

A Model of Group Companies Degree and Accounting Information Quality Effects on Initial Public Offering Valuation¹

Mohammad Reza Hooshyar², Roya Darabi³, Mirfeyz Fallah⁴

Received: 2021/09/13

Accepted: 2021/01/28

Research Paper

Abstract

This study presents a model of group companies' degree and accounting information quality effects on initial public offering valuation in companies listed in Tehran Stock Exchange.

To test hypotheses, data is collected from 77 companies listed in Tehran Stock Exchange for an eight-year period from the beginning of 2011 to end of 2018 and then statistical tests are performed.

The valuation of shares in initial public offering is possible based on group companies' similarity and the quality of the accounting information. Stock valuation in initial public offerings based on profit and sales approaches differs in terms of similarity of group companies and the quality of the company's accounting information. Similarity of accounting information quality adjusts effects of group companies on initial public offering valuation. Stock valuation based on group companies and the quality of accounting information are associated with incorrect pricing (overvaluation and undervaluation) in initial public offerings.

Accounting information is a part of information an investor uses to predict future cash flows to achieve the estimated value of stocks.

Keyword: Group Companies, Accounting Information Quality, Valuation of Initial Public Offering of Stocks.

JEL Classification: D70, G40, G41

1. DOI: 10.22051/JERA.2021.35948.2853

2. Department of Accounting, Kish International Branch, Islamic Azad University, Kish Island, Iran. (Hooshyar.phd1398@gmail.com).

3. Associate Professor, Department of Accounting, South of Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran. (Corresponding Author). (r_darabi@azad.ac.ir).

4. Associate Professor, Department of Financial Management, Center of Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran. (M_fallah@azad.ac.ir).

ارائه الگوی اثر درجه شرکت‌های هم‌گروه و کیفیت اطلاعات حسابداری بر ارزش‌گذاری عرضه عمومی اولیه سهام^۱

محمد رضا هوشیار^۲، رویا دارابی^۳، میر فیض فلاح^۴

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۰۶/۲۲

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۱۱/۰۸

مقاله پژوهشی

چکیده

مطالعه حاضر به ارائه الگوی اثر درجه شرکت‌های هم‌گروه^۵ و کیفیت اطلاعات حسابداری^۶ بر ارزش‌گذاری عرضه عمومی اولیه سهام^۷ شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است. به منظور یافتن پاسخ سؤالات طرح شده، اطلاعات ۷۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که برای یک قلمروی هشت ساله (از ابتدای سال ۱۳۹۰ تا پایان سال ۱۳۹۷) انتخاب شده بودند، استخراج و آزمون‌های آماری لازم بر روی آنان صورت گرفت. یافته‌های پژوهش نشان داد، ارزش‌گذاری سهام در عرضه عمومی اولیه، بر اساس درجه شباهت شرکت‌های هم‌گروه و کیفیت اطلاعات حسابداری امکان‌پذیر است. ارزش‌گذاری سهام در عرضه‌های عمومی اولیه مبتنی بر رویکردهای سود و فروش، از لحاظ درجه شباهت شرکت‌های هم‌گروه و کیفیت اطلاعات حسابداری شرکت متفاوت است و تشابه کیفیت اطلاعات حسابداری، اثر شرکت‌های هم‌گروه را بر ارزش‌گذاری عرضه عمومی اولیه تعدیل می‌کند و ارزش‌گذاری سهام مبتنی بر شرکت‌های هم‌گروه و کیفیت اطلاعات حسابداری، با قیمت‌گذاری اشتباه (ارزش‌گذاری بیشتر از حد و ارزش‌گذاری کمتر از حد) در عرضه‌های عمومی اولیه در ارتباط است. بنابراین اطلاعات حسابداری بخشی از مجموعه اطلاعاتی است که سرمایه‌گذاران برای پیش‌بینی جریان‌های نقد آ آینده برای دستیابی به ارزش برآوردی سهام مورد استفاده قرار می‌دهند.

واژه‌های کلیدی: شرکت‌های هم‌گروه، کیفیت اطلاعات حسابداری، ارزش‌گذاری عرضه عمومی اولیه سهام.

طبقه بندی موضوعی: D70, G40, G41

DOI: 10.22051/JERA.2021.35948.2853

۲. گروه حسابداری، واحد بین الملل کیش، دانشگاه آزاد اسلامی، جزیره کیش، ایران. (Hooshyar.phd1398@gmail.com).

۳. دانشیار، گروه حسابداری، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران. (نویسنده مسئول). (r_darabi@azad.ac.ir).

۴. دانشیار، گروه مدیریت مالی، واحد تهران مرکزی، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران. (M_fallah@azad.ac.ir).

<https://jera.alzahra.ac.ir>

5. Group Companies

6. Accounting Information Quality

7. Valuing the initial public offering of shares

مقدمه

عصر حاضر در عرصه کسب و کار، دوره برخورداری از اطلاعات دقیق و به هنگام بوده و مدیریت سازمان‌ها بدون برخورداری از اطلاعات با کیفیت، سرانجامی جز دنباله‌روی از سایر سازمان‌ها و خالی کردن میدان به نفع رقبای خود و شکست نخواهد داشت. یکی از مهمترین زمینه‌هایی که سازمان در آن نیاز به اطلاعات با کیفیت دارد، اطلاعات حسابداری است. وظیفه فراهم آوردن چنین اطلاعاتی نیز بر عهده سیستم اطلاعات حسابداری می‌باشد. سیستم اطلاعات حسابداری، عبارت است از ابزاری که توسط مدیریت یک سازمان برای فراهم آوردن ارزش افزوده به منظور ایجاد مزیت رقابتی برای سازمان به کار گرفته می‌شود. کارکرد اساسی سیستم اطلاعات حسابداری، فراهم آوردن اطلاعات با اهمیت در جهت یاری کردن مدیریت سازمان در کنترل فعالیت‌ها و کاستن از عدم اطمینان است. یک سیستم اطلاعات حسابداری مناسب، می‌تواند سازمان را با فراهم آوردن اطلاعات مرتبط با فرآیندهای کسب و کار، یاری نماید (درویش‌متولی، ۱۳۹۹). تحلیل‌گران مالی تلاش می‌کنند تا چشم‌انداز سود شرکت‌ها را ارزیابی کنند. چشم‌انداز سود به ترکیب ویژگی‌های مطلوب و نامطلوب سود خالص، اشاره دارد (پورناندانم و سوامیناتان^۱، ۲۰۰۴؛ پالناری و همکاران^۲، ۲۰۱۴). در حالی که نتایج پژوهش‌های قبلی حاکی از آن است که قیمت پیشنهادی در عرضه عمومی اولیه سهام شرکت‌ها از سایر همتایان خود متفاوت است، برخی نتایج نشان دادند که این انحراف، نشان‌دهنده عدم دقت در ارزش‌گذاری و در نظر نگرفتن اصول قیمت‌گذاری شرکت‌های مشابه می‌باشد و ممکن است در نهایت به ضرر شرکت تمام شود (براشوود^۳، ۲۰۱۵). به منظور به حداکثر رساندن کارایی استفاده از اطلاعات شرکت‌های قابل مقایسه، سه مؤلفه کلیدی مورد نیاز است: ۱) دسترسی بودن و شناسایی گروه شرکت‌های مشابه، ۲) شناسایی درجه شرکت‌های هم‌گروه و ۳) توانایی متخصص ارزیابی برای ایجاد سازگاری مناسب پیش از بکارگیری آن‌ها بعنوان گروه هدف (داموداران^۴، ۲۰۰۵؛ میتنر^۵، ۲۰۰۶؛ هونگ و همکاران^۶، ۲۰۱۴). با توجه به مطالب بیان شده، در این پژوهش قصد بر این است که به ارائه الگوی اثر درجه شرکت‌های هم‌گروه

1. Purnanandam and Swaminathan
2. Paleari et al
3. Brushwood
4. Damodaran
5. Meitner
6. Hong et al

و کیفیت اطلاعات حسابداری بر ارزش‌گذاری عرضه عمومی اولیه سهام پرداخته شده و به سوالات زیر پاسخ داده شود.

سوال اول- آیا ارزش‌گذاری سهام در عرضه عمومی اولیه، بر اساس درجه شباهت مبتنی بر شرکت‌های هم‌گروه و کیفیت اطلاعات حسابداری امکان‌پذیر است؟

سوال دوم- آیا درجه شباهت شرکت‌های هم‌گروه بر ارزش سهام در عرضه عمومی اولیه، تأثیر معناداری دارد؟

سوال سوم- آیا کیفیت اطلاعات حسابداری مشابه در میان شرکت‌ها بر ارزش سهام در عرضه عمومی اولیه، تأثیر معناداری دارد؟

سوال چهارم- آیا ارزش سهام در عرضه عمومی اولیه، واکنش متفاوتی نسبت به درجه شباهت مبتنی بر شرکت‌های هم‌گروه و کیفیت اطلاعات حسابداری نشان می‌دهد؟

سوال پنجم- آیا ارزش سهام مبتنی بر فروش در عرضه عمومی اولیه، واکنش متفاوتی نسبت به درجه شباهت شرکت‌های هم‌گروه و درجه شباهت مبتنی بر کیفیت اطلاعات حسابداری نشان می‌دهد؟

سوال ششم- آیا ارزش سهام مبتنی بر سود قبل از مالیات در عرضه عمومی اولیه، با توجه به درجه شباهت شرکت‌های هم‌گروه و میزان کیفیت اطلاعات حسابداری متفاوت است؟

مبانی نظری

روزانه در تمام بازارهای سرمایه دنیا، صدها شرکت با انتشار سهام برای اولین بار وارد بازار سرمایه می‌شوند و با این کار قصد دارند که منابع مالی مورد نیاز خود را برای فعالیت و توسعه تأمین کنند. از این رو می‌توان گفت که فرآیند تأمین مالی یک مرحله بسیار مهم در فعالیت و رشد شرکت‌های مختلف به حساب می‌آید و بدین منظور می‌بایست قیمت تعیین شده توسط بازار برای سهام تازه وارد بورس، نشان‌دهنده ارزش واقعی دارایی‌ها و فرصت‌های سرمایه‌گذاری و رشد شرکت منتشرکننده سهام باشد تا بدین وسیله شرکت بتواند در امر تأمین مالی خود موفق بوده و جوه مورد نیاز خود برای فعالیت و توسعه تأمین کند. مطالعات قیمت‌گذاری عرضه‌های اولیه از وجود دو ویژگی در آن‌ها خبر می‌دهد؛ اول آنکه سهام شرکت‌ها در عرضه عمومی اولیه، معمولاً زیر ارزش ذاتی قیمت‌گذاری شده و دوم آنکه سهام مزبور در بلندمدت عملکرد ضعیف‌تری نسبت به سهام دیگر شرکت‌ها دارد. این ویژگی‌ها سبب شده است تا پژوهشگران در دو دهه اخیر به

موضوع قیمت‌گذاری در عرضه عمومی اولیه، توجه زیادی نمایند. اصطلاح عرضه عمومی اولیه عبارت است از اینکه یک شرکت برای اولین بار در طول دوران فعالیت خود اقدام به عرضه سهام به عموم نماید. در زمان عرضه اولیه سهام به عموم، مدیران دارای اطلاعات محرمانه در مورد جریان‌های نقدی آینده، فرصت‌های سرمایه‌گذاری و مهارت‌های مدیریتی خودشان می‌باشند. از سوی دیگر سرمایه‌گذاران در مورد پیش‌بینی‌های شرکت در مورد قیمت اولیه سهام مطمئن نیستند و خرید سهام شرکت‌های جدیدالورود به بورس اوراق بهادار نسبت به سایر شرکت‌ها فرآیندی پرمخاطره است، زیرا بدلیل عدم سابقه معاملاتی، اطلاعات تاریخی مربوط به آنها اندک است (رستمی و همکاران، ۱۳۹۶). بر این اساس تاکید این پژوهش بر بازار اوراق بهادار تهران است و می‌کوشد تا نقش اطلاعات حسابداری شرکت‌های مشابه را در ارزش‌گذاری سهام شرکت‌های جدیدالورود به بورس بررسی کرده و در بهبود تصمیم‌گیری به سرمایه‌گذاران و مدیران این شرکت‌ها کمک نماید. برخی از مطالعات پیشین به بررسی ارزش‌گذاری نسبی عرضه عمومی اولیه بر اساس ارزش‌گذاری‌های پیشین شرکت‌های مشابه خود در عرضه عمومی اولیه‌شان پرداخته‌اند و دریافته‌اند که قیمت پیشنهادی شرکت‌ها در اولین عرضه عمومی‌شان، بطور متوسط، به میزان قابل توجهی بیشتر از سایر هم‌تایان خود می‌باشد. در حالی که نتایج این پژوهش‌ها حاکی از آن هستند که قیمت پیشنهادی در عرضه عمومی اولیه سهام شرکت‌ها از سایر هم‌تایان خود متفاوت است، نشان داد که این انحراف نشان‌دهنده عدم‌دقت در ارزش‌گذاری و در نظر نگرفتن اصول قیمت‌گذاری شرکت‌های مشابه می‌باشد (براشوود، ۲۰۱۵). در واقع اطلاعات حسابداری شرکت‌های مشابه باید از لحاظ ریسک، نوع صنعت و ویژگی‌های اجرایی بیشتری شباهت را با شرکت هدف داشته باشند، تا مزایای بکارگیری این روش بیشتر از مزایای استفاده از یک روش مبتنی بر نظریه، مانند مدل جریان نقدی تنزیل شده باشد (هانلی و هوبرگ، ۲۰۱۲). به رغم اهمیت ظاهری اطلاعات حسابداری در فرآیند ارزش‌گذاری اولیه، مطالعه‌ای که به طور ویژه به بررسی اهمیت کیفیت اطلاعات حسابداری شرکت‌های مشابه در ارزش‌گذاری عرضه عمومی اولیه سهام پردازد، وجود ندارد و همین امر نشان‌دهنده لزوم پژوهش در این زمینه می‌باشد. با توجه به مطالب بیان شده، در این پژوهش قصد بر این است که به ارائه الگویی جهت بررسی اثر درجه شباهت گروهی و کیفیت اطلاعات حسابداری بر ارزش‌گذاری عرضه عمومی اولیه سهام پرداخته شود.

مروری بر پیشینه پژوهش

پیشینه داخلی

هزاردستان (۱۳۹۹) به بررسی تاثیر عرضه عمومی اولیه بر قیمت سهام و شاخص قیمت در اولین عرضه سهام شرکت‌ها پرداخت. وی بیان داشت بورس اوراق بهادار، مرکز جمع‌آوری پس‌اندازها و نقدینگی بخش خصوصی به منظور تأمین مالی پروژه‌های سرمایه‌گذاری بلندمدت است و از سوی دیگر، مرجع رسمی و مطمئنی است که دارندگان پس‌اندازهای راكد، می‌توانند محل نسبتاً مناسب و ایمن سرمایه‌گذاری را جستجو کرده و وجوه مازاد خود را برای سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها به کار انداخته و یا با خرید اوراق قرضه دولت‌ها و شرکت‌های معتبر، از سود معینی برخوردار شوند. از طرفی بیان شد که کمبود و یا فقدان ساز و کارهای لازمه بورس هنوز یکی از عوامل اساسی بازدارنده رشد و شکوفائی بورس است. یافته‌های این پژوهش بیان داشت تاثیر عرضه عمومی اولیه بر قیمت سهام و شاخص قیمت در اولین عرضه سهام شرکت‌ها مثبت و معنادار است. المنصوری (۱۳۹۸) در پژوهشی به بررسی محافظه‌کاری حسابداری و گزارش‌دهی شرکت در محیط‌هایی با عدم تقارن اطلاعاتی بالا در عرضه اولیه در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است. نتایج این پژوهش حاکی از آن است که تفاوت معناداری بین میزان محافظه‌کاری در سال قبل از عرضه اولیه و در سال عرضه اولیه وجود ندارد. موقر (۱۳۹۷) به بررسی رابطه بین متغیرهای کلان اقتصادی منتخب و عرضه عمومی اولیه در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است. نتایج حاصل از آزمون داده‌ها نشان‌دهنده رابطه منفی و معنی‌دار بین نرخ بهره و تعداد عرضه اولیه و رابطه مثبت و معنی‌دار بین بازده شاخص کل و تعداد عرضه عمومی اولیه است. از طرفی نتایج حاکی از پژوهش این بوده است که بین تولیدات صنعتی و نقدینگی با تعداد عرضه اولیه رابطه معنی‌داری وجود ندارد. در ادامه با توجه به یافته‌های مدل؛ نشان داده شد که اجرای سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی تاثیر مثبت و معنی‌داری بر تعداد عرضه اولیه داشته و همچنین اعمال تحریم‌های هسته‌ای تاثیر منفی و معنی‌دار بر حجم عرضه عمومی اولیه داشته است. بهبهانی نیا و ولی‌زاده لاریجانی (۱۳۹۶) به بررسی نقش اطلاعات حسابداری در واکنش سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتیجه پژوهش نشانگر بهبود مدل واکنش به سود و معناداری هم‌زمان سودهای پیش‌بینی شده بود. حاجی کرمانی و همکاران (۱۳۹۶) به بررسی تاثیر کاربرد ارزش منصفانه در گزارش‌های مالی در بهبود ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری پرداختند. نتایج این پژوهش نشان داد که ارتباط ارزشی سود هر سهم عادی و نیز ارتباط ارزشی همزمان سود

هر سهم عادی و ارزش دفتری در شرکت‌هایی که از ارزش منصفانه استفاده نموده‌اند بیشتر از شرکت‌هایی است که از نظام بهای تمام‌شده استفاده نموده‌اند.

پیشینه خارجی

ژوو همکاران^۱ (۲۰۱۸) در پژوهشی به بررسی تأثیر شرکت‌های هم‌گروه بر رفتارهای صادرات شرکت‌ها پرداخته‌اند. نتایج حاصل از این پژوهش این بوده است که شرکت‌های صادراتی به موجب عدم تقارن اطلاعاتی و عدم قطعیت ریسک، تصمیمات صادرات خود را مشابه همتایان خود تنظیم می‌کنند. براساس (۲۰۱۵) در پژوهش خود به بررسی کیفیت اطلاعات حسابداری و درجه شرکت‌های هم‌گروه بر ارزش‌گذاری عمومی اولیه سهام پرداخته‌اند. نتایج نشان داده که قیمت‌گذاری سهام در عرضه عمومی اولیه ابتدا از طریق مقایسه شرکت‌ها انجام می‌شود و اتکای زیادی به ضرایب همانندی شرکت‌ها در معیارهای عملکردی دارد. دون و همکاران^۲ (۲۰۱۴) به بررسی رابطه سهامداران نهادی و کیفیت اطلاعات حسابداری در شرکت‌های دارای عرضه اولیه پرداختند. آنان بیان داشتند یافته‌ها نشان داد یک رابطه مثبت و معنادار میان سهامداران نهادی و کیفیت اطلاعات حسابداری در شرکت‌های دارای عرضه اولیه وجود دارد.

فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اول- ارزش‌گذاری سهام در عرضه عمومی اولیه، بر اساس درجه شباهت مبتنی بر شرکت‌های هم‌گروه و کیفیت اطلاعات حسابداری امکان‌پذیر است.

فرضیه دوم- درجه شباهت شرکت‌های هم‌گروه بر ارزش سهام در عرضه عمومی اولیه، تأثیر معناداری دارد.

فرضیه سوم- کیفیت اطلاعات حسابداری مشابه در میان شرکت‌ها بر ارزش سهام در عرضه عمومی اولیه، تأثیر معناداری دارد.

فرضیه چهارم- ارزش سهام در عرضه عمومی اولیه، واکنش متفاوتی نسبت به درجه شباهت مبتنی بر شرکت‌های هم‌گروه و کیفیت اطلاعات حسابداری نشان می‌دهد.

فرضیه پنجم- ارزش سهام مبتنی بر فروش در عرضه عمومی اولیه، واکنش متفاوتی نسبت به درجه شباهت شرکت‌های هم‌گروه و درجه شباهت مبتنی بر کیفیت اطلاعات حسابداری نشان می‌دهد.

فرضیه ششم- ارزش سهام مبتنی بر سود قبل از مالیات در عرضه عمومی اولیه، با توجه به درجه شباهت شرکت‌های هم‌گروه و میزان کیفیت اطلاعات حسابداری متفاوت است.

1. Xu
2. Don et al

روش پژوهش

روش پژوهش از نظر ماهیت و محتوا از نوع همبستگی است که با استفاده از داده‌های مستخرج از صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به تحلیل روابط متغیرها پرداخته است. از سوی دیگر پژوهش حاضر از نوع پس‌رویدادی (نیمه تجربی) است، یعنی بر مبنای تجزیه و تحلیل اطلاعات گذشته و تاریخی (صورت‌های مالی شرکت‌ها) انجام شده است. همچنین این پژوهش از نوع مطالعه‌ای کتابخانه‌ای و تحلیلی بوده و مبتنی بر تحلیل داده‌های ترکیبی می‌باشد. پژوهش از حیث هدف کاربردی و از حیث روش توصیفی-تحلیلی قلمداد می‌شود.

روش گردآوری اطلاعات

در جهت گردآوری داده‌ها؛ در ابتدا با رجوع به بانک‌های اطلاعاتی نظیر پایان‌نامه‌ها، مقالات و پژوهش‌های مشابه، ادبیات مورد نیاز در جهت نگارش مبانی نظری و پیشینه پژوهش، گردآوری می‌گردد. در ادامه، اطلاعات شرکت‌های مورد بررسی انتخاب شده بعنوان نمونه آماری، که اطلاعات آنها، به صورت بانک‌های اطلاعاتی بر روی لوح‌های فشرده موجود بوده و تحت نظارت و بررسی نهادهای مسئول می‌باشند، از طریق مراجعه به صورت‌های مالی حسابرسی شده و نرم‌افزار ره‌آورد نوین گردآوری خواهد شد.

روش تجزیه و تحلیل اطلاعات

عمده روش‌های تجزیه و تحلیل داده‌ها به اختصار بشرح زیر می‌باشد.

- انجام آمار توصیفی (جهت بررسی وضعیت عمومی و نمایش عمومی وضعیت متغیرها بر اساس شاخص‌های پراکندگی).
- آزمون جاک برآ (بررسی نرمال بودن متغیرهای وابسته).
- آزمون نبود همخطی (بررسی نبود همخطی میان متغیرهای مستقل و کنترلی بر اساس شاخص‌های تلورانس و عامل تورم واریانس).
- آزمون نبود واریانس ناهمسانی (برای بررسی همسانی واریانس‌ها با استفاده از آزمون وایت).
- آزمون چاو (برای بررسی انتخاب داده‌های تابلویی در برابر داده‌های تلفیقی).
- آزمون هاسمن (برای بررسی انتخاب روش اثرات ثابت در برابر اثرات تصادفی).

- انجام رگرسیون چند متغیره.

جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری این پژوهش کلیه شرکت‌های دارای عرضه عمومی اولیه در بورس اوراق بهادار تهران بودند که طی دوره ۸ ساله ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۷ اولین عرضه عمومی سهام خود را در بورس اوراق بهادار تهران به انجام رسانیده‌اند. در تشکیل شرکت‌های مشابه نیز شرکت‌هایی مورد مطالعه قرار گرفت که حائز شرایط غربالگری زیر بودند:

- شرکت‌ها باید قبل از سال ۱۳۹۷ در بورس تهران پذیرفته شده باشند و از ابتدای سال ۱۳۹۰ سهام آن‌ها در بورس مورد معامله قرار گرفته باشد.
 - به‌منظور انتخاب شرکت‌های فعال، معاملات این شرکت‌ها در طول سال‌های ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۷ در بورس بیش از چهار ماه دچار وقفه نشده باشد.
 - به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه، دوره مالی شرکت‌ها منتهی به اسفند باشد.
 - بین سال‌های ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۷ تغییر فعالیت یا تغییر سال مالی نداشته باشند.
 - در طی دوره پژوهش دارای عرضه اولیه باشند یا شرکت‌های هم‌گروه برای آنها دارای عرضه‌های اولیه هستند.
- بر اساس نمونه‌گیری فوق؛ تعداد ۷۷ شرکت بعنوان نمونه آماری انتخاب شد.

مدل آزمون فرضیه‌ها و متغیرهای پژوهش

به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش از برازش مدل رگرسیونی چندمتغیره و لاجیت زیر؛ برگرفته از پژوهش براشوود (۲۰۱۵) استفاده می‌شود:

مدل فرضیه اول

$$\begin{aligned} PVS_Mdn_i = & \beta_0 + \beta_1 \text{MeanPeerAQ}_i + \beta_2 \text{MeanPeerSim}_i \\ & + \beta_3 (\text{MeanPeerSim}_i \times \text{MeanPeerAQ}_i) + \beta_4 \text{LnAssets}_i \\ & + \beta_5 \text{Vcap}_i + \beta_6 \text{LnAge}_i + \beta_7 \text{Tech}_i + \beta_8 \text{Internet}_i + \varepsilon_i \end{aligned}$$

رابطه (۱)

مدل فرضیه دوم

$$\begin{aligned} PVE_Mdn_i = & \beta_0 + \beta_1 \text{MeanPeerAQ}_i + \beta_2 \text{MeanPeerSim}_i \\ & + \beta_3 (\text{MeanPeerSim}_i \times \text{MeanPeerAQ}_i) + \beta_4 \text{LnAssets}_i \\ & + \beta_5 \text{Vcap}_i + \beta_6 \text{LnAge}_i + \beta_7 \text{Tech}_i + \beta_8 \text{Internet}_i + \varepsilon_i \end{aligned}$$

رابطه (۲)

مدل فرضیه سوم

$$\begin{aligned} \text{Log} \left(\frac{p(\text{OverPricing PVS}_i)}{1 - p(\text{OverPricing PVS}_i)} \right) \\ = \beta_0 + \beta_1 \text{MeanPeerAQ}_i + \beta_2 \text{MeanPeerSim}_i \\ + \beta_3 (\text{MeanPeerSim}_i \times \text{MeanPeerAQ}_i) + \beta_4 \text{LnAssets}_i \\ + \beta_5 \text{Vcap}_i + \beta_6 \text{LnAge}_i + \beta_7 \text{Tech}_i + \beta_8 \text{Internet}_i + \varepsilon_i \end{aligned}$$

رابطه (۳)

مدل فرضیه چهارم

$$\begin{aligned} \text{Log} \left(\frac{p(\text{OverPricing PVE}_i)}{1 - p(\text{OverPricing PVE}_i)} \right) \\ = \beta_0 + \beta_1 \text{MeanPeerAQ}_i + \beta_2 \text{MeanPeerSim}_i \\ + \beta_3 (\text{MeanPeerSim}_i \times \text{MeanPeerAQ}_i) + \beta_4 \text{LnAssets}_i \\ + \beta_5 \text{Vcap}_i + \beta_6 \text{LnAge}_i + \beta_7 \text{Tech}_i + \beta_8 \text{Internet}_i + \varepsilon_i \end{aligned}$$

رابطه (۴)

مدل فرضیه پنجم

$$\begin{aligned} \text{Log} \left(\frac{p(\text{UnderPricing PVS}_i)}{1 - p(\text{UnderPricing PVS}_i)} \right) \\ = \beta_0 + \beta_1 \text{MeanPeerAQ}_i + \beta_2 \text{MeanPeerSim}_i \\ + \beta_3 (\text{MeanPeerSim}_i \times \text{MeanPeerAQ}_i) + \beta_4 \text{LnAssets}_i \\ + \beta_5 \text{Vcap}_i + \beta_6 \text{LnAge}_i + \beta_7 \text{Tech}_i + \beta_8 \text{Internet}_i + \varepsilon_i \end{aligned}$$

رابطه (۵)

مدل فرضیه ششم

$$\begin{aligned} \text{Log} \left(\frac{p(\text{UnderPricing PVE}_i)}{1 - p(\text{UnderPricing PVE}_i)} \right) \\ = \beta_0 + \beta_1 \text{MeanPeerAQ}_i + \beta_2 \text{MeanPeerSim}_i \\ + \beta_3 (\text{MeanPeerSim}_i \times \text{MeanPeerAQ}_i) + \beta_4 \text{LnAssets}_i \\ + \beta_5 \text{Vcap}_i + \beta_6 \text{LnAge}_i + \beta_7 \text{Tech}_i + \beta_8 \text{Internet}_i + \varepsilon_i \end{aligned}$$

رابطه (۶)

به صورتی که در این مدل‌ها،

- PVS_Mdn_i : میانه شاخص ارزش PVS برای شرکت i در بین شرکت‌های گروه هم‌تراز است. به طوری که ارزش PVS برای شرکت عرضه‌کننده و هر یک از شرکت‌های گروه هم‌تراز از رابطه زیر محاسبه می‌شود:

$$PVS = \left(\frac{P}{V}\right)_{SALES} = \frac{\left(\frac{P}{S}\right)_{IPO}}{\left(\frac{P}{S}\right)_{PEER}}$$

به طوری که،

$$\left(\frac{P}{S}\right)_{IPO} = \frac{\text{تعداد سهام قابل عرضه} \times \text{قیمت پیشنهادی فروش سهم}}{\text{سود ابتدای دوره}}$$

- PVE_Mdn_i : میانه شاخص ارزش PVE برای شرکت i در بین شرکت‌های گروه هم‌تراز است. به طوری که ارزش PVE برای شرکت عرضه‌کننده و هر یک از شرکت‌های گروه هم‌تراز از رابطه زیر محاسبه می‌شود:

$$PVE = \left(\frac{P}{V}\right)_{EBITDA} = \frac{\left(\frac{P}{EBITDA}\right)_{IPO}}{\left(\frac{P}{EBITDA}\right)_{PEER}}$$

- $MeanPeerAQ_i$: درجه شباهت کیفیت اطلاعات حسابداری شرکت عرضه‌کننده با گروه هم‌تراز شناسایی شده است. به طوری که این معیار برای سه شاخص اقلام تعهدی غیرعادی، پیش‌بینی‌پذیری سود و پایداری سود به طور جداگانه محاسبه و مورد آزمون قرار می‌گیرد.
- اقلام تعهدی غیرعادی شرکت‌ها از مقادیر باقیمانده مدل رگرسیونی زیر محاسبه می‌شوند:

$$ACC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CFO_{i,t-1} + \beta_2 CFO_{i,t} + \beta_3 CFO_{i,t+1} + \beta_4 \Delta Sales_{i,t} + \beta_5 PPE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

در این رابطه، $ACC_{i,t}$ کل اقلام تعهدی شرکت، $CFO_{i,t}$ جریان وجه نقد عملیاتی، $\Delta Sales_{i,t}$ تغییرات فروش نسبت به دوره قبل و $PPE_{i,t}$ اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات شرکت است. بنابراین:

$$MeanPeerACC = \frac{\sum_{j=1}^N ABACC_j}{ABACC_{IPO}}$$

▪ پیش‌بینی‌پذیری سود از رابطه زیر محاسبه می‌گردد.

$$\text{سود واقعی} - \text{سود پیش‌بینی شده}$$

سود واقعی

برای سنجش پایداری سود از یک معادله رگرسیونی تک متغیره استفاده شد که در آن سود دوره جاری؛ تابعی از سود دوره ما قبل تلقی شده است. به عبارتی، در این مدل تداوم سود به عنوان نماینده پایداری سود است.

$$\text{Earn}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Earn}_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

که در رابطه فوق:

Earn_{it} : سود دوره جاری قبل از اقلام غیرمترقبه، Earn_{it-1} : سود دوره پیشین قبل از اقلام غیرمترقبه و ε_{it} : پسماند مدل می‌باشد.

▪ MeanPeerSim_i : درجه شرکت‌های هم‌گروه شرکت عرضه‌کننده با گروه هم‌تراز

شناسایی شده است که از رابطه زیر محاسبه می‌شود:

$$\text{MeanPeerSim} = \frac{\sum_{i=1}^N \left[\sqrt{\left(\frac{\text{Sales}_{\text{PEER},i} - \text{Sales}_{\text{IPO}}}{\text{Sales}_{\text{IPO}}} \right)^2 + \left(\frac{\text{OPM}_{\text{PEER},i} - \text{OPM}_{\text{IPO}}}{\text{OPM}_{\text{IPO}}} \right)^2} \right]}{N}$$

به طوری که در این رابطه، $\text{Sales}_{\text{PEER},i}$ برابر با حجم فروش شرکت i در گروه هم‌تراز، $\text{Sales}_{\text{IPO}}$ حجم فروش شرکت عرضه‌کننده سهام، $\text{OPM}_{\text{PEER},i}$ سود قبل از کسر مالیات شرکت i در گروه هم‌تراز، OPM_{IPO} سود قبل از کسر مالیات شرکت عرضه‌کننده سهام و N برابر با تعداد شرکت‌ها در گروه هم‌تراز است. هرچه مقدار MeanPeerSim برای یک گروه بالاتر باشد، درجه شباهت شرکت عرضه‌کننده با آن گروه بالاتر خواهد بود. گروهی که بیشترین درجه شباهت را با شرکت عرضه‌کننده داشته باشد، به عنوان گروه هم‌تراز شناسایی می‌شود.

▪ LnAssets_i : اندازه شرکت بوده و برابر با لگاریتم طبیعی ارزش دفتری دارایی‌های شرکت است.

▪ Vcap_i : متغیر نشانگر سرمایه‌گذاری مشترک است. متغیر مذکور بصورت یک متغیر دوجویی

تعریف می‌گردد. بدین صورت که شرکت عرضه‌کننده از طریق سرمایه‌گذاری مشترک، اقدام به

عرضه عمومی کرده باشد امتیاز یک و در غیر این صورت امتیاز صفر مبنای محاسبات خواهد بود.

- $LnAge_i$: عمر شرکت بوده و برابر با لگاریتم طبیعی تعداد ماه‌هایی است که از تاسیس شرکت می‌گذرد.
- $Tech_i$: متغیر صنعت است و در صورتی که شرکت متعلق به صنایع فناوری اطلاعات و ارتباطات باشد امتیاز یک و در غیر این صورت امتیاز صفر مبنای محاسبات خواهد بود.
- $Internet_i$: متغیر نوع عرضه بوده و در صورتی که عرضه عمومی به صورت اینترنتی صورت پذیرد (روش بوک بیلدینگ و روش حراج و تخصیص توسط کارگزار) امتیاز یک و در غیر این صورت امتیاز صفر مبنای محاسبات خواهد بود.

یافته‌های پژوهش

بررسی آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

آمار توصیفی متغیرهای پژوهش در نگاره ۱ نشان داده شده است.

نگاره ۱: آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

مشاهدات	انحراف معیار	کمترین	بیشترین	میانه	میانگین	نماد	نام متغیر
۶۱۶	۰/۰۴۴	۴/۵۵۴	۵/۴۰۷	۴/۹۹۷	۴/۹۴۹	LNAGE	عمر شرکت
۶۱۶	۳/۱۰۱	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۱۸۰	VCAP	سرمایه گذاری مشترک
۶۱۶	۰/۱۹۴	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۱۵۹	TECH	نوع صنعت
۶۱۶	۰/۸۵۵	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۲۰۰	INTERNET	عرضه اینترنتی
۶۱۶	۱/۵۸۶	-۴/۲۶۸	-۲/۲۹۸	-۳/۱۴۸	-۳/۶۵۵	SIM	درجه شرکت‌های هم‌گروه
۶۱۶	۳/۸۳۷	۹/۳۸۶	۲۱/۷۸۴	۱۵/۶۷۳	۱۵/۵۸۸	LNASSETS	ارزش دفتری دارایی‌ها
۶۱۶	۰/۵۵۸	۱/۶۳۰	۳/۱۲۶	۲/۲۱۰	۲/۳۷۳	PVS	ارزش نسبی شرکت IPO به نسبت فروش شرکت همترازش
۶۱۶	۰/۲۴۱	-۳/۳۰۰	۲/۸۸۸	۱/۶۷۵	۱/۶۳۸	AQ	کیفیت اطلاعات حسابداری
۶۱۶	۰/۱۳۰	۱/۱۴۳	۳/۶۵۵	۲/۵۸۳	۲/۶۰۲	PVE	ارزش سهام در عرضه اولیه

آزمون نرمال بودن متغیر وابسته پژوهش

بدین منظور، برای بررسی نرمال بودن داده‌ها از آزمون جارک - برا در محیط نرم‌افزاری Eviews استفاده شده است. نتایج آزمون مذکور در نگاره ۲ ارائه شده است.

نگاره ۲: نتایج آزمون نرمال بودن متغیرهای وابسته پژوهش

متغیر	نماد	آماره جارک برا	احتمال آماره جارک برا
ارزش نسبی شرکت IPO به نسبت فروش شرکت همتراش	PVS	۲۶۳/۱۳۴	۰/۰۹۵
ارزش سهام در عرضه اولیه	PVE	۱۸۷/۱۴۵	۰/۰۵۲

با توجه به آنکه مقدار احتمال آماره جارک - برا، بیشتر از سطح خطای ۵٪ می‌باشد، می‌توان نتیجه گرفت متغیرهای وابسته پژوهش، دارای توزیع نرمال هستند.

آزمون فرضیه‌های پژوهش

آزمون فرضیه اول

مدل رگرسیونی اثرات ثابت فرضیه مذکور در نگاره ۳ به نمایش گذاشته شده است.

نگاره ۳: نتایج آزمون فرضیه اول

آماره ها	نماد	ضرایب رگرسیونی	مقدار آماره تی	احتمال آماره تی
مقدار ثابت	C	۵/۸۵۵	۰/۷۵۴	۰/۴۵۱۱
کیفیت اطلاعات حسابداری	AQ	۸/۰۴۷	۲/۵۲۴	۰/۰۱۱۹
درجه شرکت‌های هم گروه	SIM	۵/۴۵۱	۱۹/۷۵۸	۰/۰۰۰۰
تعامل کیفیت اطلاعات حسابداری و درجه شرکت‌های هم گروه	AQSIM	۱۰/۶۵۸	۴/۲۷۴	۰/۰۰۰۰
ارزش دفتری دارایی‌ها	LNASSETS	۹/۸۹۰	۰/۳۷۲	۰/۷۰۹۴
سرمایه گذاری مشتری	VCAP	۹/۰۷۴۸	۱/۳۳۲	۰/۱۸۳۳
عمر شرکت	LNAGE	۱۰/۶۳۶	۱/۱۷۳	۰/۲۴۱۲
نوع صنعت	TECH	-۷/۱۷۶	-۵/۱۳۴	۰/۰۰۰۰
عرضه اینترنتی	INTERNET	-۲۱/۴۳۸	-۴/۳۶۴	۰/۰۰۰۰
ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	دوربین واتسون	آماره F	احتمال آماره F
۰/۴۶۹	۰/۴۶۱	۱/۹۸۵	۲۱/۰۰۵	۰/۰۰۰۰
احتمال آماره وایت	احتمال آماره F لیمر	احتمال آماره هاسمن		
۰/۰۷۴۱	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰		

بر اساس مندرجات نگاره فوق در می‌یابیم مقدار احتمال آماره F لیمر، کمتر از سطح خطای ۵٪ می‌باشد. بنابراین الگوی مناسب برای فرضیه‌های پژوهش، استفاده از روش داده‌های تابلویی می‌باشد. همچنین مقدار احتمال آماره آزمون هاسمن کمتر از سطح خطای ۵٪ می‌باشد. بنابراین استفاده از الگوی ثابت در برابر الگوی اثرات تصادفی در فرضیه پژوهش تأیید می‌گردد. در ادامه مشخص است که ارزش گذاری سهام در عرضه عمومی اولیه، بر اساس درجه شباهت مبتنی بر شرکت‌های هم‌گروه و کیفیت اطلاعات حسابداری بصورت مثبت و معناداری امکان‌پذیر است. زیرا ضمن مثبت بودن علامت ضریب رگرسیونی (۱۰/۶۸۵) سطح معنی‌داری آن (۰/۰۰۰۰)، کمتر از سطح خطای ۵٪ می‌باشد. بنابراین فرضیه اول در سطح اطمینان ۹۵٪ تأیید می‌گردد. بر اساس ضریب تعیین تعدیل شده مدل، حدود ۴۶٪ تغییرات متغیر وابسته، ضمن توجه به تأثیر متغیرهای کنترلی، توسط تغییرات متغیرهای توضیحی که در مدل مذکور پیش‌بینی شده بود، قابل توضیح است.

آزمون فرضیه دوم

مدل رگرسیونی اثرات ثابت فرضیه مذکور در نگاره ۴ به نمایش گذاشته شده است.

تکراه ۴: نتایج آزمون فرضیه دوم

متغیرها	آماره‌ها	نماد	ضرایب رگرسیونی	مقدار آماره t	احتمال آماره t
مقدار ثابت	C	۵/۸۵۵	۰/۷۵۴	۰/۴۵۱۱	
کیفیت اطلاعات حسابداری	AQ	۱/۰۱۴	۳/۱۲۷	۰/۰۱۱۸	
درجه شرکت‌های هم‌گروه	SIM	۲/۱۹۹	۰/۹۲۷	۰/۳۴۵۳	
تعامل کیفیت اطلاعات حسابداری و درجه شرکت‌های هم‌گروه	AQSIM	۳/۱۳۴	۰/۷۲۴	۰/۴۶۹۰	
ارزش دفتری دارایی‌ها	LNASSETS	-۱/۱۲۶	-۰/۳۴۷	۰/۷۲۸۷	
سرمایه گذاری مشترک	VCAP	۷/۳۳۳	۳/۰۱۶	۰/۰۰۹۳	
عمر شرکت	LNAGE	۱/۰۷۹	۰/۹۵۲	۰/۳۴۱۲	
نوع صنعت	TECH	-۱۱/۳۱۱	-۳/۲۲۲	۰/۰۰۱۴	
عرضه اینترنتی	INTERNET	-۱۲/۵۲۱	-۰/۱۹۹	۰/۸۴۲۰	
ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	دوربین واتسون	آماره F	احتمال آماره F	
۰/۱۶۷	۰/۱۰۳	۲/۰۰۵	۹/۶۵۲	۰/۰۰۰۰	
احتمال آماره وایت	احتمال آماره F لیمر	احتمال آماره هاسمن			
۰/۰۷۱۲	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰			

بر اساس مندرجات نگاره فوق در می‌یابیم که مقدار احتمال آماره F لیمر، کمتر از سطح خطای ۵٪ می‌باشد. بنابراین الگوی مناسب برای فرضیه پژوهش، استفاده از روش داده‌های تابلویی می‌باشد. همچنین مقدار احتمال آماره آزمون هاسمن کمتر از سطح خطای ۵٪ می‌باشد. بنابراین استفاده از الگوی ثابت در برابر الگوی اثرات تصادفی در فرضیه‌های پژوهش تأیید می‌گردد. در ادامه مشخص است که درجه شباهت مبتنی بر شرکت‌های هم‌گروه بر ارزش سهام در عرضه عمومی اولیه، تأثیر معناداری ندارد. زیرا ضمن مثبت بودن علامت ضریب رگرسیونی (۲/۱۹۹) سطح معنی‌داری آن (۰/۳۵۴۳)، بیشتر از سطح خطای ۵٪ می‌باشد. بنابراین فرضیه دوم در سطح اطمینان ۹۵٪ رد می‌گردد. بر اساس ضریب تعیین تعدیل شده مدل، حدود ۱۰٪ تغییرات متغیر وابسته، ضمن توجه به تأثیر متغیرهای کنترلی، توسط تغییرات متغیرهای توضیحی که در مدل مذکور پیش‌بینی شده بود، قابل توضیح است.

آزمون فرضیه سوم

مدل رگرسیونی اثرات ثابت فرضیه مذکور در نگاره ۵ به نمایش گذاشته شده است.

نگاره ۵: نتایج آزمون فرضیه سوم

آماره ها		ضرایب رگرسیونی	نماد	متغیرها
مقدار ثابت	آماره ها			
۰/۰۰۹۴	۲/۶۰۷	۱/۸۷۶	C	مقدار ثابت
۰/۰۰۰۰	۱۲/۹۹۸	۰/۴۱۳	AQ	کیفیت اطلاعات حسابداری
۰/۰۸۶۸	۱/۷۱۶	۰/۶۷۵	SIM	درجه شرکت‌های هم‌گروه
۰/۲۱۳۰	۱/۲۴۶	۰/۰۹۴	AQSIM	تعامل کیفیت اطلاعات حسابداری و درجه شرکت‌های هم‌گروه
۰/۰۷۹۶	۱/۷۵۶	۰/۵۵۳	LNASSETS	ارزش دفتری دارایی‌ها
۰/۰۰۰۰	۹/۴۷۷	۰/۵۱۰	VCAP	سرمایه‌گذاری مشترک
۰/۵۲۱۵	۰/۶۴۱	۰/۰۰۸	LNAGE	عمر شرکت
۰/۶۶۳۰	۰/۴۳۶	۰/۰۸۵	TECH	نوع صنعت
۰/۳۲۲۲	-۰/۹۹۰	-۰/۷۵۲	INTERNET	عرضه اینترنتی
احتمال آماره F	آماره F	دوربین واتسون	ضریب تعیین تعدیل شده	ضریب تعیین
۰/۰۰۰۰	۹/۲۰۶	۲/۰۱۸	۰/۵۰۹	۰/۵۱۵
احتمال آماره هاسمن		احتمال آماره F لیمر		احتمال آماره وایت
۰/۰۲۲۱		۰/۰۰۰۰		۰/۰۶۶۶

با توجه به نگاه ۵ درمی‌یابیم که مقدار احتمال آماره F لیمر، کمتر از سطح خطای ۵٪ می‌باشد. بنابراین الگوی مناسب برای فرضیه پژوهش، استفاده از روش داده‌های تابلویی می‌باشد. همچنین مقدار احتمال آماره آزمون هاسمن کمتر از سطح خطای ۵٪ می‌باشد. بنابراین استفاده از الگوی ثابت در برابر الگوی اثرات تصادفی در فرضیه‌های پژوهش تأیید می‌گردد. در ادامه مشخص است که درجه شباهت مبتنی بر کیفیت اطلاعات حسابداری بر ارزش سهام در عرضه عمومی اولیه، تأثیر مثبت و معناداری دارد. بنابراین فرضیه سوم در سطح اطمینان ۹۵٪ تأیید می‌گردد. زیرا ضمن مثبت بودن علامت ضریب رگرسیونی (۰/۴۱۳) سطح معنی‌داری آن (۰/۰۰۰۰) کمتر از سطح خطای ۵٪ می‌باشد. بر اساس ضریب تعیین تعدیل شده مدل، حدود ۵۱٪ تغییرات متغیر وابسته، ضمن توجه به تأثیر متغیرهای کنترلی، توسط تغییرات متغیرهای توضیحی که در مدل مذکور پیش‌بینی شده بود، قابل توضیح است.

آزمون فرضیه چهارم

مدل رگرسیونی اثرات ثابت فرضیه مذکور در نگاه ۶ به نمایش گذاشته شده است.

نگاره ۶: نتایج آزمون فرضیه چهارم

آماره ها		ضرایب رگرسیونی	نماد	متغیرها
احتمال آماره t	مقدار آماره t			
۰/۰۴۹۳	۱/۹۷۰	۳۲/۴۹۷	C	مقدار ثابت
۰/۲۴۹۷	۱/۱۵۲	۰/۴۹۶	AQ	کیفیت اطلاعات حسابداری
۰/۵۵۴۰	۰/۵۹۲	۶/۹۱۹	SIM	درجه شرکت‌های هم‌گروه
۰/۶۳۳۲	۰/۴۷۷	۱/۴۳۱	AQSIM	تعامل کیفیت اطلاعات حسابداری و درجه شرکت‌های هم‌گروه
۰/۰۰۰۷	-۳/۳۹۹	-۲/۹۰۲	LNASSETS	ارزش دفتری دارایی‌ها
۰/۶۶۳۲	۰/۴۳۵	۰/۱۹۸	VCAP	سرمایه‌گذاری مشترک
۰/۸۸۳۸	-۰/۱۴۶	۰/۸۲۰	LNAGE	عمر شرکت
۰/۵۵۴۹	۰/۵۹۰	۶/۹۱۹	TECH	نوع صنعت
۰/۴۰۰۸	-۰/۸۴۰	-۳/۱۲۴	INTERNET	عرضه اینترنتی
احتمال آماره F	آماره F	دوربین واتسون	ضریب تعیین تعدیل شده	ضریب تعیین
۰/۰۰۰۰	۹/۶۵۲	۲/۰۰۵	۰/۲۰۳	۰/۲۲۷
احتمال آماره هاسمن		احتمال آماره F لیمر		احتمال آماره وایت
۰/۰۰۰۰		۰/۰۰۰۰		۰/۰۶۰۹

با توجه به نگاره ۶ در می‌یابیم که مقدار احتمال آماره F لیمر، کمتر از سطح خطای ۵٪ می‌باشد. بنابراین الگوی مناسب برای فرضیه پژوهش، استفاده از روش داده‌های تابلویی می‌باشد. همچنین مقدار احتمال آماره آزمون هاسمن کمتر از سطح خطای ۵٪ می‌باشد. بنابراین استفاده از الگوی ثابت در برابر الگوی اثرات تصادفی در فرضیه‌های پژوهش تأیید می‌گردد. در ادامه مشخص است که ارزش سهام مبتنی بر فروش در عرضه عمومی اولیه، واکنش متفاوتی نسبت به درجه شباهت مبتنی بر شرکت‌های هم‌گروه و درجه شباهت مبتنی بر کیفیت اطلاعات حسابداری نشان نمی‌دهد. زیرا ضمن مثبت بودن علامت ضریب رگرسیونی (۰/۴۹۶) سطح معنی‌داری آن (۰/۲۴۹۷)، بیشتر از سطح خطای ۵٪ می‌باشد. همچنین یافته‌ها حاکی از آن است که ارزش سهام مبتنی بر سود قبل از مالیات در عرضه عمومی اولیه، واکنش متفاوتی نسبت به درجه شباهت مبتنی بر شرکت‌های هم‌گروه و درجه شباهت مبتنی بر کیفیت اطلاعات حسابداری نشان نمی‌دهد. زیرا ضمن مثبت بودن علامت ضریب رگرسیونی (۶/۹۱۹) سطح معنی‌داری آن (۰/۵۵۴۰)، بیشتر از سطح خطای ۵٪ می‌باشد. بر اساس ضریب تعیین تعدیل شده مدل، حدود ۲۰٪ تغییرات متغیر وابسته، ضمن توجه به تأثیر متغیرهای کنترلی، توسط تغییرات متغیرهای توضیحی که در مدل مذکور پیش‌بینی شده بود، قابل توضیح است. با مقایسه ضرایب رگرسیونی بدست آمده، نتایج زیر حاصل می‌گردد.

۱/۵/۱ نگاره ۶: آماره آزمون فرضیه چهارم

ضریب رگرسیونی (کیفیت اطلاعات حسابداری)	ضریب رگرسیونی (درجه شرکت‌های هم‌گروه)	آماره t مقایسه‌ای	احتمال آماره t مقایسه‌ای
۱/۴۶۹	۶/۹۱۹	۱/۵۱۴	۰/۰۵۱۳

بر اساس نتایج نگاره فوق؛ مشاهده می‌گردد که میان ضرایب رگرسیونی بدست آمده؛ تفاوت معناداری وجود ندارد. بنابراین فرضیه چهارم در سطح اطمینان ۹۵٪ رد می‌گردد. زیرا احتمال آماره t مقایسه‌ای (۰/۰۵۱۳) بیشتر از سطح خطای ۵٪ است.

آزمون فرضیه پنجم

مدل رگرسیونی اثرات ثابت فرضیه مذکور در نگاره ۷ به نمایش گذاشته شده است. با توجه به نگاره ۷ در می‌یابیم که مقدار احتمال آماره F لیمر، کمتر از سطح خطای ۵٪ می‌باشد. بنابراین الگوی مناسب برای فرضیه پژوهش، استفاده از روش داده‌های تابلویی می‌باشد.

همچنین مقدار احتمال آماره آزمون هاسمن کمتر از سطح خطای ۵٪ می‌باشد. بنابراین استفاده از الگوی ثابت در برابر الگوی اثرات تصادفی در فرضیه‌های پژوهش تأیید می‌گردد. در ادامه مشخص است که درجه شباهت مبتنی بر کیفیت اطلاعات حسابداری، اثر شرکت‌های هم‌گروه را بر ارزش‌گذاری عرضه عمومی اولیه تعدیل نمی‌کند. زیرا ضمن مثبت بودن علامت ضریب رگرسیونی (۱۴/۸۱۸) سطح معنی‌داری آن (۰/۰۹۷۱)، بیشتر از سطح خطای ۵٪ می‌باشد. بنابراین فرضیه پنجم در سطح اطمینان ۹۵٪ رد می‌گردد. بر اساس ضریب تعیین تعدیل شده مدل، حدود ۲۲٪ تغییرات متغیر وابسته، ضمن توجه به تأثیر متغیرهای کنترلی، توسط تغییرات متغیرهای توضیحی که در مدل مذکور پیش‌بینی شده بود، قابل توضیح است.

نگاره ۷: نتایج آزمون فرضیه پنجم

متغیرها	آماره‌ها	نماد	ضرایب رگرسیونی	مقدار آماره t	احتمال آماره t
مقدار ثابت	C	۱۲/۷۶۱	۵/۳۸۷	۰/۰۰۰۰	
کیفیت اطلاعات حسابداری	AQ	۴/۵۲۴	۰/۷۱۰	۰/۴۷۷۷	
درجه شرکت‌های هم‌گروه	SIM	۲/۰۴۶	۱/۶۲۲	۰/۱۰۵۴	
تعامل کیفیت اطلاعات حسابداری و درجه شرکت‌های هم‌گروه	AQSIM	۱۴/۸۱۸	۱/۶۶۲	۰/۰۹۷۱	
ارزش دفتری دارایی‌ها	LNASSETS	۸/۳۸۹	۱/۲۲۳	۰/۲۲۱۹	
سرمایه‌گذاری مشترک	VCAP	-۶/۴۵۵	-۱/۳۳۲	۰/۱۸۳۳	
عمر شرکت	LNAGE	۵/۵۸۸	۲/۰۶۰	۰/۰۰۰۰	
نوع صنعت	TECH	-۷/۳۰۴	-۵/۳۴۷	۰/۰۰۰۰	
عرضه اینترنتی	INTERNET	۲۹/۲۳۷	۰/۹۳۷	۰/۳۴۸۷	
ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	دوربین واتسون	آماره F	احتمال آماره F	
۰/۲۶۹	۰/۲۲۳	۱/۹۲۶	۳۲/۰۱۷	۰/۰۰۰۰	
احتمال آماره وایت	احتمال آماره F لیمر	احتمال آماره هاسمن			
۰,۰۵۵۲	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۰۰			

آزمون فرضیه ششم

با توجه به نگاره ۸ درمی‌یابیم که مقدار احتمال آماره F لیمر، کمتر از سطح خطای ۵٪ می‌باشد. بنابراین الگوی مناسب برای فرضیه پژوهش، استفاده از روش داده‌های تابلویی می‌باشد. همچنین مقدار احتمال آماره آزمون هاسمن کمتر از سطح خطای ۵٪ می‌باشد. بنابراین استفاده

از الگوی ثابت در برابر الگوی اثرات تصادفی در فرضیه پژوهش تأیید می‌گردد. در ادامه مشخص است که ارزش‌گذاری سهام مبتنی بر شرکت‌های هم‌گروه و کیفیت اطلاعات حسابداری، با قیمت‌گذاری اشتباه (ارزش‌گذاری بیشتر از حد و ارزش‌گذاری کمتر از حد) در عرضه‌های عمومی اولیه بصورت منفی و معنادار در ارتباط است. زیرا ضمن منفی بودن علامت ضریب رگرسیونی $(-۳/۳۰۸۷)$ سطح معنی‌داری آن $(۰/۰۰۲۰)$ ، کمتر از سطح خطای ۵% می‌باشد. بنابراین فرضیه ششم در سطح اطمینان ۹۵% تأیید می‌گردد. بر اساس ضریب تعیین تعدیل شده مدل، حدود ۶۴% تغییرات متغیر وابسته، ضمن توجه به تأثیر متغیرهای کنترلی، توسط تغییرات متغیرهای توضیحی که در مدل مذکور پیش‌بینی شده بود، قابل توضیح است.

تکانه ۱: نتایج آزمون فرضیه ششم

متغیرها	آماره‌ها	نماد	ضرایب رگرسیونی	مقدار آماره t	احتمال آماره t
مقدار ثابت		C	۱/۹۲۱	۱/۸۸۸	۰/۰۵۹۵
کیفیت اطلاعات حسابداری		AQ	-۳/۳۶۷	-۲/۸۵۰	۰/۰۰۴۵
درجه شرکت‌های هم‌گروه		SIM	-۵/۳۹۹	-۱/۷۴۹	۰/۰۸۰۸
تعامل کیفیت اطلاعات حسابداری و درجه شرکت‌های هم‌گروه		AQSIM	-۳/۰۸۷	-۳/۱۰۴	۰/۰۰۲۰
ارزش دفتری دارایی‌ها		LNASSETS	۱/۷۳۲	-۲/۹۹۳	۰/۰۰۲۹
سرمایه‌گذاری مشترک		VCAP	۵/۰۶۲	۱۰/۵۶۳	۰/۰۰۰۰
عمر شرکت		LNAGE	۴/۷۸۲	۲/۰۵۰	۰/۰۴۰۸
نوع صنعت		TECH	-۵/۴۷۶	-۰/۲۶۳	۰/۷۹۲۱
عرضه اینترنتی		INTERNET	۰/۶۹۸	۰/۳۴۲	۰/۷۳۲۱
ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	دوربین واتسون	آماره F	احتمال آماره F	
۰/۶۵۱	۰/۶۴۲	۰/۰۲۰	۹/۱۳۵	۰/۰۰۰۰	
احتمال آماره وایت	احتمال آماره F لیمر	احتمال آماره هاسمن			
۰/۶۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰			

نتیجه‌گیری

عرضه اولیه شرکت‌های حاضر در بورس اوراق بهادار یکی از موقعیت‌های مهم سرمایه‌گذاری برای سرمایه‌گذاران بالقوه حاضر در بازار سرمایه می‌باشد. نگاه به تاریخچه بازار بورس حکایت از این نکته دارد که نگرانی عمده شرکت‌های بورسی در گام نخست برای ورود به بازار سرمایه

این است که چه قیمتی برای عرضه عمومی اولیه مناسب بوده و آیا می‌توانند سرمایه‌گذاران را برای خرید سهام خود مجاب کنند؟ نظر به اهمیت قیمت‌گذاری در جذب سرمایه‌گذاران، این پژوهش به بررسی برخی از عوامل مؤثر در قیمت‌گذاری بهینه سهام در عرضه اولیه سهام پرداخت. بر اساس یافته‌های پژوهش احراز شد که ارزش‌گذاری سهام در عرضه عمومی اولیه، بر اساس درجه شباهت مبتنی بر شرکت‌های هم‌گروه و کیفیت اطلاعات حسابداری امکان‌پذیر است. ارزش سهام در عرضه عمومی اولیه، واکنش متفاوتی نسبت به درجه شباهت مبتنی بر شرکت‌های هم‌گروه و درجه شباهت مبتنی بر کیفیت اطلاعات حسابداری نشان می‌دهد. ارزش سهام مبتنی بر فروش در عرضه عمومی اولیه، واکنش متفاوتی نسبت به درجه شباهت مبتنی بر شرکت‌های هم‌گروه و درجه شباهت مبتنی بر کیفیت اطلاعات حسابداری نشان می‌دهد. ارزش سهام مبتنی بر سود قبل از مالیات در عرضه عمومی اولیه، واکنش متفاوتی نسبت به درجه شباهت مبتنی بر شرکت‌های هم‌گروه و درجه شباهت مبتنی بر کیفیت اطلاعات حسابداری نشان می‌دهد. درجه شباهت مبتنی بر کیفیت اطلاعات حسابداری، اثر شرکت‌های هم‌گروه را بر ارزش‌گذاری عرضه عمومی اولیه تعدیل می‌کند، و ارزش‌گذاری سهام مبتنی بر شرکت‌های هم‌گروه و کیفیت اطلاعات حسابداری، با قیمت‌گذاری اشتباه (ارزش‌گذاری بیشتر از حد و ارزش‌گذاری کمتر از حد) در عرضه‌های عمومی اولیه در ارتباط است. بر اساس یافته‌ها می‌توان تحلیل نمود که اطلاعات حسابداری بخشی از مجموعه اطلاعاتی است که سرمایه‌گذاران برای پیش‌بینی جریان‌های نقد آتی برای دستیابی به ارزش برآوردی سهام مورد استفاده قرار می‌دهند. بر اساس بررسی‌های صورت گرفته این نتیجه حاصل شد که پژوهش‌های اندکی در راستای پژوهش حاضر صورت گرفته و نتایج این پژوهش تنها با نتیجه پژوهش براشوود (۲۰۱۵) همخوانی دارد. زیرا وی در پژوهش خود به بررسی کیفیت اطلاعات حسابداری و درجه شرکت‌های هم‌گروه بر ارزش‌گذاری عمومی اولیه سهام پرداخت که نتیجه گرفت قیمت‌گذاری سهام در عرضه عمومی اولیه ابتدا از طریق مقایسه شرکت‌ها انجام می‌شود و اتکای زیادی به ضرایب همانندی شرکت‌ها در معیارهای عملکردی دارد.

در راستای روشن شدن ابعاد بیشتر پژوهش حاضر، به پژوهشگران آتی پیشنهاد می‌گردد؛ به بررسی تأثیر درجه شرکت‌های هم‌گروه و کیفیت اطلاعات حسابداری بر ارزش‌گذاری عرضه عمومی اولیه سهام با تمرکز بر نقش تعدیل‌کنندگی ویژگی‌های شرکت یا معیارهای مختلف عملکرد مالی، ترکیب هیات مدیره و دوره تصدی مدیریت پردازند.

منابع

- المنصوری، مصطفی‌الحسین. (۱۳۹۸). محافظه‌کاری حسابداری و گزارش‌دهی شرکت در محیط‌هایی با عدم تقارن اطلاعاتی بالا: شواهدی از عرضه اولیه در بورس اوراق بهادار تهران، رساله دکتری تخصصی، دانشگاه فردوسی مشهد، دانشکده علوم اداری و اقتصادی.
- بهبهانی‌نیا، پریسادات؛ ولی‌زاده لاریجانی، اعظم. (۱۳۹۶). نقش اطلاعات حسابداری در واکنش سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران؛ مطالعه سودهای پیش‌بینی شده، فصلنامه پژوهش‌های تجربی حسابداری، دوره ۷، شماره ۲ - شماره پیاپی ۲۴.
- حاجی‌کرمانی، سمیرا؛ معین‌الدین، محمود و حیرانی، فروغ. (۱۳۹۶). تاثیر کاربرد ارزش منصفانه در گزارش‌های مالی در بهبود ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری، فصلنامه پژوهش‌های تجربی حسابداری، دوره ۷، شماره ۴ - شماره پیاپی ۲۶.
- درویش‌متولی، سپیده. (۱۳۹۹). شناسایی عوامل موثر بر کیفیت سیستم‌های اطلاعات حسابداری. پیشنهاد کارشناسی‌ارشد، موسسه آموزش عالی سهروردی، گروه حسابداری.
- رستمی، علی؛ فلامرزی، عماد و فاروقی، سارا. (۱۳۹۶). ارایه مدل ارزش‌گذاری سهام در عرضه‌های عمومی اولیه با استفاده از مدل عصبی ژنتیک، مجله مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار، شماره سی و سوم.
- موقر، بهروز. (۱۳۹۷). بررسی رابطه بین متغیرهای کلان اقتصادی منتخب و عرضه عمومی اولیه در بورس اوراق بهادار تهران، کارشناسی‌ارشد، دانشگاه یزد، پردیس علوم انسانی و اجتماعی، دانشکده اقتصاد، مدیریت و حسابداری.
- هزاردستان، وحید. (۱۳۹۹). بررسی تاثیر عرضه عمومی اولیه بر قیمت سهام و شاخص قیمت در اولین عرضه سهام شرکتها. پیشنهاد کارشناسی‌ارشد، دانشگاه علم و هنر یزد، دانشکده علوم انسانی.
- Al-Mansouri, M. (2019). Accounting and reporting conservatism of companies in environments with high information asymmetry: Evidence of initial public offering on the Tehran Stock Exchange, PhD, Ferdowsi University of Mashhad, Faculty of Administrative and Economic Sciences (In Persian).
- Behbahani Nia, P, Valizadeh Larijani, V (2017). The role of accounting information in the reaction of investors of Tehran Stock Exchange; Study of Predicted Profits, Quarterly Journal of Experimental Accounting Research, Volume 7, Number 2 - Serial Issue 24 (In Persian).
- Brushwood, James Darrach. (2015). Peer accounting information and the use of peer-based multiples for IPO valuation, Ph.D. Dissertation, University of Arizona.
- Damodaran, A. (2005). Valuation approaches and metrics: a survey of the theory and evidence. *Foundation and Trends in Finance 1*, 693-784.

- Darvish Motavi, Sepideh (2020). Identifying factors affecting the quality of accounting information systems. Proposed by M.Sc., *Suhrawardi Institute of Higher Education and Department of Accounting* (In Persian).
- Don, M, Autoreia, Thomas, J, Boulton, Scott B, Smartc Chad J, Zutterd. (2014) .The impact of institutional quality on initial public offerings. *Journal of Economics and Business*, Volume 73, May–June 2014, Pages 65-96.
- Haji Kermani, S, Moinuddin, Md, Hirani, F. (2017). The Impact of Applying Fair Value in Financial Reports on Improving the Value Relationship of Accounting Information, *Quarterly Journal of Empirical Accounting Research*, Volume 7, Number 4 - Serial Issue 26(In Persian).
- Hanley, K. and G. Hoberg. (2012). Litigation risk, strategic disclosure, and the underpricing of initial public offerings, *Journal of Financial Economics*, Vol. 103: 235-254.
- Hezardestan, Vahid. (2020). Investigating the effect of initial public offering on stock price and price index in the first offering of companies. Proposed for a master's degree, Yazd University of Science and Art, Faculty of Humanities (In Persian).
- Hong, H, M. Hung, and G. Lobo. (2014). The Impact of Mandatory IFRS Adoption on IPOs in Global Capital Markets, *The Accounting Review*, forthcoming.
- Meitner, M. (2006). The Market Approach to Comparable Company Valuation, *ZEW Economic Studies*, Vol 35.
- Movaghar, Behrooz. (2017). Investigating the Relationship between Selected Macroeconomic Variables and Initial Public Offering in Tehran Stock Exchange, M.Sc., Yazd University, Campus of Humanities and Social Sciences, Faculty of Economics, *Management and Accounting* (In Persian).
- Paleari, S., A. Signori, and S. Vismara. (2014). How do Underwriters Select Peers when Valuing IPOs? *Financial Management*, forthcoming.
- Purnanandam, A. and B. Swaminathan. (2004). Are IPOs Really Underpriced? *Review of Financial Studies*, Vol 17, No 3: 811-848.
- Rostami, Ali, Flamarzi, Emad, Farooqi, Sara. (2018). Presentation of stock valuation model in initial public offerings using neural genetic model, *Journal of Financial Engineering and Securities Management*, No. 33 (in Persian).
- Xu, Helian; Pan, Guoqin, Guo, Ping. (2018). Research on the Peer Effect of Firms' Export Behavior, *EURASIA Journal of Mathematics, Science and Technology Education*, 14(1):485-504.

COPYRIGHTS



This is an open access article under the CC BY-NC-ND 4.0 license.