

بررسی رابطه بین درصد سهام شناور آزاد با تعداد خریداران، تعداد دفعات معامله و نسبت گردش سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

تاریخ دریافت مقاله: آبان ۱۳۹۱

تاریخ پذیرش مقاله: آذر ۱۳۹۱

سید نیما ولی نیا*

چکیده

سهام شناور آزاد، شامل آن بخش از سهام است که سرمایه گذاران در صورت وجود قیمت مناسب حاضر به فروش آن می باشند. هدف اصلی از این تحقیق بررسی ارتباط بین سهام شناور آزاد شرکت ها با قدرت نقد شوندگی سهام می باشد تا بتوان از این طریق ابزاری مناسب جهت تصمیم گیری مدیران و سرمایه گذاران فراهم آورد. اما اهداف دیگر تحقیق می تواند شامل اهداف زیر باشد:

- ۱- تعیین رابطه بین میزان سهام شناور آزاد با تعداد خریداران سهام شرکتها.
 - ۲- تعیین رابطه بین میزان سهام شناور آزاد شرکتها با دفعات انجام معامله سهام این شرکتها.
 - ۳- تعیین رابطه بین میزان سهام شناور آزاد شرکتها با نسبت گردش سهام که نسبت گردش سهام از طریق تقسیم حجم معاملات به ارزش بازار آنها بدست می آید.
- نمونه آماری شامل ۲۷۳ شرکت است. فرضیات تحقیق شامل یک فرضیه اصلی و سه فرضیه فرعی می باشد. برای انجام این تحقیق جامعه آماری شامل ۴۰۵ شرکت است. با استفاده از روشهای آماری شامل: رگرسیون، تحلیل واریانس، و ضریب همبستگی پیرسون فرضیات تحقیق مورد آزمون قرار گرفت. در پایان نتایجی که از این فرضیات بدست آمد، نشان دهنده رابطه مستقیم بین سهام شناور آزاد و تعداد خریداران، تعداد دفعات معامله و نسبت گردش سهام بود که این خود نشان دهنده رابطه مستقیم سهام شناور آزاد با قدرت نقدشوندگی می باشد یعنی هرچه میزان سهام شناور آزاد شرکت ها بیشتر باشد قدرت نقدشوندگی آنها نیز بیشتر می شود.
- واژگان کلیدی:** سهام شناور آزاد، بورس اوراق بهادار، تعداد خریداران، تعداد دفعات معاملات، نسبت گردش سهام، شاخص، قدرت نقدشوندگی، تعدیل شاخص، شرکت سهامی

مقدمه

به منظور جذب سرمایه های سرمایه گذاران و تشویق سرمایه گذاران به خرید سهام شرکت ها، شرکتها نیازمند اطلاعاتی هستند که از این طریق بتوانند در رقابت با سایر شرکتها در جذب سرمایه گذاران برای خرید سهام موفق تر بوده و همواره به دنبال سیاست های تشویقی جهت نیل به این امر باشند. سهام شناور آزاد در این راستا شاید بتواند به شرکت ها کمک نموده تا از این طریق مدیران بتوانند تشخیص دهند که با چه میزان سهام شناور آزاد می توان سرمایه گذاران بیشتری را جذب نمود و همچنین قدرت نقد شوندگی سهام خود را بالاتر برد. همچنین سرمایه گذاران نیز به دنبال خرید سهام شرکت هایی هستند که به راحتی امکان معاملات آنها وجود داشته باشد و بطور کلی نقد شوندگی بالاتری داشته باشند.

این تحقیق درصدد آن است که به بررسی ارتباط بین درصد سهام شناور آزاد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با قدرت نقد شوندگی سهام بپردازد. تا از این طریق بتوان ابزاری مناسب در اختیار مدیران، سرمایه گذاران و سایر استفاده کنندگان جهت تصمیم گیری هایشان قرار دهد. قدرت نقد شوندگی سهام از طریق سه عامل تعداد خریداران، تعداد دفعات معامله و نسبت گردش سهام تعریف می شود. بدین منظور با توجه به اهداف تحقیق یک فرضیه اصلی و سه فرضیه

فرعی طراحی شده است و با استفاده از روشهای آماری مناسب این فرضیات مورد آزمون قرار گرفته است.

برای انجام این تحقیق از آنجا که درصد سهام شناور آزاد توسط سازمان بورس برای اولین بار در سال ۱۳۸۳ تهیه و منتشر شد، جامعه آماری شامل کلیه شرکتهای پذیرفته شده در بورس تهران است که تا پایان سال ۱۳۸۳ عضو بورس تهران بوده اند، می باشد. با استفاده از تکنیکهای آماری، نمونه آماری از میان جامعه آماری انتخاب و اطلاعات لازم جهت انجام این تحقیق از نرم افزار موجود در بورس گردآوری گردید.

بیان مسئله و علت انتخاب موضوع:

در سالهای اخیر بحث سهام شناور آزاد یکی از مباحث مهم در بورس اوراق بهادار کشورها می باشد بدین ترتیب که بیشتر شرکت ها در صدد آن هستند که سهام شناور آزادشان را بیشتر نمایند. از این رو حتی درکشورهایی چون آمریکا، هنگ کنگ، ژاپن، کانادا و بسیاری دیگر از کشورها شاخص های بورس خود را بر مبنای درصد سهام شناور آزاد تعدیل نموده اند در آن کشورها تعدیل شاخص صورت گرفته و لذا در ایران نیز لازم است این تعدیل در شاخص بورس صورت گیرد.

اهداف تحقیق:

با توجه به تاکید روز افزون مسئولان اقتصادی کشور بر روند خصوصی سازی شرکت های

وابسته به دولت، همچنین تشکیل بورس های منطقه ای در مراکز استانها ازسوی سازمان بورس اوراق بهادار و روند رو به گسترش مشارکت مردم در سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار و علاقه مندی آنها به خرید و فروش سهام، قطعاً شرکت ها و سرمایه گذاران نیاز به اطلاعاتی دارند تا تصمیم گیری های خود را در مورد خرید و فروش سهام بر اساس یک مبنای مناسب اعمال نمایند. لذا هدف اصلی این تحقیق بدست آوردن یک رابطه معنی دار بین سهام شناور آزاد و قدرت نقد شوندگی سهام از طریق سه عامل تعداد خریداران، تعداد دفعات معامله و نسبت گردش سهام می باشد تا از این طریق ابزاری مناسب برای تصمیم گیری استفاده کنندگان فراهم آید.

مبانی نظری تحقیق

سهام شناور آزاد، Free- Float، در صدی از سرمایه کل یک شرکت است که جهت معامله در بازار سهام در دسترس باشد و یا قسمتی از سهام یک شرکت که بدون هیچ گونه محدودیت قابل معامله باشد. و عددی است که از نتیجه کسر تعداد سهام غیر قابل معامله از کل سهام شرکت بدست می آید. این تعریف اولین بار توسط Salomon Smith در سال ۱۹۸۹ میلادی ارائه گردیده است. در تعاریف دیگر، سهام شناور آزاد شامل آن بخش از سهام متعلق به دولت و سهامداران اداره کننده شرکت نمی شود که به هیچ وجه حاضر به فروش

سهام خود نیستند. درکشورهند به این نوع سهام که در محاسبه (سهام شناور آزاد) نمی آید سهام متعلق به سهامداران استراتژیک نام نهاده اند. سهامداران استراتژیک شامل:

(۱) دولت ها: با احتساب شرکت ها و آژانس های دولتی.

(۲) شرکت ها: سهام شرکتهایی که توسط خودشان نگهداری می شد یعنی عمدتاً سهام خزانه.

(۳) سهام سایرین: شامل سهام اعضای هیئت مدیره و مدیران و اعضای خانواده ای که در شرکت نقش مدیریتی دارند و یا افراد و میزبانی که به آن وابسته اند.

(۴) سهام کارمندی و کارگری.

(۵) سهام در اختیار بنیادها.

(۶) سهام در اختیار صندوق های بازنشستگی (بعضاً در تعاریف سهام شناور آزاد در نظر گرفته می شود).

(۷) سهام در اختیار بانک ها (بعضاً در تعاریف سهام شناور آزاد در نظر گرفته می شود) می باشد.

سهام شناور آزاد ممکن است بخشی از دارایی خالص یک شرکت باشد که برای بازرگانی در دوره عادی و برای موجودی باقی مانده حفظ شده بوسیله موسسان و سایر گروه های سرمایه گذاری خاص و علاقمند قابل دسترس می باشد. بطور کلی سرمایه گذاری در سهام

شناور آزاد، دارایی موسسان، دارایی دولت،
 دارایی وسایر سهام هایی را که در شرکتها ثابت
 باقی می ماند را کنار می گذارد.

بخش چهارم: روش های مختلف دستیابی به عدد سهام شناور آزاد

$$FF1 = \text{Round}(0.5) \left[100 - \sum_1^n \text{Average}(7)(\text{Holding} > 0.5\%) \right] \quad -1$$

متوسط چسبندگی سهامدارانی که دارای مقدار
 سهام بیشتر از ۰/۵ در صد کل سرمایه شرکت
 می باشند بدست آمده در مدت ۷ ماه را برای
 کلیه سهامداران (n عدد) با هم جمع زد. و بعد
 از کسر از عدد ۱۰۰ تا ۰/۵ رقم اعشار گرد می
 شود.

$$FF2 = \text{Round}(0.5) \left[100 - \sum_1^n \text{Average}(7)(\text{Holding} < 0.5\%) \right] \quad -2$$

متوسط چسبندگی سهامداران زیر ۰/۵ در صد در طی ۷ ماه محاسبه شده و تا ۰/۵ رقم اعشار گرد می
 گردد.

$$FF3 = \text{Round}(0.5) \left[\sum_1^n \text{Average}(7)(\text{AllHolding} | \text{Varient} > 1) \right] \quad -3$$

با بررسی واریانس تغییرات چسبندگی
 سهامداران در طی ۷ ماه، تمامی سهامداران با
 واریانس تغییرات چسبندگی زیر یک واحد نگه
 دارنده سهام محسوب میشوند و مابقی شناور
 میباشد. جمع متوسط ارقام شناور را تا ۰/۵ رقم
 اعشار گرد می کنیم.

$$FF4 = \text{Round}(0.5) \left[\sum_1^n \text{Average}(7)(\text{IndexVarient}(\text{AllHolding})) \right] \quad -4$$

اگر بالاترین عدد واریانس تغییرات چسبندگی
 را معادل ۱ و مابقی را تا ۰ را بصورت شاخص
 در بیاوریم و سپس هر عدد شاخص را در
 متوسط مقدار سهام سهامداران ضرب کرده و
 با جمع این اعداد برای کلیه سهامداران یا ۰/۵
 رقم اعشار کسر می شود.

$$FF5 = \text{Round}(0.5) \left[\sum_1^n \text{Average}(7)(\text{Holding} > 0.5\% | \text{Variation} < 1) \right] + FF2$$

-۵

- در این روش کلیه سهامداران بالای ۰/۵ درصد با واریانس تغییرات چسبندگی سهام کمتر از ۱ واحد بدست آمده و پس از جمع این اعداد برای کلیه سهامداران تا ۰/۵ رقم اعشار گرد و با عدد شناور FF2 که متوسط چسبندگی سهامداران زیر ۰/۵ بودجه می شود.
- ۶- رقم بدست آمده در روش ۴ مورد بررسی بیشتر قرار میگیرد و شروط مربوطه به سهام شناور آزاد در آن اعمال می شود.
- کلیه سهامداران بالای ۰/۵ درصد در این روش با واریانس تغییرات چسبندگی سهام کمتر از ۱ واحد بدست آمده و پس از جمع این اعداد برای کلیه سهامداران تا ۰/۵ رقم اعشار گرد و با عدد شناور FF2 که متوسط چسبندگی سهامداران زیر ۰/۵ بودجه می شود.
- ۶- رقم بدست آمده در روش ۴ مورد بررسی بیشتر قرار میگیرد و شروط مربوطه به سهام شناور آزاد در آن اعمال می شود.
- کلیه سهامداران با واریانس تغییرات صفر سهامدار عمده و یا محبوس کننده سهام محسوب می شود.

FF6=FF4 Conditional

$$FF7 = \text{Round}(0.5) \left[\sum_1^n \text{Average}(7)(\text{AllHolding}) * (\text{Index100Var}) \right] \quad -\nu$$

- کلیه سهامداران با واریانس تغییرات چسبندگی از ۱۰۰ تا صفر به یک تا صفر Index شده است و رقم بدست آمده در متوسط سهام شرکت ضرب و
- کلیه این حاصل ضرب برای همه سهامداران جمع می شود.

$$FF8 = \text{Round}(0.5) \left[\sum_1^n \text{Average}(7)(\text{Holding} > 0.5\%) * (\text{Index100Var}) \right] + FF2 \quad -$$

۸

در اینجا به جای جمع کل سهامداران تنها جمع اعداد مربوط به سهامداران بالای ۰/۵ در صد بدست آمده و در نهایت با FF2 (متوسط چسبندگی سهامداران زیر ۰/۵ در صد) جمع می شود.

$$FF9 = \text{Round}(0.5) \left[\sum_1^n (\text{Minimum}(7) - \text{Average}(7)) (\text{AllHolding}) \right] \quad -9$$

کمترین مقدار چسبندگی هر سهامدار نسبت به سهمش از متوسط چسبندگی او در طی ۷ ماه کسر می شود و این رقم به عنوان شناوری

سهام هر سهامدار محسوب میشود لذا با جمع کل شناوری سهامداران FF9 بدست می آید.

$$FF10 = \text{Round}(0.5) \left[\sum_1^n (\text{Minimum}(7) - \text{Average}(7)) (\text{IHolding} > 0.5\%) \right] + FF2 \quad -10$$

در این روش حداقل چسبندگی هر سهامدار از متوسط چسبندگی او کسر و این ارقام برای کلیه سهامداران بالای ۰/۵ در صد محاسبه و مجموع آن با رقم FF2 (متوسط چسبندگی سهامداران زیر ۰/۵ در صد جمع می شود) بدست می آید.

$$FF11 = \text{Round}(0.5) \left[\sum_1^n \text{Average}(7) (\text{IndexVarient}(\text{Holding} > 0.5\%)) \right] + FF2 \quad -$$

۱۱

در این قسمت از روش (FF4) برای محاسبه سهامداران بالای ۰/۵ در صد استفاده می شود. و نتیجه عملیات با عدد FF2 یا متوسط چسبندگی سهامداران زیر ۰/۵ در صد جمع می شود.

$$FF12 = \text{Round}(0.5) \left[100 - \sum_1^n \text{Minimum}(7) \right] \quad -12$$

در عملیات فوق جمع حداقل چسبندگی کلیه سهامداران به سهام از رقم ۱۰۰ کسروبا ۰.۵ رقم اعشارگرد میگردد. در نهایت ۱۲ عدد شناور برای هر شرکت بدست آمده است که

اگر با هر یک از روشهای فوق شاخص پاش محاسبه گردد و روند تغییرات آن را در طی ۱۲ ماه مورد بررسی قرار گیرد و نسبت تغییرات و همبستگی شاخص ها با تغییرات حجم معاملات در طی ۱۲ ماه بدست آید می توان بهترین عدد شناور را در بین ۱۲ عدد بالا انتخاب و به عنوان سری اعداد شناور برای شرکتهای معرفی کرد. با مطالعه رفتار سهامداران نسبت به نگهداری یا واگذاری میزان سهام در طی ۷ ماهه اول سال مشاهده می گردد که بررسی ساختار کلی هر شرکت بطور مجزا ضرورت داشته و بررسی گروهی شرکت ها در شناسایی رفتار صاحبان سهام کمکی نخواهد کرد. نتایج مطالعات نشان داده است که شاخصه های مهم عملکرد سهام داران علاوه بر میزان ریسک و بازدهی در یک سهام، موقیت سهامداران از لحاظ نیاز به قدرت مدیریت و تصمیم به منظور تسریع انجام مطالعات نوع عملکرد صاحبان سهام در نوبت های بعدی و یا به جهت بررسی مجدد محاسبات، دسته بندی شرکت های هم ساختار ضروری می باشد.

بطور کلی سهام شناور آزاد در بورس تهران به بیست طبقه تقسیم شده اند. در جدول زیر تعداد شرکتهای متعلق به هر گروه و نسبت تعداد آنها به کل شرکتهای مشخص شده است.

درصد سهام شناور آزاد	تعداد شرکتهای	نسبت اعضا به کل شرکتهای
۵٪	۶۵	۱۶٪
۱۰٪	۵۷	۱۴٪
۱۵٪	۵۳	۱۳٪
۲۰٪	۵۳	۱۳٪
۲۵٪	۴۰	۹/۸٪
۳۰٪	۲۸	۶/۹٪
۳۵٪	۲۶	۶/۴٪
۴۰٪	۲۰	۴/۹٪
۴۵٪	۱۲	۲/۹٪
۵۰٪	۱۰	۲/۵٪

۲/۴٪	۹	۵۵٪
۱٪	۴	۶۰٪
۲/۴٪	۹	۶۵٪
۱٪	۴	۷۰٪
۰/۳٪	۱	۷۵٪
۰/۵٪	۲	۸۰٪
۰/۷۵٪	۳	۸۵٪
۱/۲۵٪	۵	۹۰٪
————	————	۹۵٪
۱٪	۴	۱۰۰٪
۱۰۰٪	۴۰۵	جمع

اند. و مهمتر آنکه سهام این شرکتها در اختیار دولت و نهادهای دولتی می باشد. از جمله می توان به سهام شرکتهای صنایع سیمان که متعلق به تامین اجتماعی است و سهام شرکتهای خودرویی که بیش از ۶۰ درصد سهام آنها متعلق به وزارت صنایع می باشد اشاره کرد. در بسیاری از بورس های دنیا شرکتهایی که کمتر از ۲۵ درصد سهام آنها شناور آزاد باشد، از فهرست شرکتهای بورسی حذف می شوند. علت حذف، آن است که اگر مالکان شرکتی نمی خواهند حتی ۲۵ درصد سهام آنها بین مردم توزیع شود و علاقه مندند سهام را برای

با توجه به جدول قبل می بینیم که هرچه درصد سهام شناور آزاد شرکتها بیشتر می شود، تعداد شرکتهای موجود در گروههای مربوط به آن کمتر می شود و در گروه ۵ درصد بیشترین شرکتها قرار دارد. بیشتر شرکتها، سهام شناور آزادشان در سطح پائین تر از میانگین سهام شناور آزادکل شرکتها قرار دارد، یعنی اکثر شرکتهای پذیرفته شده در بورس تهران سهام متعلق به سهامداران موسس و راهبردی آنها بیشتر از سهام شناور آزاد آنها می باشد. جالب آنکه بیشتر سهام شرکتهایی که نسبت به سایر شرکتها، فعال تر و از لحاظ سرمایه بزرگترند، در گروههای پائینتر از ۵۰ درصد طبقه بندی شده

خود نگه دارند، دلیلی برای حضور آنها در بازار بورس وجود ندارد

گروه بندی شرکت ها براساس میزان سهام شناور آزاد

۱ شرکت هایی با ساختار خانوادگی

اکثریت صاحبان سهام این شرکتها را افراد خانوادگی^۱ تشکیل می دهند. ساختار هرمی شکلی^۲ که در طول زمان توسط این نوع سهامداران تشکیل می شود موجب محبوس ماندن سهام بیشتر در میان اعضاء خانواده سهامدار می شود. نمودار نوع عملکرد صاحبان سهام خانوادگی نشانگر این واقعیت است که سهام شرکت های خانوادگی در طول زمان یا دست نخورده باقی مانده و یا در میان اعضاء خانواده بطور عمده جابجا می گردد. با توجه به تاثیر این ارقام عمده جابجایی سهام در محاسبات سهام شناور آزاد، این نوع ارقام از معاملات حذف گردیده و بعنوان سهام قابل دسترس جهت معامله محسوب نمی شود.

۲ شرکت های تابعه^۳

با گسترش ابعاد شرکت های مادر و سرمایه گذاری در شرکت های کوچکتر توسط صاحبان سرمایه اصلی، شرکت های تابعه کوچکتر بوجود آمده که بتدریج توسعه یافته و بهمین نحو خود به شکل شرکت های مادر در خواهند

آمد. در مطالعه نحوه عملکرد این نوع از صاحبان سرمایه نسبت به سهام شرکت های تابعه خود بازارهای سهام دنیا به این نتیجه رسیده اند که این نوع سهامداران علاقه ای به شرکت در معاملات و واگذاری سهام شرکت های توابع نداشته و سهام را بطور عمده نزد خود محبوس کرده و یا در میان خود جابجا کرده اند. معمولاً^۳ زمان جابجایی حجم عمده سهام در پایان سال مالی و به منظور اعلام میزان سوددهی آن به صاحبان سهام، صورت می گیرد. این نوع حجم غیر واقعی معاملات نیز از محاسبات سهام شناور آزاد حذف می گردد. اگر نمودار شرکتی که دارای صاحبان سهام از نوع شرکت های تابعه و مادر میباشند ترسیم شود، نوع رفتار این نوع سهامداران نشان دهنده این واقعیت است که تمایلی به واگذاری سهام به غیر از سرمایه گذاران هم گروه خود نداشته و با یک عملیات برنامه ریزی شده در ماه (پنجم) تعداد معینی از سهام را در اختیار شرکت همگروه خود گذاشته و مجدداً^۳ تحویل گرفته اند. این نوع عملکرد در زمره معاملات محسوب نمی گردد.

تحقیقات پیشین

بیشتر تحقیقات صورت گرفته در باره سهام شناور آزاد مربوط به تعدیل شاخص بر مبنای سهام شناور آزاد می باشد که در زیر به چند مورد آن اشاره خواهد شد. سهام شناور آزاد برای اولین بار توسط SALAMON درسال

۱- Family Company
۲- Pyramid Constitution
۳- Cross share holder

۱۹۸۹ در کشور چک مطرح گردید. وی سهام شناور آزاد، Free-Float، را در صدی از سرمایه کل یک شرکت که جهت معامله در بازار سهام در دسترس باشد، تعریف نمود. SALAMON معتقد بود که شاخص های بورس بدون در نظر گرفتن سهام شناور آزاد، نمی تواند بیانگر میزان واقعی حجم معاملات و نقدینگی باشد. چرا که شرکتهایی که بیشتر سهامشان غیر شناور است، در محاسبه شاخص اگر همه سهام این شرکتها در نظر گرفته شود عملاً تغییرات شاخص نشانگر تغییرات واقعی حجم و قیمت سهام نیست. لذا وی پیشنهاد کرد که شاخص بورس بر مبنای سهام شناور آزاد تعدیل شود. برای این کار برای شرکتهایی که سهام شناور کمتر از ۵۰ درصد داشتند، ضریب ۰/۵ و برای شرکتهایی که سهام شناور بیشتر از ۵۰ درصد داشتند ضریب ۱ را در نظر گرفت. بر اساس این ضرایب شاخص بورس تعدیل شد. پس از اعمال این ضرایب، شاخص بورس نسبت به قبل از تعدیلات افزایش یافت. روزنامه تایمز مالی شرکتی را تاسیس نموده برای ارائه شاخص های بورس یکی از اولین شاخص هایی که بر مبنای سهام شناور شکل گرفت شاخص FTSE متعلق به روزنامه تایمز مالی بود.

هنگام طراحی این شاخص جدید، یک نظام گروه بندی نیز برای سهام شناور آزاد معرفی شد. این گروه بندی از آنجا ضروری شد که

چون به طور دائم میزان سهام شناور آزاد تغییر می کند، نمی توان هر روز ضرایب سهام شناور آزاد را در شاخص تغییر داد. از این رو هفت گروه برای حجم FTSE در نظر گرفته شد، تا در یک دامنه معین ضریب ثابتی به خود بگیرد. گروه اول، گروه ۵٪ و کمتر بودند، گروه دوم بین ۵٪ تا ۱۵٪ بودند و به همین ترتیب تا ۱۰٪. طراحان این شاخص معتقدند این شاخص به طور دقیق میزان قابل سرمایه گذاری بودن سهام هر شرکت را نشان می دهد و به سرمایه گذاران نیز امکان تصمیم گیری مناسب را فراهم می کند.

در هجدهم سپتامبر ۲۰۰۰ شرکت DOW JONES یکی دیگر از شرکتهای بزرگ تولید کننده شاخص در جهان شاخص های جدید خود را بر مبنای سهام شناور آزاد تعدیل نمود. این شرکت سهام شناور آزاد شرکتهای عضو بورس را به ۱۰ گروه تقسیم نمود. بدین ترتیب که سهام شناور آزاد شرکتهای بین ۰ تا ۱۰ درصد در گروه ۱۰٪ و شرکتهای بین ۱۰ تا ۲۰ درصد در گروه ۲۰ درصد طبقه بندی می شوند. و به همین ترتیب تا ۱۰۰٪. این شاخص یکی از پر کاربردترین شاخص ها در کشور های مختلف است. شرکت بین المللی مورگان استانیلی MSCI یکی دیگر از تولید کنندگان شاخص در آمریکا تمام شاخص های سهام خود را از تاریخ ۳۰ نوامبر ۲۰۰۱ بر مبنای سهام شناور آزاد تعدیل نمود (در این شاخص فقط

از سهام ها از طریق سهامداران بسیار بزرگ، دولت، شرکتهای مادر، شرکتهای وابسته و مالکان اصلی کنترل می شود. در نتیجه، میزان سهام های برجسته نگه نداشته شده در دسته های بزرگ و قابل دسترس در نظر گرفته شده برای تجارت، می توانستند تا حدودی اندک باشند. زمان سرمایه گذاری نقد ینگی این بازارها، تعیین میزان سهام های شناور آزاد که قابل دسترس می شوند عادی می باشد. برای مثال، برای برخی از شاخص های معروف بازار بین المللی سهام مانند شاخص MSCI, TSEI ارزش سهام های مولفه ای که برای منعکس ساختن دارایی های دولت تنظیم شده اند و برای اطمینان از ارائه دقیق تر سهام های قابل دسترس در بازار، مالکیت رامحدود ساخته اند، سهام شناور آزاد می باشند. با وجود این تعریف میزان سهام های شناور آزاد اغلب مشکل می باشد، به همان گونه که تعیین هویت مالکان نهایی ذینفع آسان نمی باشد. برخی اوقات، آن گرفتاری به قدری بغرنج می شود که نمایش صحیح مالکیت در مقابل هزاران امنیت امکان پذیر نمی باشد.

در مورد بازارهنگ کنگ، از آنجایی که دولت هنگ کنگ بطور مکرر متعهد به عدم فروش سهام ها پس از مداخله گشته است، دارایی های آن دولت باعث کاهش ناگهانی میزان سهام های بی ثباتی نسبت به آن بازار می شود. کاهش در بی ثباتی ها می تواند همان گونه که دولت

شرکتهایی با بیش از ۳ میلیارد دلار سرمایه قرار می گیرند). بدین ترتیب که سهام شناور آزاد شرکتها را تا نزدیک ترین ۵٪ رند نمود و شرکتها را در ۲۰ گروه طبقه بندی نمود. MSCI مدعی بود که با این تغییر روش شاخص ها بازتاب بهتری از وضعیت واقعی بازار را نشان می دهند. و بر این اساس شاخص ها تا ۸۵٪ وضعیت واقعی بازار را منعکس می کنند. در محاسبه شاخص MSCI ۶۰ شرکت قرار دارند. طرح خود را در دو مرحله انجام داد، بدین ترتیب که ابتدا MSCI ۵۰٪ شرکتهای خود را از تاریخ ۳۰ نوامبر بر مبنای سهام شناور آزاد در شاخص خود قرار داد و مابقی شرکتها را از ۳۱ مه ۲۰۰۲ در شاخص قرار داد. این تغییر شاخص باعث تغییرات عمده در خرید و فروش سهام شرکتها شامل این شاخص شد.

در یک تحقیق بعمل آمده در هنگ کنگ توسط CHAN KALOK ارتباط بین سهام شناور آزاد و نقدینگی بازار در پی مداخله دولت در بورس آن کشور مورد بررسی قرار گرفت. مداخله ی دولت هنگ کنگ، تجربه ای طبیعی برای بررسی این مسئله را ارائه می دهد که چگونه نقدینگی بازار بطور نامطلوبی تحت تأثیر یک کاهش اساسی در سهام شناور آزاد قابل دسترس قرار می گیرد. برای بسیاری از شرکتهای فهرست بندی شده در بازارهای آسیا ویا بطور کلی بازارهای در حال پیدایش، درصد زیادی

میزان سهام هایی را که برای هر شرکت خریده بود آشکار نماید، بطور دقیق تعیین شود. نقدینگی بازار به توانایی بازار برای جذب تعادل سفارش موقتی مربوط می شود. تحلیل CHAN KALOK از نقد ینگی بر روی تاثیر قیمت معاملات متمرکزی شود، که سنجشی از مقدار تغییر قیمت برای میزانی از سفارشهای ارائه شده در آینده خواهد بود. آن همچنین سنجش موثری از هزینه معامله متغیر است که در زمان انجام معامله بوسیله مشتریان پرداخت شده است. برای یک سهام شناور آزاد از اندازه ارائه شده باید تاثیر کوچکی بر روی قیمتها داشته باشد، به گونه ای که هزینه پایین می باشد. در آگوست ۱۹۹۸ دولت هنگ کنگ اقدام به خرید ۱۱۸/۱ میلیارد سهام ۳۳ شرکت بورس آن کشور نمود که به اندازه ۷/۳ در صد کل سهام موجود در بورس هنگ کنگ بوده است. دولت ادعا نمود که آن مداخله برای سوق دادن دلان پول به خارج از بازارهای مالی بوده. کارگزاران با بکار گرفتن یک استراتژی بطور همزمان به بازار پول و سهام هجوم آوردند و تهدید به تثبیت پول رایج و ایجاد وحشت در بازارهای مالی متهم شدند. دولت نیز به خرید سهام شرکت های سود آور تا پایان آگوست ادامه داد.

تا قبل از مداخله دولت شاخص سهام بطور مستمر از ماه می تا ۱۴ آگوست سقوط کرد و خرید سهام توسط دولت که تا ۲۸ آگوست به طول انجامید باعث فروش بالای روزانه سهام

گردید و شاخص بالا رفت. پس از توقف مداخله دولت شاخص سهام فوراً سقوط کرد. در پایان نتیجه ای که از این تحقیق بدست آمد مداخله دولت هنگ کنگ در بازار سهام سال ۹۸ تجربه ای طبیعی برای بررسی چگونگی تحت تاثیر قرار گرفتن نا مطلوب نقدینگی بازار از طریق کاهش اساسی در سهام شناور موجود در بازار را ارائه می دهد.

شاخص هنگ کنگ در سال بعد کاهش می یابد در حالی که شاخص مربوط به شرکت های کنترل شده توسط دولت کاهش نمی یابد. لذا مداخله دولت باعث افزایش نقدینگی سهام شده است اما ارتباطی با افزایش قیمتها ندارد. در قبل از مداخله دولت برای خرید سهام شرکتها شاخص سهام تا میزان ۶۶۶۰ واحد کاهش یافت اما درست در روز ۱۴ آگوست شاخص به یکباره به عدد ۷۲۲۴ افزایش یافت و فروش سهام در آن روز ۳/۵ میلیارد سهم مبادله شده ۳۳ شرکت بود. یعنی تعداد دفعات معامله سهام به یکباره افزایش پیدا کرد. پس از این که دولت خرید سهام را متوقف کرد شاخص فوراً سقوط کرد. اما با افزایش ثبات در بازار در میانه ماه سپتامبر سرمایه گذاران به بازار دوباره باز گشتند مبادله سهام هنگ کنگ بر پایه یک بازار گردنده خالص صورت می گیرد. بازار گردنده خالص بدان معناست که قیمت اوراق بهادار از طریق سفارشهای خرید و فروش ارائه شده بوسیله سرمایه گذاران تعیین می شود.

سفارشهای محدود در میان کارگزاران قرار می گیرند و در سیستم AMS جمع می شوند این سیستم سیستم تطبیق اتوماتیک سفارشات می باشد سفارشهای محدود برای یک قیمت و کیفیت خاص در آن سیستم ذخیره می گردد و با استفاده از قیمت قطعی و اولویت زمانی اجرا می شود این سیستم فقط برای سفارشات محدود می باشد و سرمایه گذاران می توانند سفارشات بازار را به کارگزاران خود بدهند و آنها سفارشات را به شکل سفارشات محدود بر روی سیستم قرار می دهند.

به سرمایه گذاران قبل از انطباق به سیستم اجازه فسخ یا کاهش سفارشات داده می شود اما قبل از تحویل و انطباق به سیستم توانایی افزایش خرید را ندارند. انتخاب شرکتهای نمونه برای این تحقیق شامل دو گروه هستند، گروه اول ۳۳ شرکت اصلی شاخصی HIS و گروه دوم ۶۶ شرکت اصلی شاخص HIS۱۰۰ را تشکیل می دهند. گروه دوم گروه کنترل شده را تشکیل می دهند و قیمت سهام این ۹۹ شرکت طی دو دوره ۱۹۹۸ و ۱۹۹۹ جمع آوری شده است.

روش شناسی تحقیق

روش تجزیه و تحلیل اطلاعات

پس از جمع آوری اطلاعات مورد نیاز شرکتهای نمونه، فرضیه های تحقیق با استفاده از روشهای مناسب، شامل آزمون تحلیل واریانس، رگرسیون و ضریب همبستگی

پیرسون و به کمک نرم افزار SPSS مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت.

فرضیه های تحقیق:

فرضیه های تحقیق شامل یک فرضیه اصلی و سه فرضیه فرعی به صورت زیر می باشد.

فرضیه اصلی:

فرضیات فرعی به شرح زیر می باشد:

فرضیه فرعی اول:

درصد سهام شناور آزاد شرکت های پذیرفته شده در بورس تهران با نسبت گردش سهام آنها رابطه مستقیم دارد.

فرضیه فرعی دوم:

درصد سهام شناور آزاد شرکت های پذیرفته شده در بورس تهران با تعداد دفعات معامله آنها رابطه مستقیم دارد.

فرضیه فرعی سوم:

درصد سهام شناور آزاد شرکت های پذیرفته شده در بورس تهران با تعداد خریداران سهام آنها رابطه مستقیم دارد.

قلمرو مکانی شامل کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد بجز شرکت های مادر (هلدینگ) و شرکت هایی که در طول قلمرو زمانی تحقیق هیچ گونه معاملاتی نداشته اند از جمله برخی شرکت های بخش منسوجات، بخش فرآورده های غذایی و آشامیدنی و بخش سایر محصولات کانی غیر فلزی. قلمرو زمانی به دلیل اینکه محاسبه سهام

برای آزمون فرضیه اصلی ابتدا فرضیات فرعی تحقیق مورد آزمون قرار می گیرد و سپس بر اساس این فرضیات فرضیه اصلی مورد آزمون قرار می گیرد.

فرضیه فرعی شماره (۱)

درصد سهام شناور آزاد شرکتها ی پذیرفته شده در بورس تهران با نسبت گردش سهام آنها رابطه مستقیم دارد.

حال اگر فرضیه آماری را به شکل زیر بنویسیم:

درصد سهام شناور آزاد شرکتها ی پذیرفته شده در بورس تهران با نسبت: H_0

گردش سهام آنها رابطه مستقیم ندارد.

درصد سهام شناور آزاد شرکتها ی پذیرفته شده در بورس تهران با نسبت: H_1

گردش سهام آنها رابطه مستقیم دارد.

(۴-۱) جدول ضریب همبستگی

نسبت گردش سهام	درصد سهام شناور آزاد
۱۲۹٪	ضریب همبستگی پیرسون
۳۳٪	سطح معنی داری
۲۷۳	حجم نمونه

شده در بورس تهران رابطه مستقیم وجود دارد و با توجه به علامت و مقدار ضریب همبستگی پیرسون چنین نتیجه می گیریم که این رابطه از نوع مستقیم و مثبت می باشد یعنی با افزایش

شناور آزاد شرکتها از سال ۱۳۸۳ توسط سازمان بورس ارائه شده است. لذا به استناد گزارش منتشر شده سازمان بورس اوراق بهادار فقط شامل سال ۸۳ به عنوان سال پایه می باشد. جمع آوری اطلاعات برای هر نوع پژوهش از اهمیت ویژه ای برخوردار است، در این تحقیق برای جمع آوری اطلاعات مورد نیاز مباحث تئوری (نظری) از روش کتابخانه ای (کتب، نشریات، مقالات حرفه ای و تخصصی) استفاده شده است. برای جمع آوری اطلاعات مالی در جهت آزمون فرضیه ها از روش میدانی استفاده شده است. اطلاعات مورد نیاز از طریق سیستم کامپیوتری بورس جمع آوری شده است.

آزمون فرضیه های تحقیق

باتوجه به سطح معنی داری داده شده در جدول همبستگی پیرسون که برابر ۳۳٪ می باشد و مقایسه آن با خطای ۵٪ و اطمینان ۹۵٪ فرض H_0 رد می شود یعنی درصد سهام شناور آزاد با نسبت گردش سهام در شرکتها ی پذیرفته

بررسی رابطه بین درصد سهام شناور آزاد با تعداد خریداران، تعداد دفعات معامله و نسبت گردش سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

درصد سهام شناور آزاد، نسبت گردش سهام نیز شناور آزاد (متغیر مستقل) و نسبت گردش سهام افزایش می‌یابد. (متغیر وابسته) از رگرسیون خطی استفاده می‌نمایم. بررسی رابطه خطی بین متغیرها: به منظور بررسی رابطه خطی بین درصد سهام

(۲-۴) جدول تحلیل واریانس ANOV

منبع تغییرات	ss	df	Ms	f	سطح معنی داری
رگرسیون	7/683	1	7/683	4/594	% 33
باقی مانده	453/185	272	1/672		
کل	460/867	273			

(۳-۴) جدول ضریب همبستگی coefficients

ضریب رگرسیون		t	سطح معنی دار
مقدار ثابت	$B_0 = 2/399$	17/986	% 0.00
سهام شناور آزاد	$B_1 = 8/259 \text{ e-}03$	2/143	% 33

$Ss =$ مجموع مربعات

$df =$ درجه آزادی

$Ms =$ میانگین مربعات

$e = 10^{-12}$

درصد سهام شناورآزاد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران با تعداد دفعات معاملات سهام آنها رابطه مستقیم دارد.

حال اگر فرضیه آماری به شرح زیر باشد:

درصد سهام شناورآزاد شرکت‌های پذیرفته شده

در بورس تهران با تعداد $H_0 =$

دفعات معاملات سهام آنها رابطه مستقیم ندارد.

درصد سهام شناورآزاد شرکت‌های پذیرفته شده

در بورس تهران با تعداد $H_1 =$

دفعات معاملات سهام آنها رابطه مستقیم دارد.

با توجه به سطح معنی داری داده شده در جدول آنالیز واریانس که برابر ۳۳٪ می باشد و مقایسه آن با میزان خطای مجاز نتیجه گرفته می شود که بین متغیر وابسته و مستقل رابطه وجود دارد و با اطمینان ۹۵٪ این رابطه از نوع خطی می باشد با توجه به جدول ضریب همبستگی این رابطه خطی بصورت زیر می باشد:

درصد سهام شناورآزاد * ۰/۰۰۸

+۲/۳۹۹=نسبت گردش سهام

فرضیه فرعی شماره (۲)

(۴-۴) جدول ضریب همبستگی

درصد سهام شناورآزاد	تعداد دفعات معامله
ضریب همبستگی پیرسون	۲۱۴٪
سطح معنی داری	۰/۰۰٪
حجم نمونه	۲۷۳

مقدار و علامت ضریب همبستگی پیرسون که ۲۱۴٪ می باشد؛ می توان نتیجه گرفت که این رابطه از نوع مثبت و مستقیم می باشد. یعنی با افزایش درصد سهام شناورآزاد، تعداد دفعات معامله سهام نیز افزایش می یابد.

بررسی رابطه خطی بین متغیرها: به منظور

بررسی رابطه خطی بین تعداد دفعات معامله

با توجه به سطح معنی داری داده شده در جدول آزمون آماری که برابر ۰/۰۰٪ می باشد و مقایسه آن میزان خطای ۵٪ با اطمینان ۹۵٪ فرض H_0 رد می شود و می توان گفت که بین درصد

سهام شناورآزاد و تعداد دفعات معامله سهام

یک رابطه مستقیم وجود دارد و با توجه به

بررسی رابطه بین درصد سهام شناور آزاد با تعداد خریداران، تعداد دفعات معامله و نسبت گردش سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

سهام (متغیر وابسته) و درصد سهام شناور آزاد
نماینم.
(متغیر مستقل) از رگرسیون خطی استفاده می

ANOVA (۴-۵) جدول تحلیل واریانس

منبع تغییرات	ss	df	Ms	f	سطح معنی داری
رگرسیون	۵۶۲۳/۱۶۷	۱	۵۶۲۳/۱۶۷	۱۴/۲۴۱	%۰/۰۰
باقی مانده	۱۰۷۰۰۸/۷۰	۲۷۲	۳۹۴/۸۶۶		
کل	۱۱۲۶۳۱/۸۷	۲۷۳			

coefficients (۴-۶) جدول ضریب همبستگی

ضریب رگرسیون	t	سطح معنی داری
مقدار ثابت $B_0 = ۲۵/۸۵۸$	۱۹/۴۰۸	%۰/۰۰
سهام شناور آزاد $B_1 = ۴/۵۵۲ e - ۰.۴$	۳۰۷۷۴	%۰/۰۰

درصد سهام شناور آزاد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران با تعداد خریداران سهام آنها رابطه مستقیم دارد.

اگر فرضیه آماری به شرح زیر نوشته شود:

درصد سهام شناور آزاد شرکت‌های پذیرفته شده

در بورس تهران با تعداد: H_0

خریداران سهام آنها رابطه مستقیم ندارد.

درصد سهام شناور آزاد شرکت‌های پذیرفته شده

در بورس تهران با تعداد: H_1

خریداران سهام آنها رابطه مستقیم دارد.

با توجه به سطح معنی داری داده شده در جدول آنالیز واریانس که برابر %۰/۰۰ می باشد و مقایسه آن با میزان خطای مجاز نتیجه گرفته می شود که یک رابطه بین متغیر مستقل و متغیر وابسته وجود دارد. و با اطمینان %۹۵ این رابطه از نوع خطی می باشد و معادله آن به شرح زیر می باشد:

درصد سهام شناور آزاد * %۰/۰۰۴۵ + $۲۵/۸۵۸ =$
تعداد دفعات معامله
فرضیه فرعی شماره (۳)

(۷-۴) جدول ضریب همبستگی

درصد سهام شناور آزاد	تعداد خریداران
ضریب همبستگی پیرسون	۲۱۲٪
سطح معنی داری	۰/۰۰٪
حجم نمونه	۲۷۳

می باشد یعنی با افزایش درصد سهام شناور آزاد، تعداد خریداران نیز افزایش می یابد. بررسی رابطه خطی بین متغیرها: به منظور بررسی رابطه خطی بین تعداد خریداران (متغیر وابسته) و درصد سهام شناور آزاد (متغیر مستقل) از رگرسیون خطی استفاده می نمائیم.

با توجه به سطح معنی داری داده شده در جدول ضریب همبستگی که برابر ۰/۰۰٪ می باشد و مقایسه آن با میزان خطای ۵٪ با اطمینان ۹۵٪ فرض H_0 رد می شود یعنی بین درصد سهام شناور آزاد و تعداد خریداران سهام رابطه مستقیم وجود دارد و با توجه به علامت و مقدار ضریب همبستگی در جدول چنین نتیجه می گیریم که این رابطه از نوع مستقیم و مثبت

(۸-۴) جدول تحلیل واریانس ANOVO

منبع تغییرات	ss	df	ms	f	سطح معنی داری
رگرسیون	۳/۴۱e+۰۸	۱	۳۴۱۱۳۴۳۰۶/۹۸	۱۲/۷۹۵	۰/۰۰۰
باقی مانده	۷/۲۳ e+۰۹	۲۷۲	۲۶۶۶۱۹۲۵/۰۱۰		
کل	۷/۵۷e+۰۹	۲۷۳			

(۹-۴) جدول ضریب همبستگی coefficients

ضریب رگرسیون	t	سطح معنی داری
مقدار ثابت $B_0=949/M9$	1/784	0/076
سهام شناور آزاد $B_1=55/034$	3/577	0/000

فرضیه اصلی: درصد سهام شناور آزاد شرکت های پذیرفته شده در بورس تهران با قدرت نقد شوندگی سهام آنها رابطه مستقیم دارد. اگر فرضیه را به صورت زیر بنویسیم: درصد سهام شناور آزاد شرکت های پذیرفته شده در بورس تهران با: H_0 قدرت نقد شوندگی سهام آنها رابطه مستقیم دارد. درصد سهام شناور آزاد شرکت های پذیرفته شده در بورس تهران با: H_1 قدرت نقد شوندگی سهام آنها رابطه مستقیم دارد.

با توجه به سطح معنی داری داده شده در جدول تحلیل واریانس که برابر 0/000 می باشد و مقایسه آن با میزان خطای 5٪ می توان نتیجه گرفت که بین متغیر وابسته و مستقل یعنی تعداد خریداران و درصد سهام شناور آزاد یک رابطه مستقیم وجود دارد و با اطمینان 95٪ می توان گفت که این رابطه از نوع خطی می باشد و معادله آن به شرح زیر است. درصد سهام شناور آزاد $55/34\#$ + $949/81$ = تعداد خریداران

(۱۰-۴) جدول ضریب همبستگی

درصد سهام شناور آزاد	قدرت نقد شوندگی
ضریب همبستگی پیرسون	376%
سطح معنی داری	0/00%
حجم نمونه	273

رابطه از نوع مستقیم و مثبت می باشد یعنی با افزایش درصد سهام شناور آزاد قدرت نقد شونددگی سهام شرکتها نیز افزایش می یابد. بررسی رابطه خطی بین متغیرها: به منظور بررسی رابطه خطی بین قدرت نقدشوندگی (متغیر وابسته) و درصد سهام شناور آزاد (متغیر مستقل) از رگرسیون استفاده می نمائیم.

با توجه به سطح معنی داری داده شده در جدول که برابر ۰/۰۰۰ می باشد و مقایسه آن با میزان خطای مجاز ۰/۵٪ با اطمینان ۹۵٪ فرض H_0 رد میشود. یعنی بین درصد سهام شناور آزاد و قدرت نقدشوندگی سهام در شرکتهای پذیرفته شده در بورس تهران رابطه مستقیم وجود دارد و با توجه به مقدار و علامت ضریب همبستگی پیرسون می توان نتیجه گرفت که این

ANOVA (۱۱-۴) جدول تحلیل واریانس

منبع تغییرات	ss	df	ms	f	سطح معنی داری
رگرسیون	۱۰۰/۳۱۷	۱	۱۰۰/۳۱۷	۴۴/۴۹۴	۰/۰۰۰
باقی مانده	۶۱۱/۰۰۱	۲۷۲	۲/۲۵۵		
کد	۷۱۱/۳۱۸	۲۷۳			

coefficients (۱۲-۴) جدول ضریب همبستگی

ضریب رگرسیون	t	سطح معنی داری
$B_0 = ۴/۳۲۷$ مقدار ثابت	۲۷/۹۴۶	۰/۰۰۰
$B_1 = ۰/۰۰۰۹۸۴$ سهام شناور آزاد	۶/۶۷۰	۰/۰۰۰

یک رابطه خطی با اطمینان ۹۵٪ وجود دارد و معادله آن به شرح زیر می باشد.
درصد سهام شناور آزاد *
 $۴/۳۲۷ + ۰/۰۰۰۹۸۴ =$ قدرت نقدشوندگی

با توجه به سطح معنی داری داده شده در جدول تحلیل واریانسی که برابر ۰/۰۰۰ می باشد و مقایسه آن با میزان خطای مجاز یعنی ۰/۵٪ می توان نتیجه گرفت که بین متغیر وابسته و مستقل

نتیجه گیری

یافته های تحقیق نشان می دهد که به طور کلی یک رابطه مستقیم بین درصد سهام شناور آزاد شرکتها و قدرت نقدشوندگی سهام این شرکتها وجود دارد که این قدرت نقد شوندگی از سه عامل اصلی تعداد خریداران، تعداد دفعات معامله و نسبت گردش سهام آنها تشکیل شده است. با توجه به نتایج حاصل از محاسبات آماری ضریب همبستگی پیرسون هر سه متغیر تحقیق با سهام شناور آزاد رابطه مستقیم دارند. یعنی هرچه شرکتها تعداد سهامی را که در اختیار سرمایه گذاران قرار می دهند تا آنها بتوانند در صورت انتظار سود بیشتر به فروش برسانند بیشتر یعنی همان سهام شناور آزاد بیشتر باشد قدرت نقد شوندگی سهام آنها بالاتر است. ضریب همبستگی پیرسون برای سه متغیر اصلی بین ۱۰ تا ۳۰ درصد می باشد. بر اساس این ضریب نمی توان به طور قطع گفت که سهام شناور آزاد شرکتها عامل اصلی قدرت نقد شوندگی سهام است در نقدشوندگی سهام می تواند موثر باشد لذا باید سایر عوامل موثر دیگر در نقد شوندگی سهام را نیز مد نظر قرار داد. در تحقیقات بعمل آمده در گذشته نیز نتایج مشابه به نتایج این تحقیق می باشد یعنی شدت همبستگی بین سهام شناور آزاد و قدرت نقد شوندگی در تحقیق بعمل آمده در هنگ کنگ در مورد نسبت گردش سهام ۱۶٪ بوده که در ایران در حدود ۱۳٪ می باشد. لذا از آنجا که

این ضریب از ۵۰٪ کمتر است لذا اثر آن قابل ملاحظه نیست اما جهت تصمیم گیری می تواند مفید باشد. در تحقیق به عمل آمده در هنگ کنگ علاوه بر سهام شناور آزادعامل دیگری که برای قدرت نقد شوندگی در نظر گرفته شده بود شامل سود هر سهم نیز می شد که سود هر سهم نیز همانند سهام شناور آزاد رابطه مستقیمی با قدرت نقد شوندگی دارد. زیرا سرمایه گذاران بیشتری قادر به خریدوفروش سهام آنها هستند و ریسک خرید وفروش برای سرمایه گذاران پایتتراست و شرکتها هم می توانند از تسهیلات بیشتری بهره ببرند و سهامشان را راحتتر و سریعتر در بازار به فروش برسانند. لذا می بینیم که شرکت‌های که درصد سهام شناور آزاد آنها به صورت درصد بیشتر است تعداد خریداران و دفعات معاملات آنها نیز بسیار بیشتر از شرکت‌هایی است که درصد سهام شناور آزاد کمتری دارند و به همین ترتیب حجم معاملات و ارزش بازار آنها نیز بیشتر می شود.

پیشنهاد های مبتنی بر تحقیق

با توجه به نتایج تحقیق پیشنهادهای زیر ارائه می گردد:

۱- باتوجه به نتیجه حاصل از تحقیق مبتنی بر رابطه بین سهام شناور آزاد و قدرت نقدشوندگی، از آنجا که بین این دو متغیر یک رابطه مستقیم وجود دارد یعنی با افزایش درصد سهام شناور آزاد شرکتها قدرت نقدشوندگی که

حاصل سه عامل تعداد خریداران، تعداد دفعات معامله و نسبت گردش سهام می باشد افزایش پیدا می کند پیشنهاد می شود که شرکتها تعداد سهام خود را به صورت سهام شناور آزاد بیشتر نموده تا از این طریق نقدشوندگی خود را افزایش داده و بتوانند از تامین مالی بهتری استفاده نمایند همچنین این امر می تواند به توسعه شرکتها با جذب سرمایه های بیشتر منجر گردد و در مقابل نوسانات بازار سهام دچار ریسک و خطر کمتری گردند.

۲- همچنین پیشنهاد می گردد که دولت برای جذب سرمایه های سرگردان و مبارزه با پولشویی و تحریک و تشویق مردم برای سرمایه گذاری در بازارهای مالی درصد سهام شناور آزاد شرکتهای دولتی موجود در بورس را از طریق واگذاری سهام دولتی به مردم بالاتر برده تا هم بتواند از این طریق نقدشوندگی سهام این شرکتها را بالا برده و نیز رقابت را در میان شرکتهای دولتی از طریق جلب سرمایه های مردمی تشدید نموده و به روند خصوصی سازی سرعت بیشتری بخشد.

منابع فارسی

- ۱- ابراهیمی، ایرج- صالحی صدقیانی، جمشید، ۱۳۷۸، آمار و کاربرد آن در مدیریت (۲و۱)، تهران نشر هستان، چاپ اول.
- ۲- اسلامی بیدگلی، سعید، خرداد ۱۳۸۴، سهام شناور آزاد و نقدینگی بازار، سمینار مدیران مالی.
- ۳- اهدایی، بهمن، ۱۳۷۰، آمار تجربی عمومی، تهران، انتشارات دانشگاه تهران.
- ۴- ریموند، پی، نوو، علی پارسائیان- علی جهانخانی، ۱۳۷۶، مدیریت مالی، تهران، انتشارات سمت، جلد اول.
- ۵- ریموند، پی، نوو، علی پارسائیان- علی جهانخانی، ۱۳۷۴، مدیریت مالی، تهران، انتشارات سمت، جلد دوم.
- ۶- شباهنگ، رضا، ۱۳۷۳، مدیریت مالی، تهران، مرکز تحقیقات تخصصی حسابداری و حسابرسی سازمان حسابرسی، جلد اول.
- ۷- شباهنگ، رضا، ۱۳۷۴، مدیریت مالی، تهران، مرکز تحقیقات تخصصی حسابداری و حسابرسی سازمان حسابرسی، جلد دوم.
- ۸- عبده تبریزی، حسین، اسفند ۱۳۸۳، پدیده سهام شناور آزاد و تعیین حجم مینا، بورس، شماره ۱۶۰.
- ۹- نظری، رضا، ۱۳۸۰، حسابداری شرکتهای سهامی، تهران، مرکز تحقیقات تخصصی حسابداری و حسابرسی سازمان حسابرسی.
- ۱۰- وستون/ بریگام، حسین عبده تبریزی- پرویز مشیرزاده مویدی، ۱۳۶۶، مدیریت مالی، تهران، انتشارات پیشبرد.
- ۱۱- ون، هورن، محسن دستگیر، ۱۳۶۹، مدیریت مالی، مرکز چاپ و نشر کتب دانشگاهی خوزستان، جلد دوم.

منابع لاتین

- 13- chandva BiswaL, ,2002, **pvatap, Free- float senseu is a Better Inden**, New DelHi. Institute for studies in Industria.
- 14-Chakrabarti,Rajesh,2000 ,**Market Reaction to Addition of Indian Stock to the MSCI Index**,Dupree Colledge of Management,Georgia Institute of Technology.
- 15-Chan,Kalok and Yue-Cheong Chan and Wai-Ming Fong, **Free Float and Market Liquidity: Evidence from Hong Kong Governments Intervention.**,Hong Kong University of Science and Technology,2002.
- 16-Dahlquist, Magnus and Goran Robertsson, 2000, **Direct foreign ownership,institutional investors**, and firm characteristics, *Journal of Finantial and Quantitative Ananlysis*.
- 17-Demsetz,Harold and Kenneth Lehn,1985, **The Structure of Corporate Ownership:Causes and Consequence**,*Journal of Political Economy*,vol. 93 p.1155-1177.
- 18-Foster, D. and S. Viswanathan,1993, **Variations in trading volumes,return volatility** ,and trading costs:Evidence on recent price formation modle ,*Journal of Finance*
- 19-Gianetti, Mariassunta and Yrjo Koshinen ,2003, **Investor Protection and Equity-Holding:An Explanation of Two Puzzle ?**,mimeo Stockholm School of Economics.
- 20-Gianetti Mariassunta abd Andrei Simonov,**Which Investor Fear Expropriation?Evidence from Investors Stock Picking**,2003.
- 21-Grinblatt, Mark and Matti Keloharju, 2000 ,**The investment behavior and erformance of various investor types: a study of Finland'd unique data set**, *Journal of Finance Economics* ,vol.55p.43-67.
- 22-Grinvlatt, Mark and Matti Keloharju,2001 ,**How Distance Language and culture influence Stockholding and Trades**, *journal of Finance Economics*,vol 56 p.1053-1073.
- 23- Green,w,H,2002,**Economotric Analysis(5ed)**,upper saddle River,new jelsey , Prentice- HaLL.
- 24- HaLL,B.j and K.j.Murphy,2003,**The truble With stock options**,*journal of economic perspectives***17**.
- 25- Kalok, chan,wai,Mingtong,**free float and Market Lituidity**,March 2002,The chineseunivevsity.
- 26- kaserer,chiristoph,**Euective pay,Free tLoat stock**,March 2004,*journal of financial studies*,No 180.
- 27-Ideo ,Shingo,2001 ,**Considering the Free Float –Adjustment of Topix :the need for new index and possible effects of implementation**.

28-Kaul, Aditya and Vikas Mehrotra and Randall Morck,2001,**Demand Curve for Stock Do Slope Down:New Evidence From an Index Weights Adjustment**,*Harvard Institute of Economic Research* .1999.

Neumann Robert and Torbon Voetmann ,**Float Capitalization Index Weight in Dow Jones Stoxx:Price and Volume effect**,Department of Finance .

29-Kyle, A., 1985,**Continuous auctions an insider trading**,Econometria.

30-weibel, Jeffrey,1995, **Block investment and partial benefits of corporate control**,*Review of Economics Studies*, vol. 62 p. 161-185.

31- Murphy,k.j,1999,**corporate performance and managerial remuneration**,journal of Accounting and Economics,No7.

32- W.G,cook,**Macroeconomic Effects of stock Market Lituidrty**,2002,university of To kyo.

33- Wenger,E,2002, **Free float stock and Adjustment of Inden**, journal of Accountancy,No 150

34- ningo lde, 2004,**progress in tree- float adjustment of the topix**,financial research group.