





دانشگاه الزهراء (س)

دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی

پایان نامه

جهت اخذ درجه کارشناسی ارشد

رشته حسابداری

عنوان

رابطه حجم معاملات با تغییرات قیمت سهام و کیفیت بازار

استاد راهنما

دکتر شهناز مشایخ

استاد مشاور

دکتر مهناز ملانظری

دانشجو

سمیرا ازنايي

بهمن ماه سال ۱۳۹۱

کلیه دستاوردهای ناشی از تحقیق فوق متعلق به دانشگاه
الزهراء(س) می باشد.

تشر و قدردانی

- از سرکار خانم **دکتر شهناز مشایخ** - عضو هیئت علمی دانشگاه الزهراء (س)، که در طول انجام این تحقیق وقت گرانبهای خود را در اختیار اینجانب قرار دادند و با شکیبایی بسیار اینجانب را راهنمایی فرمودند، کمال سپاسگذاری را دارم.
- از سرکار خانم **دکتر مهناز ملا نظری** - عضو هیئت علمی دانشگاه الزهراء (س)، نیز به خاطر زحماتی که در راستای مشاوره این تحقیق قبول کردند، کمال تشر را دارم.

دانشجو: سمیرا ازنایی

زمستان ۱۳۹۰

عنوان: رابطه حجم معاملات با تغییرات قیمت سهام و کیفیت بازار

نام و نام خانوادگی: سمیرا ازناپی

رشته تحصیلی: حسابداری

استاد راهنما: دکتر شهناز مشایخ

استاد مشاور: دکتر مهناز ملانظری

تاریخ دفاع: اسفند ماه ۱۳۹۰

چکیده: تحقیق حاضر، به بررسی رابطه حجم معاملات با قدر مطلق تغییرات قیمت و کیفیت بازار سهام می پردازد. در این تحقیق، حجم معاملات به دو صورت تعداد سهام معامله شده و تعداد دفعات معاملات در هر روز به کار گرفته شده است. رابطه کیفیت بازار با حجم معاملات با استفاده از مدل جاناتان بروجارد (۲۰۱۱) سنجیده شده است. داده های مربوط به معاملات روزانه ۵۳ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار برای سال ۱۳۹۰ جمع آوری شد و فرضیات تحقیق با استفاده از روش همبستگی و رگرسیون و آزمون های LR، هاسمن، t ، f و والد بررسی شدند. یافته های تحقیق نشان می دهند که حجم معاملات و دفعات معاملات رابطه معنادار و مستقیمی با قدر مطلق تغییرات قیمت سهام دارند. به عبارت دیگر، حجم معاملات و دفعات معاملات در دوره مورد بررسی با قدر مطلق تغییرات قیمت سهام همسو بوده است. نتایج آزمون فرضیه سوم بیانگر رابطه مستقیم بین حجم معاملات و فاکتورهای سنجش کیفیت بازار می باشد. از میان فاکتورهای سنجش کیفیت بازار دو متغیر اختلاف قیمت پیشنهاد خرید و فروش و نوسان شاخص بازار از سایرین با اهمیت تر هستند و رابطه مستقیم بین حجم معاملات با این دو متغیر می تواند حاکی از پایین بودن کیفیت بازار باشد.

فهرست

فصل اول: مقدمه

صفحه	عنوان
۳	<u>مقدمه</u>
۴	<u>تشریح و بیان موضوع</u>
۹	<u>پرسش های تحقیق</u>
۹	<u>اهداف تحقیق و ضرورت آن</u>
۱۰	<u>فرضیات تحقیق</u>
۱۱	<u>تعاریف عملیاتی</u>
۱۲	<u>روش شناسی تحقیق</u>
۱۳	<u>تعریف جامعه آماری و ویژگی های آن</u>
۱۳	<u>روش نمونه گیری و حجم تقریبی تحقیق</u>
۱۳	<u>روش تجزیه و تحلیل داده ها</u>
۱۴	<u>نهاد یا موسساتی که می توانند از یافته های این پژوهش بهره گیرند</u>
۱۴	<u>ساختار تحقیق</u>
۱۵	<u>خلاصه فصل</u>

فصل دوم: پیشینه پژوهش

صفحه	عنوان
۱۸	<u>مقدمه</u>
۱۹	<u>ادبیات نظری</u>
۱۹	<u>حجم معاملات</u>
۱۹	<u>حجم معاملات - قیمت</u>
۳۵	<u>حجم معاملات - حاشیه قیمت پیشنهاد خرید و فروش</u>
۳۸	<u>حجم معاملات - ناپایداری</u>
۴۶	<u>دفعات معاملات</u>
۴۹	<u>پیشینه خارجی</u>
۶۲	<u>پیشینه داخلی</u>
۷۱	<u>خلاصه</u>

فصل سوم: روش شناسی پژوهش، ابزار و مواد

صفحه	عنوان
۷۵	<u>مقدمه</u>
۷۶	<u>مساله تحقیق</u>

۷۶	.....	<u>اهمیت موضوع</u>
۷۷	.....	<u>پرسش های تحقیق</u>
۷۷	.....	<u>بیان عملیاتی فرضیات تحقیق</u>
۸۱	.....	<u>جامعه و نمونه آماری</u>
۸۱	.....	<u>روش گرد آوری داده ها</u>
۸۲	.....	<u>روش تحقیق</u>
۸۳	.....	<u>روش تجزیه و تحلیل داده ها</u>
۸۴	.....	<u>روش آزمون فرضیات</u>
۸۶	.....	<u>خلاصه</u>

فصل چهارم: تجزیه و تحلیل

صفحه	عنوان
۸۹	..... <u>مقدمه</u>
۹۰	..... <u>آمار توصیفی</u>
۹۳	..... <u>آمار استنباطی</u>
۹۴	..... <u>آزمون ایستایی واریانس</u>
۹۴	..... <u>آزمون ریشه واحد دیکی فولر (ADF)</u>

۹۶	..... <u>آزمون هم انباشتگی (هم گرایی)</u>
۹۶	..... <u>آزمون های تشخیص</u>
۹۷	..... <u>آزمون LR</u>
۹۷	..... <u>آزمون هاسمن</u>
۹۸	..... <u>آزمون مفروضات رگرسیون</u>
۹۸	..... <u>آزمون نرمال بودن جملات پسماند</u>
۹۸	..... <u>آزمون صفر بودن میانگین جملات پسماند</u>
۹۹	..... <u>آزمون عدم همبستگی بین جملات پسماند</u>
۱۰۰	..... <u>آزمون عدم ناهمسانی واریانس در جملات پسماند</u>
۱۰۰	..... <u>آزمون هم خطی بین متغیرهای مستقل</u>
۱۰۱	..... <u>آزمون فرضیه های آماری</u>
۱۰۱	..... <u>همبستگی</u>
۱۰۴	..... <u>برآزش مدل رگرسیون</u>
۱۱۵	..... <u>خلاصه نتایج آزمون فرضیه ها</u>
۱۱۶	..... <u>خلاصه فصل</u>

فصل پنجم: بحث و نتیجه گیری، خلاصه و پیشنهادات

صفحه	عنوان
۱۱۹	..... <u>مقدمه</u>

۱۲۰	.....	<u>خلاصه تحقیق</u>
۱۲۲	.....	<u>نتایج تحقیق</u>
۱۲۴	.....	<u>نتیجه گیری کلی</u>
۱۲۶	.....	<u>محدودیت های تحقیق</u>
۱۲۷	.....	<u>پیشنهادات کاربردی تحقیق</u>
۱۲۸	.....	<u>پیشنهادات برای تحقیقات آتی</u>
۱۲۹	.....	<u>خلاصه</u>
۱۳۰	.....	<u>منابع</u>
۱۳۱	.....	<u>منابع فارسی</u>
۱۳۲	.....	<u>منابع انگلیسی</u>

پیوست

صفحه	عنوان
۱۳۵	..... <u>پیوست شماره ۱: نتایج آزمون های ایستایی و همگرایی</u>
۱۴۲	..... <u>پیوست شماره ۲: آزمون LR</u>
۱۴۸	..... <u>پیوست شماره ۳: نتایج آزمون هاسمن</u>
۱۵۳	..... <u>پیوست شماره ۴: آزمون نرمال بودن جملات پسماند</u>

- پیوست شماره ۵: نتایج آزمون صفر بودن میانگین جملات پسماند ۱۵۶
- پیوست شماره ۶: آزمون عدم خود همبستگی بین جملات پسماند ۱۵۹
- پیوست شماره ۷: آزمون عدم ناهمسانی واریانس جملات پسماند در رگرسیون ها ۱۶۸
- پیوست شماره ۸: نمودار نقطه ای حاصل از مقادیر باقیمانده رگرسیون ۱۷۳
- پیوست شماره ۹: نتایج برآورد رگرسیون ها ۱۷۶
- پیوست شماره ۱۰: نتایج آزمون والد ۱۸۱

فهرست جداول

صفحه	عنوان
۶۶	جدول ۱-۲ خلاصه تحقیقات خارجی
۶۹	جدول ۲-۲ خلاصه تحقیقات داخلی
۹۱	جدول ۱-۴ آمار توصیفی (مشخصه های مرکزی توزیع)
۹۲	جدول ۲-۴ آمار توصیفی (مشخصه های پراکندگی توزیع)
۹۵	جدول ۳-۴ وضعیت ایستایی متغیرهای تحقیق
۱۰۱	جدول ۴-۴ همبستگی متغیرهای مستقل
۱۰۲	جدول ۵-۴ همبستگی حجم سهام و قدر مطلق تغییرات قیمت
۱۰۳	جدول ۶-۴ همبستگی دفعات معاملات و قدر مطلق تغییرات قیمت
۱۰۳	جدول ۷-۴ همبستگی حجم معاملات و شاخص های تعیین کننده کیفیت بازار
۱۰۵	جدول ۸-۴ نتایج بررسی رابطه حجم معاملات و قدر مطلق تغییرات قیمت

- جدول ۹-۴ نتایج آزمون معناداری ضریب ۱۰۶
- جدول ۱۰-۴ نتایج بررسی رابطه دفعات معاملات و قدر مطلق تغییرات قیمت سهام ۱۰۸
- جدول ۱۱-۴ نتایج آزمون معناداری ضرایب ۱۰۹
- جدول ۱۲-۴ نتایج مدل رگرسیون فرضیه سوم با در نظر گرفتن متغیر NV ۱۱۰
- جدول ۱۳-۴ نتایج مدل رگرسیون فرضیه سوم با در نظر گرفتن متغیر TS ۱۱۲
- جدول ۱۴-۴ مقایسه معیارهای انتخاب الگو ۱۱۳
- جدول ۱۵-۴ نتایج آزمون معناداری ضرایب ۱۱۴
- جدول ۱۶-۴ خلاصه نتایج آزمون فرضیه ها ۱۱۵

فصل ۱

مقدمه

فصل اول

مقدمه

تشریح و بیان موضوع

پرسش های تحقیق

اهداف تحقیق و ضرورت آن

فرضیات تحقیق

تعاریف عملیاتی

روش شناسی تحقیق

تعریف جامعه آماری و ویژگی های آن

روش نمونه گیری و حجم تقریبی تحقیق

روش تجزیه و تحلیل داده ها

نهاد یا موسساتی که می توانند از یافته های این پژوهش بهره گیرند

ساختار تحقیق

خلاصه

مقدمه

دستیابی به رشد بلند مدت و مداوم اقتصادی نیازمند تجهیز و تخصیص بهینه اقتصادی منابع در سطح اقتصاد ملی است و این مهم بدون کمک بازارهای مالی به ویژه بازار سرمایه کارآمد به سهولت امکان پذیر نیست. در یک اقتصاد سالم وجود سیستم مالی کارآمد در توزیع مناسب سرمایه و منابع مالی نقش اساسی دارد. وجود یک بازار کامل سبب تعیین رقابتی قیمت ها می شود و با گسترده شدن کمی و کیفی بازار سرمایه و افزایش تعداد فعالان بازار سرمایه لزوم افزایش مطالعات جهت آگاهی دادن به قشر سرمایه گذار بیشتر از پیش مشهود است.

تعداد سهام معامله شده و تعداد دفعات معامله یک سهم به عنوان یکی از اطلاعات اساسی و پایه ای معاملات بورس توسط سازمان بورس منتشر می شود. انتشار این اطلاعات به این شکل به خودی خود این سوال را در ذهن استفاده کنندگان اطلاعات تداعی می کند که آمار معاملات سهام حاوی چه اطلاعاتی است و علت تاکید بر انتشار این اطلاعات چیست؟ آیا افزایش و یا کاهش حجم معاملات یک سهم می تواند حکایت از وجود یک سری اطلاعاتی داشته باشد که قسمتی از معامله گران از آن مطلع نیستند.

۱-۱ تشریح و بیان موضوع

سیاست های جدید مالی- اعتباری و گشایش بازارهای سرمایه در کشور باعث شد موضوع بورس و سهام از صورت تئوری مندرج در کتاب های درسی خارج و به عنوان یک پدیده موثر در زندگی روزمره افراد جامعه خود را نشان دهد. فروش سهام کارخانجات دولتی، عرضه سهام سایر شرکت های غیر دولتی، در یک دوره پنج ساله که از ۱۳۶۹ شروع شده نشانه حرکت سرمایه و پول در جایگاه واقعی خود است. کمبود و فقدان ساز و کارهای لازمه بورس هنوز یکی از عوامل اساسی بازدارنده رشد و شکوفایی بورس است (دوانی، غلامحسین، ۱۳۸۴).

وجود یک بازار کامل سبب تعیین رقابتی قیمت ها می شود و با گسترده شدن کمی و کیفی بازار سرمایه و افزایش تعداد فعالان بازار سرمایه لزوم افزایش مطالعات جهت آگاهی دادن به قشر سرمایه گذار بیشتر از پیش مشهود است.

از طرفی، یکی از اهداف مهم مدیریت ایجاد ارزش برای سهامداران است و این ارزش از طریق ارزش سهام تعیین می شود. بنابراین پیش بینی قیمت های سهام برای سرمایه گذاران و همچنین مدیریت بسیار مهم است.

اما از طرف دیگر، اکثر مطالعات تجربی برای پیش بینی قیمت های سهام عمدتاً بر تجزیه و تحلیل متغیرهایی همچون سود شرکت، ارزش بازار به دفتری، صرف، سود تقسیمی، نرخ های ارز، تورم، عرضه پول، رشد تولید و ... تمرکز کرده اند. در حالی که یک مشکل رایج با این نوع مطالعات این است که قیمت های سهام غالباً نوسان می کنند در صورتی که متغیرهای اقتصادی و مالی نسبتاً پایدارتر هستند. علاوه بر این عواملی که باعث نوسان قیمت های سهام می شود ممکن است با عواملی که باعث تغییر در این متغیرها می گردد متفاوت باشد. از این رو، این متغیرها ممکن است نتوانند تغییرات قیمت های سهام را به خوبی تبیین کنند.

همچنین در بسیاری از موارد دیده می شود در حالی که شرکت دارای P/E نسبتاً بالایی است، سهام شرکت به دلیل عرضه زیاد قیمت پایینی دارد به عبارت دیگر شرایط بازار است که قیمت سهام را تعیین می کند.

ورود اطلاعات و رفتار سهامداران در ابعاد مختلف می تواند نقش اساسی در تعیین قیمت و به تبع آن تغییر بازده سهام داشته باشد. در واقع تغییر رفتار سهامداران در حجم معاملات و یا تعداد سهامی که در طول یک روز معامله می شوند نمود پیدا می کند که تغییرات زیاد حجم معاملات نشان دهنده تفاوت های عمده در انتظارات سرمایه گذاران می باشد (قالیباف و مسلمی، ۱۳۸۸).

تحقیقات تجربی بسیاری وجود دارند که بر ارتباط مثبت بین قیمت و حجم معاملات تاکید می کنند. با توجه به تحقیقات تجربی انجام شده، زمانی که حجم معاملات بالا باشد در حالی که دفعات معاملات پایین است، معاملات عمده انجام می شود که نشان می دهد سهامداران خرد مداخله چندانی در معاملات نداشته اند و این امر می تواند باعث کاهش شفافیت قیمت ها شود. نگرانی عمده این است که گروه های معاملاتی، که با شبکه سازی پیشرفته و تکنولوژی محاسباتی و تجربه مجهز می شوند، در مسیری قرار گیرند که به معامله گران خرد و سایر اشخاص که از مهارت کمتری برخوردارند، زیان وارد کنند.

تعداد سهام معامله شده و تعداد دفعات معامله یک سهم به عنوان یکی از اطلاعات اساسی و پایه ای معاملات بورس توسط سازمان بورس منتشر می شود و در اکثر روزنامه های کثیرالانتشار کشور به چاپ می رسد انتشار اطلاعات به این شکل به خودی خود این سوال را در ذهن استفاده کنندگان اطلاعات تداعی می کند که آمار معاملات سهام حاوی چه اطلاعاتی است و علت تاکید سازمان بورس تهران و سایر بورس های جهان بر انتشار اطلاعات مزبور چیست؟ یا اصولاً آمار معاملات حاوی چه اطلاعات ارزشمندی است و از بررسی اطلاعات آن چه استنتاج هایی می توان انجام داد. آیا افزایش و یا کاهش حجم معاملات یک سهم می تواند حکایت از وجود یک سری اطلاعاتی داشته باشد که قسمتی از معامله گران از آن مطلع نیستند (عرب مازار، قائمی، ۱۳۷۹).

چن، فیرث و روی (۲۰۰۱) روابط پویا بین بازدهی، حجم معاملات و نوسانات شاخص های سهام را آزمون کردند. در این مطالعه از حجم تعدیل شده و شاخص های ۹ بازار شامل آمریکا، ژاپن، انگلستان،

فرانسه، کانادا، ایتالیا، سوئیس، هلند و هنگ کنگ استفاده شده است. نمونه دوره زمانی ۱۹۷۳ تا ۲۰۰۰ را پوشش می دهد. بررسی رابطه حجم معاملات و تغییرات قیمت نشان می دهند که این رابطه در بازارهای ژاپن، سوئیس، هلند، هنگ کنگ و فرانسه وجود دارد اما در آمریکا، انگلیس، کانادا و ایتالیا رابطه معنی داری بین حجم معامله و قیمت سهام یافت نشد. بررسی رابطه علی بین حجم معاملات و بازده سهام نیز نشان می دهد که بازدهی عامل حجم معاملات در بازارهای سهام بوده است.

فردریک، هو و یونفنگ (۲۰۰۵) به بررسی نقش تعداد معاملات، اندازه معاملات و حجم معاملات در رابطه بین نوسان قیمت- حجم پرداختند. داده های این مطالعه شامل ۵۶۶ سهم از بازار شانگهای چین می باشد که دوره فوریه ۲۰۰۱ تا ژوئن ۲۰۰۲ را پوشش می دهند. در این مطالعه معاملات به پنج طبقه تقسیم شده اند و رابطه بین نوسان قیمت روزانه و تعداد معاملات بهتر از اندازه معاملات در بازار سهام چین رابطه نوسان قیمت- حجم را توضیح می دهد و همچنین معاملات با اندازه متوسط بیشتر از سایر طبقات معاملات در بازارهای چین بر نوسان قیمت تاثیر می گذارند.

گلیزر و وبر (۲۰۰۹) اثر بازده های گذشته بر حجم معاملات را بررسی کردند. شواهد و مدل های تئوری اخیر استدلال می کنند که بازده های گذشته سهام بر حجم معاملات بعدی اثر می گذارند. محققان ۳۰۰۰ سرمایه گذار شخصی را در بیش از ۵۱ دوره ماهانه بررسی کردند تا ارتباط بین بازده های گذشته و حجم را با استفاده از چندین مدل رگرسیون مختلف آزمون کنند. آنها متوجه شدند که هر دو بازده های گذشته بازار و همچنین بازده های گذشته پرتفوی بر فعالیت معاملاتی سرمایه گذاران شخصی (که با گردش پرتفوی، تعداد معاملات سهام و تمایل برای معامله کردن سهام در یک ماه معین اندازه گیری می شود) اثر می گذارند. بعد از گردش های زیاد پرتفوی، سرمایه گذاران سهام با ریسک بالا را می خردند و تعداد سهام در پرتفویشان را کاهش می دهند. بازده های بالای بازار در گذشته منجر به ریسک پذیری بالاتر یا تنوع بخشی کمتر نمی شوند.

کردیا، رول و ساپرامانیام (۲۰۱۰) تمایل بالا در فعالیت تجاری اخیر و تغییرات در کارایی بازار را بررسی کردند. گردش بالاتر با معاملات کوچکتر و مکررتر ارتباط داده می شود. شواهد نشان می دهند که کاهش در هزینه های معاملاتی بر روند گردش (دفعات معاملات) تاثیر گذاشته است و همچنین سرمایه

گذاری حرفه ای کمک کننده کلیدی برای روند گردش (دفعات معاملات) است. آزمون های نسبت انحراف نشان می دهند که معاملات رسمی تر معاملات اطلاعات - مبنا را افزایش داده اند. ناپایداری میان روز کاهش یافته است و قیمت ها در سال های اخیر بیشتر با گام تصادفی مطابقت پیدا کرده اند. حساسیت گردش (دفعات معاملات) به بازده قبلی افزایش یافته است و قابلیت پیش بینی مقطعی بازده بسیار کاهش یافته است، در حالی که آن استفاده گسترده تری از استراتژی های معاملاتی کمی را آشکار می کند که باعث قیمت های کاراتر اوراق بهادار می شوند.

بروگارد (۲۰۱۰) اثر حجم معاملات بالا را بر بازار سرمایه ایالات متحده بررسی کرد. او استراتژی هایی را که توسط معامله گران با حجم بالا (HFTS) استفاده می شوند، از جمله قابلیت سود آوری آنها، ارتباط آنها با ویژگی های کلی بازار شامل نقدینگی، اکتشاف قیمت و ناپایداری را تجزیه و تحلیل کرد. یافته های او نشان می دهند که فعالیت های معامله گران با حجم بالا برای غیر HFT ها زیان آور نیستند و معاملات با حجم بالا کیفیت بازار را ارتقا می دهند.

صباغی (۲۰۱۱) با توجه به بحران مالی ۲۰۰۸، ارتباط حجم معامله و ناپایداری را برای ۵ کشور بررسی می کند. گروه ۵ شامل ۵ اقتصاد پیشرو جهان "انگلیس، فرانسه، آلمان، ژاپن و ایالات متحده" می باشد. در این مطالعه ناپایداری بازده روزانه برای شاخص مالکانه کل^۱ در طول دوره زمانی ۴ ژانویه ۲۰۰۸ تا ۳۱ دسامبر ۲۰۱۰ بررسی می شود. در میان کشورهای گروه ۵، برای بررسی فرآیند ناپایداری، حجم معامله به لحاظ آماری و اقتصادی متغیر مهمی محسوب می شود. نتایج نشان می دهند که حجم معامله جریان اطلاعات قابل توجهی را فراهم می کند و در تبیین ناپایداری نقش مهمی دارد. علاوه بر این، اندازه ضریب حجم معامله روزانه در میان کشورها متفاوت است. ضرایب در انگلیس، فرانسه، آلمان، ژاپن و ایالات متحده به ترتیب عبارتند از ۱.۱۲، ۱.۶۲، ۱.۷۶، ۱.۹۸ و ۲.۰۶. در نتیجه در برخی از کشورها، حجم معامله اثر قوی تری بر ناپایداری در دوره های بحران مالی داشته است. حجم معامله منجر به افزایش مقاومت ناپایداری می شود. حجم معامله در کاهش دادن مقاومت ناپایداری موجود در اطلاعات بازده های شاخص مالکیت کل موفق نبود. مطالعه نشان می دهد که حجم معامله بخشی از ناپایداری را در طول بحران مالی اخیر جذب می کند.

¹ Aggregate equity indices

چن (۲۰۱۲) تقارن روابط تجربی بین بازده های سهام و حجم معامله را در بازارهای پررونق و راکد بررسی می کند. این بررسی در بازار سهام ایالات متحده انجام شده است و بازده های ماهانه در شاخص قیمت S&P 500 و حجم معامله از سال ۱۹۷۳ تا ۲۰۰۸ از پایگاه داده Data Stream جمع آوری گردیده است. بررسی ارتباط حجم قیمت نشان می دهد که رابطه بین حجم و قیمت مثبت و لی بدون اهمیت آماری است. ارتباط بازده و تغییرات تاخیری حجم نیز مثبت اما بدون اهمیت است. به عبارت دیگر در روابط خطی، هیچ رابطه مهمی بین بازده و حجم معامله به طور همزمان یا علی وجود ندارد. وقتی دوره نمونه از ۱۹۷۳ تا ۱۹۹۹ در نظر گرفته می شود، رابطه مهم و همزمانی بین حجم و بازده مشاهده می شود. شواهد قوی وجود دارند که بازده سهام در هر دو بازار رونق و رکود قادر به پیش بینی حجم معامله است. در مورد محتوای اطلاعاتی حجم معامله برای پیش بینی بازده سهام شواهد ضعیف تری وجود دارد که تنها در بازار راکد یافت می شوند.

آقایی، عبده تبریزی (۱۳۸۸) همبستگی بین حجم معاملات و تغییرات قیمت را مورد بررسی قرار می دهند. حجم معاملات به دو حالت تعداد سهام معامله شده و ارزش ریالی سهام معامله شده و " شاخص قیمت و بازده نقدی " به عنوان تغییرات قیمت در نظر گرفته شده است. نمونه تحقیق شامل داده های روزانه شاخص قیمت و بازدهی نقدی، تعداد سهام معامله شده و ارزش ریالی معاملات بورس اوراق بهادار تهران از ابتدای سال ۱۳۸۱ تا انتهای سال مالی ۱۳۸۶ می باشد که در برگزیده ۱۴۳۹ مشاهده است. مهمترین نتیجه ای که از بررسی فرضیات تحقیق حاصل می شود قاعده ای جهت سرمایه گذاری است که می توان گفت استفاده از حجم معاملات در پیش بینی قیمت سهام و کسب بازدهی موثر است. از آنجایی که تغییرات حجم معاملات به تغییرات مثبت در بازدهی منجر می شود، می توان بیان کرد که حجم بالای معاملات بر اساس اطلاعات صورت گرفته و در نهایت به بازدهی مثبت ختم می شود و این نشان دهنده عدم وجود کارایی در بازار سهام است.

قالیباف، مسلمی (۱۳۸۸) اثر حجم معاملات بر بازده و نوسان بازده سهام را در سال ۱۳۸۶ مورد بررسی قرار دادند. نتایج حاصل نشان می دهند که در طول قلمرو زمانی تحقیق حجم معاملات اثر معناداری بر روی نوسان بازده دارد ولی روابط علی بین حجم معاملات و بازده تأیید نشده است.