





دانشگاه پیام نور

پایان نامه دوره کارشناسی ارشد در رشته حسابداری

**موضوع:**

بررسی آثار تغییر حد نوسان قیمت سهام بر حجم معاملات و بازده سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

**استاد راهنما:**

دکتر محمد کاشانی پور

**استاد مشاور:**

دکتر سید حسن صالح نژاد

**نام دانشجو:**

داود یوسفی منش

بهمن ۱۳۸۹

## پاسکزاری

ستایش نیردان پاک راکه همواره در سایه عنایتش بوده ام.

نهایت پاس خود را به استاد فرزانه ام جناب آقای دکتر محمد کاشانی پور که با حوصله و بزرگواری تمام راهنمایی این

پایان نامه را به عهده گرفته و همواره پشتیبان من بوده اند، تقدیم می دارم.

از استاد گرامی جناب آقای دکتر سید حسن صلح نژاد که مشاوره این پایان نامه را بر عهده داشته اند نیز کمال تشکر را

دارم. همچنین از زحمات تمام اساتید عالیقدرم که در طول دوران تحصیل افتخار شاگردیشان را داشته ام، تشکر

می نمایم.

تقدیم ہے:

پدر و مادر عزیزم

کہ دعائشان ہموار کر راہ من است۔

ہمسر مہربانم

کہ باصبریش مراد این راہ یاری رساند۔

## چکیده

در این تحقیق به بررسی تاثیر «تغییر حد نوسان قیمت سهام» بر «حجم معاملات» و «بازده سهام» شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شده است. هدف اصلی این تحقیق بررسی محتوای اطلاعاتی تغییر میزان حد نوسان قیمت سهام و تاثیر آن بر حجم معاملات و بازده سهام شرکتها می باشد. از این رو ۲۵۷ شرکت برای یک دوره ۷ ساله از تاریخ ۱۳۸۲/۱/۱ لغایت ۱۳۸۹/۱/۱، مورد مطالعه قرار گرفتند و داده های مورد نیاز تحقیق شامل میانگین بازده و حجم معاملات دو ماه قبل و دو ماه بعد از تغییر حد نوسان قیمت برای ۲۵۷ شرکت در ۶ مقطع تغییر حد نوسان قیمت که ۷۸۶ شرکت - مقطع می باشد، مورد بررسی قرار گرفت. در این تحقیق برای آزمون فرضیه های تحقیق از روش مقایسه میانگین زوجی استفاده شده است. نتایج تحقیق نشان می دهد که کاهش ۳ درصدی حد نوسان قیمت سهام در تاریخ ۱۳۸۴/۸/۱۸ باعث افزایش حجم معاملات و بازده سهام شرکتها شده است. از طرفی افزایش حد نوسان قیمت سهام تاثیری بر حجم معاملات شرکتها نداشته است اما افزایش ۳ درصدی و ۰/۵ درصدی حد نوسان قیمت سهام در تاریخهای ۱۳۸۴/۹/۱۳ و ۱۳۸۸/۸/۱۶ بازده سهام شرکتها را کاهش داده است.

**واژه های کلیدی:** حد نوسان قیمت سهام، حجم معاملات، ارزش ذاتی، بازده سهام، بازار کارا

## فهرست مطالب

صفحه

عنوان

چکیده

### فصل اول

۱-۱. مقدمه و بیان موضوع .....	۳
۲-۱. اهداف و سوالات تحقیق .....	۴
۳-۱. حدود تحقیق .....	۵
۱-۳-۱. روش جمع آوری اطلاعات .....	۵
۲-۳-۱. بازه زمانی تحقیق .....	۵
۳-۳-۱. محدوده جغرافیایی تحقیق .....	۵
۴-۳-۱. محدوده موضوعی تحقیق .....	۵
۴-۱. فرضیات تحقیق .....	۶
۵-۱. تعریف واژگان کلیدی .....	۶
۶-۱. خلاصه مراحل تحقیق .....	۶

### فصل دوم

۱-۲. مروری بر ادبیات موضوع تحقیق از دیدگاه نظری .....	۱۰
۲-۲. واسطه‌های مالی .....	۱۴
۱-۲-۲. ضرورت پیدایش واسطه‌های مالی .....	۱۴
۲-۲-۲. ماهیت واسطه‌های مالی .....	۱۵
۳-۲-۲. وظایف واسطه‌های مالی .....	۱۵
۳-۲. بازار سرمایه و بورس اوراق بهادار .....	۱۵
۴-۲. حد نوسان قیمت سهام .....	۱۸
۱-۴-۲. تفاوت حد نوسان قیمت و توقف معاملات .....	۲۰

۲۵	۵-۲. حجم مبنا.....
۲۷	۶-۲. قیمت پایانی سهام.....
۲۸	۷-۲. بازده سهام.....
۲۸	۱-۷-۲. نرخ بازده سرمایه‌گذاری در سهام.....
۳۰	۲-۷-۲. نرخ بازده مورد انتظار.....
۳۱	۳-۷-۲. بازده مجموعه سرمایه‌گذاری.....
۳۲	۸-۲. حجم معاملات.....
۳۳	۹-۲. مطالعات تجربی انجام شده.....
۳۳	۱-۹-۲. مطالعات خارجی.....
۳۵	۲-۹-۲. مطالعات داخلی.....
۳۶	۱۰-۲. خلاصه فصل.....

## فصل سوم

۳۹	۱-۳. روش تحقیق و آزمونهای آماری مورد استفاده.....
۴۲	۲-۳. فرضیه‌های تحقیق.....
۴۲	۳-۳. متغیرهای تحقیق.....
۴۳	۱-۳-۳. تغییر حد نوسان قیمت.....
۴۳	۲-۳-۳. بازده سهام.....
۴۴	۳-۳-۳. حجم معاملات.....
۴۵	۴-۳. قلمرو تحقیق.....
۴۶	۵-۳. جمع‌آوری اطلاعات.....
۴۶	۶-۳. جامعه آماری.....
۴۷	۷-۳. خلاصه فصل.....

## فصل چهارم

- ۴-۱. شرحی کلی از داده های تحقیق و انتخاب شرکت های نمونه ..... ۵۰
- ۴-۲. توصیف آماری داده های تحقیق ..... ۵۳
- ۴-۳. نرمال بودن داده های تحقیق ..... ۵۶
- ۴-۴. آزمون فرضیه ها ..... ۵۷
- ۴-۴-۱. آزمون فرضیه اول ..... ۵۷
- ۴-۴-۲. آزمون فرضیه دوم ..... ۶۱
- ۴-۵. خلاصه فصل ..... ۶۴

## فصل پنجم

- ۵-۱. خلاصه تحقیق ..... ۶۷
- ۵-۲. نتایج کلی آزمون فرضیه های تحقیق ..... ۶۹
- ۵-۳. نتیجه گیری ..... ۷۱
- ۵-۴. محدودیت های تحقیق ..... ۷۳
- ۵-۵. پیشنهادات ..... ۷۳
- ۵-۶. خلاصه فصل ..... ۷۴
- منابع فارسی ..... ۷۵
- منابع لاتین ..... ۷۷
- پیوست ..... ۷۸



## فهرست جداول

صفحه

عنوان

---

جدول ۱-۲. حد نوسان قیمت سهام اعمال شده در بازارهای مختلف در سال ۲۰۰۳.....	۱۹
جدول ۱-۳. ساختار آزمون مقایسه زوج‌ها.....	۴۱
جدول ۲-۳. معرفی آماره‌ها و پارامترهای آزمون مقایسه زوج‌ها.....	۴۲
جدول ۱-۴. الگوی انتخاب داده‌های تحقیق.....	۵۱
جدول ۲-۴. تعداد داده‌های نهایی تحقیق به تفکیک دوره‌های تغییر در حد نوسان قیمت سهام.....	۵۲
جدول ۳-۴. درصدهای حد نوسان قیمت در بازه زمانی ۷ ساله تحقیق.....	۵۳
جدول ۴-۴. آمار توصیفی داده‌های حجم معاملات.....	۵۴
جدول ۵-۴. آمار توصیفی داده‌های بازده سهام.....	۵۵
جدول ۶-۴. نتایج آزمون برابری میانگین‌های حجم معاملات قبل و بعد از تغییر حد نوسان قیمت سهام.....	۵۹
جدول ۷-۴. نتایج آزمون برابری میانگین‌های بازده سهام قبل و بعد از تغییر حد نوسان قیمت سهام.....	۶۲
جدول ۱-۵. نتایج آزمون‌های انجام گرفته به منظور بررسی فرضیه اول تحقیق.....	۷۰
جدول ۲-۵. نتایج آزمون‌های انجام گرفته به منظور بررسی فرضیه دوم تحقیق.....	۷۱

## فهرست ضمائ

صفحه

عنوان

---

۷۸.....	ضمیمه ۱. لیست شرکتهای انتخاب شدهی تحقیق.....
۸۸.....	ضمیمه ۲. جدول مربوط به آمار توصیفی دادههای تحقیق.....
۸۹.....	ضمیمه ۳. جدول مربوط به آزمون دادههای تحقیق.....

# فصل اول

## فصل اول: کلیات تحقیق

❖ مقدمه و بیان موضوع

❖ اهداف و سوالات تحقیق

❖ حدود تحقیق

❖ فرضیات تحقیق

❖ تعریف واژگان کلیدی

❖ خلاصه مراحل تحقیق

## کلیات تحقیق

### ۱-۱. مقدمه و بیان موضوع

از آنجا که قیمت سهام باید هر لحظه بوسیله عرضه و تقاضا در بازار تعیین گردد، لذا بازار اوراق بهادار باید عاری از هرگونه محدودیت در سازوکار تقابل عرضه و تقاضا باشد. بطور کلی در بازارهای مالی طراحان و قانون گذاران همواره سعی دارند تا موانع موجود بر سر عدم تقابل عرضه و تقاضا را برطرف نمایند، زیرا به این وسیله قیمت دارایی های مالی به ارزش ذاتی آنها نزدیکتر می گردد. اما در بعضی از بازارها قانونگذاران به منظور جلوگیری از نوسانات شدید قیمت سهام و محافظت از سرمایه گذاران، قوانینی را وضع می نمایند. یکی از مهمترین قوانینی که در این زمینه وضع شده «حد نوسان قیمت سهام» است که در بازارهای مالی از آن بعنوان یک عامل کنترلی در برابر نوسانات قیمت سهام استفاده می گردد. نوسانات بیش از اندازه قیمت سهام در این بازارها عموماً بواسطه عدم تعادل در عرضه و تقاضا یا معاملات سفته بازی ایجاد می شوند. علاوه بر این موارد در بازارهایی مانند بورس اوراق بهادار تهران که بازارسازان و متخصصان بازار به منظور جهت دهی به قیمت سهام وجود ندارند، نوسانات قیمتها شدیدتر است. بنابراین مسئولان بورس برای جلوگیری از این مسئله حد نوسان قیمت را وضع و بدینوسیله دامنه نوسانات قیمت سهام در یک روز را محدود نموده اند. به شکل منطقی حد نوسان قیمت سهام دارای دو ویژگی است که باعث کنترل نوسان قیمت سهام می گردد. این دو ویژگی عبارتند از: الف) ایجاد محدودیت قانونی در تغییر قیمت سهام ب) ایجاد یک فرصت زمانی برای ارزیابی مجدد و منطقی سهام.

استفاده از حد نوسان قیمت در ایران صرفاً بر اساس تجربه و نظرات موجود در برخی از بازارهای نوظهور مبنی بر جلوگیری از بحرانهای شدید مالی است. برای اولین بار حد نوسان قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران از اوایل سال ۱۳۷۸ و بدنبال نوسان شدید قیمت سهام به کار گرفته شد. در آن زمان محدودیتهای اعمال شده برای جلوگیری از نوسان قیمت سهام شکل منظم و ساختار یافته ای نداشت و غالباً بر اساس تشخیص دبیر کل بورس اوراق بهادار یا شورای بورس تعیین می گردید. در سال ۱۳۸۰ استفاده از حد نوسان قیمت ابعاد تازه تری یافت. در ساختار جدید از معیار نسبت قیمت بر درآمد هر سهم برای اعمال محدودیت استفاده شد و حد نوسانهای ۱ درصدی، ۲/۵ درصدی و ۵ درصدی برای سهام های مختلف بکار گرفته شد. پس از مدتی مسئولان بورس بدلیل انجام معاملات

اکثر سهام در کف یا سقف قیمتهای روزانه و تشکیل صفهای طولانی خرید یا فروش سهام تصمیم به گسترش دامنه های نوسان گرفتند. در تاریخ ۱۳۸۲/۳/۷ حد نوسان تمامی سهام پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بدون توجه به نسبت قیمت به درآمد، به ۵ درصد تغییر یافت. در تاریخ ۱۳۸۴/۸/۱۸، سازمان بورس اوراق بهادار حد نوسان روزانه قیمت سهام را از ۵ درصد به ۲ درصد کاهش داد و در تاریخ ۱۳۸۴/۰۹/۱۳ آنرا به ۵ درصد رساند و مجدداً در تاریخ ۱۳۸۴/۱۱/۲۴ حد نوسان قیمت سهام را به ۲ درصد کاهش داد. این سازمان حد نوسان روزانه قیمت سهام را در ۱۳۸۷/۲/۲۱ از ۲ درصد به ۳ درصد افزایش داد و نهایتاً در تاریخ ۱۳۸۸/۸/۱۶ حد نوسان به ۳/۵ درصد افزایش پیدا کرد. از هر حیث قانون حد نوسان قیمت به این جهت وضع شده تا یک دوره توقف را مهیا کند و بنابراین از تغییر مفرط و هیجانی قیمتها جلوگیری نماید. دیدگاه غالب قانونگذاران بورس آن است که حد نوسان قیمت محدود سازنده تر (با نرخ پایین تر) می تواند نوسانات بازار بورس را متعادل تر نماید، اما دامنه نوسان همواره از سوی فعالان بازار و منتقدان به عنوان عامل کاهش نقدشوندگی و بازدارنده رشد بازار سرمایه معرفی شده است. بنابراین موضوع این تحقیق بررسی آثار تغییر حد نوسان قیمت سهام بر حجم معاملات و بازده سهام در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران قرار گرفته است تا بر اساس آن تأثیر این تغییرات در طی دوره های چندگانه اعمال حد نوسان با مبنای متفاوت مورد بررسی قرار گیرد.

## ۱-۲. اهداف و سوالات تحقیق

طی چند سال گذشته در بورس اوراق بهادار ایران از حد نوسان قیمت سهام با نرخ های مختلفی استفاده شده است. در این تحقیق سعی می شود تاثیر اعمال تغییر در مبنای حد نوسان قیمت بر بازده سهام و حجم معاملات سنجیده شود، به این معنا که آیا از لحاظ آماری، می توان در مورد رفتار بازده سهام و حجم معاملات در دوره های متفاوت اعمال حد نوسان اظهار نظر نمود یا خیر؟ بنابراین در این تحقیق به دنبال بررسی محتوای اطلاعاتی تغییر حد نوسان قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران هستیم و قصد داریم تاثیر آن را بر بازده سهام و حجم معاملات شرکتهای مورد بررسی قرار دهیم.

سوالات اصلی تحقیق به صورت زیر بیان می شوند:

۱. آیا تغییر حد نوسان قیمت سهام بر حجم معاملات شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد؟

۲. آیا تغییر حد نوسان قیمت سهام بر بازده سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد؟

ارائه پاسخهای مناسب و مبتنی بر واقعیت و شواهد تجربی به سوالات فوق الذکر جهت شفافیت در اطلاعات و تصمیم گیری بهتر سیاست گذاران نظام اقتصادی کشور می باشد.

### ۳-۱. حدود تحقیق

این تحقیق کلیه شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار می دهد.

#### ۱-۳-۱. روش جمع آوری اطلاعات

جمع آوری اطلاعات در این تحقیق از طریق مطالعات کتابخانه‌ای، منابع رسمی و بانکهای اطلاعاتی تدبیر پرداز و ره آورد نوین انجام گرفته است.

#### ۱-۳-۲. بازه زمانی تحقیق

بازه زمانی تحقیق از فروردین سال ۱۳۸۲ تا فروردین سال ۱۳۸۹ به مدت هفت سال می باشد.

#### ۱-۳-۳. محدوده جغرافیایی تحقیق

محدوده جغرافیایی تحقیق مربوط به کشور ایران گشته است.

#### ۱-۳-۴. محدوده موضوعی تحقیق

محدوده موضوعی این تحقیق در رابطه با حد نوسان قیمت سهام، بازده سهام و حجم معاملات می باشد.

## ۴-۱. فرضیات تحقیق

با توجه به بررسی ادبیات تحقیق و بمنظور پاسخگویی به سوالات اصلی تحقیق، فرضیات تحقیق به صورت زیر بیان می شوند:

(۱) تغییر حد نوسان قیمت سهام بر حجم معاملات شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد.

(۲) تغییر حد نوسان قیمت سهام بر بازده سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد.

## ۵-۱. تعریف واژگان کلیدی

**حد نوسان قیمت سهام:**

حد نوسان قیمت سهام، حداکثر یا حداقل تغییر قیمت مجاز سهام در یک روز است به شکلی که انجام معامله در خارج از دامنه تعیین شده در هر روز غیر ممکن باشد. به حد نوسان قیمت سهام، حد نوسانات و حد معاملات روزانه هم گفته می شود [۱].

**بازده سهام:**

منظور از بازده، مجموعه مزایایی است که در طول دوره به سهم تعلق می گیرد [۱۳]. اما در این تحقیق از بازده روزانه سهام استفاده شده است که تنها بر اساس قیمت‌های پایانی سهام بوده است.

**حجم معاملات:**

منظور از حجم معاملات یک شرکت، تعداد سهام معامله شده ی آن شرکت می باشد [۲]. در این تحقیق از اطلاعات روزانه حجم معاملات استفاده شده است، لذا حجم معاملات به صورت تعداد سهام معامله شده شرکتها در طی یک روز معاملاتی تعریف می شود.

## ۶-۱. خلاصه مراحل تحقیق

در فصل اول به تعریف و بیان مسئله پرداخته شد و اهداف پژوهش و ضرورت آن و سپس فرضیه‌های پژوهش بیان گردید و در پایان فصل تعریفی از واژه های کلیدی تحقیق ارائه گردید.



در فصل دوم به ارائه‌ی مطالبی در مورد ادبیات موضوع از جمله حد نوسان قیمت سهام، بازده سهام، حجم معاملات و .... پرداخته می‌شود و در نهایت تحقیقات انجام شده در زمینه موضوع تحقیق ارائه می‌گردد.

فصل سوم به موضوع ساختار و روش تحقیق می‌پردازد. مباحثی از قبیل روش تحقیق و آزمونهای آماری مورد استفاده برای آزمون فرضیه‌ها، فرضیه‌های تحقیق، اطلاعات مربوط به متغیرهای تحقیق (تغییر حد نوسان قیمت سهام، بازده سهام و حجم معاملات)، نحوه تجزیه و تحلیل این اطلاعات، قلمرو تحقیق، جمع‌آوری اطلاعات مربوط به متغیرهای تحقیق و تعیین جامعه آماری در این فصل بیان می‌شود.

در فصل چهارم، نتایج حاصل از آزمون فرضیات مورد تجزیه و تحلیل قرار می‌گیرد. و نهایتاً در فصل پنجم نتیجه‌گیری نهایی انجام شده و پیشنهادهایی نیز برای تحقیقات آتی ارائه می‌شود.

# فصل دوم

## فصل دوم: مروری بر ادبیات موضوع تحقیق

❖ مروری بر ادبیات موضوع تحقیق از دیدگاه نظری

❖ واسطه‌های مالی

❖ بازار سرمایه و بورس اوراق بهادار

❖ حد نوسان قیمت سهام

❖ حجم مبنا

❖ قیمت پایانی سهام

❖ بازده سهام

❖ حجم معاملات

❖ مطالعات تجربی انجام شده

❖ خلاصه فصل

## مروری بر ادبیات موضوع تحقیق

در این فصل ابتدا از دیدگاه نظری به موضوع بورس و بازار اوراق بهادار پرداخته می شود، سپس به بیان ادبیات تحقیق پرداخته می شود و در نهایت به برخی از مطالعات انجام شده در ایران و خارج در زمینه تحقیق اشاره خواهد شد.

### ۱-۲. مروری بر ادبیات موضوع تحقیق از دیدگاه نظری

برای بررسی عملکرد هر نظام اقتصادی چند شاخص اساسی مورد توجه قرار می گیرد. یکی از این شاخص ها تولید ناخالص داخلی است که نشان دهنده نتیجه کلی فعالیت اقتصادی هر کشور است و این شاخص در شناسایی روند رونق و رکود اقتصادی به ما کمک می کند.

سرمایه گذاری پر نوسان ترین جزء تشکیل دهنده تولید ناخالص داخلی (GDP) است یا به عبارتی نوسانات سرمایه گذاری را می توان دلیل اصلی سیکل های تجاری برشمرد. از طرفی سرمایه گذاری برخلاف اجزای دیگر GDP، نقش دوگانه ای را ایفاء می کند، به این معنا که از یک طرف جزء تقاضای کل است و از طرفی دیگر سمت عرضه اقتصاد را می سازد، یعنی توان تولیدی هر اقتصاد به میزان سرمایه هایی است که در دوره های قبل، از طریق سرمایه گذاری ایجاد شده است. با وقوع انقلاب صنعتی و پیشرفت صنعت، سرمایه گذاران دیگر به تنهایی قادر به تأمین سرمایه های مورد نیاز خود نبودند و نیاز به مشارکت عموم مردم در امر سرمایه گذاری احساس می شد. به همین دلیل نیاز به مکان و مرجعی که بتواند طبق قوانین، سرمایه های کوچک و سرگردان افراد را کنار یکدیگر جمع آوری نموده و پس از مدیریت و سازماندهی در مسیر مناسب در امر تولید بکار گیرد به شدت احساس می شد.

تخصیص بهینه منابع مالی به طور عام و کارآمدی بورس اوراق بهادار- به عنوان یکی از نمادهای اصلی بازار تشکیل دهنده سرمایه- به طور خاص، در نظریه های کلان اقتصادی و در جریان نوآوری های مالی دهه های اخیر از جایگاه ویژه ای برخوردار بوده است. در این میان گذشته از ساز و کار تخصیص منابع و اعتبار آن، درجه انعطاف پذیری و سرعت واکنش به علایم اقتصادی نیز اهمیت فراوان داشته است.