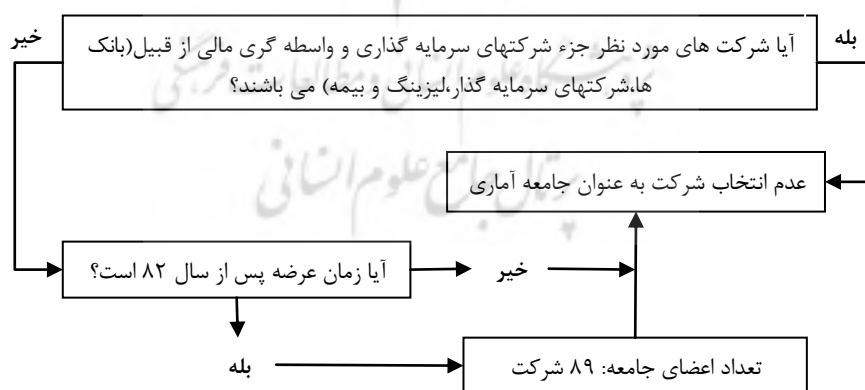
این پژوهش به لحاظ نوع هدف، پژوهشی کاربردی با رویکرد پس رویدادی (از طریق اطلاعات گذشته) است که با استفاده از مطالعات کتابخانه ای، اطلاعات لازم جمع آوری شده، با استفاده از مدل های رگرسیون

به آزمون فرضیات پرداخته شده است. علاوه بر این، پژوهش فوق، بر اساس خصوصیات موضوع و مساله تحقیق، در حوزه توصیفی و همبستگی قرار می گیرد. به منظور دستیابی به داده های مورد نیاز جهت پردازش فرضیه های پژوهش، از لوح های فشرده سازمان بورس اوراق بهادار تهران، تارنمای بورس اوراق بهادار تهران، تارنمای کدال (نظیر امید نامه و صورت های مالی شرکت ها) و همچنین از نرم افزار TseClient 2.0 (Beta) استفاده شده است. در مرحله بعد، برای جمع آوری و طبقه بندی داده های آماری از نرم افزار Excel استفاده شده است و برای انجام آزمون های آماری مربوطه از نرم افزار Eviews نسخه ۶، استفاده گردیده است.

۲-۴- جامعه آماری و نمونه پژوهش

جامعه آماری پژوهش را کلیه شرکت هایی تشکیل می دهند که در قلمرو زمانی ۱۳۸۲ تا ۱۳۹۲ برای نخستین بار مبادرت به عرضه های اولیه سهام خود به صورت عمومی در بورس اوراق بهادار تهران کرده اند و همچنین این گونه شرکت ها جهت انتخاب به عنوان جامعه آماری باید شرایط زیر را داشته باشند:

- ۱) شرکت جزء شرکت های واسطه گری مالی نباشد.
 - ۲) شرکت طی سال های مزبور (دوره مورد نظر) در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.
- لذا تعداد اعضای جامعه آماری شامل ۸۹ شرکت از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار است؛ به گونه ای که کلیه شرایط گفته شده را احراز نموده اند. در شکل ۱، مراحل انتخاب جامعه آماری نشان داده شده است. در این پژوهش برای تعیین نمونه آماری از روش نمونه گیری سیستماتیک استفاده شده است و تمامی اعضای جامعه آماری به عنوان نمونه های آماری پژوهش محسوب شدند لذا تعداد اعضای جامعه آماری و نمونه آماری پژوهش یکسان بوده و برابر ۸۹ شرکت از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار می باشد که کلیه شرایط ذکر شده را احراز نموده اند.



شکل شماره ۱. مراحل انتخاب جامعه و نمونه آماری پژوهش

منبع: یافته های پژوهشگر

۳-۴- مدل و متغیرهای پژوهش

مدل مورد استفاده در این پژوهش برای آزمون فرضیه‌ها از مدل رگرسیونی خطی به شرح مدل (۱) استفاده شده است:

مدل (۱)

$$UP_i = \beta_0 + \beta_1 CONS_i + \beta_2 LDAY_i + \beta_3 OFF_SIZE_i + \beta_4 OWN_S_i + \beta_5 OWN_L_i + \beta_6 TS_i + \beta_7 VOL_i + \beta_8 INTEG_i + \beta_9 EXCH_i + \beta_{10} UWREP_i + \beta_{11} LEV_i + \beta_{12} ROA_i + \mu_i$$

متغیرهای تحقیق: متغیرهای این پژوهش، مشتمل بر سه دسته متغیرهای وابسته، مستقل، کنترلی به شرح زیر است:

۳-۴-۱- متغیر وابسته

در این بررسی کمتر قیمت گذاری عرضه عمومی اولیه (UP(MAAR)) به عنوان متغیر وابسته می باشد. جهت اندازه گیری کمتر قیمت گذاری عرضه عمومی اولیه از روش استفاده شده توسط آگراول، لیل و هراندز^{۱۱} (۱۹۹۳)، استفاده می نماییم. به عنوان مثال، از بازده بازار در اولین روز معامله به عنوان شاخصی برای کمتر قیمت گذاری عرضه عمومی اولیه استفاده می نماییم. این اندازه گیری از طریق رابطه (۱) توضیح داده می شود:

$$R_{i1} = \left(\frac{P_{i1} - P_{i0}}{P_{i0}} \right) \quad (1)$$

در این رابطه: P_{i1} قیمت بسته شدن سهام i در اولین روز معامله است، و P_{i0} قیمت عرضه است و R_{i1} بازده روز اول روی سهام صادر شده است.

۳-۴-۲- متغیر مستقل

محافظه کاری حسابداری (CONS(TA)) به عنوان متغیر مستقل می باشد. جهت اندازه گیری محافظه کاری حسابداری از روش استفاده شده توسط گیولی و هاین^{۱۲} (۲۰۰۰)، مبتنی بر جمع اقلام تعهدی استفاده می نماییم. این اندازه گیری از طریق رابطه (۲) توضیح داده می شود:

رابطه (۲)

جمع اقلام تعهدی =

[سود قبل از اقلام فوق العاده - جریان نقد حاصل از عملیات] + جمع دارایی های سال قبل از عرضه عمومی * ۱ -

۳-۴-۳- متغیرهای کنترلی:

تعداد روزهای بین پذیرش و عرضه (LDAY)

برای محاسبه تعداد روزهای بین پذیرش و عرضه عمومی اولیه سهام شرکت ها، پس از جمع آوری اطلاعات مربوط به تاریخ پذیرش شرکت و تاریخ عرضه سهام شرکت به عموم از سایت بورس اوراق بهادار تهران، باید روزهای بین پذیرش و عرضه سهام به عموم را شمارش نمود.

تعداد سهام عرضه شده ضربدر قیمت عرضه (بیانگر اندازه عرضه عمومی اولیه) (OFF_SIZE)
جهت محاسبه اندازه عرضه عمومی اولیه، پس از جمع آوری اطلاعات مربوط به تعداد سهام عرضه شده از طریق امید نامه شرکت های عرضه عمومی اولیه و اطلاعات مربوط به قیمت عرضه از سایت بورس اوراق بهادار یا نرم افزار TseClient 2.0 (Beta)، باید لگاریتم طبیعی را محاسبه نمود.

درصد سهام نگهداری شده توسط دولت و اشخاص حقوقی دولتی پس از عرضه عمومی اولیه (OWN_S)

جهت بدست آوردن اطلاعات مربوط به درصد سهام نگهداری شده توسط دولت و اشخاص حقوقی دولتی پس از عرضه عمومی اولیه می توان از قسمت معاملات نقد سایت بورس اوراق بهادار تهران و از طریق لینک هر شرکت به آن دست یافت.

درصد سهام نگهداری شده توسط اشخاص حقوقی غیر دولتی پس از عرضه عمومی اولیه (OWN_L)

جهت بدست آوردن اطلاعات مربوط به درصد سهام نگهداری شده توسط اشخاص حقوقی غیر دولتی پس از عرضه عمومی اولیه می توان از قسمت معاملات نقد سایت بورس اوراق بهادار تهران و از طریق لینک هر شرکت به آن دست یافت.

درصد سهام عمومی قابل معامله (TS)

جهت محاسبه درصد سهام عمومی قابل معامله، ابتدا باید اطلاعات مربوط به تعداد سهام عرضه عمومی اولیه و تعداد کل سهام شرکت از طریق امید نامه شرکت ها و یا اطلاعیه های موجود در سایت کدال بدست آورد و سپس از تقسیم تعداد سهام عرضه عمومی اولیه بر تعداد کل سهام شرکت ها، درصد سهام عمومی قابل معامله را محاسبه نمود.

• **عرضه های عمومی اولیه در هر سال (VOL)**

جهت محاسبه تعداد عرضه های عمومی اولیه در هر سال، می توان از سایت بورس اوراق بهادار تهران قسمت پذیرش های جدید تعداد عرضه های عمومی در هر سال را شمارش نمود.

متغیر ساختگی، مساوی با ۱ اگر قیمت عرضه یک عدد صحیح باشد و ۰ در غیر اینصورت (INTEG)

جهت محاسبه این متغیر پس از بررسی قیمت عرضه، اگر قیمت عرضه عدد صحیح باشد عدد ۱ و در غیر این صورت ۰ می گذاریم.

• **متغیر ساختگی، مساوی با ۱ اگر عرضه عمومی اولیه در بازار اول بورس اوراق بهادار تهران باشد و ۰ در صورتی که در بازار دوم باشد. (EXCH)**

جهت محاسبه این متغیر پس از بررسی امید نامه شرکت ها، اگر شرکت در بازار اول بورس اوراق بهادار عرضه شده باشد عدد ۱ و در صورتی که شرکت در بازار دوم عرضه شده باشد عدد ۰ می گذاریم.

متغیرساختگی، مساوی با ۱ اگر عرضه عمومی اولیه یک عرضه بزرگ باشد و ۰ در غیر این صورت.
(UWREP)

جهت محاسبه این متغیر پس از بررسی امید نامه شرکت ها، اگر شرکت ، بزرگ (شناسایی بزرگ بودن از روی جمع دارایی ها و یا تعداد سهام عرضه شده) باشد عدد ۱ و در غیر این صورت ۰ می گذاریم.

جمع بدهی یک شرکت تقسیم بر جمع دارائیهای سال قبل از عرضه عمومی اولیه (LEV)

جهت محاسبه این متغیر، ابتدا باید اطلاعات جمع بدهی ها و دارایی های سال قبل از عرضه عمومی اولیه مربوط به هر شرکت را از طریق امید نامه و یا صورت های مالی موجود در سایت کدال جمع آوری نموده، و سپس از تقسیم جمع بدهی ها بر جمع دارایی های سال قبل از عرضه عمومی اولیه، مقدار این متغیر (اهرم) مشخص نمود.

سود خالص بعد از کسر مالیات تقسیم بر جمع دارائیهای سال قبل از عرضه عمومی اولیه (ROA)

جهت محاسبه این متغیر، ابتدا باید اطلاعات سود خالص بعد از کسر مالیات و جمع دارایی های سال قبل از عرضه عمومی اولیه مربوط به هر شرکت را از طریق امید نامه و یا صورت های مالی موجود در سایت کدال جمع آوری نموده، و سپس از تقسیم سود خالص بعد از کسر مالیات بر جمع دارایی های سال قبل از عرضه عمومی اولیه، مقدار این متغیر مشخص نمود.

• **رشدفروش ها (Growth)**

به عنوان تغییر در درآمد فروش تقسیم بر درآمد حاصل از فروش یک سال قبل از عرضه عمومی اولیه اندازه گیری میشود.

• **سن شرکت (Firm age)**

به عنوان تعداد سالهای سپری شده از تاریخ تأسیس شرکت تا قبل از عرضه عمومی اولیه اندازه گیری میشود.

• **اندازه شرکت (Firm size)**

به عنوان جمع دارایی های سال قبل از عرضه عمومی اولیه اندازه گیری میشود.

• **حاکمیت شرکتی (Corp gove)**

با استفاده از میانگین غیر وزنی متغیرهای ترکیبی استاندارد شده شامل نسبت تعداد مدیران غیر موظف در هیئت مدیره به کل مدیران، اهرم و اندازه گیری می شود. ما از میانه هر شاخص تقسیم بندی برای تقسیم کل نمونه به نمونه عدم تقارن اطلاعاتی بالا و نمونه عدم تقارن اطلاعاتی پائین استفاده می کنیم. شرکت های با رشد فروش بالا، عمر کوتاه، اندازه کوچک و حاکمیت شرکتی ضعیف به عنوان عدم تقارن اطلاعاتی بالا طبقه بندی شده اند. به ترتیب، ما رگرسیون را به صورت جداگانه برای نمونه فرعی عدم تقارن اطلاعاتی بالا و پائین، برای آزمون اینکه آیا محافظه کاری حسابداری اثر متنوع بر کمتر قیمت گذاری عرضه اولیه

عمومی، تحت عنوان محیط های عدم تقارن اطلاعاتی دارد، را اجرا می نماییم. در ادامه خلاصه متغیرهای مورد استفاده در پژوهش در جدول شماره ۱ ارائه گردیده است.

جدول شماره ۱. خلاصه ای از متغیرهای وابسته، مستقل و کنترل

متغیرها	نحوه محاسبه	مأخذ داده ها
وابسته	$R_{it} = \left(\frac{P_{i1} - P_{i0}}{P_{i0}} \right)$ برابر است با قیمت بسته شدن سهام منهای قیمت عرضه سهام تقسیم بر قیمت عرضه	نرم افزار TseClient 2.0 (Beta)
مستقل	برابر است با جمع اقلام تعهدی = [سود قبل از اقلام فوق العاده - جریان نقد حاصل از عملیات] + جمع دارایی های سال قبل از عرضه عمومی * -۱	امید نامه شرکت ها
کنترلی	تعداد روز های بین پذیرش و عرضه (LDAY)	تارنمای بورس اوراق بهادار تهران
کنترلی	تعداد سهام عرضه شده ضربدر قیمت عرضه (OFF_SIZE)	امید نامه شرکت ها
کنترلی	درصد سهام نگهداری شده توسط دولت و اشخاص حقوقی دولتی پس از عرضه عمومی اولیه (OWN_S)	تارنمای بورس اوراق بهادار تهران، تارنمای کدال و امید نامه شرکت ها
کنترلی	درصد سهام نگهداری شده توسط اشخاص حقوقی غیر دولتی پس از عرضه عمومی اولیه (OWN_L)	تارنمای بورس اوراق بهادار تهران، تارنمای کدال و امید نامه شرکت ها
کنترلی	درصد سهام عمومی قابل معامله (TS)	امید نامه شرکت ها
کنترلی	حجم عرضه های عمومی در هر سال (VOL)	تارنمای بورس اوراق بهادار تهران
کنترلی	متغیر ساختگی، مساوی با ۱ اگر قیمت عرضه یک عدد صحیح باشد و ۰ در غیر این صورت (INTEG)	امید نامه شرکت ها
کنترلی	متغیر ساختگی، مساوی با ۱ اگر عرضه عمومی اولیه در بازار اول بورس اوراق بهادار تهران باشد و ۰ در صورتی که در بازار دوم باشد (EXCH)	امید نامه شرکت ها

متغیرها	نحوه محاسبه	مآخذ داده ها
کنترلی	متغیرساختگی، مساویا ۱ اگر عرضه عمومی اولیه یک عرضه بزرگ باشد و ۰ در غیر اینصورت (UWREP)	امید نامه شرکت ها
کنترلی	اهرم (LEV)	امید نامه شرکت ها
کنترلی	نسبت بازده مجموع دارایی ها (ROA)	امید نامه شرکت ها
کنترلی	رشد فروش ها (Growth)	امید نامه شرکت ها
کنترلی	سن شرکت (Firm age)	امید نامه شرکت ها
کنترلی	اندازه شرکت (Firm size)	امید نامه شرکت ها
کنترلی	حاکمیت شرکتی (Corp gove)	امید نامه شرکت ها

منبع : یافته‌های پژوهشگر

۵- یافته‌های پژوهش

۵-۱- آمار توصیفی

در ابتدا آمار توصیفی مربوط به متغیرهای پژوهش که شامل کمتر قیمت گذاری عرضه عمومی اولیه به عنوان متغیر وابسته، محافظه کاری حسابداری به عنوان متغیر مستقل و همچنین متغیرهای کنترلی شامل تعداد روزهای بین پذیرش و عرضه، لگاریتم طبیعی تعداد سهام عرضه شده ضربدر قیمت عرضه (بیانگر اندازه عرضه عمومی اولیه)، درصد سهام نگهداری شده توسط دولت و اشخاص حقوقی دولتی پس از عرضه عمومی اولیه، درصد سهام نگهداری شده توسط اشخاص حقوقی غیر دولتی پس از عرضه عمومی اولیه، درصد سهام عمومی قابل معامله، عرضه‌های عمومی اولیه در هر سال، متغیر ساختگی مساوی با ۱ اگر قیمت عرضه یک عدد صحیح باشد و ۰ در غیر این صورت، متغیر ساختگی مساوی با ۱ اگر عرضه عمومی

اولیه در بازار اول بورس اوراق بهادار تهران باشد و ۰ در صورتی که در بازار دوم باشد، متغیر ساختگی مساوی با ۱ اگر عرضه عمومی اولیه یک عرضه بزرگ باشد و ۰ در غیر این صورت، اهرم شرکت، بازده دارایی ها، رشد فروش ها، سن شرکت، اندازه شرکت و حاکمیت شرکتی در جدول ۲ ارائه گردیده است.

جدول شماره ۲. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

	تعداد	میانگین	میانه	مد	انحراف معیار	ضریب چولگی	ضریب کسیدگی
UP(MAAR)	۸۹	-۰/۰۰۲۱۸	۰/۰۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۲۶۲۶۲	-۱/۰۸۸	۱/۰۶۹۴
CONS(TA)	۸۹	-۶۰۰۶۳۷۸۸۱۲۹۸۳۳۴۱	-۳۲۸۴۳۷۸۰۶۷۴۵۰۰۰	-۱۹۷۰۶۵۸۹۲۰۰۰۰۰/۰۵۵	۲۵۲۴۰۵۲۱۳۰۳۴۲۱۴۳۰۰	-۶/۴۹۹	۴۴۱۸۸۱
LDAY	۸۹	۵۶/۵۸	۲۶/۵۰	۴۰	۶۱/۵۴۸	۱/۶۶۸	۲/۷۰۷
OFF_SIZE	۸۹	۲۴/۳۰۶۹	۳۴/۱۵۵۲	۵۱/۹۴۵	۲/۱۸۷۷۴	۰/۳۴۸	-۰/۳۵۲
OWN_S	۸۹	۵۱/۵۵۴۵	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۱۲/۷۹۱۶۰	۲/۴۴۱	۴/۸۹۶
OWN_L	۸۹	۵۶/۵۳۴۰	۵۲/۵۰۰۰	۲۵/۰۰	۲۴/۵۶۴۳۹	۰/۰۳۶	-۰/۶۹۵

تعداد	میانگین	میانگین	مد	انحراف معیار	ضریب چولگی	ضریب کجی
۸۹	۷/۹۵۰	۷/۶۰۰	۰/۰	۳/۰۴۳۳	۱/۹۳۳	۵/۶۰۲
۸۹	۲۴/۳۳۷	۲۸/۰۰۰	۳۶/۰	۱۳/۲۵۰۷	-۰/۸۴۳	-۱/۰۱۳
۸۹	۰/۵۰	۰/۵۰	۰/۰	۰/۵۰۳	۰/۰۰۰	-۳/۰۴۷
۸۹	۰/۳۳	۰/۰۰۰	۰	۰/۴۷۳	۰/۸۳۸	-۱/۴۹۰
۸۹	۰/۳۸	۰/۰۰۰	۰	۰/۴۵۴	۰/۹۷۴	-۱/۰۷۶
۸۹	۰/۵۸۹۹	۰/۵۹۵۰	۰/۵۲	۰/۱۸۹۱۱	-۰/۱۸۸	-۰/۶۳۳
۸۹	۰/۱۴۰۶۰	۰/۱۴۰۰۰	۰/۰۹۰	۰/۱۰۵۲۸۱	۱/۰۹۹	۱/۵۹۵

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۵-۲-آمار استنباطی

هدف از این پژوهش بررسی رابطه بین محافظه کاری و کمتر قیمت گذاری عرضه های اولیه عمومی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده است و برای نیل به این اهداف فرضیه های اصلی مورد بررسی تحقیق بر اساس مدل رگرسیونی به دو فرض آماری (H₀) و مخالف (H₁) تقسیم شدند، و با استفاده از آمار تحلیلی مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفتند. با توجه به اینکه هدف اصلی این پژوهش، بررسی تأثیر بین محافظه کاری حسابداری و کمتر قیمت گذاری عرضه های عمومی اولیه در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد، فرض این تحقیق به شرح زیر مورد آزمون قرار گرفته است. برای آزمون فرضیه ها از مدل رگرسیونی خطی به شرح مدل ۲ استفاده شده است:

مدل (۲)

$$UP_i = \beta_0 + \beta_1 CONS_i + \beta_2 LDAY_i + \beta_3 OFF_SIZE_i + \beta_4 OWN_S_i + \beta_5 OWN_L_i + \beta_6 TS_i + \beta_7 VOL_i + \beta_8 INTEG_i + \beta_9 EXCH_i + \beta_{10} UWREP_i + \beta_{11} LEV_i + \beta_{12} ROA_i + \mu_i$$

فرضیه ۱: بین محافظه کاری حسابداری و کمتر قیمت گذاری عرضه های عمومی اولیه ارتباط معنا داری وجود دارد.

جهت بررسی فرضیه های پژوهش آزمون همبستگی مربوط به متغیر های پژوهش در جدول شماره ۳ انجام شد.

جدول شماره ۳. آزمون همبستگی بین متغیرهای پژوهش

	UP(MAAR)		CONS(TA)	
	ضریب همبستگی	مقدار معناداری	ضریب همبستگی	مقدار معناداری
UP(MAAR)	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۱۵۳	۰/۱۵۳
CONS(TA)	۰/۱۵۳	۰/۱۵۳	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰
LDAY	۰/۱۲۱	۰/۳۶۰	۰/۰۳۸	۰/۲۲۳
OFF SIZE	*-۰/۳۴۷	۰/۰۲۰	-۰/۰۸۴	۰/۰۰۰
OWN_S	-۰/۰۲۶	۰/۱۱۱	*-۰/۴۳۸	۰/۰۰۰
OWN_L	-۰/۱۰۶	۰/۳۲۱	۰/۱۰۷	۰/۳۱۸
TS	-۰/۰۴۹	۰/۶۵۰	-۰/۱۱۱	۰/۳۰۲
VOL	-۰/۰۸۱	۰/۴۵۲	۰/۴۶۹	۰/۰۰۰
INTEG	*-۰/۲۱۴	۰/۰۴۴	۰/۰۶۳	۰/۵۶۳
EXCH	-۰/۰۴۰	۰/۱۹۱	**۰/۵۴۶	۰/۰۰۰
UWREP	۰/۰۵۲	۰/۶۳۰	**۰/۷۷۵	۰/۰۰۰
LEV	۰/۱۵۱	۰/۱۵۹	۰/۰۱۴	۰/۸۹۶
ROA	-۰/۰۳۸	۰/۷۲۰	۰/۱۶۰	۰/۱۳۵

	LDAY			OFF_SIZE			OWN_S			OWN_L		
	تعداد	ضريب همبستگي	مقدار معناداري	تعداد	ضريب همبستگي	مقدار معناداري	تعداد	ضريب همبستگي	مقدار معناداري	تعداد	ضريب همبستگي	
UP(MAAR)	۸۹	-۰/۱۲۱	۰/۲۶۰	۸۹	*-۰/۳۴۷	۰/۰۲۰	۸۹	-۰/۰۲۶	۰/۸۱۱	۸۸	-۰/۱۰۶	۰/۳۲۱
CONST(A)	۸۹	۰/۰۳۸	۰/۷۲۳	۸۹	**-/۸۴۱	۰/۰۰۰	۸۹	**-/۰/۳۳۸	۰/۰۰۰	۸۸	۰/۱۰۷	۰/۳۱۸
LDAY	۸۹	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۸۹	-۰/۰۸۲	۰/۴۴۶	۸۹	-۰/۰۵۸	۰/۵۹۲	۸۸	-۰/۰۲۷	۰/۸۰۵
OFF_SIZE	۸۹	-۰/۰۸۲	۰/۴۴۶	۸۹	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۸۹	**-/۳۱۱	۰/۰۰۰	۸۸	-۰/۰۰۱	۰/۹۹۲
OWN_S	۸۸	-۰/۰۵۸	۰/۵۹۲	۸۸	**-/۳۱۱	۰/۰۰۰	۸۸	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۸۸	**-/۰/۲۸۸	۰/۰۰۶
OWN_L	۸۹	-۰/۰۲۷	۰/۸۰۵	۸۹	-۰/۰۰۱	۰/۹۹۲	۸۹	**-/۰/۳۸۸	۰/۰۰۶	۸۸	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰
TS	۸۹	-۰/۰۰۴	۰/۹۷۳	۸۹	*-/۰/۲۴۳	۰/۰۲۲	۸۹	-۰/۰۱۰۲	۰/۳۴۵	۸۸	۰/۱۳۳	۰/۲۱۶
VOL	۸۹	-۰/۰۹۵	۰/۳۷۸	۸۹	-۰/۳۵۷	۰/۰۰۱	۸۹	**-/۰/۳۷۰	۰/۰۰۰	۸۸	۰/۲۹۰	۰/۰۰۶
INTEG	۸۹	-۰/۰۰۵	۰/۹۶۴	۸۹	-۰/۰۲۱	۰/۸۴۵	۸۹	۰/۱۱۲	۰/۲۹۷	۸۸	۰/۱۳۹	۰/۱۹۴
EXCH	۸۹	-۰/۰۲۸	۰/۷۹۱	۸۹	**-/۳۹۹	۰/۰۰۰	۸۹	**-/۳۰۷	۰/۰۰۴	۸۸	-۰/۰۹۸	۰/۳۶۳
UWREP	۸۹	-۰/۰۰۴	۰/۹۶۸	۸۹	**-/۵۷۸	۰/۰۰۰	۸۹	**-/۳۷۶	۰/۰۰۰	۸۸	-۰/۰۱۵۳	۰/۱۵۳
LEV	۸۹	-۰/۰۱۶	۰/۸۸۲	۸۹	-۰/۱۵۳	۰/۱۵۲	۸۹	-۰/۱۶۳	۰/۱۳۰	۸۸	۰/۰۸۱	۰/۴۴۸
ROA	۸۹	-۰/۱۵۸	۰/۱۳۹	۸۹	۰/۷۴۰	۰/۴۸۹	۸۹	-۰/۰۹۶	۰/۳۷۴	۸۸	۰/۰۱۴	۰/۸۹۸

	TS			VOL			INTEG			EXCH			
	ضریب همبستگی	مقدار معناداری	تعداد	ضریب همبستگی	مقدار معناداری	تعداد	ضریب همبستگی	مقدار معناداری	تعداد	ضریب همبستگی	مقدار معناداری	تعداد	
UP(MAAR)	۸۹	-۰/۰۴۹	۰/۶۵۰	۸۹	-۰/۰۸۱	۰/۴۵۲	۸۹	*۰/۲۱۴	۰/۰۴۴	۸۹	-۰/۱۴۰	۰/۱۹۱	۸۹
CONST(A)	۸۹	-۰/۱۱۱	۰/۳۰۲	۸۹	**۰/۴۶۹	۰/۰۰۰	۸۹	۰/۰۶۲	۰/۵۶۳	۸۹	**۰/۵۴۶	۰/۰۰۰	۸۹
LDAY	۸۹	-۰/۰۰۴	۰/۹۷۳	۸۹	-۰/۰۹۵	۰/۳۷۸	۸۹	-۰/۰۰۵	۰/۹۶۴	۸۹	-۰/۰۲۸	۰/۷۹۱	۸۹
OFF_SIZE	۸۹	*۰/۳۴۳	۰/۰۲۲	۸۹	**۰/۳۵۷	۰/۰۰۱	۸۹	-۰/۰۲۱	۰/۸۴۵	۸۹	**۰/۳۹۹	۰/۰۰۰	۸۹
OWN_S	۸۸	-۰/۰۰۲	۰/۳۴۵	۸۸	**۰/۳۷۰	۰/۰۰۰	۸۸	۰/۱۱۲	۰/۲۹۷	۸۸	**۰/۳۰۷	۰/۰۰۴	۸۸
OWN_L	۸۹	۰/۱۳۳	۰/۲۱۶	۸۹	**۰/۲۹۰	۰/۰۰۶	۸۹	۰/۱۳۹	۰/۱۹۴	۸۹	-۰/۰۲۸	۰/۳۶۳	۸۹
TS	۸۹	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۸۹	۰/۰۷۲	۰/۵۰۳	۸۹	-۰/۰۹۰	۰/۴۰۳	۸۹	۰/۰۳۷	۰/۷۲۸	۸۹
VOL	۸۹	۰/۰۷۲	۰/۵۰۳	۸۹	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۸۹	-۰/۱۱۶	۰/۲۷۹	۸۹	**۰/۴۰۲	۰/۰۰۰	۸۹
INTEG	۸۹	-۰/۰۹۰	۰/۴۰۳	۸۹	-۰/۱۱۶	۰/۳۷۹	۸۹	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۸۹	-۰/۰۱۶	۰/۸۸۱	۸۹
EXCH	۸۹	۰/۰۳۷	۰/۷۲۸	۸۹	**۰/۴۰۲	۰/۰۰۰	۸۹	-۰/۰۱۶	۰/۸۸۱	۸۹	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۸۹
UWREP	۸۹	-۰/۰۴۷	۰/۶۶۳	۸۹	**۰/۴۷۲	۰/۰۰۰	۸۹	۰/۰۳۲	۰/۷۶۶	۸۹	**۰/۵۲۶	۰/۰۰۰	۸۹
LEV	۸۹	-۰/۰۴۹	۰/۶۴۸	۸۹	*۰/۲۱۸	۰/۰۴۰	۸۹	-۰/۰۳۸	۰/۷۲۳	۸۹	-۰/۱۴۲	۰/۱۸۳	۸۹
ROA	۸۹	-۰/۰۵۰	۰/۶۴۴	۸۹	۰/۰۳۱	۰/۷۷۰	۸۹	-۰/۰۷۰	۰/۵۱۷	۸۹	-۰/۰۲۶	۰/۷۳۸	۸۹

	UWREP			LEV			ROA		
	ضریب همبستگی	مقدار معناداری	تعداد	ضریب همبستگی	مقدار معناداری	تعداد	ضریب همبستگی	مقدار معناداری	تعداد
UPMAAR	۰/۰۵۲	۰/۴۳۰	۸۹	۰/۱۵۱	۰/۱۵۹	۸۹	-۰/۰۳۸	۰/۷۲۰	۸۹
CONSTA	**۰/۷۷۵	۰/۰۰۰	۸۹	۰/۰۱۴	۰/۸۹۶	۸۹	۰/۱۶۰	۰/۱۳۵	۸۹
LDAY	-۰/۰۰۴	۰/۹۶۸	۸۹	-۰/۰۱۶	۰/۸۸۲	۸۹	-۰/۱۵۸	۰/۱۳۹	۸۹
OFF_SIZE	**۰/۵۷۸	۰/۰۰۰	۸۹	-۰/۱۵۳	۰/۱۵۲	۸۹	۰/۰۷۴	۰/۴۸۹	۸۹
OWN_S	**۰/۳۷۶	۰/۰۰۰	۸۸	۰/۱۶۳	۰/۱۳۰	۸۸	-۰/۰۸۶	۰/۳۷۴	۸۸
OWN_L	-۰/۱۵۳	۰/۱۵۳	۸۹	۰/۰۸۱	۰/۴۴۸	۸۹	۰/۰۱۴	۰/۸۹۸	۸۹
TS	-۰/۰۴۷	۰/۶۶۳	۸۹	-۰/۰۴۹	۰/۶۴۸	۸۹	-۰/۰۵۰	۰/۶۴۴	۸۹
VOL	**۰/۴۷۲	۰/۰۰۰	۸۹	*۰/۳۱۸	۰/۰۴۰	۸۹	۰/۰۳۱	۰/۷۷۰	۸۹
INTEG	۰/۰۳۲	۰/۷۷۶	۸۹	-۰/۰۳۸	۰/۷۲۳	۸۹	-۰/۰۷۰	۰/۵۱۸	۸۹
EXCH	**۰/۵۲۶	۰/۰۰۰	۸۹	-۰/۱۴۲	۰/۱۸۳	۸۹	-۰/۰۳۶	۰/۷۳۸	۸۹
UWREP	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۸۹	-۰/۰۴۰	۰/۷۱۰	۸۹	-۰/۰۳۳	۰/۰۵۶	۸۹
LEV	-۰/۰۴۰	۰/۷۱۰	۸۹	۱/۰۰۰	۰	۸۹	*-۰/۳۶۸	۰/۰۱۱	۸۹
ROA	-۰/۰۳۰۳	۰/۰۵۶	۸۹	*-۰/۳۶۸	۰/۰۱۱	۸۹	۱/۰۰۰	۰	۸۹

منبع : یافته‌های پژوهشگر (ادامه جدول شماره ۳)

لذا با توجه به آزمون همبستگی بین متغیرها، بین محافظه کاری حسابداری و کمتر قیمت گذاری عرضه های عمومی اولیه رابطه معنا داری وجود ندارد، و از بین متغیرها فقط INTEG و OFF_SIZE با کمتر قیمت گذاری عرضه عمومی اولیه ارتباط مثبت و معنا داری دارند (sig<0.05). در ادامه با وارد کردن تمام متغیرها در معادله رگرسیون، اثر متغیر مستقل (محافظه کاری حسابداری) همزمان با حضور سایر متغیرها (متغیرهای کنترلی) بر روی متغیر وابسته (کمتر قیمت گذاری عرضه عمومی اولیه) در جدول شماره ۴ بررسی شده است.

جدول شماره ۴. بررسی اثر متغیر مستقل بر متغیر وابسته با حضور متغیرهای کنترل

		UP(MAAR)
intercept	Coefficient	۰/۰۹۲
	T	(۱/۵۴۸)
Cons(TA)	Coefficient	-۰/۱۴۶
	T	(-۱/۱۵۴)
LDAY	Coefficient	-۰/۳۴۰*
	T	(-۳/۱۹۶)
OFF-SIZE	Coefficient	-۰/۳۵۹*
	T	(-۲/۰۸۸)
OWN_S	Coefficient	-۰/۰۳۱
	T	(-۰/۲۳۱)
OWN_L	Coefficient	۰/۰۳
	T	(۰/۲۷۲)
TS	Coefficient	۰/۰۹۲
	T	(۰/۸۰۳)
VOL	Coefficient	۰/۰۴۸
	T	(۰/۳۴۶)
INTEG	Coefficient	۰/۱۶۸
	T	(۱/۵۹۷)
EXCH	Coefficient	-۰/۰۰۹
	T	(-۰/۰۷۴)
UMREP	Coefficient	۰/۱۲۹
	T	(۰/۸۴۳)
LEV	Coefficient	۰/۱۴۲
	T	(۱/۳۲۷)
ROA	Coefficient	۰/۱۹۱*
	T	(۱/۷۱۰)
N		۸۹
R2		۰/۲۵۶
Durbin-watson		۲/۰۴۹
F		۲/۱۵۶

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۵-۲-۱-آزمون مناسبت مدل

در جدول شماره ۵ آزمون مناسبت مدل رگرسيونی انجام شده است. در این آزمون از آماره آزمون F استفاده میشود. مقدار معناداری کمتر از سطح معنی داری (۰/۰۵) باعث رد فرضیه صفر در این آزمون می‌شود.

جدول شماره ۵. آزمون معنادار رگرسيون فرضیه اول

تحليل واريانس					
	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	۰/۰۲۴	۱۲	۰/۰۰۲	۲/۱۶۵	۰/۰۲۳
Residual	۰/۰۷۰	۷۵	۰/۰۱		
Total	۰/۰۹۴	۸۷			

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۵-۲-۲-آزمون ضرایب

با توجه به آماره F و احتمال مربوط به آن که کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد، پس فرض خطی بودن رابطه دو متغیر مستقل و وابسته تأیید می‌شود. بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که در سطح اطمینان ۹۹٪ مدل کلی رگرسيون معنی دار است. نتایج مربوط به آماره دوربین واتسون (عدم خود همبستگی جملات خطا) برای مدل نشان از استقلال نسبی داده داشت. پس از بررسی معنا دار بودن مدل کلی رگرسيون باید برای تأیید یا رد فرضیه پژوهش به بررسی ضرایب جزئی رگرسيون پرداخته شود. در جدول شماره ۶ آزمون ضرایب انجام گردیده است. تاثیر تک تک متغیرهای مستقل آزمون شده است. در این آزمون از آماره آزمون t استفاده شد. مقدار معناداری کمتر از سطح معنی داری (۰/۰۵) باعث رد فرضیه صفر می‌شود. بنابراین متغیرهایی که مقدار معنی داری آزمون آنها کمتر از ۰/۰۵ است به معنای مؤثر بودن بر متغیر وابسته است.

جدول شماره ۶. آزمون ضرایب فرضیه اول

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	collinearity Statistics	T	Sig.
	B	Beta	VIF		
(Constant)	۰/۰۹۲			۱/۵۴۸	۰/۱۲۶
CONS(TA)	-۱/۹۰۵E-۰۱۶	-۰/۱۴۶	۱/۶۲۳	-۱/۱۵۴	۰/۲۵۲
LDAY	۰/۰۰۰	-۰/۳۴۰	۱/۱۴۲	-۳/۱۹۶	۰/۰۰۲
OFF_SIZE	-۰/۰۰۵	-۰/۳۵۹	۲/۹۸۱	-۲/۰۸۸	۰/۰۴۰
OWN_S	-۸/۰۵۰E-۰۰۵	-۰/۰۳۱	۱/۸۴۱	-۰/۲۳۱	۰/۸۱۸
OWN_L	۴/۱۳۰E-۰۰۵	۰/۰۳۰	۱/۲۵۱	۰/۲۷۲	۰/۷۸۷

پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی
شماره ۲۸ / زمستان ۱۳۹۴

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	collinearity Statistics	T	Sig.
	B	Beta	VIF		
TS	۰/۰۰۱	۰/۰۹۲	۱/۳۲۵	۰/۸۰۳	۰/۴۲۵
VOL	۰/۰۰۰	۰/۰۴۸	۱/۹۵۱	۰/۳۴۶	۰/۷۳۰
INTEG	۰/۰۱۱	۰/۱۶۸	۱/۱۲۰	۱/۵۹۷	۰/۱۱۴
EXCH	-۰/۰۰۱	-۰/۰۰۹	۱/۵۹۶	-۰/۰۷۴	۰/۹۴۱
UWREP	۰/۰۰۹	۰/۱۲۹	۲/۳۵۹	۰/۸۴۳	۰/۴۰۲
LEV	۰/۰۲۵	۰/۱۴۲	۱/۱۴۸	۱/۳۲۷	۰/۱۸۸
ROA	۰/۰۵۹	۰/۱۹۱	۱/۲۶۲	۱/۷۱۰	۰/۰۹۱

منبع : یافته‌های پژوهشگر

با توجه به احتمال متغیرها در جدول فوق، متغیر مستقل اصلی CONS(TA) بر متغیر وابسته UP(MAAR) تاثیری ندارد (مقدار معنی داری آزمون بیشتر از ۰/۰۵ می‌باشد). متغیرهای LDAY و OFF_SIZE در سطح معنی داری ۰/۰۵ و متغیر ROA در سطح معنی داری ۰/۰۱ بر متغیر وابسته مؤثر است. میزان تاثیر این متغیرها با مقدار بتا مشخص شده است. جدول همبستگی بین متغیرها نیز عدم ارتباط بین این دو متغیر را تأیید می‌کند. بنابراین متغیر مستقل اصلی مدل معنی دار نمی‌باشد، در نتیجه بین محافظه کاری حسابداری و کمتر قیمت گذاری عرضه های عمومی اولیه ارتباط معنا داری وجود ندارد. لذا فرضیه اول پژوهش تأیید نمی‌گردد.

فرضیه ۲: ارتباط معنا دار بین محافظه کاری حسابداری و کمتر قیمت گذاری عرضه های عمومی اولیه برای شرکت هایی با عدم تقارن اطلاعاتی بالا نسبت به شرکت هایی با عدم تقارن اطلاعاتی پائین، نمایان تر است.

جهت آزمون فرضیه دوم باید نمونه را به دو گروه عدم تقارن اطلاعاتی بالا و پایین تقسیم بندی نماییم. برای تقسیم بندی از ۴ شاخص مرتبط با عدم تقارن اطلاعات (رشد فروش، اندازه شرکت، عمر شرکت و حاکمیت شرکتی) استفاده می‌نماییم. برای این عمل میانه هر شاخص را گرفته و به دو گروه بالاتر و پایین تر از میانه تقسیم بندی می‌نماییم. عدم تقارن اطلاعاتی بالا شامل گروه (رشد فروش بالا، اندازه پایین، عمر کوتاه و حاکمیت شرکتی ضعیف) و عدم تقارن اطلاعاتی پایین شامل گروه (رشد فروش پایین، اندازه بالا، عمر بالا و حاکمیت شرکتی قوی) می‌باشد. سپس برای گروه های ۸ گانه آزمون های آماری انجام گردید و نتایج متمرکز در جدول شماره ۷ خلاصه گردیده است.

جدول شماره ۷. خلاصه ای از آزمون آماری فرضیه دوم

		Growth		Frim age		Frim size		Corp gove	
		High	Low	Young	Old	Small	Large	Weak	Strong
Intercept	Coefficient T	۰/۰۰۴ (۱/۳۸۶)	۰/۰۵۱ (۰/۵۱۷)	۰/۰۱۵ (۰/۱۷۴)	۰/۱۳۵ (۱/۶۷۹)	-۰/۰۱۱ (-۰/۱۲۹)	۰/۳۳۸ (۱/۳۸۰)	۰/۱۲۴ (۱/۳۶۱)	۰/۰۵۷ (۰/۶۶۵)
Cons.TA	Coefficient T	۰/۳۲۷ (۱/۰۰۹)	-۰/۰۸۵ (-۰/۳۵۳)	۰/۱۹۹ (۰/۸۶۳)	-۰/۳۰۲ (-۱/۴۶۸)	۰/۳۲۰ (۰/۳۱۷)	-۰/۳۳۰ (-۱/۴۶۰)	-۰/۱۷۲ (-۰/۹۰۵)	۰/۰۰۳ (۰/۰۱۶)
LDAY	Coefficient T	-۰/۳۳۴ (-۱/۳۷۵)	-۰/۵۱۸* (-۲/۲۸۶)	-۰/۲۶۷* (-۱/۷۵۹)	-۰/۴۸۳* (-۲/۸۲۶)	-۰/۱۱۳ (-۰/۶۰۷)	-۰/۴۵۳* (-۲/۶۸۱)	-۰/۲۹۱* (-۱/۸۶۴)	-۰/۲۸۱ (-۱/۶۸۱)
OFF-SIZE	Coefficient T	-۰/۴۴۵ (-۱/۵۶۱)	-۰/۱۶۷ (-۰/۶۶۸)	-۰/۰۹۴ (-۰/۳۳۳)	-۰/۵۲۹* (-۲/۱۹۱)	۰/۰۱۲ (۰/۰۳۸)	-۰/۵۱۱* (-۱/۲۰۱)	-۰/۴۶۹* (-۱/۲۹۹)	-۰/۱۳۰ (-۰/۴۹۲)
OWN_S	Coefficient T	-۰/۰۸۳ (-۰/۳۷۵)	۰/۱۵۶ (۰/۶۴۷)	-۰/۳۵۷* (-۱/۸۱۹)	۰/۰۴۵ (۰/۱۹۱)	۰/۰۶۶ (۰/۳۵۶)	-۰/۰۳۸ (-۰/۱۷۸)	-۰/۰۷۶ (-۰/۳۹۷)	-۰/۰۲۴ (-۰/۱۰۶)
OWN_L	Coefficient T	-۰/۰۰۵ (-۰/۰۳۲)	۰/۰۸۴ (۰/۵۰۷)	-۰/۱۷۶ (-۱/۰۹۹)	۰/۲۷۳ (۱/۵۳۳)	-۰/۱۷۲ (-۰/۸۸۹)	۰/۱۳۷ (۰/۷۷۶)	۰/۱۶۹ (۰/۹۹۶)	-۰/۱۴۵ (-۰/۸۵۰)
TS	Coefficient T	۰/۰۸۷ (۰/۴۹۶)	۰/۰۰۳ (۰/۱۶۸)	۰/۲۱۹ (۱/۱۲۱)	۰/۰۰۳ (۰/۱۱۸)	۰/۰۳۸ (۰/۲۱۱)	۰/۱۸۴ (۰/۹۸۲)	-۰/۰۰۶ (-۰/۰۳۲)	۰/۱۴۴ (۰/۸۵۲)
VOL	Coefficient T	-۰/۰۱۷ (-۰/۰۷۴)	۰/۰۲۲ (۰/۱۱۳)	-۰/۱۳۱ (-۰/۵۸۳)	۰/۰۸۲ (۰/۳۸۳)	۰/۱۵۳ (۰/۸۳۷)	-۰/۰۰۷ (-۰/۳۲۷)	۰/۰۶۶ (۰/۳۵۷)	-۰/۱۵۳ (-۰/۶۴۳)

		Growth		Frim age		Frim size		Corp gove	
		High	Low	Young	Old	Small	Large	Weak	Strong
INTEG	Coefficient T	۰/۲۲۹ (۱/۴۷۸۹)	-۰/۰۰۳ (-۰/۱۶۷)	۰/۲۰۵ (۱/۲۹۱)	۰/۱۶۶ (۱/۰۰۳)	-۰/۰۰۶ (-۰/۰۲۵)	۰/۲۰۰ (۱/۱۳۱)	۰/۲۲۸ (۱/۴۰۴)	۰/۰۱۱ (۰/۰۷۱)
EXCH	Coefficient T	۰/۰۸۴ (۰/۳۹۴)	-۰/۱ (-۰/۵۶۳)	-۰/۰۱۴۳ (-۰/۷۵۴)	۰/۰۰۸ (۰/۵۳۳)	-۰/۰۸۴ (-۰/۳۸۶)	۰/۰۲۶ (۰/۱۴۱)	۰/۱۸۲ (۱/۰۳۹)	-۰/۳۶۴ (-۱/۶۲۷)
UMREP	Coefficient T	۰/۱۳۸ (۰/۴۸۷)	۰/۰۶۲ (۰/۳۰۳)	۰/۰۵۸ (۰/۳۳۸)	۰/۲۱۰ (۰/۹۱۵)		۰/۱۶۳ (۰/۸۰۳)	۰/۱۳۴ (۰/۶۶۴)	-۰/۰۲۲ (-۰/۰۷۳)
LEV	Coefficient T	۰/۰۰۸ (۰/۴۹۰)	۰/۰۰۸ (۰/۴۷۵)	۰/۳۱۴ (۱/۳۹۱)	۰/۰۶۴ (۰/۳۷۷)	۰/۱۲۷ (۰/۶۶۹)	۰/۱۸۷ (۱/۱۱۱)	۰/۰۳۱ (۰/۱۹۸)	۰/۰۶۹ (۰/۴۱۷)
ROA	oefficient T	۰/۳۳۶* (۱/۹۷۲)	۰/۱۳۸ (۰/۸۶۴)	۰/۱۵۹ (۰/۹۷۸)	۰/۲۲۹ (۱/۳۲۱)	۰/۱۴۹ (۰/۷۸۳)	۰/۳۱۸ (۱/۶۲۰)	۰/۳۱۸* (۱/۹)	۰/۰۰۸ (۰/۰۴۷)
N		۴۳	۴۶	۴۴	۴۵	۴۵	۴۴	۴۴	۴۵
R2		۰/۳۵۷	۰/۳۵۹	۰/۳۳۱	۰/۳۹۴	۰/۱۴۳	۰/۳۶۷	۰/۴۰۲	۰/۲۹۴
Durbinwatson		۲/۱۳۴	۲/۲۷۱	۲/۱۱۱	۲/۴۲۲	۲/۰۷۲	۲/۲۴۶	۲/۰۴۶	۲/۱۲۳
F		۱/۳۸۵	۱/۴۹۵	۱/۳۱۹	۱/۶۲۷	۰/۴۸۶	۱/۴۹۵	۱/۶۸۳	۱/۱۰۸

منبع: یافته‌های پژوهشگر (ادامه جدول شماره ۷)

در جدول فوق ضرایب بتا و آماره آزمون t (در پرانتز) داده شده است. متغیرهای مستقل و کنترلی مؤثر توسط علامت * مشخص شده است. با توجه به مدل رگرسیونی در سطح ۴ متغیر (رشد فروش، اندازه شرکت، عمر شرکت و حاکمیت شرکتی)، متوجه می‌شویم، که متغیر مستقل CONS(TA) در سطح معنی داری (۰/۰۵) برای شرکت های با عدم تقارن اطلاعاتی بالا (رشد فروش بالا، اندازه کوچک، عمر کم و حاکمیت شرکتی ضعیف) بر متغیر وابسته UP(MAAR) تأثیر گذار نیست. در نتیجه، ارتباط معنا دار بین محافظه کاری حسابداری و کمتر قیمت گذاری عرضه های عمومی اولیه برای شرکتهایی با عدم تقارن اطلاعاتی بالا

نسبت به شرکتهایی با عدم تقارن اطلاعاتی پایین، نمایان تر نیست. بنابراین فرضیه دوم پژوهش نیز تأیید نمی گردد.

۶- بحث و نتیجه گیری

در این پژوهش رابطه بین محافظه کاری و کمتر قیمت گذاری عرضه های اولیه عمومی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مورد بررسی قرار گرفت. فرضیه اول در خصوص بررسی رابطه بین محافظه کاری و کمتر قیمت گذاری عرضه های عمومی اولیه در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مطرح و آزمون گردید. نتایج نشان داد، بین این دو متغیر رابطه معنی داری وجود ندارد این نتایج نشان می دهد که محافظه کاری از طریق فراهم آوردن اطلاعات قابل تاییدتر برای سهامداران و محدود کردن انگیزه فرصت طلبانه مدیران، عدم تقارن اطلاعاتی را میان تمامی ذینفعان عرضه اولیه سهام کاهش می دهد و باعث می شود قیمت گذاری کمتر از واقع سهام کاهش یابد، حال آنکه در تحقیقات گذشته ارتباط مثبت و منفی محافظه کاری با کمتر قیمت گذاری مورد تأیید قرار گرفته است. به طور مثال، نتایج پژوهش لین و تیان^{۱۳} (۲۰۱۲)، نشان داد بین محافظه کاری حسابداری و کمتر قیمت گذاری عرضه های عمومی اولیه در بورس اوراق بهادار چین رابطه معنا دار و معکوسی وجود دارد. نتایج تحقیق رحمانی و غلامزاده (۱۳۸۸)، نشان داد که محافظه کاری حسابداری در گزارش های مالی شرکت ها پس از درج نام آنها در بورس اوراق بهادار کاهش می یابد. فرضیه دوم در خصوص بررسی ارتباط معنا دار بین محافظه کاری و کمتر قیمت گذاری عرضه های عمومی اولیه برای شرکت هایی با عدم تقارن اطلاعاتی پایین، نمایان تر است، مطرح و آزمون گردید. نتایج نشان داد، متغیر مستقل محافظه کاری در سطح معنی داری (۰/۰۵) در شرکتهایی که دارای رشد فروش بالا هستند نسبت به شرکت هایی که رشد فروش پایین دارند بر متغیر وابسته کمتر قیمت گذاری عرضه های عمومی اولیه تأثیر گذار نیست و همچنین متغیر محافظه کاری بر متغیر کمتر قیمت گذاری عرضه های عمومی اولیه در شرکت های جوان تر نسبت به شرکت های پیرتر تأثیر گذار نیست و در ضمن، گروه بندی شرکت ها بر اساس اندازه و حاکمیت شرکتی نیز این یافته ها را تایید کرد، حال آنکه در تحقیقات گذشته ارتباط مثبت و منفی محافظه کاری با کمتر قیمت گذاری مورد تأیید قرار گرفته است. به طور مثال، نتایج پژوهش لین و تیان (۲۰۱۲)، نشان داد ارتباط معنا دار بین محافظه کاری و کمتر قیمت گذاری عرضه های عمومی اولیه برای شرکت هایی با عدم تقارن اطلاعاتی بالا نسبت به شرکت هایی با عدم تقارن اطلاعاتی پایین، نمایان تر است. نتایج به دست آمده از این پژوهش با نتایج پژوهش لین و تیان در سال ۲۰۱۲ هم خوانی ندارد. این محققین در تحقیق خویش به بررسی رابطه بین محافظه کاری حسابداری و کمتر قیمت گذاری عرضه های عمومی اولیه در بورس اوراق بهادار چین پرداختند. نتایج تحقیق آن ها نشان داد بین محافظه کاری حسابداری و کمتر قیمت گذاری عرضه های عمومی اولیه در بورس اوراق بهادار چین رابطه معنا دار و معکوسی وجود دارد. نتایج به دست آمده از این پژوهش با نتایج پژوهش حجازی و حق بین (۱۳۸۷)، هم خوانی دارد. این

محققین در تحقیق خویش به بررسی ناهنجاری های اولین عرضه عمومی سهام در بورس اوراق بهادار تهران در قلمرو زمانی سال های ۱۳۷۵-۱۳۸۶ پرداختند. نتایج این پژوهش نشان می دهد که در مورد سهامی که برای اولین بار در بورس اوراق بهادار تهران عرضه می شوند، در زمان اولین عرضه عمومی و نسبت به ارزش اسمی سهام، گران فروشی صورت می گیرد. در این پژوهش دلایل احتمالی رد شدن فرضیه ها را میتوان موارد زیر عنوان نمود:

- (۱) ناهمگن بودن دوره تحقیق : دوره مورد بررسی در این تحقیق شامل سال های ۱۳۹۲-۱۳۸۲ می باشد، لیکن، در طول این دوران، دوره هایی مانند سال ۱۳۸۲ دوران رونق بورس و سال ۱۳۸۳ دوران رکود بورس بوده است که در تمامی این دوران در این تحقیق، همگن فرض شده اند، لذا این احتمال وجود دارد که با در نظر گرفتن شرایط مذکور، نتایج متفاوتی حاصل گردد.
- (۲) عدم وجود آرشو غنی از اطلاعات مربوط به عرضه عمومی اولیه سهام
- (۳) با توجه به تعداد کم شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، اعتبار بیرونی تحقیق ممکن است زیر سوال برود. چرا که نتایج ممکن است به کشور های دیگر قابلیت تعمیم نداشته باشد

فهرست منابع

- (۱) باقر زاده، سعید، محمد رضا نیکبخت و ایرج نوروش، (۱۳۹۰)، "عوامل موثر بر بازده کوتاه مدت سهام عرضه های عمومی اولیه (IPOs) در بورس اوراق بهادار تهران"، پژوهش های مدیریت در ایران، دوره ۱۵، شماره ۱ (پیاپی ۷۰)، صص ۷۷-۱۰۷.
- (۲) حجازی، رضوان و زینت حق بین، (۱۳۸۷)، "ناهنجاری های اولین عرضه عمومی سهام در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه بورس اوراق بهادار، دوره ۱، شماره ۳، صص ۱۳۵-۱۶۶.
- (۳) خدابی پور، احمد و محمد قدیری، (۱۳۸۹)، "بررسی رابطه میان اقلام تعهدی و عدم تقارن اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار تهران"، مجله پیشرفت های حسابداری دانشگاه شیراز، دوره دوم، شماره دوم، پیاپی ۵۹/۳، صص ۱-۲۹.
- (۴) خوش طینت، محسن و فرزانه یوسفی اصل، (۱۳۸۶)، "رابطه بین تقارن و عدم تقارن اطلاعاتی با محافظه کاری"، فصل نامه مطالعات حسابداری، شماره ۲۰، صص ۳۷-۵۹.
- (۵) دستگیر، محسن و مهدی علیخانی بوانی، (۱۳۸۵)، "عرضه اولیه سهام : پدیده ارزان فروشی سهام و فرضیات مرتبط با آن"، ماهنامه بورس، شماره ۸۵، صص ۳۰-۳۳.
- (۶) رضا زاده، جواد و عبدالله آزاد، (۱۳۸۷)، "رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و محافظه کاری در گزارشگری مالی"، بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۵، شماره ۵۴، صص ۶۳-۸۰.

- ۷) رحمانی، علی و مسعود غلامزاده لداری، (۱۳۸۸)، "ماکلیت عمومی در بازار سرمایه محافظه کاری در گزارشگری مالی"، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، دوره ۱، شماره ۴، صص ۶-۱۱.
- ۸) صادقی شریف، جلال و محمد اکبر السادات، (۱۳۹۰)، "بررسی تأثیر مدیریت سود بر بازدهی بلند مدت عرضه های عمومی اولیه با استفاده از مدل سه عاملی فاما و فرنچ در بورس اوراق بهادار تهران"، تحقیقات مالی، دوره ۱۳، شماره ۳۲، صص ۵۷-۷۲.
- ۹) قائمی، محمد حسین و محمد رضا وطن پرست، (۱۳۸۴)، "بررسی نقش اطلاعات حسابداری در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار تهران"، بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۲، شماره ۴۱، صص ۸۵-۱۰۳.
- ۱۰) مجتهد زاده، ویدا، (۱۳۸۰)، "محافظه کاری"، مجله حسابداری، شماره ۱۴۵، صص ۲۲-۲۴.
- 11) Aggarwal, R., Leal, R., and Hernandez, L., (1993), "The Aftermarket Performance of Initial Public Offerings in Latin America", *Financial Management*. Vol. 22(1), PP. 42-53.
- 12) Alavi, Arash. Kien Pham, Peter. My Pham, Toan, (2008), "Pre-IPO Ownership Structure and Its Impact on The IPO Process", *Journal of Banking and Finance*, Vol. 32(11), PP. 2361-2375.
- 13) Ball, R., (2001), "Infrastructure Requirements for an Economically Efficient System of Public Financial Reporting and Disclosure", *Brookings-Wharton Papers on Financial Services*. pp. 127-169.
- 14) Basu, S., (1997), "The Conservatism Principle and The Asymmetric Timeliness of Earnings", *Journal of Accounting and Economics*. Vol. 24(1), PP. 3-37.
- 15) Bliss J. H., (1924), "Management Through Accounts", The Ronald Press Co., New York. Conservatism, [Http://Ssrn.Com/Abstract=1758934](http://Ssrn.Com/Abstract=1758934)
- 16) Dechow, Patricia, Ge, Weili, Schrand, Catherine, (2010), "Understanding Earnings Quality: A Review of The Proxies, Their Determinants and Their Consequences", *Journal of Accounting and Economics*. Vol. 50(2-3), PP. 344-401.
- 17) Einar Bakke, Tore E. Leite Karin S. Thorburn, (2010), "Public Information and IPO Underpricing", 24th Australasian Finance and Banking Conference 2011 Paper; ECGI - Finance Working Paper No. 322
- 18) Givoly, D., & Hayn, C., (2000), "The Changing Time-Series Properties of Earnings, Cash Flows and Accruals: Has Financial Reporting Become More Conservative?", *Journal of Accounting and Economics*. Vol. 29(3), PP. 287-320.
- 19) James C. Spindler, (2009), "IPO Underpricing, Disclosure, and Litigation Risk", University of Southern California Law and Economics Working Paper Series
- 20) Jean-François Gajewski, Nesrine Bouzouita, and Carole Gresse, (2012), "Liquidity Benefits from IPO Underpricing: Ownership Dispersion or Information Effect".
- 21) Lara, Juan Manuel Garcia, Osama, Beatriz Garcia Penalva, Fernando, (2007), "Cost of Equity and Accounting Conservatism", IESE Business School, University of Navarra.
- 22) Ljungqvist, Alexander, (2005), "IPO Underpricing", *Tuck School Of Business at Dartmouth, Handbook of Corporate Finance: Empirical Corporate Finance, Vol. 1, Chapter. 12, PP. 412-423.*
- 23) Z. Jun Lin, Zhimin Tian, (2012), "Accounting Conservatism and IPO Underpricing: China Evidence", *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, Vol. 21(2), PP. 127-144

- ¹. Alavi et al
- ². Ball
- ³. Dechow et al
- ⁴. Basu
- ⁵. Bliss
- ⁶. Lin & Tian
- ⁷. Einar et al
- ⁸. Jean-François et al
- ⁹. James
- ¹⁰. Lara et al
- ¹¹. Aggarwal et at
- ¹². Givoly & Hayn
- ¹³. Lin & Tian

