فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی/سال هفتم/ شماره ۲۶ /تابستان۹۴/صفحات ۵۱-۳۱

بررسی تاثیر کیفیت حسابرسی بر هزینه حسابرسی و قیمت گذاری کمتر از واقع در عرضه های اولیه

امید پورحیدری*
مجتبی صفی پور افشار**
علی گودرز تله جردی***
معصومه صفی پورافشار*****

تاریخ دریافت: ۹۴/۰۴/۱۴ تاریخ پذیرش: ۹۴/۰۶/۲۵

چکیده:

هدف این پژوهش بررسی تأثیر کیفیت حسابرسی بر روی هزینه حسابرسی و قیمت‌گذاری کمتر از واقع سهام در عرضه‌های اولیه سهام در بورس اوراق بهادار تهران است.نمونه این پژوهش شامل شرکت‌هایی است که از سال ۱۳۸۲تا ۱۳۹۲ سهام خود را در بورس اوراق بهادار تهران عرضه اولیه کرده‌اند. در این پژوهش اندازه موسسه حسابرسی به‌عنوان معیاری از کیفیت حسابرسی در نظر گرفته شده است. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که مؤسسات حسابرسی بزرگ(مؤسسات با کیفیت تر) هزینه حسابرسی بیشتری نسبت به سایر مؤسسات دارند و کیفیت حسابرسی رابطه منفی و معناداری با قیمت‌گذاری کمتر از واقع در عرضه‌های اولیه سهام دارد. در واقع حسابرسان با کیفیت یک نقش آگاهی‌دهنده در عرضه های اولیه دارند و اطلاعات

* استاد حسابداری، دانشگاه شهید باهنر کرمان، گروه حسابداری، کرمان، ایران.

** دانشجوی دکتری حسابداری، دانشگاه شهید باهنر کرمان، گروه حسابداری، کرمان، ایران (نویسنده مسئول).
Email: msafshar68@gmail.com

*** دانشجوی دکتری حسابداری، دانشگاه تهران(پردیس قم) ، گروه حسابداری، قم، ایران.

*****دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه علامه طباطبایی تهران، گروه حسابداری، تهران، ایران.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]

دقیق‌تری به استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی مخابره می کنند که نتیجه آن کاهش عدم اطمینان آتی برای سرمایه‌گذاران ناآگاه و پیرو آن کاهش قیمت‌گذاری کمتر از واقع است.

واژه‌های کلیدی: قیمت‌گذاری کمتر از واقع، عرضه اولیه سهام، حق الزحمه حسابرس، کیفیت حسابرسی.

۱- مقدمه

شرکت‌هایی که قدم به بازار سرمایه می‌نهند و سهام و یا اوراق بهادار خود را برای اولین بار به عموم عرضه می‌کنند، می‌توانند از مزایایی مثل کاهش هزینه تأمین مالی فعالیت‌ها و همچنین دسترسی به یک منبع تامین مالی عمومی بهره‌مند شوند. در سطح بین‌الملل پژوهش های زیادی نشان داده‌اند که در عرضه‌های اولیه عمومی، شرکت‌ها سهام خود را به قیمتی کمتر از قیمتی عرضه می‌کنند که سرمایه‌گذاران تمایل به پرداخت آن دارند. به عبارت دیگر شرکت‌ها با فدا کردن منافع سهامداران اولیه خود و به اصطلاح «باقی گذاشتن مبلغ قابل توجهی پول روی میز[1]» هزینه زیادی متحمل شده و برای سرمایه‌گذاران جدید بازده مثبت غیرعادی ایجاد می‌کنند. شکل‌گیری بازده کوتاه مدت غیرعادی سهام درعرضه اولیه به «قیمت گذاری کمتر از واقع» یا «ارزان‌فروشی» این سهام نسبت داده می‌شود. این پدیده فراگیر بوده و در بورس اوراق بهادار اکثر کشورها مستند شده است (مهرانی و صفی پور افشار، ۱۳۹۳).

از میان تئوری‌های مختلف قیمت گذاری کمتر از واقع، عدم تقارن اطلاعات نقش برجسته‌تری دارد (لینکویست[2]، ۲۰۰۷). تئوری‌های مبتنی بر عدم تقارن اطلاعات بر این اساس شکل گرفته‌اند که بازده کوتاه مدت سهام عرضه‌های اولیه نتیجه عدم تقارن اطلاعات بین ذی‌نفع‌های مختلف در فرایند عرضه عمومی اولیه (شرکت عرضه کننده سهم، شرکت تأمین سرمایه و سرمایه‌گذاران بالقوه در بازار) است.

در ادامه مهم‌ترین فرضیه‌های عدم تقارن اطلاعات برای توضیح قیمت گذاری کمتر از واقع در عرضه‌های اولیه سهام مطرح می شود.

اولین فرضیه «نفرین برندگان» است که برای اولین بار توسط راک در سال ۱۹۸۶ مطرح شد. فرض کنید بعضی سرمایه‌گذاران درباره ارزش واقعی سهام و یا به طور کلی درباره شرکت عرضه کننده سهم و بانک تضمین کننده (شرکت تأمین سرمایه) اطلاعات بیش‌تری دارند. سرمایه‌گذاران

1Leaving money on the table
2 Ljungqvist

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]

آگاه فقط خواستار آن عرضه‌هایی می شوند که دارای قیمت مناسب و کمتر از واقع قیمت گذاری شده اند. در حالی که سرمایه‌گذاران ناآگاه به دلیل عدم قدرت تشخیص، متقاضی خرید کلیه سهام (اعم از عرضه اولیه خوب و بد) می‌شوند (باقرزاده، نیکبخت و نوروش، ۱۳۸۸). سرمایه‌گذاران ناآگاه در این حالت بازده کمتر از متوسط به دست می‌آورند و در بدترین حالت، از سرمایه‌گذاری درعرضه‌های اولیه، بازده منفی کسب می کنند. راک بیان می‌کند که بازار عرضه اولیه نیازمند مشارکت سرمایه‌گذاران ناآگاه است، چون تقاضای خرید سرمایه‌گذاران آگاه کلیه سهام حتی سهام جذاب را پوشش نمی دهد. پس برای به میدان کشیدن سرمایه‌گذاران ناآگاه لازم است بازده‌های مورد انتظار آن‌ها غیر منفی باشد، به طوری که این سرمایه‌گذاران حداقل در نقطه سر به سر قرار گیرند. بنابراین انتظار بر این است که تمام عرضه های اولیه قیمت گذاری کمتر از واقع شده باشند.

دوم، بعضی پژوهشگران مانند لافران و ریتر (۲۰۰۴) جنبه‌هایی از شرکت‌های تأمین سرمایه را مورد توجه قراردادند که کمتر توسط دیگر پژوهشگران مطالعه و بررسی شده بود. سرمایه گذاران ممکن است برای خرید آسان تر سهامی که قیمت گذاری کمتر از واقع شده است به موسسات تامین سرمایه مبالغ اضافی پرداخت کنند. همچنین موسسات تامین سرمایه ممکن است سهام کمتر از واقع قیمت گذاری شده را به گونه ای به مدیران شرکت عرضه کننده سهم تخصیص دهند که بتوانند در عرضه های آینده آن (عرضه ثانویه سهام) شرکت نقش موسسه تامین سرمایه را بر عهده بگیرند، این اقدام به «حرکت چرخشی در عرضه های اولیه[1]» معروف است. در هر کدام از این موردها شرکت‌های تأمین سرمایه یا همان تضمین کنندگان به دنبال قیمت گذاری کمتر از واقع سهام منتشره هستند.

سومین فرضیه که به عنوان فرضیه علامت دهی مشهور است توسط پایل و لیلند[2](۱۹۷۷) مطرح شد. این فرضیه به عدم تقارن اطلاعات بین شرکت‌های منتشر کننده و سرمایه‌گذاران بالقوه توجه می‌کنند (سو و فلیشر[3]، ۱۹۹۹). شرکت منتشر کننده اطلاعات بهتری درباره ارزش جاری یا ریسک‌های جریان نقدی آتی خود دارد، بنابراین قیمت گذاری کمتر از واقع را برای علامت دهی ارزش واقعی شرکت به کار می‌برد. شرکت‌هایی که ارزش جاری یا جریان های نقدی آتی بالایی دارند، می‌خواهند کیفیت بالای خودشان را علامت دهی کنند تا بتوانند با شرایط بهتری افزایش سرمایه دهند (خصوصاً در عرضه‌های ثانویه سهام). شرکت‌های باکیفیت پایین از

1 IPo spinning
2Pyle and Leland
3 Su & Fleisher

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]

طریق قیمت گذاری کمتر از واقع علامت دهی نمی‌کنند چون می‌دانند که بعداً نمی‌توانند این ارزان‌فروشی را جبران کنند. سو و فلیشر همچنین بیان می‌کنند که قیمت گذاری کمتر از واقع به عنوان یک راهبرد برای علامت دهی ارزش شرکت به سرمایه‌گذاران بالقوه به کار می‌رود (سو و فلیشر، ۱۹۹۹).

زمانی که مالکان یک شرکت عزم ورود به بورس اوراق بهادار می کنند حتی افراد داخل سازمانی هم اطلاعات کافی درباره شرکت ندارند. بسیاری از اطلاعات مانند قیمت گذاری سهام باید توسط موسسات تخصصی مانند شرکت های تامین سرمایه فراهم شوند. کمبود اطلاعات سرمایه گذاران بالقوه باعث می‌شودآن‌ها نتوانند ارزش سرمایه شرکت را به‌درستی تخمین بزنند. شرکت های تامین سرمایه به کمک شرکت منتشر کننده سهم می آیند و در تهیه امیدنامه، قیمت گذاری و عرضه سهام به آن کمک می کنند. امید نامه آگهی عرضه سهام است که اطلاعات مالی و غیر مالی بسیاری در آن درج می شود. امید نامه شرکت که شامل صورت‌های مالی نیز هست، نقش مهمی در کاهش این عدم تقارن اطلاعات دارد. صحت اطلاعات موجود در امید نامه برای کارکرد درست بازارهای سرمایه ضروری است. در این راستا، حسابرسان نقش مهمی در اطمینان دهی نسبت به صحت اطلاعات ارائه‌شده در امید نامه دارند. به‌هرحال، همه حسابرسان سطح یکسانی از اطمینان دهی را ارائه نمی‌دهند، حسابرسان بزرگ اغلب کیفیت حسابرسی بیشتری دارند. برای مثال، دی انجلو(۱۹۸۱) و شاپیرو (۱۹۸۳) ادعا می‌کنند که حسابرسان بزرگ و معتبر تمایلی به ارائه خدمات با کیفیت کم و با قیمت پایین ندارند. اندازه موسسه حسابرسی یکی از ویژگیهایی است که بر کیفیت حسابرسی اثر دارد. مؤسسه هـای حسابرسی بزرگتر، خدمات حسابرسی را با کیفیت بیشتری ارائه میکنند؛ زیرا علاقه مندند شـهرت بهتری در بازار کار کسب کنند. این مؤسسه ها تلاش می کنند که کار را با کیفیت بالا انجام دهند؛ زیرا تصور بر این است که چنین مؤسسه هایی، به دلیل دسترسی به منابع و امکانات بیشـتر بـرای آموزش حسابرسان خود و انجام آزمون های مختلف، خدمات حسابرسی را در اختیار قرار می دهنـد (دی آنجلو، ۱۹۸۱).

در ادامه ابتدا مبانی نظری و پیشینه پژوهش، سپس روش انجام پژوهش و در انتها نتیجه‌گیری و پیشنهادات ارائه خواهند شد.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]

۲- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

۲-۱-اندازه حسابرس و کیفیت حسابرسی

دی آنجلو (۱۹۸۱)، کیفیت حسابرسی را احتمال کشف و گزارش یک تحریف با اهمیت در صورت های مالی صاحب کار توسط حسابرس تعریف کرد. یک طیف از مطالعات تجربی و نظری نشان می‌دهند که اگر شرکت حسابرسی بزرگ باشد کیفیت حسابرسی بیشتری را تأمین می‌کند. پژوهش های تجربی نشان می‌دهد که مؤسسات حسابرسی بزرگ و مشهور انگیزه بیشتری برای انجام حسابرسی با کیفیت بالا و قیمت بالای متناسب با آن دارند زیرا آن‌ها ثروت بیشتری دارند (دی آنجلو، ۱۹۸۱). مطالعات تجربی به این نتیجه رسیده‌اند که موسسات حسابرسی بزرگ و دارای کیفیت حسابرسی بالا با دعوی قضایی کمتر، خطاهای حسابرسی کمتر، ضریب واکنش سود بالاتر، و اقلام تعهدی غیرمنتظره کمتر مواجه هستند. در پژوهشی که توسط حساس یگانه و آذین فر (۱۳۸۹) انجام گرفت آن ها موسسات حسابرسی عضو جامعه حسابداران رسمی را در زمره حسابرس کوچک و سازمان حسابرسی را به دلیل کارکنان زیاد و قدمت بیشتر در زمره حسابرس بزرگ قرار دادند. نتایج آن ها خلاف این موضوع را ثابت کرد، آن ها به این نتیجه رسیدند که بین اندازه حسابرس و کیفیت حسابرسی رابطه معناداری وجود دارد و موسسات کوچک کیفیت حسابرسی بالاتری دارند و همچنین، موسسات حسابرسی عضو جامعه حسابداران رسمی از کیفیت حسابرسی بالاتری برخوردار هستند و در کشف تحریفات با اهمیت تواناتر هستند.

۲-۲- کیفیت حسابرس و حق الزحمه حسابرس

در یک بازار رقابتی تفاوت میان حق الزحمه موسسات حسابرسی بیانگر تفاوت در کیفیت این مؤسساتدر نظر گرفته می شود. دی آنجلو (۱۹۸۱)بیان می‌کند تقاضا برای خدمات حسابرسان با کیفیت بالا برای این مؤسسات یک صرفه حق الزحمه ایجاد می‌کند. داروغه حضرتی و پهلوان (۱۳۹۱) به این نتیجه رسیدند که بین کیفیت گزارشگری حسابرس و حق الزحمه وی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. همچنین نیکبخت و تنانی (۱۳۸۹) به آزمون عوامل مؤثر بر حق الزحمه حسابرس پرداختند و آن‌ها در پژوهش خود به این نتیجه رسیدند که حجم عملیات شرکت (اندازه شرکت)، پیچیدگی عملیات شرکت،نوع موسسه حسابرسی و تورم ارتباط معناداری با حق الزحمه حسابرسی دارند ولی متغیرهای ریسک حسابرسی، تحصیلات و تجربه تهیه‌کننده صورت‌های مالی با متغیر وابسته(حق‌الزحمه حسابرس) فاقد ارتباط است.فرضیه اول این پژوهش

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]

جهت بررسی رابطه میان کیفیت حسابرسی و حق الزحمه حسابرسی شرکت‌های عرضه اولیه بسط یافته است.

در این پژوهش به منظور بررسی رابطه بین حق الزحمه حسابرس و کیفیت حسابرسی درعرضه اولیه عمومی سهام از مدل استفاده شده توسط بیتی (۱۹۸۹)، ویلین بورگ (۱۹۹۹)، می هو و ویلکینز (۲۰۰۳)، استفاده شده است.

۳-۲- کیفیت حسابرسی و قیمت‌گذاری کمتر از واقع

پدیده قیمت‌گذاری کمتر از واقع در طول زمان پدیده ای فراگیر و پایدار بوده است (چانگ و همکاران، ۲۰۰۸). کیفیت حسابرسی ممکن است دو نقش در قیمت‌گذاری کمتر از واقع عرضه اولیه عمومی سهام بازی کند. اول اینکه حسابرسان با کیفیت ممکن است یک نقش آگاهی‌دهنده داشته باشند و اطلاعات دقیق‌تری به استفاده کنندگان از صورت‌های مالی مخابره کنند که نتیجه آن کاهش عدم اطمینان آتی برای سرمایه‌گذاران ناآگاه و به تبع آن کاهش قیمت‌گذاری کمتر از واقع است. دوم این که کیفیت حسابرسی ممکن است درباره ارزش شرکت در بازار عرضه اولیه علامت دهی کند و با ارزش بعد از عرضه شرکت رابطه مثبتی داشته باشد، به عبارتی باعث شود قیمت گذاری کمتر از واقع سهام افزایش یابد (چانگ و همکاران، ۲۰۰۸). در ادامه پژوهش به بررسی نقش حسابرسان پرداخته می شود.

۳-۲-۱- نقش آگاهی دهندگی حسابرسان با کیفیت بالا

مسئله عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران شرکت و سرمایه‌گذاران بالقوه به‌خصوص در زمینه عرضه اولیه عمومی سهام نمود پیدا می‌کند. راک (۱۹۸۶) مساله عدم تقارن اطلاعاتی میان سرمایه گذاران اگاه و ناآگاه را مد نظر قرار می دهد. سرمایه گذاران ناآگاه عرضه های اولیه با ریسک انتخاب معکوس عرضه های جدید که عملکرد ضعیفی دارند مواجه هستند. به منظور جلوگیری سرمایه گذاران ناآگاه از ترک بازار، شرکت های انتشار دهنده سهام مجبور به «باقی گذاشتن مبلغ قابل توجهی پول روی میز[1]» (یا قیمت گذاری کمتر از واقع عرضه های جدید) هستند تا به سرمایه گذاران نا آگاه به دلیل عدم توانایی آن ها در تشخیص بین سهام خوب و ضعیف، کمک کنند. یک کاربرد مدل راک این است که قیمت گذاری کمتر از واقع باید به صورت مثبت با سطح عدم اطمینان مرتبط با ارزش واقعی شرکت منتشر کننده سهام ارتباط داشته باشد (چانگ و همکاران، ۲۰۰۸).

1 Leaving money on the table

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]

بیتی (۱۹۸۹) بیان می‌کند که حسابرسان با کیفیت بالا انگیزه بیشتری دارند تا تحریف‌ها را در صورت‌های مالی شناسایی کنند، به این دلیل که آن‌ها سرمایه‌گذاری بیشتری در کسب شهرت و خوش‌نامی خود می‌کنند و شکست در حسابداری باعث به خطر افتادن شهرت این حسابرسان می‌شود. در نتیجه اطلاعات ارائه‌شده در صورت‌های مالی حسابرسی شده توسط حسابرسان با کیفیت بالا از صحت و دقت بیشتری برخوردار است. بنابراین، حسابرسان با کیفیت بالا اطلاعات دقیق‌تری ارائه می‌دهند و در ضمن باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی سرمایه‌گذاران ناآگاه نیز می‌گردند که این خود سبب کاهش قیمت‌گذاری کمتر از واقع می‌گردد.

۳-۲-۲- نقش علامت‌دهی حسابرسان با کیفیت بالا

هنگامی که عرضه اولیه سهام صورت می‌گیرد صاحبان شرکت نسبت به سرمایه‌گذاران بالقوه دارای اطلاعات خصوصی بیشتری هستند. شرکت‌هایی که اطلاعات خصوصی مطلوبی دارند درصدد هستند برای کاهش مشکل عدم تقارن اطلاعات، این اطلاعات را به سرمایه‌گذاران علامت‌دهی کنند. لیلند و پیل (۱۹۷۷) نشان دادند هنگامی‌که که مالکان یک پروژه یا یک شرکت دارای اطلاعات خصوصی در مورد پروژه نسبت به سرمایه‌گذاران بالقوه داشته باشند، میزان سرمایه گذاری مالکان در پروژه، نشان‌دهنده کیفیت آن پروژه است. هر چه مالکان سرمایه‌گذاری بیشتری در پروژه انجام دهند، بازار ارزش‌گذاری بیشتری برای شرکت قائل می‌شود. همگام با نقش علامت‌دهی بتی(۱۹۸۹) و ویلنبرگ (۱۹۹۹) نشان دادند که یک رابط مثبت قابل ملاحظه میان درصد مالکیت مالکان و قیمت‌گذاری کمتر از واقع سهام در عرضه‌های اولیه وجود دارد.

از طرف دیگر تیتمن و ترومن (۱۹۸۶) بیان می‌کنند، کیفیت حسابرسی به عنوان صحت اطلاعات عرضه شده به استفاده کنندگان تعریف می‌گردد. اطلاعاتی که توسط حسابرسان با کیفیت بالا تایید می‌شود به سرمایه‌گذاران اجازه می‌دهد که ارزیابی دقیق‌تری از ارزش شرکت داشته باشند. مؤسسان شرکت‌های منتشر کننده سهام عرضه دو دسته هستند. مؤسسانی که شرکت‌های حسابرسی با کیفیت بالا را انتخاب می‌کنند و آن‌هایی که موسسه حسابرسی با کیفیت پایین را انتخاب می‌کنند. از دید سرمایه‌گذاران مؤسسانی که حسابرس با کیفیت بالا را انتخاب می‌کند چون مطلوبیت حاصل از مخابره اطلاعات صحیح برای آن‌ها از هزینه حسابرسی بیشتراست، دست به این عمل می‌زنند اما شرکت‌های گروه دوم برایشان انتخاب حسابرس با کیفیت بالا به دلیل حق الزحمه بالا و همچنین نامطلوب بودن اطلاعات ارائه‌شده توسط این حسابرسان، مطلوبیت ندارد (تیتمن و ترومن، ۱۹۸۶).

روشن است که نقش آگاهی دهندگی و علامت‌دهی کیفیت حسابرسی هر دو مبتنی بر این فرض هستند که حسابرسان با کیفیت اطلاعات دقیق‌تری در رابطه با ارزش شرکت‌های عرضه

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]

اولیه شده در اختیار می‌گذارند، ولی این حسابرسان در پیش‌بینی این ارزش تفاوت دارند (چانگ و همکاران، ۲۰۰۸).

نقش آگاهی دهندگی پیش‌بینی می‌کند که کاهش در عدم تقارن اطلاعاتی آتی و ریسکی که سرمایه‌گذاران با آن روبرو هستند، موجب افزایش درقیمت پیشنهادی (یعنی کاهش قیمت‌گذاری کمتر از واقع می‌گردد) و این برای سرمایه‌گذاران ناآگاه جذاب است. در مقابل نقش علامت‌دهی پیش‌بینی می‌کند که افزایش در قیمت سهامی که در بازار مبادله می‌شود، منجر به افزایش در قیمت روز اول (قیمت‌گذاری کمتر از واقع)می‌گردد. اگر چه،می‌توان گفت کیفیت حسابرسی بر قیمت‌گذاری کمتر از واقع عرضه‌های اولیه تأثیر دارد ولی نوع این رابطه با وجود کاربردهای متفاوت در نقش‌های مختلف کیفیت حسابرسی مشخص نیست.

در ادامه به برخی دیگر از پژوهش های انجام شده مرتبط با این پژوهش در داخل ایران اشاره می شود.

کردلر و حسنی آذر داریانی (۱۳۸۵) به مطالعه مدیریت سود در زمان عرضه اولیه سهام پرداختند. نتایج حاصل از پژوهش آن ها نشان داد که مدیران، سود شرکت ها را در سال قبل از عرضه اولیه و سال عرضه اولیه سهام به عموم مدیریت می کنند. هم چنین تاثیر مدیریت سود بر عملکرد بلندمدت قیمت سهام شرکت عرضه کننده اولیه سهام به عموم مورد بررسی قرار گرفت. نتایج پژوهش نشان داد که بین اقلام تعهدی جاری اختیاری سال اول شرکت ها و عملکرد بلندمدت قیمت سهام در سه سال آتی رابطه مثبت وجود دارد.

جبارزاده و عسگری (۱۳۸۹) به مطالعه وجود بازده غیر عادی در زمان عرضه اولیه به عموم در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و برخی عوامل احتمالی موثر بر آن پرداختند. نتایج حاصل از تحلیل داده ها بیان گر وجود بازده غیر عادی مثبت طی ۱۲ ماه و ۲۴ ماه پس از عرضه اولیه سهام شرکت های نمونه در بورس اوراق بهادار تهران بود. از بین پنج متغیر مستقل خطای پیش بینی سود هر سهم، شرایط عمومی بازار قبل از عرضه سهام، نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام، نسبت حاشیه سود خالص و بازده حقوق صاحبان سهام، تنها متغیرهای خطای پیش بینی سود هر سهم به صورت مثبت و شرایط عمومی بازار قبل از عرضه و نسبت حاشیه سود خالص به صورت معکوس با بازده غیر عادی در مدت ۱۲ ماه رابطه داشتند و هیچ یک از متغیرها با بازده غیر عادی در مدت ۲۴ ماه رابطه نداشتند. اما به طور کلی تحلیل رگرسیون چند گانه در حضور متغیرهای کنترلی نشان داد که در دوره ۱۲ ماه بعد از عرضه اولیه، عمر شرکت نیز با بازده غیر عادی رابطه معکوس دارد. همچنین تمامی متغیرهای مستقل و کنترلی

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]

به طور همزمان توانایی توجیه کنندگی تقریبا ۴۲ درصدی بازده غیر عادی سهام در زمان عرضه اولیه به عموم را دارند.

مهرانی و همکاران (۱۳۸۹) وجود بازده غیر عادی معنی دار در دوره های زمانی بلندمدت و کوتاه مدت و نیز در شرایط وجود حباب قیمتی و عدم وجود آن در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی کردند. نتایج حاصله بیانگر وجود بازده غیر عادی کوتاه مدت و بلندمدت در سهام عرضه های عمومی اولیه در بازار سرمایه ایران در شرایط عدم وجود حباب قیمتی و نیز وجود بازده غیر عادی کوتاه مدت در این عرضه های اولیه در بورس تهران در شرایط وجود شرایط حباب قیمتی بود. علاوه بر آن نتایج بیانگر عدم وجود اختلاف معنی داری بین بازده غیر عادی کوتاه مدت شرکت های نمونه تحت هر دو شرایط وجود حباب قیمتی و عدم وجود آن و وجود اختلاف معنی دار در دوره زمانی بلندمدت بود. در نهایت مشخص گردید که در شرایط وجود حباب قیمتی و در دوره زمانی کوتاه مدت متغیرهای اندازه شرکت، حاشیه سود خالص و بازده بازار یک ماه قبل از عرضه سهام و در دوره زمانی بلندمدت تنها متغیر اندازه شرکت دارای تاثیر معنی دار می باشد ولی در شرایط عدم وجود حباب قیمتی و در دوره زمانی کوتاه مدت هیچکدام از دوازده متغیر مورد بررسی دارای تاثیر معنی دار بر بازده غیر عادی سهام نبودند، در حالی که با تغییر دوره زمانی از کوتاه مدت به بلندمدت دو متغیر خطای پیش بینی سود هر سهم و نوع موسسه حسابرس معنی دار بودند.

هیبتی و مرادی (۱۳۸۹) در مطالعه ای با هدف کمک به توسعه کمی و کیفی روش های قیمت گذاری سهام در عرضه های اولیه به این نتیجه رسیدند که ۱) قیمت عرضه اولیه طی دو مرحله به قیمت تثبیت شده در بازار ثانویه می رسد. ۲) قیمت تثبیت شده سهام در بازار ثانویه بزرگتر از قیمت عرضه اولیه است. ۳) قیمت گذاری عرضه اولیه در بورس اوراق بهادار تهران کمتر از واقع است. ۴) بین متغیرهای حساسیت سرمایه گذار (اندازه شرکت، حجم معامله سهام در اولیه عرضه، تعداد خریداران در اولین عرضه، نرخ تورم، نسبت قیمت به سود نسبت های جاری، بدهی، بازده حقوق صاحبان سهام و خالص ارزش رشد شرکت) تنها نسبت قیمت به سود با انحراف قیمت رابطه معنی داری دارد. ۵) سرمایه گذار از اولین روز عرضه اولیه تا تثبیت قیمت در بازار ثانویه، دارای عکس العمل بیش از حد می باشد. ۶) بررسی متغیرهای احتمالی مرتبط با قیمت تثبیت شده در بازار ثانویه نشان می دهد که از بین متغیرهای مورد مطالعه در پژوهش تنها سه متغیر نرخ تورم، نسبت قیمت به سود و نسبت بدهی بر قیمت تثبیت شده در بازار ثانویه تاثیر گذار بودند.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]

مشایخی و بیرامی(۱۳۹۱) به بررسی این پرداختند که آیا سنجه های علامت دهی مانند سیاست تقسیم سود، قیمت گذاری کمتر از واقع، درصد مالکیت سهام افراد درون سازمانی و اعتبار بانک های سرمایه گذاری جهت تبیین ارزشگذاری عرضه عمومی اولیه به کار می رود یا خیر. نتایج پژوهش آنها نشان داد که شرکت ها از علایم قیمت گذاری کمتر از واقع و سیاست تقسیم سود جهت تعدیل تاثیر ریسک ناشی از ارزشگذاری نامساعد استفاده می کنند.

آذر، رستی و صفری (۱۳۹۲) در پژوهشی تحت عنوان تحلیل مقایسه ای عوامل موثر در قیمت گذاری زیر ارزش ذاتی در عرضه عمومی اولیه سهام شرکت های دولتی و غیر دولتی؛ مطالعه موردی: شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال های ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۸ به مقایسه عرضه زیر قیمت عرضه عمومی اولیه سهام شرکت های دولتی و غیر دولتی واگذار شده در بورس اوراق بهادار تهران و شناسایی عوامل موثر در آن و سهم هر عامل، پرداختند. یافته های پژوهش نشان داد که تمام شرکت های عرضه شده در بورس اوراق بهادار تهران، اعم از دولتی و غیر دولتی به زیر ارزش ذاتی عرضه می شوند اما اختلاف معناداری بین قیمت گذاری زیر ارزش ذاتی شرکت های دولتی و غیر دولتی در عرضه عمومی اولیه سهام آن ها وجود ندارد. همچنین، تنها عامل موثر در قیمت گذاری زیر ارزش ذاتی شرکت های غیر دولتی در سررسیدهای یک ماهه و سه ماهه، تعداد کارکنان شرکت و تنها عامل موثر در قیمت گذاری زیر ارزش ذاتی شرکت های دولتی در سررسید یک هفته ای، درصد عرضه سرمایه در روز عرضه عمومی اولیه سهام است.

برزگری خانقاه و اکرمی (۱۳۹۳) به بررسی تاثیر کیفیت حسابرسی بر ارزش گذاری سهام در عرضه های اولیه پرداختند. آن ها به این نتیجه رسیدند که رابطه منفی و معنی دار میان ارزشگذاری زیر قیمت و معیارهای کیفیت حسابرسی (اندازه موسسه حسابرسی، دوره تصدی حسابرس) در سطح اطمینان ۹۵ درصد وجود دارد. نتایج این تحلیل نشان داد که در شرکت هایی که دارای کیفیت بالای حسابرسی بودند، میزان ارزش گذاری زیر قیمت به طور معناداری کمتر از سایر شرکت ها بوده است.

۳-روش پژوهش

این پژوهش بر اساس هدف از نوع کاربردی و داده‌های آن با استفاده از رویکرد پس رویدادی (از طریق اطلاعات گذشته) بوده و از لحاظ روش گردآوری اطلاعات از نوع پژوهش‌های توصیفی – همبستگی است.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]

۳-۱- فرضیه‌های پژوهش

فرضیه ۱: در عرضه های اولیه سهام، رابطه معناداری میان کیفیت حسابرسی و حق الزحمه حسابرسی وجود دارد.

فرضیه ۲: بین قیمت‌گذاری کمتر از واقع عرضه‌های اولیه سهام و کیفیت حسابرسی رابطه منفی و معناداری وجود دارد.

۳-۲- جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری این پژوهش شامل شرکت‌هایی است که از سال ۱۳۸۲ تا ۱۳۹۲ سهام خود را در بورس اوراق بهادار تهران عرضه اولیه کرده‌اند.

نمونه آماری شامل شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است که شرایط زیر را داشته باشند:

۱. شرکت‌های واسطه‌گری مالی (بانک‌ها، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و ...) نباشند. زیرا ماهیت این گونه شرکت ها متفاوت می باشد، این گونه شرکت ها برای قیمت گذاری سهم خود تحلیل گر دارند و همچنین در سهام دیگر شرکت ها سرمایه گذاری می کنند.

۲. شرکت‌های نمونه نباید در دوره یک ماهه پس از پذیرش در بورس دارای وقفه معاملاتی باشند.

بر این اساس تعداد ۳۵ شرکت منتشر کننده سهام عرضه اولیه در طی دوره مذکور انتخاب شدند و تجزیه و تحلیل های لازم بر روی آن ها انجام گرفت. همچنین به دلیل در دسترس نبودن داده‌های بسیاری از شرکت‌ها، این شرکت‌ها از نمونه پژوهش حذف شده‌اند.

۳-۳- روش گردآوری داده‌ها

برای گردآوری داده‌های مورد نیاز پژوهش از صورت‌های مالی شرکت‌ها، پایگاه اینترنتی شرکت بورس اوراق بهادار تهران و سایر منابع اطلاعاتی مرتبط استفاده شده است.

۳-۴- متغیرهای پژوهش

قیمت‌گذاری کمتر از واقع سهام (UP)

در کشورهای در حال توسعه که بازارهای آن‌ها نسبت به کشورهای توسعه یافته از شفافیت کمتری برخوردار است و محدودیت نوسان برای قیمت سهام شرکت‌های بورس آن‌ها تعریف شده است در عمل نمی‌توان از بازده یک روزه سهام برای اندازه گیری قیمت‌گذاری کمتر از واقع سهام آن‌ها استفاده کرد. به این دلیل ممکن است روزها و یا هفته‌ها طول بکشد تا قیمت سهام به قیمت ذاتی آن برسد (مهرانی و صفی پور افشار، ۱۳۹۳). در این پژوهش مانند پژوهش انجام

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]

شده توسط باقر زاده و همکاران (۱۳۸۸) بازده غیرعادی سهام تعدیل‌شده با بازده بازار برای اولین ماه معاملاتی به عنوان سنجه‌ای از قیمت‌گذاری کمتر از واقع عرضه اولیه محاسبه می‌شود.

بازده سهام در پایان اولین ماه معاملاتی(R_{i1})

برای محاسبه بازده سهام در ماه اول از معادله شماره (۱) استفاده شده است که به صورت زیر است:

معادله (۱):

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

در معادله بالا P_{i1}، قیمت سهام در پایان ماه اول، P_{i0}، قیمت عرضه‌شده سهام، Ri1، بازده سهام در ماه اول است.

برای اندازه گیری بازده شاخص بازار از معادله شماره (۲) استفاده می‌شود.

معادله (۲):

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

در معادله بالا P_{m1}، شاخص بازار در پایان ماه اول، P_{m0}، شاخص بازار در پایان روز عرضه اولیه، R_{m1}، بازده شاخص بازار در ماه اول می‌باشد.

با استفاده از این دو بازده، بازده غیرعادی مثبت سهام یا همان قیمت‌گذاری کمتر از واقع سهام را مطابق با معادله (۳) برای هر عرضه اولیه محاسبه می‌شود.

معادله (۳):

$$MAAR_{i1} = 100 \times \left\{\left[\frac{(1 + R_{i1})}{(1 + R_{m1})}\right] - 1\right\}$$

۳-۵- حق الزحمه حسابرس و کیفیت حسابرسی

در این پژوهش همگام با ثقفی و معتمدی فاضل (۱۳۹۰) از اندازه موسسه حسابرسی به عنوان معیاری برای اندازه گیری کیفیت حسابرسی استفاده شده است. سازمان حسابرسی به عنوان حسابرس بزرگ و سایر مؤسسات حسابرسی به عنوان حسابرس کوچک انتخاب گردیدند

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]

و با توجه به معیار اندازه موسسه حسابرسی، این طور فرض شد که سازمان حسابرسی، از کیفیت بالاتری نسبت به سایر مؤسسات حسابرسی برخوردار است.

برای بررسی رابطه بین حق الزحمه حسابرس و کیفیت حسابرسی در عرضه اولیه عمومی سهام از مدل زیر استفاده می‌شود.

مدل (۱):

$$Ln(Fee) = a_1 + a_2 Big + a_3 Age + a_4\, Current + a_5\, Lev + a_6 ROA + a_7\, size + \epsilon$$

LN (Fee): متغیر وابسته و لگاریتم طبیعی حق الزحمه‌ی موسسه حسابرسی است. همچنین برای همگن نمودن شرکت‌های نمونه، حق الزحمه حسابرسی بر کل دارایی‌های شرکت در سال قبل از عرضه اولیه تقسیم شده است.

Big: متغیر ساختگی است که اگر حسابرس سازمان حسابرسی باشد برابر یک و در غیر این صورت برابر صفر است.

Age: طول عمر شرکت از تاریخ تأسیس تا تاریخ عرضه اولیه بر حسب سال (از لگاریتم این متغیر در مدل استفاده شده است).

Current: دارایی‌های جاری به کل دارایی ها در سال قبل از عرضه اولیه (از لگاریتم این متغیر در مدل استفاده شده است).

Lev: کل بدهی شرکت تقسیم بر کل دارایی ها در سال قبل از عرضه اولیه سهام

ROA: سود بعد از مالیات و قبل از بهره تقسیم بر کل دارایی ها در سال قبل از عرضه اولیه سهام

Size: اندازه شرکت، که برابر با لگاریتم ارزش کل دارایی‌های قبل از عرضه اولیه سهام است.

ضریب کلیدی در این مدل a_2 است که به بررسی رابطه میان حق الزحمه حسابرس با کیفیت حسابرسی می‌پردازد، اگر a_2 مثبت باشد نشان‌دهنده این است که رابطه مثبت میان حق الزحمه حسابرس و کیفیت حسابرسی وجود دارد و بیانگر عدم رد فرضیه اول خواهد بود.

۳-۶- کیفیت حسابرسی و قیمت‌گذاری کمتر از واقع عرضه اولیه عمومی

در این پژوهش برای بررسی رابطه میان قیمت‌گذاری کمتر از واقع عرضه اولیه و کیفیت حسابرسی از مدل رگرسیونی زیر استفاده می‌شود.

مدل (۲):

$$UP = B_0 + B_1 Big + B_2 Size + B_3 ROA + B_4\, Current + B_5 Age + \epsilon$$

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]

در مدل بالا UP معیار قیمت گذاری کمتر از واقع سهام است که برابر با بازده غیرعادی تعدیل‌شده بازار سهام برای اولین ماه معاملاتی بعد از وارد شدن شرکت به بورس اوراق بهادار است.

۴- نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

در جدول شماره(۱)، آماره توصیفی متغیرهای فرضیه اول آورده شده است، این آماره‌ها شامل میانگین، بیشینه، کمینه و انحراف معیار، چولگی و کشیدگی است. همانطور که مشاهده می شود میانگین قیمت گذاری کمتر از واقع در میان شرکت های پژوهش ۱۴ درصد است.

جدول (۱): آمار توصیفی فرضیه اول پژوهش

متغیر	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
قیمت گذاری کمتر از واقع	۰/۱٤	۰/۰۲	۱/۱۰	-۰/۲۳	۰/۳۳	۱/٦٥	۲/۳۸
هزینه حسابرسی	۱۲/٤۰	۱۲/۰۲	۱۷/۸۲	۹/٦۷	۱/۷٥	۱/٤۷	۲/٦۰
کیفیت حسابرسی	۰/٤۸	۰	۱	۰	۰/٥۰	۰/۰٥	-۲/۱۲
سن شرکت	۱۸/٦۸	۱٥	٥۲	۲	۱۳/۳۳	۱/۰۰	۰/۰۷
دارایی های جاری به کل دارایی ها	۰/٥۷	۰/٥۲	۰/۹۸	۰/۱۰	۰/۲۰	-۰/۰۸	-۰/۳٤
نسبت بدهی	۰/٥٦	۰/٦۱	۰/۹٤	۰/۱۰	۰/۱۹	-۰/٤۷	-۰/۰۱
بازده دارایی ها	۰/۱٦	۰/۱٥	۰/۳٤	۰/۰۰	۰/۱۰	۰/۲۱	-۱/۰۷
اندازه شرکت	۱۲/۳٤	۱۱/۹۱	۱۷/۱۹	۹/٦۷	۱/٦۹	۱/۲۹	۱/۸۰

منبع: یافته های پژوهش

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]

۴-۱- آزمون فرضیه اول پژوهش

در جدول شماره (۳) نتایج آزمون فرضیه اول آورده شده است.

جدول (۳): آزمون فرضیه اول پژوهش

متغیر	نماد متغیر	ضریب استاندارد شده متغیر	آمارهT	معناداری	VIF
عرض از مبدا	C	۱۳/۳۰	۱۳/۲۰	۰/۰۰	-
کیفیت حسابرسی	Big	۰/٦۸	۳/۲۸	۰/۰۰	۱/۲۰
نسبت بدهی	Lev	۰/۱۱	۰/۲۲	۰/۸۲	۱/۱۰
سن شرکت	Age	۰/٤۲	۳/۳٤	۰/۰۰	۱/۰۵
دارایی‌های جاری به کل دارایی‌ها	Current	۰/۲۷	۰/۵۵	۰/۵۸	۱/۱٤
اندازه شرکت	Size	۰/۲۹	۵/۰٦	۰/۰۰	۱/۰۷
بازده دارایی ها	ROA	۱/۸٤	۱/۹۰	۰/۰٦	۱/۰۹
ضریب تعیین تعدیل‌شده		۰/۵۵	ضریب تعیین		۰/٦۳
معناداری آماره F		۰/۰۰	آماره F		۸/۱۹
دوربین واتسون			۲/۲٦		

متغیر وابسته در جدول بالا حق الزحمه حسابرس است.

منبع: یافته های پژوهش

همان طور که در جدول(۳) نشان داده‌شده است، معناداری آماره F کمتر از ۰/۰۵ (در سطح اطمینان ۹۵ درصد) است، به این معنی که رابطه خطی معناداری میان متغیرهای پژوهش وجود دارد. مقدار ضریب تعیین تعدیل‌شده در جدول ۰/۵۵ است، در نتیجه می‌توان گفت که ۵۵ درصد از تغییرات در متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل موجود در مدل پژوهش توضیح داده می‌شود.

در این پژوهش برای بررسی خودهمبستگی مرتبه اول میان اجزای اخلال از آزمون دوربین واتسون استفاده شده است، از آن جایی که میزان آماره این آزمون برابر با ۲/۲۶ است نتیجه می‌گیریم که میان اجزای اخلال خودهمبستگی وجود ندارد.

با استفاده از آماره VIF به آزمون هم خطی میان متغیرهای پژوهش پرداخته شد. همانطور که این آماره نشان می دهد میان متغیرهای پژوهش هم خطی وجود ندارد. همچنین به منظور آزمون وجود یا عدم وجود ناهمسانی واریانس از آزمون بریوش-پیگان-گادفری استفاده گردید، معناداری آماره F این آزمون برابر با ۰/۸۹ بود، در نتیجه ناهمسانی واریانس میان اجزای اخلال وجود ندارد.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]

نتایج جدول شماره (۳) نشان می‌دهد که کیفیت حسابرسی رابطه مثبت و معناداری با حق الزحمه حسابرسی دارد، پس می‌توان این‌طور استنباط کرد که هرچه کیفیت حسابرسی بیشتر باشد، حق الزحمه آن نیز بیشتر خواهد بود و سازمان حسابرسی نسبت به دیگر موسسات حسابرسی دریافت کننده حق الزحمه بیشتری است.

از میان متغیرهای کنترلی فرضیه اول پژوهش متغیر سن شرکت و اندازه شرکت در سطح ۹۵ درصد اطمینان معنادار بوده و رابطه ها آن با حق الزحمه حسابرسی، مثبت است.

۴-۲- آزمون فرضیه دوم پژوهش

جدول(٤): آزمون فرضیه دوم پژوهش

متغیر	نماد متغیر	ضریب استاندارد شده متغیر	آماره T	معناداری
عرض از مبدا	C	۱٦٥/۳۰	۳/٤۰	۰/۰۰
کیفیت حسابرسی	Big	-۲۷/۷٤	-۲/٤٦	۰/۰۲
دارایی جاری به کل دارایی ها	Current	۲۰/۰۷	۰/٦۱	۰/٥٤
سن شرکت	Age	-۱۳/۲۰	-۲/٤٤	۰/۰۲
اندازه شرکت	Size	-۷/۸۹	-۲/۸۸	۰/۰۰
بازده دارایی ها	Roa	۲۲/۰۸	۰/۷٥	۰/٤٦
نسبت بدهی	Lev	-۳٦/۳٤	-۱/٤۹	۰/۱٤
AR(1)	-	-۰/٤۹	-۲/٤۸	۰/۰۱
MA(2)	-	-۰/۹۰	-۱۳/٥۸	۰/۰۰
ضریب تعیین تعدیل‌شده		۰/۲۹	ضریب تعیین	۰/٤٦
معناداری آماره F		۰/۰۲	آماره F	۲/۷۰
دوربین واتسون		۱/۹۹		

متغیر وابسته در جدول بالا قیمت گذاری کمتر از واقع سهام است.

منبع: یافته های پژوهش

همان طور که در جدول(۴) نشان داده‌شده است، معناداری آماره F کمتر از ۰/۰۵ (در سطح اطمینان ۹۵ درصد) است، به این معنی که رابطه خطی معناداری میان متغیرهای پژوهش وجود دارد. مقدار ضریب تعیین تعدیل‌شده در جدول۰/۲۹ است، در نتیجه می‌توان گفت که ۲۹ درصد

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]

از تغییرات در متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل موجود در مدل پژوهش توضیح داده می‌شود.

در آزمون مدل اول با استفاده از آزمون VIFپژوهش مشخص شد که میان متغیرهای پژوهش هم خطی وجود ندارد. به دلیل این که متغیر های مدل شماره (۲) همان متغیرهای مدل شماره (۱) بودند، در مدل دوم دیگر آزمون هم خطی صورت نگرفت. همچنین معناداری آماره F آزمون بریوش-پیگان-گادفری برابر با ۰/۰۵۳ است، در نتیجه میان اجزای اخلال ناهمسانی واریانس وجود ندارد.

همان طور که جدول (۵) نشان می‌دهد کیفیت حسابرسی رابطه منفی و معناداری (در سطح اطمینان۹۵درصد) با قیمت‌گذاری کمتر از واقع دارد، در واقع این نقش آگاهی دهندگی حسابرسان را می‌رساند که از طریق ارائه اطلاعات دقیق باعث کاهش در عدم تقارن اطلاعات و ریسکی که سرمایه‌گذاران با آن روبرو هستند می شود و قیمت‌گذاری کمتر از واقع سهام را کاهش می دهد.

از میان متغیرهای پژوهش که از نوع کنترلی هستند، سن شرکت و اندازه شرکت در سطح ۵ درصد معنادار بوده و رابطه آن ها با قیمت‌گذاری کمتر از واقع سهام منفی است. می توان گفت که شرکت های مسن تر و بزرگ تر به دلیل این که اطلاعات زیادی درمورد آن ها وجود دارد و همچنین بیشتر در معرض دید هستند و ریسک پایین تری نسبت به شرکت های کوچک دارند، از قیمت گذاری دقیق تری برخوردار هستند.

۵- نتیجه‌گیری و پیشنهادات

در این پژوهش رابطه بین اندازه موسسه حسابرسی که معیاری از کیفیت حسابرسی بود و حق الزحمه حسابرسی و همچنین رابطه میان کیفیت حسابرسی و قیمت‌گذاری کمتر از واقع سهام در عرضه های اولیه سهام بررسی شد. نتایج پژوهش نشان داد که یک رابطه مثبت و معنادار میان کیفیت حسابرسی و حق الزحمه حسابرسی وجود دارد. حسابرسان بزرگ به دلیل شهرت زیاد و حسابرسان با تجربه و با دانش کافی و همچنین انجام کار با کیفیت بالا، حق الزحمه بیشتری را طلب می کنند. همچنین نتایج نشان داد که رابطه میان کیفیت حسابرسی و قیمت‌گذاری کمتر از واقع سهام به صورت معناداری منفی است. حسابرسان با کیفیت اطلاعات دقیقی را در مورد ارزش شرکت ارائه می دهند و با نقش آگاهی دهندگی خود باعث کاهش عدم تقارن اطلاعات در عرضه های اولیه سهام می شوند، با این نقش قیمت عرضه شده شرکت در هنگام عرضه اولیه افزایش و یا به عبارتی قیمت گذاری کمتر از واقع سهام کاهش می یابد.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]

همچنین در متغیرهای سن شرکت و اندازه شرکت رابطه منفی و معناداری با قیمت گذاری کمتر از واقع سهام دارند. شرکت های جوان از ابهام بیشتری نسبت به شرکت های بزرگ برخوردارند و همچنین اطلاعات کمتری نیز در مورد آن ها در بازار وجود دارد، بنابراین قیمت گذاری کمتر از واقع و بازده اولیه این شرکت ها بیشتر می باشد. شرکت های کوچک از ریسک بیشتری نسبت به شرکت های بزرگ برخوردارند و بیشتر در معرض اهداف سوداگرایانه سرمایه گذاران قرار می گیرند، در نتیجه قیمت گذاری کمتر از واقع در آن ها بیشتر می باشد.

در این پژوهش در اندازه گیری قیمت‌گذاری کمتر از واقع سهام از شاخص کل بازار اوراق بهادار استفاده شد، شاید قیمت گذاری کمتر از واقع به تغییرات خاص صنعت مرتبط باشد تا به شاخص کل، در پژوهش‌های آتی می‌توان برای نتیجه‌گیری و تحلیل بهتر از شاخص صنایع مختلف برای اندازه گیری آن استفاده کرد. همچنین، در پژوهش‌های آتی می‌توان برای مثال از رده‌بندی‌که کنترل کیفی جامعه حسابداران رسمی برای مؤسسات انجام می دهد به عنوان معیاری از کیفیت حسابرسی آن‌ها استفاده کرد.

در پژوهش‌های آتی می توان به منظور نتیجه گیری بهتر، با بررسی امیدنامه های شرکت های عرضه کننده سهام و افشائیات مختلف این شرکت ها در امیدنامه های خود، متغیرهای کمی و کیفی بیشتری که توضیح دهنده قیمت گذاری عرضه های اولیه هستند را در مدل دخیل نمود و به دنبال مدل بهینه بود. عوامل بسیاری در بازده اولیه عرضه های اولیه دخیل هستند از این عوامل می توان به دولتی یا خصوصی بودن شرکت، میزان تملک اشخاص حقیقی و حقوقی، ابقای مالکیت توسط شرکت، تعدد عرضه های اولیه در هر سال، متغیرهای مالی نظیر سود هر سهم، سود پرداختی هر سهم، میزان فروش، سرمایه شرکت نام برد. در پژوهش های آتی می توان عوامل ذکر شده را در پژوهش دخیل نمود.

منابع:

۱- ابراهیمی کردلر، علی. حسنی اذرداریانی، الهام ؛ (۱۳۸۵)؛ "بررسی مدیریت سود در زمان عرضه اولیه سهام به عموم در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، **فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی**، دوره ۱۳، شماره ۳، پاییز ۱۳۸۵، ۲۳-۳.

۲- آذر، عادل. رستمی، محمدرضا. صفری، محمد؛ (۱۳۹۲)؛ "تحلیل مقایسه‌ای عوامل مؤثردرقیمت‌گذاری زیرارزش ذاتی درعرضه عمومی اولیه سهام شرکت‌های دولتی وغیردولتی؛ مطالعه موردی: شرکت‌های پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران درسال‌های

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]

۱۳۸۰ تا ۱۳۸۸"، اندیشه مدیریت راهبردی، دوره ۷، شماره ۱، تابستان و پاییز ۱۳۹۲، صفحه ۱۵۷-۱۸۵.

۳- باقرزاده، سعید؛ (۱۳۸۶)؛ "نقش اطلاعات حسابداری در قیمت‌گذاری سهام شرکت‌های جدیدالورود به بورس اوراق بهادار تهران"، **رساله دکتری**، دانشگاه تهران، تهران.

۴- باقرزاده، سعید. نیکبخت، محمدرضا. ایرج نوروش؛ (۱۳۸۸)؛ "عوامل مؤثر بر بازده کوتاه‌مدت سهام عرضه‌های عمومی اولیه در بورس اوراق بهادار تهران"، **پژوهش‌های مدیریت در ایران**، بهار ۱۳۹۰، ۱۵(۱ (پیاپی ۷۰)):۷۷-۱۰۷.

۵- برزگری خانقاه، جمال. کرمی، مصیبا؛ (۱۳۹۳)؛ "رفتارشناسی کیفیت حسابرسی بر ارزشگذاری سهام؛ **مطالعات مدیریت راهبردی**؛ سال پنجم تابستان ۱۳۹۳ شماره ۱۸.

۶- بیرامی، هانیه. مشایخی، بیتا. (۱۳۹۱)؛ "علامت دهی وارزشگذاری درعرضه اولیه سهام"، **پژوهشهای تجربی حسابداری**، مقاله ۱، دوره ۱، شماره ۴، تابستان ۱۳۹۱، صفحه ۵۵-۷۲.

۷- حساس یگانه، یحیی و آذین فر، کاوه؛ (۱۳۸۹)؛ "رابطه بین کیفیت حسابرسی و اندازه موسسه حسابرسی"، **بررسی های حسابداری و حسابرسی**، دوره ۱۷، شماره ۶۱، ۹۸-۸۵.

۸- جبارزاده کنگرلویی، سعید. عسگری، محمدرضا؛ (۱۳۸۹)؛ "شناسائی عوامل مؤثر بر بازده غیرعادی سهام در زمان عرضه اولیه به عموم در شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران"، **حسابداری مالی**، سال دوم، شماره ۵، صص ۹۴-۱۱۹.

۹- داروغه حضرتی فاطمه. پهلوان، زهرا؛ (۱۳۹۱)؛ "رابطه بین کیفیت گزارش حسابرسی و حق الزحمه حسابرس در شرکت‌هایپذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران". **فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت**.شماره ۱۴، ۲۴-۱۳.

۱۰- ثقفی علی. معتمدی فاضل، مجید؛ (۱۳۹۰)؛ "رابطه میان کیفیت حسابرسی و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های با امکانات سرمایه‌گذاری بالا"، **پژوهش‌های حسابداری مالی**، دوره‌ی ۳، شماره‌ی ۴(۱۰)، ۱۴-۱.

۱۱- مهرانی، ساسان. صفی پور افشار، مجتبی؛ (۱۳۹۳)؛ "بررسی رابطه میان محافظه کاری و قیمت گذاری کمتر از واقع در عرضه های اولیه سهام در بورس اوراق بهادار تهران"، **دانش حسابداری**، شماره ۱۸، ۴۹-۶۵.

۱۲- مهرانی، ساسان. عسگری، محمدرضا. تحریری، آرش. گنجی، حمیدرضا؛ (۱۳۸۸)؛ "بررسی وجود بازده غیرعادی در سهام عرضه‌های عمومی اولیه در بورس اوراق بهادار تهران در شرایط

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]

وجود و نبود حباب قیمتی و تعیین عوامل مؤثر بر آن"، بورس اوراق بهادار، سال دوم، شماره۸، صص ۱۱۵-۱۳۲.

۱۳- نیکبخت محمد رضا. تنانی، محسن؛ (۱۳۸۹)؛ "آزمون عوامل مؤثر بر حق الزحمه حسابرسی صورت‌های مالی"، **مجله پژوهش‌های حسابداری مالی**. سال دوم، شماره دوم، ۱۳۲-۱۱۱.

۱۴- هیبتی، فرشاد. مرادی، زهرا؛ (۱۳۸۹)؛ "قیمت گذاری سهام در عرضه اولیه در بورس اوراق بهادار تهران"، **دانش مالی تحلیل اوراق بهادار**، دوره : ۳، شماره : ۶، صفحه:۱۹ -۴۸.

15- Beatty, R. P. (1989). "Auditor Reputation and the Pricing of Initial Public Offerings". **The Accounting Review**, *64(4)*, 693-709.

16- Chang, X., Gygax, A. F., Oon, E., & Zhang, H. F. (2008)."Audit Quality, Auditor Compensation and Initial Public Offering Under pricing". **Accounting and Finance**, *48(3)*, 391-416.

17- DeAngelo, L. E. (1981). "Auditor Size and Audit Quality". **Journal of Accounting and Economics**, *3(3)*, *183*-199.

18- Dye, R.A.(1993)."Auditing standards, legal liability and auditor wealth".**Journal of political Economy**, *101*, 887-914.

19- Leland, H .E, & Pyle.D.H. (1977)."Information Asymmetric, Financial structure, and financial structure, and financial intermediation**". *The Journal of Finance*, *32(2)*,** 371-387.

20- Ljungqvist, A. (2007). "IPO underpricing". *Handbook of corporate finance:* **Empirical corporate finance**, *1*, 375-422.

21- Loughran, T., & Ritter, J. R. (2002). "Why don't issuers get upset about leaving money on the table in IPOs?."**Review of Financial Studies**, *15*(2), 413-444.

22- Mayhew, B. W., & Wilkins, M. S. (2003). "Audit Firm Industry Specialization as a Differentiation Strategy: Evidence from Fees Charged to Firm Going Public". **Auditing: A Journal of Practice and Theory**, *22(2)*, 33-52.

23- Rock, K., 1986, "Why new issues are underpriced"**.Journal of Financial Economics,** *15*, 187-212.

24- Shapiro, C.(1983)."Premiums for high quality products as returns to reputations".**Quarterly Journal of Economics,** *98*, 659-680.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]

25- Su, D., & Fleisher, B. M. (1999). "An empirical investigation of underpricing in Chinese IPOs". **Pacific-Basin Finance Journal**, *7*(2), 173-202.

26- Titman, S., &Trueman, B. (1986). "Information Quality and the Valuation of New Issues".**Journal of Accounting and Economics**, *8(2)*, 159-172.

27- Willenborg, M. (1999). "Empirical analysis of the economic demand for auditing in the initial public offerings market". **Journal of Accounting Research**, *37(1)*, 225-238.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]