



دانشگاه سیستان و بلوچستان
تحصیلات تکمیلی

پایان نامه کارشناسی ارشد در (رشته بازرگانی گرایش مالی)

عنوان:

بررسی رابطه بین ریسک نقدشوندگی و قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران

اساتید راهنما:

دکتر غلامرضا زمانیان

دکتر میرفیض فلاح شمس

استاد مشاور:

دکتر محمد اسماعیل اعزازی

تحقیق و نگارش:

زهرا صفری کهره

(این پایان نامه از حمایت مالی معاونت پژوهشی دانشگاه سیستان و بلوچستان بهره مند شده است)

بهمن ۱۳۸۹

بسمه تعالی

این پایان نامه با عنوان قسمتی از برنامه آموزشی دوره کارشناسی ارشد توسط دانشجو با راهنمایی استاد پایان نامه تهیه شده است. استفاده از مطالب آن به منظور اهداف آموزشی با ذکر مرجع و اطلاع کتبی به حوزه تحصیلات تکمیلی دانشگاه سیستان و بلوچستان مجاز می باشد.

(نام و امضاء دانشجو)

این پایان نامه واحد درسی شناخته می شود و در تاریخ توسط هیئت داوران بررسی و درجه به آن تعلق گرفت.

تاریخ

امضاء

نام و نام خانوادگی

استاد راهنما:

استاد راهنما:

استاد مشاور:

داور ۱:

داور ۲:

نماینده تحصیلات تکمیلی:



تعهدنامه اصالت اثر

اینجانب تعهد می کنم که مطالب مندرج در این پایان نامه حاصل کار پژوهشی اینجانب است و به دستاوردهای پژوهشی دیگران که در این نوشته از آن استفاده شده است مطابق مقررات ارجاع گردیده است. این پایان نامه پیش از این برای احراز هیچ مدرک هم سطح یا بالاتر ارائه نشده است. کلیه حقوق مادی و معنوی این اثر متعلق به دانشگاه سیستان و بلوچستان می باشد.

نام و نام خانوادگی دانشجو:

امضاء

تقدیم به:

پدر و مادر عزیز و مهربانم

که نخستین آموزگاران من بودند.

سپاسگزاری

قبل از همه خداوند مهربان و متعال را شاکرم که توفیق به ثمر رساندن این تحقیق را به من عطا نمود و این بار نیز همانند سایر مراحل زندگی، که مرا تنها نگذاشته و همواره همراه بوده و یاری ام نموده است، مرا مدد نمود. **الحمد لله رب العالمین**

جهت به ثمر رساندن تحقیق حاضر عده ای صمیمانه مرا یاری نموده اند، که در اینجا لازم می دانم از آنها تشکر و قدردانی نمایم. در ابتدا از استاد راهنمای اول جناب آقای **دکتر غلام رضا زمانیان** و استاد راهنمای دوم این پایان نامه جناب آقای **دکتر میر فیض فلاح شمس** که با راهنمایی ها و تذکرات به موقع زمینه انجام بهتر این تحقیق را فراهم نمودند، صمیمانه سپاسگزاری می کنم. از استاد مشاور ارجمند جناب آقای **دکتر محمد اسماعیل اعزازی** که در مراحل تحقیق مرا از مشاوره های ارزشمند خود بهره مند نمودند نیز کمال تشکر را دارم. همچنین از برادر عزیزم جناب آقای **دکتر محمد صفری** که دلسوزانه مرا در تهیه و گردآوری اطلاعات لازم جهت انجام این تحقیق یاری نمودند نهایت تشکر و قدردانی را دارم.

انشاءالله که پژوهش حاضر بتواند در حوزه مالی و بورس اوراق بهادار منشأ اثر باشد و موجب تقویت نگاه موسسات مالی به ارتباط و نیز تأثیر نقدشوندگی و عدم نقدشوندگی بر قیمت دارایی های خود گردد. همچنین امیدوارم این پژوهش بتواند گامی در راستای اعتلای علمی کشور عزیزم، ایران بزرگ، سربلند و مقتدر باشد.

چکیده:

نقدشوندگی یا بازارپذیری از جنبه های حیاتی معامله اوراق بهادار است و یکی از فاکتورهای مهم قیمت گذاری دارایی ها می باشد، که تأثیر قوی بر قیمت آنها دارد. در واقع نقدشوندگی به معنای سرعت تبدیل سرمایه گذاری ها یا دارایی ها به وجوه نقد با حداقل هزینه و در کمترین زمان، که نقش و تأثیر حائز اهمیتی در جذابیت سرمایه گذاری، تصمیم گیری سرمایه گذاران و تخصیص درست منابع دارد. فقدان نقدشوندگی به معنای ریسک نقدشوندگی، ممکن است تأثیر منفی بر ارزش سهام بگذارد، چرا که سرمایه گذاران ریسک گریز برای جبران ریسکی که متحمل می شوند، نیازمند بازده اضافی به نام صرف ریسک هستند و نیز ترجیح می دهند در اوراقی که از نقدشوندگی بالاتری برخوردار می باشد سرمایه گذاری نمایند، بدین ترتیب عدم نقدشوندگی به هزینه های معاملاتی در بازار سرمایه مربوط می شود. به عبارت دیگر ریسک نقدشوندگی یکی از پارادایم های اصلی بازار مالی است که حداکثر سازی ثروت سهامداران به آن وابسته است. بنابراین می توان گفت یکی از عوامل اساسی قیمت گذاری دارایی ها عدم نقدشوندگی آنها است. در تحقیق حاضر با توجه به اهمیت رابطه بین ریسک و ارزش سهام، سؤال ما این است آیا ریسک نقدشوندگی قیمت سهام را تبیین می کند؟ بدین منظور تأثیر ریسک نقدشوندگی و عوامل ریسکی؛ اندازه شرکت، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار^۱ (BM) و P/E بر قیمت گذاری سهام برای دوره زمانی ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۷ در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار گرفت. معیار عدم نقدشوندگی آمیهود به عنوان نماینده ریسک نقدشوندگی بکاررفته است، همچنین از روش رگرسیون پانل دیتا-مدل^۲ GLS به دلیل مزایای مانند، کاهش همخطی بین متغیرها و تورش برآورد و اندازه گیری اثراتی که در داده های مقطعی و سری زمانی قابل شناسایی نیست، استفاده گردید.

نتایج نشان می دهد که ارتباط منفی و معنی داری بین عدم نقدشوندگی و قیمت در بورس اوراق بهادار تهران وجود دارد و یکی از عوامل تصمیم گیری در بورس اوراق بهادار تهران فوریت و راحتی معامله (نقدشوندگی) است. به عبارت دیگر نقدشوندگی در قیمت گذاری سهام مؤثر بوده و یکی از مهمترین عواملی است که سرمایه گذاران هنگام تشکیل قیمت سهام به آن توجه بسیاری می نمایند. همچنین اندازه شرکت تأثیر مثبت و معنی داری بر قیمت سهام در بورس تهران دارد، ولی نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار شرکت تأثیر مثبت معنی داری بر قیمت دارند و این نشان دهنده اهمیت بیشتر متغیرهای ریسک نقدشوندگی، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار و اندازه شرکت نسبت به P/E و در قیمت گذاری در بورس اوراق بهادار تهران می باشد.

واژگان کلیدی: نقدشوندگی، ریسک نقدشوندگی، روش رگرسیون پانل دیتا، بورس اوراق بهادار تهران،

^۱. Book value to market value

^۲. Generalized least square

فهرست مطالب

صفحه	عنوان
۱	فصل اول کلیات تحقیق
۱-۱- مقدمه	Error! Bookmark not defined.
۲-۱- بیان مسأله تحقیق	۴
۳-۱- اهمیت و ضرورت تحقیق	۵
۴-۱- بیان موضوع تحقیق	۶
۵-۱- اهداف تحقیق	۷
۶-۱- متغیرهای تحقیق	۷
۷-۱- فرضیات تحقیق	۸
۸-۱- روش تحقیق	۸
۸-۱-۱- قلمرو مکانی تحقیق	۹
۸-۱-۲- قلمرو زمانی تحقیق	۹
۸-۱-۳- جامعه آمای و روش نمونه‌گیری	۹
۸-۱-۴- ابزارهای گردآوری و تحلیل داده‌ها	۹
۹-۱- استفاده کنندگان از تحقیق	۹
۱۰-۱- نوآوری تحقیق	۱۰
۱۱-۱- ساختار کلی تحقیق	۱۰
۱۱	منابع
۱۴	فصل دوم: مبانی نظری تحقیق
۱-۲- مقدمه	۱۵
۲-۲- مبانی نظری تحقیق	۱۶
۱-۲-۲- بازارهای مالی	۱۶
۲-۲-۲- بورس اوراق بهادار	۱۸

۱۸	..... بورس اوراق بهادار تهران: ۱-۳-۲-۲
۱۹	..... ریسک ۳-۲-۲
۱۹	..... منابع ریسک ۱-۳-۲-۲
۲۱	..... ریسک تنوع پذیر و غیر تنوع پذیر: ۲-۳-۲-۲
	Error! Bookmark not defined. بازده ۴-۲-۲
۲۳	..... بازده مورد انتظار ۱-۴-۲-۲
۲۳	..... صرف نقدینگی ۲-۴-۲-۲
۲۴	..... نقدشوندگی ۵-۲-۲
۲۷	..... نقدشوندگی دارایی ۱-۵-۲-۲
۲۸	..... ابعاد نقدشوندگی: ۲-۵-۲-۲
۲۹	..... معیارهای نقدشوندگی: ۳-۵-۲-۲
	Error! Bookmark not defined. ۱-۳-۵-۲-۲ اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام
۳۰	..... معیار نقدشوندگی آمیوست ۲-۳-۵-۲-۲
۳۰	..... معیار عدم نقدشوندگی آمیهود ۳-۳-۵-۲-۲
۳۲	..... نسبت بازده های صفر (ZRP) ۴-۳-۵-۲-۲
	Error! Bookmark not defined. فراوانی ۵-۳-۵-۲-۲
۳۲	..... حجم معاملات ۶-۳-۵-۲-۲
۳۳	..... نسبت گردش ۷-۳-۵-۲-۲
۳۳	..... فراگیری یا انتشار نقدشوندگی ۴-۵-۲-۲
۳۶	..... ریسک نقدشوندگی و قیمت گذاری سهام ۶-۲-۲
۴۲	..... مطالعات تجربی صورت گرفته در سایر کشورها ۳-۲
۷۸	..... خلاصه فصل ۴-۲
۸۰	..... منابع
۸۴	..... فصل سوم: روش شناسی تحقیق

۸۵	۱-۳- مقدمه
۸۵	۲-۳- طرح مسأله تحقیق
۸۵	۳-۳- تدوین فرضیه ها
۸۶	۴-۳- روش های آزمون فرضیه
۸۶	۵-۳- گردآوری داده ها
۸۷	۱-۵-۳- دوره زمانی تحقیق
۸۷	۲-۵-۳- جامعه آماری و نمونه انتخابی
۸۷	۳-۵-۳- جمع آوری داده های تحقیق:
۸۸	۶-۳- محاسبه متغیرها
۹۰	۷-۳- روش تجزیه و تحلیل داده ها
۹۰	۸-۳- مدل رگرسیون خطی چندگانه
۹۱	۹-۳- صورت بندی مدل پانل دیتا
۹۲	۱-۹-۳- مزیت استفاده از داده های تلفیقی نسبت به داده های سری زمانی و مقطعی
۹۴	۲-۹-۳- روش های تخمین
۹۵	۳-۹-۳- اثرات ثابت و تصادفی
۹۶	۱۰-۳- مراحل تخمین مدل به وسیله داده های تلفیقی
۹۶	۱-۱۰-۳- آزمون مانایی داده های داده های ترکیبی
۹۷	۱-۱۰-۳- ریشه واحد در پانل:
۹۸	۲-۱۰-۳- آزمون هم‌انباشتگی داده های ترکیبی
۹۹	۳-۱۰-۳- آزمون تشخیص مدل
۱۰۲	منابع
۱۰۸	فصل چهارم: گردآوری داده ها
۱۰۴	۱-۴- مقدمه
	۲-۴- آمار توصیفی

Error! Bookmark not defined.

۱۰۹	..... ۱-۲-۴- بازده و عدم نقدشوندگی پرتفوی بازار
۱۱۰	..... ۳-۴- آمار استنباطی
۱۱۱	..... ۱-۳-۴- تحلیل همبستگی
۱۱۲	..... ۲-۳-۴- تجزیه و تحلیل رگرسیون
۱۱۳	..... ۴-۴- تخمین مدل
۱۱۳	..... ۱-۴-۴- آزمون نرمال بودن متغیرها
۱۱۴	..... ۲-۴-۴- آزمون های مانایی
۱۱۴	..... ۳-۴-۴- آزمون هم‌انباشتگی داده ها
۱۱۵	..... ۴-۴-۴- آزمون تشخیص مدل
۱۱۵	..... ۵-۴-۴- آزمون تصریح مدل
۱۱۶	..... ۶-۴-۴- برآورد مدل
۱۸۱	..... ۵-۴- نتیجه آزمون فرضیات
۱۲۱	..... ۶-۴- بررسی دقت پیش‌بینی مدل و معناداری ضرایب
۱۲۳	..... منابع

Error! Bookmark not defined. فصل پنجم: نتایج تحقیق

۱۲۵	..... ۱-۵- مقدمه
۱۲۶	..... ۲-۵- عنوان تحقیق
۱۲۶	..... ۳-۵- خلاصه تحقیق
۱۲۹	..... ۴-۵- فرضیات تحقیق و نتایج آزمون فرضیات
۱۳۲	..... ۵-۵- نتیجه‌گیری
۱۳۴	..... ۶-۵- پیشنهادات
۱۳۸	..... منابع
۱۴۴	..... پیوست ها
۱۴۴	..... پیوست (الف): شاخص های آماری متغیرها

- پیوست (ب) - آزمون مانایی متغیرها ۱۴۴
- پیوست (ج) - آزمون هم انباشتگی ۱۴۷
- پیوست (د) - نتایج آزمون هاسمن ۱۴۷
- پیوست (ه) - نتایج تخمین مدل ۱۴۸
- پیوست (و) - تحلیل همبستگی پیرسون ۱۴۹
- پیوست (ز) - اسامی شرکت‌های نمونه ۱۵۰

فهرست جدول ها

صفحه	عنوان جدول
۷۶	جدول ۱-۲. مقایسه معاملات فلور با الکترونیکی
۱۰۴	جدول ۱-۴. شاخص آماری قیمت
۱۰۵	جدول ۲-۴. شاخص آماری عدم نقدشوندگی
۱۰۶	جدول ۳-۴. شاخص آماری اندازه شرکت
۱۰۷	جدول ۴-۴. شاخص آماری نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار
۱۰۸	جدول ۵-۴. شاخص آماری P/E
۱۰۸	جدول ۶-۴. شاخص آماری کل قیمت ها
۱۰۸	جدول ۷-۴. شاخص تحلیل همبستگی پیرسون
۱۱۱	جدول ۸-۴. نتایج آزمون هم‌انباشتگی
۱۱۵	جدول ۹-۴. نتایج تشخیص مدل
۱۱۵	جدول ۱۰-۴. خلاصه آزمون هاسمن
۱۱۶	جدول ۱۱-۴. نتایج تخمین مدل
۱۱۷	

فهرست شکل ها

صفحه	عنوان شکل
۱۰۵	شکل ۴-۱. سری زمانی قیمت
۱۰۶	شکل ۴-۲. سری زمانی عدم نقدشوندگی
۱۰۷	شکل ۴-۳. سری زمانی اندازه شرکت
۱۰۷	شکل ۴-۴. سری زمانی نسبت BV/BM
۱۰۷	شکل ۴-۵. سری زمانی P/E
۱۰۸	شکل ۴-۶. سری زمانی بازده و عدم نقدشوندگی بازار، قیمت
۱۱۰	

فصل اول

کلیات تحقیق

موسسات و نهادهای مالی در ساختار اقتصادی جوامع از اهمیت بالایی برخوردارند و ماهیت فعالیت های تجاری و سرمایه‌گذاری به گونه‌ای است که کسب بازده، مستلزم تحمل ریسک است، به عبارت دیگر ریسک و تبع آن ریسک نقدشوندگی^۱ یکی از پارادایم های اصلی بازار مالی می‌باشد به طوری که به حداکثر رساندن ثروت سهامداران تحت تأثیر آن قرار دارد. نقش عدم نقدشوندگی در قیمت‌گذاری دارایی‌ها حائز اهمیت است، چرا که سرمایه‌گذاران نگران عملکرد و قابلیت معامله اوراق بهادار خود بوده و وجود بازار مناسب برای فروش دارایی‌ها از اهم مواردی است که سرمایه‌گذار بر اساس آن تصمیم می‌گیرد، این موضوع تبلور ریسک نقدشوندگی دارایی‌ها در ذهن سرمایه‌گذار است. به عبارتی جذابیت سرمایه‌گذاری در یک سهم به قدرت نقدشوندگی آن سهم بستگی دارد، که یکی از ابعاد مهم فرایند تخصیص بهینه منابع نیز به شمار می‌آید. در واقع نقدشوندگی^۲ و ریسک نقدشوندگی از جمله خصیصه‌های اصلی و از فاکتور های ریزساختار بازار بوده، که سرمایه افراد را تهدید نموده و نقش بسیار مهمی در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران برای خرید و فروش سهام هایشان ایفا می‌کند، نقدشوندگی یکی از منابع بزرگ ریسک برای سرمایه‌گذاران است (آچاریا و پدرسون^۳، ۲۰۰۵ ص ۲). تحقیقات کوریا، هازبروک، اسپی، سابرمنیام، هالک، هابرمین^۴ همگی حکایت از آن دارد که نقدشوندگی ماهیتی ریسکی داشته و هم در بازار به عنوان یک کل و هم برای اوراق بهادار فردی در حال تغییر و نوسان^۵ و هم مانا و پایدار است. به عبارتی پایا بودن نقدشوندگی دلالت بر قابلیت پیش‌بینی قیمت و نیز بازده دارد. ریسک نقدشوندگی حساسیت بازده‌ها به نوسانات و تغییرات مداوم^۶ نقدشوندگی بازار است (برنان، سابرمنیام (۱۹۹۶)، کوریا و دیگران (۲۰۰۲)، هازبروک، اسپی (۲۰۰۱)).

نقدشوندگی مفهومی سهل و ممتنع^۷ دارد، که مستقیماً قابل مشاهده نمی‌باشد، بلکه از شماری از جوانب برخوردار است که نمی‌توان توسط معیاری انفرادی به آن دست یافت، و تأثیر جریان سفارش را بر قیمت منعکس می‌سازد. این تأثیر می‌تواند به صورت تخفیفی که یک فروشنده می‌دهد یا پاداشی که یک خریدار هنگام اجرای سفارش بازار دریافت می‌کند، مشاهده گردد (گلستن، میلگرام^۸، ۱۹۸۵، ص ۳). با این حال اغلب،

^۱.Liquidity risk

^۲.Liquidity

^۳.Acharya & Pedersen (2005)

^۴. Chordia, T., Subrahmanyam, Hasbrouck, J., Seppi,

^۵.Time-varying

^۶.Fluctuate

^۷.Elusive

^۸.Glosten, Milgrom

سهولت تسویه پذیری و تبدیل یک دارایی به پول نقد را نقدشوندگی گویند و ریسک نقدشوندگی پاسخ قیمت به حجم معاملات را نشان می‌دهد (آمیهود، ۲۰۰۲، ص ۳۲).

در بین کلیه نهادهای موجود در یک کشور نهاد اقتصاد از اهمیت و جایگاه ویژه‌ای برخوردار است، این نهاد علاوه بر اینکه بر سایر نهاد های سیاسی اجتماعی فرهنگی و... تأثیرات فراوانی می‌گذارد، تأثیرات بسیاری نیز از آن‌ها می‌پذیرد، در این بازارها که پس‌اندازکنندگان وجوه مازاد نیاز خود را در اختیار نیازمندان و استفاده کنندگان وجوه قرار می‌دهند، بورس محلی برای نقل و انتقال این وجوهات و تأمین مالی شرکت‌ها و موسسات فعال در بازار سرمایه به شمار می‌رود و نقدشوندگی از ابعاد مهم فرایند تخصیص بهینه منابع و یکی از معیار های تصمیم‌گیری در خصوص سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار به شمار می‌آید.

در حقیقت اقتصاد بازار بر مبنای سیستم های مالی قرار دارد که در جهت فراهم آوردن سیگنال های صحیح قیمت برای تخصیص بهینه منابع محدود طراحی شده‌اند. تخصیص بهینه منابع محدود نیازمند وجود ابزارهای مالی متعددی است که عدم نقدشوندگی بازار را کاهش داده تا بدین ترتیب سرمایه‌گذاران با فراق بال و آسودگی خاطر بیشتری به سرمایه‌گذاری بپردازند. در واقع یکی از وظایف عمده بازار سرمایه فراهم آوردن نقدشوندگی و شرایطی است که در آن دارایی‌های مالی به سرعت و با کمترین هزینه در قیمت رایج بازار مورد معامله قرار گیرند. پس قیمت‌گذاری دارایی‌ها یکی از محورهای اصلی تخصیص منابع در اقتصاد است، به همین دلیل اکثریت قریب به اتفاق ادبیات مالی به بررسی قیمت‌گذاری دارایی‌ها با کمک بازده اختصاص یافته است. اما ادبیات مالی کشورمان بیشتر حول مالیه شرکتی دور می‌زند و درباره ریسک کمتر مطلب نوشته شده است، این مطلب در مورد ریسک نقدشوندگی هم مصداق دارد، این در حالی است که ریسک بالا و عدم نقدشوندگی یکی از قدیمی ترین مشکلات بورس تهران به حساب می‌آید که بورس از دیرباز با آن دست و پنجه نرم می‌کند.

در این تحقیق ابتدا مروی بر ادبیات تحقیق در مورد نقدشوندگی، ریسک نقدشوندگی تأثیر نقدشوندگی بر بازدهی سهام و سرانجام رابطه بین قیمت و عدم نقدشوندگی و مطالعات انجام شده روی این حوزه، در سایر کشورها و در کشور ایران را معرفی نموده، سپس با انجام آزمون های مربوطه روی داده های نمونه، الگوی داده ها ارائه خواهد شد و در نهایت به آزمون فرضیات و تجزیه و تحلیل داده‌ها پرداخته می‌شود و بدین ترتیب به طور تجربی تأثیر عدم نقدشوندگی بر قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران بررسی خواهد شد.

۱-۲- بیان مسأله تحقیق

نقدشوندگی (نقدشوندگی بازار) از خصیصه‌های کلیدی دارایی‌های سرمایه‌ای است، و قیمت‌گذاری آن‌ها را قویاً تحت تأثیر قرار می‌دهد. اثر نقدشوندگی می‌تواند تأثیر بسیار مشهور ریسک بر قیمت دارایی‌های سرمایه‌ای باشد. نقدشوندگی مسئله همیشگی مؤسسات مالی است (آمیهود و دیگران، ۱۹۹۹). این عقیده که ریسک موضوعیت دارد و این که سرمایه‌گذاری پر ریسک تر باید بازده مورد توقع بالاتری از سرمایه‌گذاری های ایمن تر داشته باشند تا به عنوان سرمایه‌گذاری خوب در نظر گرفته شود، یک امر ذاتی است. لذا بازده مورد توقع در هر سرمایه‌گذاری می‌تواند به عنوان مجموعی از نرخ بدون ریسک و بازده اضافی جهت جبران ریسک در نظر گرفته شود (دامودار، ۱۳۸۷، ص ۳۲۶). یکی از مهمترین ریسک‌هایی که سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه با آن روبرو هستند، فقدان شرایط لازم برای معامله آسان، و با تغییرات قیمتی کم و نیز در کمترین زمان ممکن است، که خود به معنای عدم نقدشوندگی می‌باشد. فقدان نقدشوندگی ممکن است تأثیر منفی بر ارزش سهام بگذارد (عمری، ۲۰۰۲، ص ۲).

معمولاً سرمایه‌گذاران در مسئله انتخاب پرتفوی به طور همزمان اهداف متعارضی مثل بازدهی، ریسک و نقدشوندگی را بکار می‌برند، اما همواره هدف گروه‌های مختلف سرمایه‌گذار حداکثر کردن ارزش است، آن‌ها هنگام مواجهه با نقدشوندگی پایین یک دارایی به معنای هزینه‌های بالای معاملاتی، خواهان بازده مورد انتظار بالاتری هستند. در واقع سرمایه‌گذاران ریسک‌گریز برای جبران ریسک بالاتری که متحمل می‌شوند، نیازمند بازده مورد انتظار بالاتری هستند. به علاوه سرمایه‌گذاران ترجیح می‌دهند در دارایی‌های با قدرت نقدشوندگی بیشتری سرمایه‌گذاری کنند، دارایی‌هایی که با سرعت بالا و کمترین هزینه و نیز با تغییر قیمتی اندک معامله شوند، و سرمایه‌گذاری‌هایی که از نقدشوندگی کمتری برخوردارند برای جذب سرمایه‌گذاران باید بازده مورد انتظار بالاتری ارائه نمایند.

در واقع از وظایف اصلی این بازار فراهم آوردن نقدشوندگی و شرایطی است که به معامله‌گر ان اجازه اجرای فوری و یکنواخت^۹ سفارشات را داده، بطوری‌که هزینه‌های معاملاتی پایین نگه داشته شود، این در حالی است که در محیط بازارهای سفارش محور هیچ گونه تعهدی برای تأمین نقدشوندگی برای بازار در هیچ مقطع زمانی وجود ندارد، پس عدم نقدشوندگی یکی از معیار های تصمیم‌گیری در خصوص سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار می‌باشد، زیرا سرمایه‌گذاران به این موضوع توجه دارند که اگر بخواهند دارایی‌های خود را به فروش برسانند،

^۹. promptly and smoothly

آیا بازار مناسبی برای آنها وجود دارد یا خیر؟ این موضوع تبلور ریسک عدم نقدشوندگی دارایی در ذهن خریدار است که می‌تواند باعث انصراف سرمایه‌گذار از سرمایه‌گذاری شود. هزینه‌های اجرای معامله در بازار سرمایه که به عدم نقدشوندگی معروف است، یکی از نگرانی‌های سرمایه‌گذاران در فرایند سرمایه‌گذاری می‌باشد، که جذابیت بسیاری از سرمایه‌گذاری‌ها را کاهش می‌دهد. پس همواره یکی از دغدغه‌های ذهنی سرمایه‌گذاران عدم نقدشوندگی اوراق بهاداری است که در آن سرمایه‌گذاری می‌کنند، است.

از طرفی بسیاری از بحران‌های مالی شرکت‌ها بحران‌های نقدشوندگی می‌باشند؛ ورشکستگی شرکت‌های بزرگ، بحران‌های که اغلب بانک‌های جهان را در بر گرفته و به طبع آن تغییرات شدید قیمت سهام در بازارهای مالی، همگی به دلیل کمبود نقدشوندگی^{۱۰} بوده، که حتی دارایی بسیار نقدشونده را در معرض ریسک قرار داده و موجب افت قیمت آن‌ها شده است. با اینکه قابلیت معامله در بازار، نقدشوندگی، ریسک نقدشوندگی و یا هزینه‌های معاملاتی از خصوصیات اصلی طرح‌های سرمایه‌گذاری و سازو کارهای مالی به شمار می‌رود، و نیز در صنعت اوراق بهادار، مدیریت پرتفوی و مشاوره‌های سرمایه‌گذاری، لحاظ اهداف نقدشوندگی از وظایف مهم آن‌ها می‌باشد، با این وجود نقش نقدشوندگی و ریسک نقدشوندگی در بازارهای سرمایه^{۱۱} کمتر در تحقیقات آکادمیک منعکس شده است، این در حالی است که ریسک بالا و عدم نقدشوندگی یکی از قدیمی‌ترین مشکلات بورس تهران به حساب می‌آید که بورس از دیرباز با آن دست و پنجه نرم می‌کند.

تئوری‌های استاندارد قیمت‌گذاری دارایی بر این فرض استوار است که بازار بدون اصطکاک و رقابت‌پذیر^{۱۲} بوده، بنابراین از تأثیر نقدشوندگی بر قیمت غافل است. ال‌ارغم این ما در ادبیات ریزساختار بازار می‌بینیم که فاکتورهای نقدشوندگی از تعیین‌کنندگان با اهمیت بازده‌های سهام و نیز دیگر اوراق بهادار می‌باشند^{۱۳}. تحقیق حاضر به دنبال بررسی قیمت‌گذاری سهام در بورس تهران با استفاده از عدم نقدشوندگی است، در واقع هدف، بررسی ارتباط بین عدم نقدشوندگی و قیمت سهام به کمک عوامل نقدشوندگی فاما و فرنچ(۱۹۹۳)، است،

۱-۳- اهمیت و ضرورت انجام تحقیق

بعد از ریسک اعتباری ریسک نقدشوندگی مهمترین ریسکی است که صنعت مالی با آن روبرو است (راجرز و سینگ^{۱۴}، ۲۰۰۷). و نیز نقدشوندگی برای سالیان متمادی به عنوان یکی از مهمترین زمینه‌های ایجاد نوآوری

^{۱۰}. Liquidity shortage

^{۱۱}. Capital market

^{۱۲}. Frictionless and competitive

^{۱۳}. Easley and O'Hara (2003) and Amihud, Mendelson, and Pedersen (2005).

^{۱۴}. Rogers & sing