



مقدمه

در تحقیقاتی که در زمینه بورس اوراق بهادار تهران انجام گرفته بیشتر رابطه اطلاعات داخلی شرکت ها و وضعیت مالی آنها با قیمت سهام شرکت بررسی شده و کمتر به خود بازار به عنوان یک عامل تأثیرگذار بر قیمت سهام شرکت ها توجه شده است. واقعیت این است که در بسیاری از موارد تغییر قیمت سهام شرکتها ناشی از تغییر وضعیت مالی آنها نیست بلکه ناشی از عوامل روانی و درونی بازار است.

همچنین در غالب تحقیقات تأثیرات انتشار اطلاعات شرکت ها بررسی شده، حال آنکه در این تحقیق به تأثیر انتشار اطلاعات بازار توجه شده است. نحوه انعکاس اطلاعات بازار و استفاده معامله گران از بازار موضوع این تحقیق است. و از این رو اساسی ترین اطلاعات که از سوی سازمان بورس از وضعیت معاملات منتشر می شود مورد نظر قرار گرفته است. آمار معاملات سهام روزانه تقریباً در تمام روزنامه های کثیرالانتشار به چاپ رسیده و به اطلاع عموم می رسد.

انتشار آمار معاملات سهام به شکل موجود چند پرسش اساسی در ذهن خوانندگان ایجاد می کند:

- ۱- تعداد سهام معامله شده و تعداد دفعات معامله هر روز چه چیز را نشان می دهد و چه اهمیتی دارد؟
- ۲- سهم های گرانقیمت چه تفاوتی با سهام ارزان قیمت

بررسی رابطه قیمت سهام و

حجم

مبادلات

امید قائمی

دو دزد

دارند و کدام یک برای سرمایه گذاری بهتر است؟

۳- تغییر قیمت روزانه سهام چه اهمیتی دارد و آیا بهتر نیست تغییر قیمت نسبت به ماه قبل، یا نسبت به هفته قبل و یا ... اعلام شود؟

در این مقاله کوشش شده به چنین پرسش هایی پاسخ داده شود.

بیان موضوع

یکی از معیارهای اصلی در سرمایه گذاری کوتاه مدت قابلیت نقدشوندگی سرمایه گذاری است. سهامی که در بازار خریداران زیادی دارند و معامله هستند از قابلیت نقدینگی بیشتری برخوردارند. بی تردید تعداد دفعات معامله هر سهم و تعداد سهام معامله شده یک شرکت می تواند نشانی از قابلیت نقدینگی سهام باشد.

تغییر قیمت سهام در بورس تهران با داد و ستد انجام می گیرد. اگر معاملات به نحو جهت داری قیمت سهام یک شرکت را به سمت افزایش یا کاهش هدایت کند، قیمت سهام شرکت تغییر خواهد کرد لیکن این پرسش مطرح است که برای انجام هر تغییر قیمت چه حجم معاملاتی باید انجام بگیرد؟ آیا فرآیند تغییر قیمت از معاملات روز قبل سهام نیز می تواند تأثیر پذیرد یا خیر؟ پاسخ به این سؤالات قسمتی از این تحقیق را تشکیل می دهد.

شرکت ها از طریق افزایش سرمایه می توانند قیمت سهام خود را تغییر دهند. در این حالت به دلیل افزایش سرمایه قیمت سهام تغییر می کند. چه قیمتی در این حالت مناسب است؟ مقدار عددی قیمت سهام باید در سطحی باشد که از ریسک تغییر قیمت کمتری برخوردار باشد و از سوی دیگر افزایش قیمت نباید موجب کاهش میزان معاملات سهام شرکت شود. به همین دلیل به صورت جنبی در این تحقیق به این موضوع نیز پرداخته شده است. در این مقاله، بدون توجه به اطلاعات ارائه شده هر شرکت، به طور کلی، موضوع نحوه معاملات و وضعیت معاملات در بورس تهران بررسی شده است.

اهمیت تحقیق

آنچه برای سازمان بورس اوراق بهادار تهران، کارگزاران و مقام های مالیاتی حائز اهمیت است، حجم مبادلات است. زیرا کارمزد و منافع همه سازمان های مذکور بر اساس تعرفه های از حجم مبادلات تعیین می شود و در واقع تمام آنها بیش از آنچه که از افزایش یا کاهش قیمت سهام سود ببرند از حجم مبادلات سود می برند. بررسی حجم مبادلات بازارها از دیدگاه اقتصاد کلان نیز اهمیت دارد. هر چه حجم مبادلات بازار در اقتصاد یک کشور بیشتر باشد سهم بزرگتری از آن اقتصاد را به خود اختصاص می دهد و اهمیت بیشتری در آن

اقتصاد دارد. یکی از وظایف اصلی بورس هدایت نقدینگی مازاد موجود کشور به سوی فعالیت های تولیدی و سرمایه گذاری های سالم است و واضح است که افزایش حجم مبادلات در بورس نیل به این اهداف را هموار می سازد.

خریداران و فروشندگان نیز می توانند از حجم مبادلات نتایج مؤثری کسب کنند آنها می توانند از طریق حجم مبادلات وضعیت عرضه و تقاضای هر سهم را بررسی کنند و در تصمیمات خود از این ابزار استفاده کنند.

اهداف تحقیق

هدف اصلی انجام تحقیق حاضر درک بیشتر روحیات حاکم بر بورس تهران و بررسی نحوه انتشار اطلاعات و آمار معاملات سهام است. دیگر اهداف اصلی این تحقیق را می توان به شرح ذیل بیان کرد:

۱- شناخت عوامل روانی بازار که منجر به عرضه یا تقاضای زیاد یک نوع اوراق بهادار شده و یا موجب افزایش میزان مبادلات یک نوع اوراق بهادار می شود.

۲- وضعیت پراکندگی عرضه و تقاضا در بورس تهران
۳- بررسی تأثیر مقدار عددی قیمت هر سهم بر ریسک و مبادلات سهام

۴- بررسی روند تغییر قیمت در بورس تهران
۵- شناخت نوع معاملات انجام گرفته در بورس تهران و اهداف انجام معاملات

قلمرو تحقیق

چارچوب مکانی چارچوب مکانی تحقیق شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. چارچوب موضوعی: در موضوع تحقیق بیشتر به شرکت های معامله در بورس تهران توجه شده و رابطه حجم مبادلات و قیمت آنها مورد توجه قرار گرفته است.

چارچوب زمانی: دوره مورد معامله این تحقیق از مردادماه ۱۳۷۴ لغایت آذرماه ۱۳۷۸ به مدت ۵ سال متوالی است.

فرضیات تحقیق

در این تحقیق رابطه بین متغیرها در قالب ۱۱ فرضیه زیر آزمون شده است:

۱- تعداد دفعات معامله هر روز با تعداد سهام معامله شده در آن روز رابطه هم جهتی ندارد.

۲- قدر مطلق تغییر قیمت سهام هر روز نسبت به روز بعد با تعداد دفعات معامله روز مورد نظر رابطه ای ندارد.

۳- قدر مطلق تغییر قیمت سهام هر روز نسبت به روز قبل با تعداد سهام معامله شده روز مورد نظر رابطه هم جهتی ندارد.



۴- قدر مطلق تغییر قیمت سهام هر روز نسبت به روز بعد با تعداد سهام معامله شده روز مورد نظر رابطه ای ندارد.

۵- قدر مطلق تغییر قیمت سهام هر روز نسبت به روز قبل با تعداد سهام معامله شده آن روز رابطه هم جهتی ندارد.

۶- تغییر قیمت سهام هر روز نسبت به روز قبل با تغییر قیمت سهام هر روز نسبت به روز بعد رابطه هم جهتی ندارد.

۷- میانگین مقدار عددی قیمت سهام با میانگین تعداد دفعات معامله روزانه رابطه ای ندارد.

۸- انحراف معیار قیمت روزانه سهام با میانگین مقدار عددی قیمت سهام رابطه ای ندارد.

۹- میانگین مقدار عددی قیمت سهام با میانگین تعداد سهام معامله شده روزانه رابطه ای ندارد.

۱۰- انحراف معیار قیمت روزانه سهام با میانگین تعداد دفعات معامله رابطه ای ندارد.

۱۱- انحراف معیار قیمت سهام با میانگین تعداد سهام معامله شده روزانه رابطه ای ندارد. در فرضیه ها، رابطه بین متغیرها به شرح جداول الف و ب مورد بررسی قرار می گیرد.

جدول الف - ارتباط متغیرها و فرضیات آزمون های مرحله اول

متغیرها	T_{it}	S_{it}	$-\Delta P_{i,t}$	$-\Delta P_{i,t-1}$	$\Delta P_{i,t}$
T_{it}	—	فرضیه اول	فرضیه سوم	فرضیه دوم	—
S_{it}	فرضیه اول	—	فرضیه پنجم	فرضیه چهارم	—
$\Delta P_{i,t}$	—	—	—	—	فرضیه ششم

جدول ارتباط متغیرها و فرضیات آزمون های مرحله دوم

متغیرها	TA-Mean	SA-Mean	Price-SD
Price-Mean	فرضیه هفتم	فرضیه هشتم	فرضیه نهم
Prise-SD	فرضیه دهم	فرضیه یازدهم	—

روش تحقیق

ابتدا ۲۴ شرکت پرمعامله بورس انتخاب شد آمار معاملات سهام آنها طی مدت مورد نظر از سازمان بورس اخذ گردید سپس با چند برنامه کامپیوتری با استفاده از آمار معاملات مزبور متغیرهای مورد نظر تحقیق محاسبه و سپس مورد آزمون قرار گرفتند. در صورتی که توزیع متغیرهای مورد مطالعه از توزیع نرمال تبعیت کرده باشد از آزمون ضریب همبستگی پیرسون استفاده شده است و در صورتی که توزیع این متغیرها نرمال نباشد از ضریب همبستگی رتبه ای استفاده شده است. همچنین در مورد هر رشته اطلاعاتی با



انجام محاسبات آماری میانگین مقدار عددی قیمت سهام و انحراف معیار آن و میانگین تعداد دفعات معامله و میانگین تعداد سهام معامله شده هر رشته محاسبه شد و در مرحله دوم ارتباط بین این متغیرها مورد بررسی قرار گرفتند.

به دلیل این که در این تحقیق ما به دنبال یافتن ارتباط، اعم از خطی یا غیر خطی، بودیم و در اغلب موارد توزیع متغیرهای ما نرمال نبود از آزمون ضریب همبستگی رتبه ای اسپیرمن (Spearman) که آزمون ناپارامتری است استفاده کرده ایم. تمام آزمون ها نیز در سطح خطای ۵ درصد انجام گرفته است.

در ضمن برای اطمینان از اتفافی نبودن نتایج مرحله اول آزمون ها از آزمون نسبت استفاده شده است.

نتایج آزمون ها

در جداول ذیل نتایج آزمون فرضیات در مرحله اول قید شده است.

در ستون نتیجه آزمون R به معنای رد شدن فرضیه H_0 و

شرح	فرضیه H_0 پذیرفته شده	تعداد فرضیه H_0 رد شده	تعداد جمع	نسبت رد شدن فرضیه H_0 Prop	Z Value	نتیجه آزمون
فرضیه اول	۷	۱۴۸	۱۵۵	۰/۹۵۴۸	۲۵/۷	R
فرضیه دوم	۱۰۴	۵۱	۱۵۵	۰/۳۲۹	-۴/۵	A
فرضیه سوم	۴۷	۱۰۸	۱۵۵	۰/۶۹۶۸	۵/۳۳	R
فرضیه چهارم	۱۱۱	۴۴	۱۵۵	۰/۲۸۳۹	-۷/۱	A
فرضیه پنجم	۴۶	۱۰۹	۱۵۵	۰/۷۰۲۳	۵/۵۴	R
فرضیه ششم	۳۲	۱۲۳	۱۵۵	۰/۷۹۳۵	۹/۰۳	R

A به معنای قبول شدن فرضیه H_0 است، بنابراین R به معنای وجود رابطه بین متغیرها و A به معنای عدم وجود رابطه بین آنهاست.

در جدول ذیل نتایج مرحله دوم آزمون ها آورده شده است.

فرضیه	توزیع آماری داده ها	ضریب همبستگی	درصد خطای آزمون	نتیجه آزمون فرض H_0
فرضیه هفتم	غیرنرمال	-۰/۰۷۹۴	۰/۱۴۸	A
فرضیه هشتم	غیرنرمال	-۰/۲۷۴۸	۰	R
فرضیه نهم	غیرنرمال	۰/۴۵۳۲	۰	R
فرضیه دهم	غیرنرمال	۰/۰۴۵۸	۰/۴۰۴	A
فرضیه یازدهم	غیرنرمال	-۰/۱۵۵	۰/۰۰۴	R

بنابراین نتایج آزمون فرضیات را به شرح زیر می توان بیان کرد.

۱- تعداد دفعات معامله هر روز با تعداد سهام معامله شده آن رابطه مستقیم دارد به عبارت دیگر افزایش تعداد دفعات



نتیجه گیری

در این تحقیق، قسمتی از اطلاعاتی که از آمار معاملات سهام روزانه قابل استخراج هستند مورد بررسی قرار گرفته اند. همان طور که مشاهده کردیم در ساختار معاملات بازار روابطی وجود دارد و تعداد دفعات معامله و تعداد سهام معامله شده و تغییر قیمت سهام روزانه با یکدیگر رابطه مستقیم دارند، لیکن این ارتباط در فاصله زمانی یک روز وجود ندارد بنابراین تغییر قیمت سهام از تعداد سهام معامله شده و تعداد دفعات معامله شده روز قبل نشأت نمی گیرد، ضمن اینکه تغییر قیمت سهام طی روزهای متوالی از یک روند صعودی و نزولی تبعیت می کند.

همچنین مقدار عددی قیمت سهام شرکت ها مورد بررسی قرار گرفت و رابطه میزان مبادلات سهام و ریسک سهام تحلیل شد. در این تحقیق به طور مشخص وضعیت بازار و معاملات و نقش اطلاعات در این بازار بررسی شده و بازار به عنوان یک عامل تعیین کننده در ارزش سهام مورد بررسی قرار گرفته است این تحقیق ابتدای مسیری است که انتهای آن به شناخت بیشتر بازار و پیش بینی تصمیمات معامله گران ختم می شود. به همین دلیل می بایست با انجام پژوهش های همسو نتایج این تحقیق را بسط و گسترش داد ضمن این که عوامل دیگری را که بر وضعیت معاملات بازار سهام حاکم هستند مورد شناسایی قرار داد، تا بتوان از جمع بندی تمام این تحقیقات دربارہ تصمیمات بازار قضاوت نمود.

معامله موجب افزایش تعداد سهام معامله شده و برعکس می شود.

۲- تعداد دفعات معامله و تعداد سهام معامله شده هر روز رابطه معناداری با میزان افزایش یا کاهش قیمت سهام در روز بعد ندارد.

۳- تعداد دفعات معامله و تعداد سهام معامله شده هر روز رابطه معناداری با میزان افزایش و یا کاهش قیمت سهام در همان روز دارد.

۴- افزایش یا کاهش قیمت سهام هر روز با افزایش یا کاهش قیمت سهام در روز بعد رابطه مستقیم دارد.

۵- تعداد دفعات معامله سهام رابطه با مقدار عددی قیمت آن ندارد و با تعداد سهام معامله شده آن رابطه معکوس دارد. به عبارت دیگر، با افزایش مقدار عددی قیمت سهام تعداد سهام کمتری طی روز مورد معامله قرار می گیرد ولی تعداد دفعات معامله آن سهم طی روز تغییر نمی کند.

۶- انحراف معیار قیمت روزانه سهام با مقدار عددی قیمت سهام رابطه مستقیم دارد. به عبارت دیگر پراکندگی قیمت سهام های گرانقیمت تر بیشتر از سهام های ارزانقیمت تر است.

۷- انحراف معیار قیمت سهام با میانگین تعداد دفعات معامله روزانه رابطه ای ندارد ولی با میانگین تعداد سهام معامله شده روزانه رابطه معکوس دارد بنابراین تعداد سهام معامله شده روزانه با ریسک سهام مربوط است.