

بررسی تأثیر توقف موقت معاملات بر نقدشوندگی و نوسان پذیری قیمت سهام

در بورس اوراق بهادار تهران

ابراهیم عباسی^۱ و فاطمه معلمی^۲

چکیده

در این پژوهش، به بررسی تأثیر توقف موقت معاملات بر نقدشوندگی و نوسان پذیری قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شده است. این مطالعه تغییرات غیرعادی در حجم معاملات، شکاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش، عمق بازار و نوسان پذیری قیمت سهام را مورد بررسی قرار داد. نتایج نشان داد که حجم معاملات سهام دوره غیرعادی با دوره عادی و دوره قبل توقف با بعد توقف تفاوت معناداری ندارد. شکاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش دوره غیرعادی بیشتر از دوره عادی و بعد توقف نیز بیشتر از قبل توقف است. عمق بازار دوره غیرعادی با دوره عادی و قبل توقف با بعد توقف تفاوت معناداری ندارد. نوسان پذیری قیمت سهام دوره غیرعادی بیشتر از دوره عادی و قبل توقف تفاوت معناداری ندارد.

واژه‌های کلیدی: توقف موقت معاملات، نقدشوندگی، عدم تقارن اطلاعاتی، شکاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام، عمق بازار.

طبقه بندی موضوعی: M41

۱. دانشیار دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی دانشگاه الزهرا (س)

۲. کارشناس ارشد مدیریت بازرگانی، گرایش مالی دانشگاه الزهرا (س) (مسئول مکاتبات: f.moalemi@gmail.com)

بیان مسئله

بازار سرمایه به عنوان محل گردآوری وجوه خرد و هدایت آنها به سوی سرمایه‌گذاری و نیز ابزاری برای دادوستد اوراق بهادار با ظرفیتها و حساسیتهای بسیاری همراه است که عملکرد آن را به نحو قابل ملاحظه‌ای تحت تاثیر قرار می‌دهد. این بازار زمانی کارآمد و بهینه نامیده میشود که از نقدشوندگی^۱ بالایی برخوردار باشد. وجود بازارهای سرمایه نقد برای تخصیص کارایی سرمایه ضروری است. این امر هزینه سرمایه ناشران را نیز کاهش می‌دهد. سازوکارهایی طراحی شدند تا از نوسانات شدید قیمت‌ها جلوگیری کرده و اطلاعات مورد نیاز سرمایه‌گذاران را برای تصمیمگیری تهیه و در اختیار آنها قرار دهند. از جمله این سازوکارها، توقف موقت معاملات^۲ است (عسکری فیروزجایی، ۱۳۸۸، ۹۹).

سه شیوه متداول محاسبه نقدشوندگی، شکاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام^۳، نسبت نقدشوندگی و نسبت گردش سهام می‌باشد. انجام معاملات مکرر توسط افراد، یک عامل مهم در نشان دادن نقدشوندگی بازار است. نسبت نقدشوندگی و گردش سهام، توانایی نشان دادن چنین خاصیتی را ندارند (خرم نیا، ۱۳۸۹، ۶۷). از این رو، پژوهش حاضر سعی دارد این موضوع را در بورس اوراق بهادار تهران به صورت جزئیتر و با استفاده از شاخصهایی متفاوت با مطالعات پیشین، مورد بررسی قرار دهد.

پیشینه پژوهش

معامله‌گران به طور سریع قادر نیستند از منفعت معاملاتی افشای اطلاعات جدید استفاده کنند. توقف معاملاتی فرصتی را فراهم میکند تا معامله‌گران از آن استفاده کنند (کوروین و لیسون^۴، ۲۰۰۰، ۱۷۷۱). نقدشوندگی تابعی از توانایی معامله سریع با حجم بالایی از اوراق بهادار و هزینه پایین است. به این معنی که قیمت دارایی در فاصله زمانی میان سفارش تا خرید، تغییر چندانی نداشته باشد (لیو^۵، ۲۰۰۶، ۶۳۱).

1. Liquidity
2. Trading halt
3. Bid-ask spread
4. Corwin & Lipson
5. Liu

وقفه‌های معاملاتی به دو دسته اصلی صلاح‌دیدي و خودکار طبقه‌بندی میشوند. وقفه‌های صلاح‌دیدي به علت عدم رعایت قوانین و مقررات و ضوابط پذیرش از سوی ناشر، با تقلب یا دستکاری موثر در بازار و عدم توازن سفارش توسط گردانندگان بازار یا مقامات ناظر صورت می‌گیرد (لس^۱، ۲۰۰۷، ۱۲).

توقف موقت نماد، وقفه موقتی در امر خرید و فروش بر روی یک نماد معاملاتی برای انتشار اخبار و اطلاعات جدید در بورس است. در واقع ناظران بازار انتظار دارند که با وجود تدابیری چون توقف نمادهای معاملاتی و محدودیت نوسان قیمت، قیمت سهام واقع‌تر شده و عدم قطعیت کاهش یابد و به این ترتیب از سرمایه‌گذاران ناآگاه و یا کمتر آگاه نسبت به نوسان شدید قیمت حمایت کند (کیم و همکاران^۲، ۲۰۰۸، ۱۹۷).

اگر متغیرهای مرجع اوراق بهادار (قیمت یا حجم) یا در برخی موارد شاخص قیمت، از حد دامنه تعریف شده تجاوز نماید، معاملات به طور خودکار متوقف خواهد شد (لی و همکاران^۳، ۲۰۰۹، ۱۸۳). نقدشوندگی به معنای سرعت تبدیل سرمایه‌گذاران یا داراییها به وجه نقد میباشد. استقبال از معامله اوراق بهادار در بورس میتواند حاکی از سرعت نقدشوندگی آنها باشد (یحیی زاده فر و خرم‌دین، ۱۳۸۷، ۱۰۱). بیشتر سرمایه‌گذاران سهام بسیار نقدشونده را بر سهام کم نقدشونده ترجیح می‌دهند (مهرانی و رسائیان، ۱۳۸۸، ۲۱۷).

کریستی و همکاران^۴ (۲۰۰۲) تأثیر توقفهای معاملاتی بر قیمتها، هزینههای معاملاتی و حجم معاملات در نزدیک را بررسی نمودند. آنان دریافتند که عدم اطمینان حاصل از توقف معاملات بعد از شروع دوباره معاملات برطرف نشده است. زمانی که توقف ۵ دقیقه پس از ورود مظنه رفع میشود، معاملات با شکاف قیمتی بالاتر و نوسانات بیشتری از سر گرفته میشود. زمانی که توقف در صبح روز بعد و با ۹۰ دقیقه ورود مظنه رفع میشود، شکاف قیمتی و نوسانات قیمتی کمتر است.

-
1. Lecce
 2. kim, et al.
 3. Lee, et al.
 4. Christie, et al.

تان و همکاران^۱ (۲۰۰۳) دریافتند که در دوره‌های قبل و بعد از توقف موقت معاملاتی که مربوط به افشای اطلاعات است، گردش سهام و نوسان‌پذیری بازده در دوره بعد از پایان توقف موقت افزایش یافته است.

انگلی و کبیر^۲ (۲۰۰۸) به بررسی کارآمدی توقف موقت معاملات در انتشار اطلاعات جدید میان مشارکت کنندگان بازار بر روی بورس یورونکست بروکسل پرداختند. یافته‌ها نشان می‌دهد که تعدیل آبی و کامل در قیمت با انتشار اطلاعات جدید در طی دوره توقف موقت معاملات وجود دارد. همچنین دریافتند که بعد از توقف، گردش سهام افزایش یافته و تغییر با اهمیتی در نوسان‌پذیری در قبل و بعد از توقف وجود ندارد.

کیم و همکاران^۳ (۲۰۰۸) عملکرد توقف موقت معاملات در مقایسه با حد نوسان قیمت را در بورس اوراق بهادار اسپانیا مورد مطالعه قرار دادند. در توقف موقت معاملات، شکاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش کاهش یافته و عمق معاملات افزایش می‌یابد ولی در حد نوسان قیمت، عکس آن اتفاق می‌افتد.

رشید و همکاران^۴ (۲۰۰۸) با پژوهش در بورس مالزی دریافتند که توقف موقت معاملات سبب واکنش مثبت قیمت، افزایش گردش سهام و نوسانات قیمت سهام می‌شود. فرینو و همکاران^۵ (۲۰۱۱) با پژوهش در بورس استرالیا دریافتند که حجم معاملات سهام و شکاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام، بعد از توقف افزایش می‌یابد و عمق بازار کاهش می‌یابد.

جلال دوست آستانه (۱۳۸۴) به این نتیجه رسید که گردش سهام و نوسان‌پذیری بازده سهام با اعمال توقف موقت معاملات افزایش می‌یابد و فرایند کشف قیمت بعد از اعمال توقف موقت معاملات در بورس اوراق بهادار صورت می‌گیرد.

عسکری فیروزجایی (۱۳۸۸) به این نتیجه رسید که گردش سهام و نوسان‌پذیری بازده در دوره غیرعادی افزایش یافته و با کاهش بازده غیرعادی در دوره بعد از توقف، کشف قیمت اتفاق افتاده است.

-
1. Tan, et al
 2. Engelen and Kabir
 3. Kim, et al.
 4. Rashid , et al.
 5. Frino, et al.

فرضیه‌های پژوهش

۱. حجم معاملات سهام دوره غیر عادی، بیشتر از حجم معاملات سهام دوره عادی است.
 - ۱-۱ حجم معاملات سهام دوره ۱۰ روزه قبل توقف، بیشتر از دوره عادی است.
 - ۲-۱ حجم معاملات سهام دوره ۱۰ روزه بعد توقف، بیشتر از دوره عادی است.
۲. حجم معاملات سهام دوره ۱۰ روزه بعد توقف، بیشتر از دوره ۱۰ روزه قبل توقف است.
۳. شکاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام دوره غیر عادی، بیشتر از دوره عادی است.
 - ۳-۱ شکاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام دوره ۱۰ روزه قبل توقف، بیشتر از دوره عادی است.
 - ۳-۲ شکاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام دوره ۱۰ روزه بعد توقف، بیشتر از دوره عادی است.
۴. شکاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام دوره ۱۰ روزه بعد توقف، کمتر از دوره ۱۰ روزه قبل توقف است.
۵. عمق بازار دوره غیر عادی، کمتر از عمق بازار دوره عادی است.
 - ۵-۱ عمق بازار دوره ۱۰ روزه قبل توقف، کمتر از عمق بازار دوره عادی است.
 - ۵-۲ عمق بازار دوره ۱۰ روزه بعد توقف، کمتر از عمق بازار دوره عادی است.
۶. عمق بازار دوره ۱۰ روزه بعد توقف، بیشتر از دوره ۱۰ روزه قبل توقف است.
۷. نوسان پذیری قیمت سهام دوره غیر عادی، بیشتر از نوسان پذیری قیمت سهام دوره عادی است.
 - ۷-۱ نوسان پذیری قیمت سهام دوره ۱۰ روزه قبل توقف، بیشتر از دوره عادی است.
 - ۷-۲ نوسان پذیری قیمت سهام دوره ۱۰ روزه بعد توقف، بیشتر از دوره عادی است.
۸. نوسان پذیری قیمت سهام دوره ۱۰ روزه بعد توقف، بیشتر از دوره ۱۰ روزه قبل توقف است.

روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش از لحاظ طبقه‌بندی بر مبنای هدف، کاربردی و بر حسب روش، توصیفی از نوع مطالعه موردی است. جامعه آماری پژوهش، کلیه شرکتهای پذیرفته شده در بورس تهران است. برای انتخاب نمونه آماری از دو شاخص در انتخاب معامله‌ترین سهام استفاده شده است. یکی از شاخصها، تعداد روزهای معامله شده و دیگری نسبت حجم معاملات به میانگین تعداد سهم منتشر شده البته با کسر معاملات عمده میباشد. بعد از رتبه‌بندی سهام بر اساس شاخصهای ذکر شده با

در نظر گرفتن میانگین رتبه کسب شده برای هر شرکت، ۵۰ شرکت برتر به عنوان پرمعاملترین شرکتها، در نمونه مورد استفاده قرار گرفته است.

سهام نمونه در مجموع ۴۷۴ مورد با وقفه معاملاتی روبهرو شدند. توقفهای با شرایط ذیل مورد بررسی قرار گرفتند:

۱. نماد شرکت به دلیل انتشار خبر متوقف شده باشد.

۲. توقفها همپوشانی^۱ نداشته باشند.

۳. توقف به دلیل رفع گره معاملاتی نباشد.

۴. نماد، به دلیل پایان مهلت پذیرهنویسی متوقف نشده باشند.

۵. توقف نماد حقتقدم، جزء توقفها منظور نشده است.

با در نظر گرفتن فیلترها، ۲۳۱ توقف انتخاب و برحسب مدت زمان، دلیل و نوع خبر انتشار یافته طبقه‌بندی شدند. این پژوهش، توقف‌های ۶-۱ روز را دوره کوتاه، ۱۴-۷ روز را دوره متوسط، ۱۵ و بیشتر را دوره طولانی در نظر گرفت. همچنین توقف‌های تعدیل پیش‌بینی درآمد هر سهم، مجمع عمومی عادی سالیانه به منظور تصویب صورت‌های مالی و تقسیم سود نقدی، مجمع عمومی فوق‌العاده به منظور افزایش سرمایه و اصلاح اساسنامه و اعلام پیش‌بینی سود مورد بررسی قرار داده شد و تاثیر هر یک مورد بررسی قرار گرفت. توقفها براساس نوع خبر انتشار یافته نیز بررسی شدند. سفارش‌هایی که بعد از باز شدن نماد، سفارش خرید بودند، توقف از نظر نوع خبر، جزء خبر خوب و اگر سفارش فروش بودند، جزء خبر بد در نظر گرفته شد. متغیرهای وابسته شامل یک دوره عادی^۲ ۴۰ روزه (۱۰، -۵۰) و یک دوره غیرعادی ۱۰ روزه قبل توقف و ۱۰ روزه بعد توقف (۱۰، +۱۰) در نظر گرفته شد. فرضیهها نیز با آزمون رتبه علامت ویلکاکسون در نرم افزار SPSS مورد آزمون قرار گرفتند. اطلاعات لازم از نرم افزار رهاورد نوین، شرکت مدیریت فناوری اطلاعات بورس اوراق بهادار تهران و بانکهای اطلاعاتی سایت شرکت بورس جمع‌آوری شده است.

۱. منظور از همپوشانی توقفها آن است که در دوره ۶۰ روزه بررسی قبل و بعد از توقف معین یک نماد خاص،

توقف دیگری اتفاق افتاده باشد که در انجام پژوهش حاضر، این نوع توقفها حذف شده‌اند.

۲. دوره عادی به دوره ای گفته می‌شود که تصمیم‌های سرمایه‌گذاری و تغییرات قیمت سهم براساس اطلاعات جدید صورت نمی‌گیرد. حالی آنکه در دوره غیر عادی، اطلاعات جدید بر قیمت سهام تاثیر گذاشته و معاملات سهم براساس آن صورت می‌گیرد.

متغیر مستقل

در این پژوهش، متغیر مستقل توقف موقت معاملات است که تأثیر آن بر متغیرهای وابسته بررسی شده است. توقف موقت معاملات نوعی قطع موقت معاملات رسمی یک ورقه بهادار پذیرفته شده در بورس تعریف میشود.

متغیرهای وابسته

در این پژوهش متغیرهای وابسته، نقدشوندگی و نوسان پذیری قیمت سهام است که از حجم معاملات سهام، شکاف نسبی قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام، عمق بازار به عنوان شاخص نقدشوندگی استفاده شده است. برای سنجش حجم معاملات سهام، حجم کل سهامهای معامله شده در هر روز استفاده شده است. برای محاسبه شکاف نسبی قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام^۱ از بهترین قیمت پیشنهادی خرید^۲ و بهترین قیمت پیشنهادی فروش سهام^۳ استفاده شده و شکاف نسبی روزانه طبق فرمول زیر مورد محاسبه قرار گرفته است.

$$\text{Relative spread} = \frac{\text{ask price} - \text{bid price}}{(\text{ask price} + \text{bid price}) \times \frac{1}{2}} \quad \text{رابطه (۱)}$$

برای سنجش نوسان پذیری قیمت سهام^۴ مطابق پژوهش فرینو و همکاران (۲۰۱۱) از لگاریتم بیشترین قیمت معامله شده سهم در هر روز تقسیم بر کمترین قیمت معامله شده سهم در هر روز استفاده شده است.

$$\text{رابطه (۲)} \quad \text{نوسان پذیری قیمت سهام} = \frac{\text{بیشترین قیمت معامله شده}}{\text{کمترین قیمت معامله}}$$

برای محاسبه عمق بازار^۵ از مجموع حجم بهترین قیمت پیشنهادی خرید و حجم بهترین قیمت پیشنهادی فروش سهم در هر روز استفاده شده است.

-
1. The relative bid-ask spread
 2. Bid price
 3. Ask price
 4. Price volatility
 5. Market depth

یافته‌های پژوهش

به منظور آزمون هر یک از فرضیه‌ها روش مناسب، مقایسه دو میانگین است. ابتدا همسان بودن واریانس با آزمون لونز بررسی شد. با توجه به سطح معنادار واریانس دوره عادی و غیر عادی تمامی متغیرهای کسبان است. نرمال بودن توزیع متغیرها با آزمون کولموگروف-اسمیرنوفی آزمون جارک-برا^۱ در نرم افزار بررسی شد. نتایج نشان داد که متغیرهای حجم معاملات، شکاف قیمت پیشنهادی و عمق بازار، توزیع نرمال ندارند. اما متغیر نوسان پذیری قیمت سهام از توزیع نرمال برخوردار است. آزمون همبستگی اسپیرمن و پیرسون هم انجام شد با توجه به ضریب همبستگی و سطح معناداری بین حجم معاملات، شکاف قیمت، عمق بازار و نوسان پذیری قیمت دوره عادی با غیر عادی همبستگی مثبت وجود دارد. نتایج آزمون رتبه علامت ویلکاکسون نشان داد میانگین حجم معاملات دوره غیر عادی با عادی، قبل توقف با عادی، بعد توقف با عادی، قبل توقف با بعد توقف تفاوت معناداری ندارد. نتایج در جدول ۱ ارائه شده است.

جدول ۱. نتایج آزمون ویلکاکسون حجم معاملات سهام

فرضیه‌های پژوهش	وضعیت مشاهده‌ها	میانگین رتبه‌ها	مجموع رتبه‌ها	آماره z	نتیجه
فرضیه اول	رتبه‌های منفی	۱۱۴/۳۶	۱۱۷۷۹	۱/۵۹۲	پذیرش H_0
	رتبه‌های مثبت	۱۱۷/۳۲	۱۵۰۱۷	(۰/۱۱۱)	
فرضیه ۱-۱	رتبه‌های منفی	۱۱۴/۱۹	۱۳۰۱۸	-۰/۳۷۴	پذیرش H_0
	رتبه‌های مثبت	۱۱۷/۷۶	۱۳۷۷۸	(۰/۷۰۹)	
فرضیه ۲-۱	رتبه‌های منفی	۱۱۶/۲۸	۱۲۷۹۱	-۰/۵۹۷	پذیرش H_0
	رتبه‌های مثبت	۱۱۵/۷۴	۱۴۰۰۵	(۰/۵۵۱)	
فرضیه دوم	رتبه‌های منفی	۱۱۷/۳۱	۱۴۰۷۷	-۰/۶۶۸	پذیرش H_0
	رتبه‌های مثبت	۱۱۴/۵۹	۱۲۷۱۹	(۰/۵۰۴)	

با توجه به نتیجه آزمون، میانگین شکاف قیمت دوره غیر عادی بیشتر از دوره عادی قبل توقف بیشتر از دوره عادی، بعد توقف بیشتر از دوره عادی، بعد توقف بیشتر از دوره قبل توقف است. نتایج در جدول ۲ ارائه شده است.

1. Jarque-Bera test
2. Eviews

جدول ۲. نتایج آزمون ویلکاکسون شکاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش

نتیجه	آماره z	مجموع رتبه ها	میانگین رتبه ها	وضعیت مشاهده ها	فرضیه‌های پژوهش
H_0 رد	-۴/۷۹۲ (۰/۰۰۰)	۸۵۲۵	۹۴/۷۲	رتبه های منفی	فرضیه سوم
		۱۸۲۷۱	۱۲۹/۵۸	رتبه های مثبت	
H_0 رد	-۲/۲۴۱ (۰/۰۲۵)	۱۱۱۱۹	۱۱۲/۳۱	رتبه های منفی	فرضیه ۱-۳
		۱۵۶۷۷	۱۱۸/۷۷	رتبه های مثبت	
H_0 رد	-۳/۶۱۹ (۰/۰۰۰)	۹۷۱۸	۱۰۴/۴۹	رتبه های منفی	فرضیه ۲-۳
		۱۷۰۷۸	۱۲۳/۷۵	رتبه های مثبت	
H_0 رد	-۳/۶۵۴ (۰/۰۰۰)	۹۵۹۱	۱۰۷/۷۶	رتبه های منفی	فرضیه
		۱۶۹۷۴	۱۲۰/۳۸	رتبه های مثبت	چهارم

با توجه به نتیجه میانگین عمق بازار دوره عادی با غیرعادی، دوره قبل توقف با عادی، دوره بعد توقف با عادی، دوره قبل توقف با بعد توقف تفاوت معناداری ندارد. نتایج در جدول ۳ نشان داده شده است.

جدول ۳. نتایج آزمون ویلکاکسون عمق بازار سهام

نتیجه	آماره z	مجموع رتبه ها	میانگین رتبه ها	وضعیت مشاهده ها	فرضیه های پژوهش
پذیرش H_0	-۰/۰۳۶ (۰/۹۷۱)	۱۳۴۳۵	۱۱۴/۸۳	رتبه های منفی	فرضیه پنجم
		۱۳۳۶۱	۱۱۷/۲۰	رتبه های مثبت	
پذیرش H_0	-۱/۵۵۲ (۰/۱۲۱)	۱۴۹۷۶	۱۱۷	رتبه های منفی	فرضیه ۱-۵
		۱۱۸۲۰	۱۱۴/۷۶	رتبه های مثبت	
پذیرش H_0	-۰/۳۶۰ (۰/۷۱۹)	۱۳۷۶۴	۱۱۴/۷	رتبه های منفی	فرضیه ۲-۵
		۱۳۰۳۲	۱۱۷/۴۱	رتبه های مثبت	
پذیرش H_0	-۱/۵۱۸ (۰/۱۲۹)	۱۱۸۵۵	۱۱۶/۲۳	رتبه های منفی	فرضیه ششم
		۱۴۹۴۱	۱۱۵/۸۲	رتبه های مثبت	

همستگی مثبت بین داده‌های نوسان‌پذیری قیمت سهام دوره عادی و غیر عادی، قبل توقف و بعد توقف وجود دارد، بنابراین آزمون مقایسه زوجی مناسب است. با توجه به t بدست آمده، میانگین نوسان‌پذیری قیمت دوره غیر عادی بیشتر از عادی است. میانگین نوسان‌پذیری قیمت دوره بعد توقف با قبل توقف تفاوت معناداری ندارد. داده‌های نوسان‌پذیری قیمت سهام دوره قبل توقف و دوره عادی، دوره بعد توقف و دوره عادی مستقل و نرمال هستند. از آزمون مقایسه میانگین بین دو جامعه مستقل استفاده شده است. با توجه به t به دست آمده، میانگین نوسان‌پذیری قیمت دوره قبل توقف با دوره عادی تفاوت معناداری ندارد و میانگین نوسان‌پذیری قیمت دوره بعد توقف بیشتر از دوره عادی است. نتایج در جدول ۴ نشان داده شده است.

جدول ۴. نتایج آزمون مقایسه زوجی مقایسه بین دو گروه مستقل نوسان‌پذیری قیمت سهام

نتیجه	آماره t	درجه آزادی	تفاوت میانگین	متغیر وابسته	فرضیه‌های پژوهش
H_0 رد	-۴/۲۰۷ (۰/۰۰۰)	۲۳۰	-۰/۰۰۰۸۹	دوره عادی	فرضیه هفتم
				دوره غیر عادی	
پذیرش H_0	-۱/۴۰۶ (۰/۱۶۰)	۴۴۳	-۰/۰۰۰۵۳	دوره عادی	فرضیه ۱-۷
				قبل توقف	
H_0 رد	-۳/۰۴۱ (۰/۰۰۳)	۴۳۶	-۰/۰۰۱۱۷	دوره عادی	فرضیه ۲-۷
				بعد توقف	
پذیرش H_0	-۱/۸۰۲ (۰/۰۷۳)	۲۳۰	-۰/۰۰۰۶۵	قبل توقف	فرضیه هشتم
				بعد توقف	

نتایج بررسی از نظر دلیل توقف، مدت زمان و از حیث نوع خبر در جداول ۱۶-۵ نشان داده شده است.

جدول ۵. نتیجه آزمون ویلکاکسون حجم معاملات سهام - دلیل توقف

اعلام پیش بینی درآمد		مجمع عمومی فوق العاده		تعدیل پیش بینی درآمد		مجمع عمومی عادی سالیانه		
آماره z	میانگین رتبه	آماره z	میانگین رتبه	آماره z	میانگین رتبه	آماره z	میانگین رتبه	دوره
-۱/۳۵ (۰/۱۸)	۱۰/۶۳ ۱۲	-۱/۵۲ (۰/۱۳)	۲۲/۸۳ ۱۸/۴۱	-۲/۶۳ (۰/۰۱)	۴۳/۷۲ ۵۷/۹۳	-۰/۷۲ (۰/۴۷)	۳۴/۵۲ ۳۱/۰۳	(-۵۰,-۱۰) (-۱۰,+۱۰)
-۰/۵۰ (۰/۶۱)	۱۱/۱۰ ۱۱/۸۳	-۱/۶۳ (۰/۱۰)	۲۲/۲۴ ۱۹/۰۶	-۱/۰۰ (۰/۳۲)	۴۴/۸۱ ۵۹/۶۲	-۱/۶۳ (۰/۱۰)	۲۸/۴۶ ۳۵/۶۴	(-۵۰,-۱۰) (-۱۰,-۱)
-۰/۹۹ (۰/۳۲)	۱۲ ۱۱/۲۱	-۲/۰۰ (۰/۰۵)	۲۳/۴ ۱۷/۲۵	-۲/۴۶ (۰/۰۱)	۴۱/۹۶ ۶۰/۱۱	-۱/۳۹ (۰/۱۶)	۳۵/۶۶ ۲۸/۶۹	(-۵۰,-۱۰) (+۱,+۱۰)
-۰/۵۷ (۰/۵۷)	۱۲ ۱۰/۹	-۰/۸۹ ۰/۳۷	۲۲/۶۸ ۱۹/۰۵	-۲/۱۷ (۰/۰۳)	۵۱/۵۵ ۵۳/۰۹	-۲/۸۷ (۰/۰۰)	۳۱/۹۳ ۳۳/۹۴	(-۱۰,-۱) (+۱,+۱۰)

جدول ۶. نتیجه آزمون ویلکاکسون حجم معاملات سهام - مدت توقف

دوره طولانی		دوره متوسط		دوره کوتاه		
آماره z	میانگین رتبه	آماره z	میانگین رتبه	آماره z	میانگین رتبه	دوره
-۳/۳۹ (۰/۰۰)	۱۸/۱۳ ۲۸/۰۳	-۰/۷۳ (۰/۴۷)	۵۳/۶۶ ۴۸/۹۵	-۱/۵۹ (۰/۱۱)	۴۲/۴۱ ۳۷/۹۱	(-۵۰,-۱۰) (-۱۰,+۱۰)
-۰/۷۹ (۰/۴۳)	۲۵/۳۸ ۲۴/۷۱	-۰/۴۸ (۰/۶۳)	۴۵/۹۴ ۵۶/۵۸	-۰/۹۴ (۰/۳۴)	۳۹/۵۰ ۴۱/۸۵	(-۵۰,-۱۰) (-۱۰,-۱)
-۲/۴۴ (۰/۰۱)	۲۲/۹۴ ۲۶	-۰/۰۳ (۰/۹۸)	۵۰/۶۷ ۵۱/۳۴	-۲/۱۰ (۰/۰۴)	۴۲ ۳۸/۱۳	(-۵۰,-۱۰) (+۱,+۱۰)
-۲/۰۱ (۰/۰۴)	۲۲/۵۸ ۲۷/۲۹	-۱/۲۵ (۰/۲۱)	۵۳/۶۳ ۴۹/۹۸	-۲/۰۶ (۰/۰۴)	۴۴/۵۴ ۳۵/۰۳	(-۱۰,-۱) (+۱,+۱۰)

جدول ۷. نتیجه آزمون ویلکاکسون حجم معاملات سهام - توقف برحسب خبر

خبر بد		خبر خوب		دوره
آماره z	میانگین رتبه	آماره z	میانگین رتبه	
-۰/۳۱	۵۹/۷	-۲/۵۹	۵۶/۳۷	(-۵۰,-۱۰)
(۰/۷۶)	۶۵/۷۹	(۰/۰۱)	۵۱/۳۱	(-۱۰,+۱۰)
-۰/۰۶۹	۵۶/۸۸	-۲/۰۳	۵۳/۷۰	(-۵۰,-۱۰)
(۰/۴۹)	۷۰/۵۵	(۰/۰۴)	۵۲/۵۷	(-۱۰,-۱)
-۱/۲۸	۶۰/۱۲	-۱/۳۱	۵۲/۷۳	(-۵۰,-۱۰)
(۰/۲۰)	۶۵/۹۰	(۰/۱۹)	۵۳/۲۰	(+۱,+۱۰)
-۰/۸۳	۶۳/۷۶	-۰/۰۱	۳۵/۵۵	(-۱۰,-۱)
(۰/۴۱)	۶۱/۰۷	(۰/۹۹)	۵۳/۴۵	(+۱,+۱۰)

جدول ۸. نتیجه آزمون ویلکاکسون شکاف قیمت - دلیل توقف

اعلام پیش بینی درآمد		مجمع عمومی فوق العاده		تعدیل پیش بینی درآمد		مجمع عمومی عادی سالیانه		
آماره z	میانگین رتبه	آماره z	میانگین رتبه	آماره z	میانگین رتبه	آماره z	میانگین رتبه	دوره
-۲/۶۱	۶/۵۷	-۱/۷۸	۱۸/۳۱	-۳/۵۳	۴۳/۳۸	-۱/۲۸	۲۸/۳۰	(-۵۰,-۱۰)
(۰/۰۱)	۱۳/۸	(۰/۰۷)	۲۲/۷۲	(۰/۰۰)	۵۶/۸۳	(۰/۲۰)	۳۶/۲۱	(-۱۰,+۱۰)
-۲/۰۳	۸	-۰/۸۵	۱۸/۲۵	-۱/۸۶	۴۸	-۱/۶۹	۲۷/۱۷	(-۵۰,-۱۰)
(۰/۰۴)	۱۳/۵	(۰/۴)	۲۳/۶۲	(۰/۰۶)	۵۴/۹۸	(۰/۰۹)	۳۶/۹۱	(-۱۰,-۱)
-۲/۶۸	۸/۸۰	-۱/۸۲	۱۸/۱۳	-۳/۸۸	۴۶/۸۴	-۱/۳۹	۳۲	(-۵۰,-۱۰)
(۰/۰۱)	۱۲/۲۹	(۰/۰۷)	۲۲/۸۴	(۰/۰۰)	۵۴/۳۲	(۰/۱۶)	۳۲/۸۴	(+۱,+۱۰)
-۱/۳۸	۱۰/۵۰	-۱/۴۱	۲۰/۱۳	-۳/۳۸	۴۸/۲۶	-۰/۷۰	۳۱/۲۴	(-۱۰,-۱)
(۰/۱۷)	۱۲/۰۷	(۰/۱۶)	۲۱/۵۶	(۰/۰۰)	۵۴/۶۵	(۰/۴۸)	۳۲/۶۵	(+۱,+۱۰)

جدول ۹. نتیجه آزمون ویلکاکسون شکاف قیمت - مدت توقف

دوره طولانی		دوره متوسط		دوره کوتاه		
آماره z	میانگین رتبه	آماره z	میانگین رتبه	آماره z	میانگین رتبه	دوره
-۳/۹۹	۱۹/۱۸	-۳/۵۹	۴۲/۱۴	-۰/۳۰	۳۵/۴۱	(-۵۰,-۱۰)
(۰/۰۰)	۲۶/۶۸	(۰/۰۰)	۵۵/۹۱	(۰/۷۷)	۴۶/۷۲	(-۱۰,+۱۰)
-۱/۴۰	۲۰/۵۲	-۱/۹۱	۴۶/۸۱	-۰/۲۲	۳۶/۲۰	(-۵۰,-۱۰)
(۰/۱۶)	۲۸/۹۶	(۰/۰۶)	۵۴/۱۰	(۰/۸۳)	۴۶/۳۲	(-۱۰,-۱)
-۳/۶۹	۲۰/۱۷	-۲/۷۰	۴۸/۰۸	-۰/۵۲	۴۰/۸۴	(-۵۰,-۱۰)
(۰/۰۰)	۲۶/۵۷	(۰/۰۱)	۵۲/۶۹	(۰/۶۰)	۴۰/۲۱	(+۱,+۱۰)
-۳/۷۱	۲۵/۳	-۱/۹۱	۴۷/۶۴	-۰/۵۳	۴۲/۰۳	(-۱۰,-۱)
(۰/۰۰)	۲۵/۵۵	(۰/۰۶)	۵۵/۲۵	(۰/۵۹)	۳۸/۳۹	(+۱,+۱۰)

جدول ۱۰. نتیجه آزمون ویلکاکسون شکاف قیمت - توقف بر حسب خبر

خبر بد		خبر خوب		دوره
آماره z	میانگین رتبه	آماره z	میانگین رتبه	
-۳/۱۴	۵۰/۲۹	-۳/۸۴	۴۲/۷۳	(-۵۰,-۱۰)
(۰/۰۰)	۷۱/۳۲	(۰/۰۰)	۵۸/۵۹	(-۱۰,+۱۰)
-۲/۲۰	۵۴/۴۲	-۱/۷۲	۴۷/۷۹	(-۵۰,-۱۰)
(۰/۰۳)	۶۸/۹۴	(۰/۰۹)	۵۷/۲۲	(-۱۰,-۱)
-۳/۲۴	۵۴/۸۱	-۳/۶۲	۴۸/۵۳	(-۵۰,-۱۰)
(۰/۰۰)	۶۷/۱۹	(۰/۰۰)	۵۵/۱۴	(+۱,+۱۰)
-۲/۴۷	۵۵/۵۷	-۲/۶۸	۵۳/۶۲	(-۱۰,-۱)
(۰/۰۱)	۶۶/۵۶	(۰/۰۱)	۵۳/۴۳	(+۱,+۱۰)

جدول ۱۱. نتیجه آزمون ویلکاکسون عمق بازار سهام - دلیل توقف

اعلام پیش بینی درآمد		مجمع عمومی فوق العاده		تعدیل پیش بینی درآمد		مجمع عمومی عادی سالیانه		
آماره Z	میانگین رتبه	آماره Z	میانگین رتبه	آماره Z	میانگین رتبه	آماره Z	میانگین رتبه	دوره
-۱/۴۸ (۰/۱۴)	۹ ۱۳/۲۳	-۰/۹۸ (۰/۳۳)	۲۱/۰۸ ۲۰/۸۸	-۰/۳۵ (۰/۷۳)	۵۲/۵۱ ۵۱/۴۶	-۰/۸۷ (۰/۳۸)	۳۱/۳۸ ۳۳/۴۳	(-۵۰,-۱۰) (-۱۰,+۱۰)
-۰/۰۲ (۰/۹۹)	۹/۷۷ ۱۴	-۱/۵۴ (۰/۱۲)	۲۰/۳۳ ۲۲/۲۹	-۱/۷۵ (۰/۰۸)	۴۷/۲۱ ۶۱/۳۱	-۰/۸۰ (۰/۴۳)	۲۹/۷۲ ۳۶/۸۴	(-۵۰,-۱۰) (-۱۰,-۱)
-۱/۰۲ (۰/۳۱)	۷/۹۲ ۱۵/۸۰	-۱/۰۷ (۰/۲۹)	۱۹/۷۳ ۲۳/۲	-۱/۳۴ (۰/۱۸)	۴۹/۷۷ ۵۵/۳۷	-۰/۰۲ (۰/۹۸)	۳۳/۴۵ ۳۱/۶۱	(-۵۰,-۱۰) (+۱,+۱۰)
-۰/۷۲ (۰/۴۷)	۵۲/۳۴ ۳۱/۰۳	-۰/۶۲ (۰/۵۴)	۲۰/۱۶ ۲۱/۷۳	-۱/۱۹ (۰/۲۳)	۵۷/۶۱ ۴۹/۱۷	-۰/۶۲ (۰/۵۳)	۲۹/۵۹ ۳۵/۴۱	(-۱۰,-۱) (+۱,+۱۰)

جدول ۱۲. نتیجه آزمون ویلکاکسون عمق بازار سهام - مدت توقف

دوره طولانی		دوره متوسط		دوره کوتاه		
آماره Z	میانگین رتبه	آماره Z	میانگین رتبه	آماره Z	میانگین رتبه	دوره
-۱/۰۷ (۰/۲۸)	۲۱/۹۶ ۲۷/۶۹	-۰/۲۹ (۰/۷۷)	۵۱/۸۸ ۵۰/۲۱	-۱/۱۰ (۰/۲۷)	۴۱/۱۱ ۲۹/۷۱	(-۵۰,-۱۰) (-۱۰,+۱۰)
-۰/۲۲ (۰/۸۲)	۲۳/۵۲ ۲۶/۸۲	-۱/۴۲ (۰/۱۶)	۴۹/۹۰ ۵۲/۶۱	-۲/۳۱ (۰/۰۲)	۳۸/۹۳ ۴۳/۷۷	(-۵۰,-۱۰) (-۱۰,-۱)
-۰/۵۵ (۰/۵۸)	۲۳/۲۱ ۲۶/۷۲	-۰/۱۱ (۰/۹۱)	۵۲/۱۶ ۴۹/۸۶	-۱/۸۰ (۰/۰۷)	۲۹/۱۲ ۴۲/۹۳	(-۵۰,-۱۰) (+۱,+۱۰)
-۰/۹۰ (۰/۳۷)	۲۵/۹۰ ۲۵/۲۱	-۱/۱۷ (۰/۲۴)	۴۹/۴۳ ۵۴/۱۶	-۰/۵۳ (۰/۶۰)	۴۳/۱۴ ۳۸/۴۴	(-۱۰,-۱) (+۱,+۱۰)

جدول ۱۳. نتیجه آزمون ویلکاکسون عمق بازار سهام - توقف برحسب خبر

خبر بد		خبر خوب		دوره
آماره z	میانگین رتبه	آماره z	میانگین رتبه	
-۱/۷۳	۶۵/۲۹	-۱/۵۲	۴۹/۱۱	(-۵۰,-۱۰)
(۰/۰۸)	۵۸/۸۹	(۰/۱۳)	۵۶/۱۶	(-۱۰,+۱۰)
-۳/۵۱	۶۰/۷۲	-۰/۱۷	۴۹/۷۵	(-۵۰,-۱۰)
(۰/۰۰)	۶۶/۶۸	(۰/۸۶)	۵۶/۸۵	(-۱۰,-۱)
-۲/۳۳	۵۹/۳۶	-۰/۶۳	۵۱/۶۸	(-۵۰,-۱۰)
(۰/۰۲)	۶۸/۴۲	(۰/۵۳)	۵۴/۲۰	(+۱,+۱۰)
-۲/۱۷	۵۸/۹۴	-۰/۱۴	۵۵/۸۴	(-۱۰,-۱)
(۰/۰۳)	۶۴/۹۹	(۰/۸۹)	۵۱/۴۱	(+۱,+۱۰)

جدول ۱۴. نتیجه آزمون مقایسه زوجی نوسان پذیری قیمت سهام - دلیل توقف

اعلام پیش بینی درآمد		مجمع عمومی فوق العاده		تعدیل پیش بینی درآمد		مجمع عمومی عادی سالیانه		
آماره t	میانگین	آماره t	میانگین	آماره t	میانگین	آماره t	میانگین	دوره
-۳/۲۲	۰/۰۱۲۰	-۰/۹۱	۰/۰۱۰۴	-۲/۴۹	۰/۰۱۰۵	-۲/۲۳	۰/۰۰۹۹	(-۵۰,-۱۰)
(۰/۰۰)	۰/۰۱۳۶	(۰/۳۷)	۰/۰۱۰۹	(۰/۰۱)	۰/۰۱۱۴	(۰/۰۳)	۰/۰۱۰۶	(-۱۰,+۱۰)
-۱/۳۸	۰/۰۱۲۰	-۰/۵۴	۰/۰۱۰۴	-۱/۳۵	۰/۰۱۰۵	-۰/۸۷	۰/۰۰۹۹	(-۵۰,-۱۰)
(۰/۱۸)	۰/۰۱۲۹	(۰/۵۹)	۰/۰۱۰۷	(۰/۱۸)	۰/۰۱۱۱	(۰/۳۸)	۰/۰۱۰۲	(-۱۰,-۱)
-۲/۷۸	۰/۰۱۲۰	-۰/۹۲	۰/۰۱۰۴	-۲/۶۶	۰/۰۱۰۵	-۱/۰۷	۰/۰۰۹۹	(-۵۰,-۱۰)
(۰/۰۱)	۰/۰۱۴۲	(۰/۳۶)	۰/۰۱۱۱	(۰/۰۱)	۰/۰۱۲۰	(۰/۲۹)	۰/۰۱۰۴	(+۱,+۱۰)
-۱/۱۵	۰/۰۱۲۹	-۰/۴۹	۰/۰۱۰۷	-۱/۵۵	۰/۰۱۱۱	-۰/۳۱	۰/۰۱۰۲	(-۱۰,-۱)
(۰/۲۶)	۰/۰۱۴۲	(۰/۶۲)	۰/۰۱۱۱	(۰/۱۲)	۰/۰۱۲۰	(۰/۷۵)	۰/۰۱۰۴	(+۱,+۱۰)

جدول ۱۵. نتیجه آزمون مقایسه زوجی نوسان پذیری قیمت سهام - مدت توقف

دوره طولانی		دوره متوسط		دوره کوتاه		
آماره t	میانگین	آماره t	میانگین	آماره t	میانگین	دوره
-۳/۹۹	۰/۰۱۰۱	-۱/۶۶	۰/۰۰۹۱	۰/۰۰	۰/۰۱۱۴	(-۵۰,-۱۰)
(۰/۰۰)	۰/۰۱۲۴	(۰/۱۰)	۰/۰۱۰۸	(۰/۹۹)	۰/۰۱۱۴	(-۱۰,+۱۰)
-۱/۷۵	۰/۰۱۰۱	-۱/۲۰	۰/۰۰۹۱	۰/۲۷	۰/۰۱۱۴	(-۵۰,-۱۰)
(۰/۰۹)	۰/۰۱۱۶	(۰/۲۳)	۰/۰۱۰۴	(۰/۷۸)	۰/۰۱۱۳	(-۱۰,-۱)
-۳/۸۱	۰/۰۱۰۱	-۱/۸۱	۰/۰۰۹۱	۰/۳۹	۰/۰۱۱۴	(-۵۰,-۱۰)
(۰/۰۰)	۰/۰۱۳۵	(۰/۰۷)	۰/۰۱۱۱	(۰/۶۹)	۰/۰۱۱۲	(+۱,+۱۰)
-۲/۲۶	۰/۰۱۱۵	-۱/۱۶	۰/۰۱۰۴	۰/۱۴	۰/۰۱۱۳	(-۱۰,-۱)
(۰/۰۳)	۰/۰۱۳۵	(۰/۲۵)	۰/۰۱۱۰	(۰/۸۹)	۰/۰۱۱۲	(+۱,+۱۰)

جدول ۱۶. نتیجه آزمون مقایسه زوجی نوسان پذیری قیمت سهام - نوع خبر

خبر بد		خبر خوب		دوره
آماره t	میانگین	آماره t	میانگین	
-۲/۶۴	۰/۰۱۰۷	-۳/۶۷	۰/۰۱۰۱	(-۵۰,-۱۰)
(۰/۰۱)	۰/۰۱۱۵	(۰/۰۰)	۰/۰۱۱۲	(-۱۰,+۱۰)
-۲/۰۷	۰/۰۱۰۷	-۰/۸۸	۰/۰۱۰۱	(-۵۰,-۱۰)
(۰/۰۴)	۰/۰۱۱۳	(۰/۳۸)	۰/۰۱۰۵	(-۱۰,-۱)
-۱/۵۵	۰/۰۱۰۷	-۴/۱۴	۰/۰۱۰۱	(-۵۰,-۱۰)
(۰/۱۲)	۰/۰۱۱۴	(۰/۰۰)	۰/۰۱۲۰	(+۱,+۱۰)
-۰/۱۴	۰/۰۱۱۳	-۲/۵۷	۰/۰۱۰۵	(-۱۰,-۱)
(۰/۸۹)	۰/۰۱۱۴	(۰/۰۱)	۰/۰۱۱۹	(+۱,+۱۰)

نتیجه گیری و پیشنهادها

توقف موقت ابزار کارآمدی برای ایجاد ثبات و انسجام در بورس است که انتظار می رود بعد از توقف عدم تقارن اطلاعاتی کاهش و به تبع آن نقدشوندگی افزایش یابد اما با توجه به نتایج، توقف در بورس تهران به عنوان ابزاری برای افزایش نقدشوندگی شناخته نشد. نتایج نشان داد که میانگین حجم معاملات دوره غیرعادی با دوره عادی تفاوت معناداری ندارد که این امر مخالف با یافته عسکری فیروزجایی (۱۳۸۸) و آکر^۱ (۲۰۰۲) است. همچنین میانگین حجم معاملات دوره قبل توقف با بعد توقف تفاوت معناداری ندارد.

نتیجه فرضیه سوم نشان داد که میانگین شکاف قیمت دوره غیر عادی بیشتر از دوره عادی و مطابق با یافته کریستی و همکاران (۲۰۰۲) است. همچنین میانگین شکاف قیمت دوره بعد توقف، بیشتر از دوره قبل توقف است و این مطابق با یافته فرینو و همکاران (۲۰۱۱) است.

نتیجه نشان داد که میانگین عمق بازار دوره عادی با غیرعادی تفاوت معناداری ندارد و این مخالف با یافته کیم و همکاران (۲۰۰۸) است. میانگین عمق بازار دوره قبل توقف با بعد توقف تفاوت معناداری ندارد و با یافته سالکی (۱۳۸۸) مطابقت دارد. نتیجه نشان داد میانگین نوسان پذیری قیمت دوره غیرعادی بیشتر از دوره عادی و مطابق با یافته رشید و همکاران (۲۰۰۸) است. همچنین میانگین نوسان پذیری قیمت دوره بعد توقف با قبل توقف تفاوت معناداری ندارد و مطابق با یافته انگلن و کبیر (۲۰۰۶) است.

پیشنادهای پژوهش

۱. پیشنهاد می شود با تجدید نظر در فعالیت بازارگردانان موجود و اصلاح آن، به نقش آنان در کنترل نوسانات قیمتها و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، بیشتر توجه شود. زیرا قیمت های پیشنهادی در بورس تهران که در این پژوهش، به عنوان شاخص نقدشوندگی مورد استفاده قرار گرفت، براساس قیمتهای پیشنهادی خود سرمایهگذاران است و شاید فعالیت بازارگردانان تغییری در نتیجه پژوهش ایجاد کند.

۲. توقف موقت معاملات، فرصتی را فراهم می کند که سرمایه گذاران بتوانند با پردازش اطلاعات، به معامله اقدام کنند. توانایی سرمایه گذاران در پردازش اطلاعات یکسان نیست. همین امر باعث می شود که در تصمیم گیری پیرامون معامله سهام، رفتار متفاوتی داشته باشند. از این رو پیشنهاد می شود که کیفیت گزارشگری مالی و افشای اطلاعات افزایش یابد و دوره هایی برای افزایش توان پردازش سرمایه گذاران برگزار شود.
۳. برای اینکه توقف بتواند یک سازوکار مناسب برای افزایش نقدشوندگی در بورس تهران به شمار رود، پیشنهاد می شود سازمان و شرکت بورس اوراق بهادار تهران، قوانین مناسبی برای باز شدن هرچه سریعتر نماد معاملاتی بعد از توقف تصویب و لازم الاجرا نمایند.

پیشنادهایی برای پژوهش های بعدی

۱. پیشنهاد میشود تاثیر توقف موقت معاملات بر نقدشوندگی و نوسان پذیری قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، به تفکیک صنایع مختلف بررسی شود.
۲. پیشنهاد می شود نقدشوندگی و عدم تقارن اطلاعاتی شرکت های هلدینگ در مقایسه با شرکت های زیرمجموعه آنها به خصوص شرکت های بورسی بررسی شود.
۳. پیشنهاد میشود موضوع مورد مطالعه، به تفکیک اندازه شرکت و استفاده از مدل آمیهود برای محاسبه نقدشوندگی بررسی شود.

منابع

۱. جلال دوست آستانه، حمید. (۱۳۸۴). "بررسی تاثیر توقف معاملات در بورس اوراق بهادار ایران". پایان نامه کارشناسی ارشد مدیریت مالی دانشگاه شهید بهشتی، ۱۰۵-۱۰۶.
۲. خرم نیا، نوید. (۱۳۸۹). "بررسی محتوای اطلاعاتی افشای اطلاعات سود شرکتها و اثر آن بر نقدشوندگی و عدمتقارن اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار تهران". پایان نامه کارشناسی ارشد دانشگاه علوم اقتصادی، ۶۷-۶۸.

۳. سالکی، علی. (۱۳۸۸). "رابطه میان برخی سازوکارهای حاکمیت شرکتی و عدم تقارن اطلاعاتی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". *پایاننامه کارشناسی ارشد دانشگاه پیام نور*، ۱۹۴-۱۹۶.
۴. عسکری فیوزجایی، احسان. (۱۳۸۸). "بررسی آثار توقف موقت معاملات بر گردش سهام، نوسان پذیری و کشف قیمت در بورس اوراق بهادار تهران". *فصلنامه بورس اوراق بهادار تهران*، ۴ (۱۴)، ۹۹-۱۱۴.
۵. مهرانی، ساسان. و رسائیان، امیر. (۱۳۸۸). "بررسی رابطه بین معیارهای نقدشوندگی سهام و بازده سالانه سهام در بورس اوراق بهادار تهران". *فصلنامه پیشرفت های حسابداری شیراز*، (۱۱)، ۲۱۷-۲۳۰.
۶. یحیی زاده فر، محمود. و خرم‌دین، جواد. (۱۳۸۷). "نقش عوامل نقدشوندگی و ریسک عدم نقدشوندگی بر مازاد بازده سهام در بورس اوراق بهادار تهران". *فصلنامه‌ی بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۱۵ (۵۳)، ۱۰۱-۱۱۸.
7. Acker, D., Stalker, M. & Tanks, I. (2002). "Bid-ask Spreads around earnings announcements". *Journal of Business Finance & Accounting*, 29, 1149-1179.
8. Christie, W. G., Corwin, S. A. & Harris J. H. (2002). "Nasdaq Trading Halts: The impact of Market Mechanism on Prices, Trading Activity, and Execution Cost". *Journal of Finance*, 57(3), 1443-1478.
9. Corwin, A. S & Lipson, L.M. (2000). "Order flow and liquidity around NYSE trading halts". *The Journal of Finance*, 55, 1771- 1801.
10. Engelen, P. & Kabir, R. (2006). "Empirical Evidence on the Role of Trading Suspensions in Disseminating New Information to the Capital Market". *Journal of Business Finance & Accounting*, 33(7) & (8), 1142-1167.
11. Frino, A., Lecce, S. & Segara, R. (2011). "The impact of trading halts on liquidity and price volatility: Evidence from the Australian Stock Exchange". *Pacific-Basin Finance Journal*, 19, 298-307.
12. kim, Y.H., Yagu, J. & Yang, J.J. (2008). "Relative performance of trading halts and price limits: Evidence from the Spanish Stock Exchange". *International Review of Economics and Finance*, 17, 197-215.
13. Lecce, S. (2007). "The Impact of Trading Halts on the Australian Equities Market". *Finance Honors Dissertation The University of Sydney*, 12-14.

14. Lee C.M, Ready, M. J & Seguin, P. (2009). "Volume, volatility, and New York Stock Exchange trading halts". *The Journal of Finance*, 49, 183-215.
15. Liu, W. (2006). "A Liquidity-augmented Capital asset pricing Model". *Journal of Financial Economics*, 82, 631-671.
16. Rashid, M.S., Ramlee, E.A. & Bacha, O.I. (2008). "The Efficiency of Trading Halts; Evidence from Bursa Malaysia". *The International Journal of Banking and Finance*, 5, 125-148.
17. Tan, R. & Yeo, W. (2003). "Voluntary trading suspensions in Singapore". *Applied Financial Economics*, 13, 517-523.

