

بررسی حجم معاملات داخلی بر بازده بازار با الزام بر شفافیت اطلاعاتیفرزین خوشکار^۱مسعود پارسا^{۲*}علی پیروزی^۳

تاریخ دریافت: ۱۳۹۸/۱۱/۰۱ تاریخ چاپ: ۱۳۹۸/۱۱/۰۶

چکیده

هدف اصلی این پژوهش به بررسی حجم معاملات داخلی بر بازده بازار با الزام بر شفافیت اطلاعاتی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده است. قلمرو مکانی این تحقیق شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و قلمرو زمانی سالهای بین ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶ بوده است. در این تحقیق، حجم معاملات داخلی متغیر مستقل و بازده بازار متغیر وابسته در نظر گرفته شد. تحقیق حاضر در زمره تحقیقات کاربردی قرار دارد، چنانچه طبقه بندی انواع تحقیقات بر اساس ماهیت و روش را مدنظر قرار گیرد، روش تحقیق حاضر از لحاظ ماهیت در زمره تحقیقات توصیفی قرار داشته و از نظر روش نیز در دسته تحقیقات همبستگی محسوب می گردد. در این پژوهش برای جمع آوری داده ها و اطلاعات، از روش کتابخانه ای استفاده شد. در بخش داده های پژوهش از طریق جمع آوری داده های شرکت های نمونه با مراجعه به صورت های مالی، یادداشتهای توضیحی و ماهنامه بورس اوراق بهادار انجام پذیرفت. بر اساس روش حذف سیستماتیک تعداد ۱۱۷ شرکت به عنوان نمونه آماری انتخاب گردید. به منظور توصیف و تلخیص داده های جمع آوری شده از آمار توصیفی و استنباطی بهره گرفته شده است. به منظور تحلیل دادهها ابتدا پیش آزمونهای ناهمسانی واریانس، آزمون F لیمر، آزمون هاسمن و آزمون جارک- برا و سپس از آزمون رگرسیون چند متغیره برای تایید و رد فرضیه های تحقیق (نرم افزار ایویوز) استفاده گردیده است. نتایج نشان داد تراکم معاملات داخلی بر بازده بازار تاثیر گذار است. به علاوه شفافیت اطلاعات بر روابط بین حجم معاملات داخلی و بازده بازار تاثیر گذار است؛ نتایج به دست آمده در این پژوهش با مستندات اشاره شده در چارچوب نظری تحقیق و ادبیات مالی مطابقت دارد.

واژگان کلیدی

حجم معاملات داخلی، بازده بازار، شفافیت اطلاعات

^۱ مدرس گروه حسابداری و مدیریت، موسسه آموزش عالی ناصر خسرو، ساوه، ایران (F.khoshkar@hnhk.ac.ir)^۲ دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی ناصر خسرو، ساوه، ایران (* نویسنده مسئول: Masoudparsa588@yahoo.com)^۳ دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی ناصر خسرو، ساوه، ایران (Ali_pirozi@yahoo.com)

مقدمه

ارتباط حجم معامله، بازده سهام و حجم معامله، نوسان بازده در بازارهای مالی، طی دو دهه اخیر توجه زیادی را به خود جلب کرده است. اگرچه برخی از مطالعات تلاش کرده اند ساختاری نظری یا تجربی از این ارتباط ارائه دهند، هنوز اجماع کلی در این مورد حاصل نشده است. مطالعه رابطه حجم معاملات با بازده سهام و نوسان بازده در بازارهای مالی در درجه اول، سبب بهبود درک افراد از رابطه حجم و بازده و در درجه دوم، باعث شناخت بهتر عملکرد بازار می شود. سنجش دقیق این روابط به سرمایه گذاران کمک می کند حرکات بازار سهام را در آینده پیش بینی کنند و میزان ریسک و نقدینگی را در رابطه با توسعه و اتخاذ استراتژی های معاملاتی شان مشخص کنند (عباسی و همکاران، ۱۳۹۵).

این مقاله با موضوع تحقیق بصورت کلی و درک جوانب آن به لحاظ علمی می باشد. سپس در خصوص ضرورت انجام چنین تحقیق در شرایط موجود بحث خواهد شد؛ و در ادامه با توجه به موضوع که بررسی تاثیر حجم معاملات داخلی بر بازده بازار با الزام بر شفافیت اطلاعاتی می باشد، فرضیات تحقیق تدوین خواهد شد. بررسی رابطه حجم معاملات، تغییر قیمت و بازده سهام از موضوعاتی است که از سال ۱۹۵۹ تاکنون مورد توجه شدید محققان مالی و اقتصادی قرار داشته است و اهمیت این رابطه به گونه ای است که در وال استریت ضرب المثل هایی درباره ارتباط حجم معاملات و تغییرات قیمت ساخته شده است. بورس اوراق بهادار و بازار سرمایه در ایران بازار جوانی است و گاهی دیده شده است که خیلی از مبادله گران جزء در بازار سرمایه از حرکات حجم معاملات و یا تغییرات قیمت برای تصمیمات آنی و کوتاه مدت خود چشم پوشی نمی کنند و تغییرات قیمت و حجم معاملات را ناشی از اخبار و اطلاعاتی می دانند که ممکن است به گوش آنها نرسیده باشد. نوسان پذیری بازده سهام یکی از موضوعات بحث برانگیز مالی است که در سالهای اخیر مورد توجه محققان در بازارهای نوظهور قرار گرفته است. براساس مطالعاتی که تاکنون به بررسی عامل نوسان پذیری در بورس های اوراق بهادار پرداخته است. حجم سهام معامله شده به عنوان یکی از عوامل مهم و موثر بر نوسان پذیری بازده شناخته شده است (اسلامی بیدگلی و شعبان پور فرد، ۱۳۹۵).

به دلیل انگیزه های خودی ها برای تنوع بخشیدن به پرتفوی آنها، احتمالاً سهام شرکتهای خود را تنها زمانی می خرند که از اطلاعات خصوصی مثبت در مورد آینده چشم اندازهای شرکتها آگاهی کامل داشته باشند. بنابراین، اطلاعات منتقل شده توسط خرید خودی ها به طور کلی روشن است و به احتمال زیاد به کاهش عدم اطمینان سرمایه گذار خارجی در مورد چشم انداز آینده شرکت منجر می شود. در مقابل، خودی ها می توانند سهام شرکت های خود را هنگامی که اطلاعات شخصی منفی در مورد چشم انداز شرکتها دارند، بفروشند، به طور خاص، خودی ها می توانند سهام شرکت های خود را برای نقدینگی و یا دلایل مختلف گوناگون دیگری به فروش برسانند؛ بنابراین، اطلاعات منتقل شده توسط فروش داخلی ها، به طور کلی مبهم است و بنابراین می تواند عدم اطمینان سرمایه گذار خارجی در مورد چشم انداز شرکت را افزایش دهد. اعتقاد بر این است که حداقل، فروش خودی ها باید عدم اطمینان را کمتر از خرید خودیها کاهش دهد. ارزش اطلاعات داخلی خصوصی در محدوده ای است که قیمت های سهام بی ثبات، بیشتر است و کشورهایی که تجارت خودی ها در آنها شایع تر است، بازارهای سهام پر نوسان تری دارند (چیانگ و همکاران^۱، ۲۰۱۹).

بنابراین در این مقاله، محتوای پیش بینی کنندگی حجم معاملات داخلی بررسی می شود و انتظار دارد که شرکتهای بازار سرمایه دارای تأثیر قابل توجهی بر توان پیش بینی کنندگی حجم معاملات داخلی برای بازده بازار می باشند. تحقیقات

¹ Chiang et al

گذشته نشان داده اند که حجم فعالیت های خرید خالص داخلی در سطح بازار به طور مثبت با بازده آتی بازار در ارتباط است و این پدیده زمانی رخ می دهد که خودی های شرکت معاملات خود را بر اساس اطلاعات منحصر به فردی که دارند انجام می دهند و از این طریق سیگنال های اطلاعاتی را برای سرمایه گذاران ارسال می نمایند. تحقیقات پیشین، تأثیر شفافیت را در محتوای اطلاعاتی معاملات داخلی در سطح شرکت نشان می دهند. به طور خلاصه، معاملات داخلی در هنگام افزایش شفافیت مالی در سطح شرکت یا زمانی که شرکت ها دارای حاکمیت شرکتی قوی تر هستند، کمتر اطلاعاتی می باشند. برخی تحقیقات یک رابطه مثبت منفی بین حفاظت سرمایه گذاران و محتوای اطلاعاتی معاملات داخلی خرید (فروش) نشان می دهند، در حالی که برخی دیگر نشان می دهند که معاملات داخلی زمانی سودمندتر است که محافظت بیشتری از سرمایه گذاران وجود داشته باشد و قوانین نظارتی به اجرا گذاشته شود. شفافیت اطلاعات مالی، به لحاظ نظری، می تواند محتوای پیش بینی کنندگی معاملات خودی را هم برای جریان نقدی آینده و هم بازده بازار، کاهش دهد. با دسترسی به موقع و قابل اطمینان به اطلاعات مالی، شرکت کنندگان در بازار می توانند مستقیماً اطلاعات معاملات داخلی را از منابع جایگزین آن بیابند یا سریعتر به افشای اطلاعات خصوصی واکنش نشان دهند. همچنین، استانداردهای گزارشگری مالی با کیفیت بالا و حسابرسی، قابلیت مقایسه پذیری در شرکتها را تسهیل می کنند، در نتیجه این مکانیزم های شفاف سازی باید محتوای پیش بینی کنندگی حجم معاملات داخلی را بهبود بخشند؛ یعنی اگر قیمت های بازار به دلیل نیروهای خارج از حوزه مسئولیت های داخلی شرکتها (به عنوان مثال به دلیل احساس سرمایه گذاران) از ارزش ذاتی متفاوت باشد، معاملات خودی منعکس کننده ارزش ذاتی خواهند بود.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

محتوای پیش بینی شده از معاملات خودی ها ممکن است بر اساس ویژگی های متفاوت کشورها مانند کیفیت نهادهای موجود و توسعه بازار سهام متفاوت باشد (دویدج و همکاران^۲، ۲۰۰۷). مطالعات اندکی تغییرات با تفاوت بین کشورها در معاملات داخلی را بررسی کرده اند. فیدرموک و همکارانش (۲۰۱۳) نشان داده اند که در نمونه ای از ۱۵ کشور اروپایی به همراه ایالات متحده آمریکا، خرید و فروش اطلاعات (محتوا) داخلی در کشورهای دارای حفاظت بیشتر از سهامداران به شکل قوی تری دیده می شود. آنها این را به عنوان مدرکی از وجود نهادهای قوی در سطح کشوری می دانند که بر اطلاع رسانی معاملات داخلی آنها از طریق یک محیط افشای بهتر از این رو تأثیر بر روی خرید مدیران و اعتماد به نفوذ خودشان که به دلایل نقدینگی دارند، تأثیر می گذارد (فیدرموک و همکاران، ۲۰۱۳).

گبکا و همکارانش^۳ (۲۰۱۷) نیز وجود رابطه مثبتی بین بازده پس از خرید خودی ها و حمایت از سرمایه گذاران در اروپا را نشان داده اند. اگر اطلاعات شرکتی در بازار شفاف تر باشد، بیگانه ها یا خارجی ها می توانند به راحتی به افشای اطلاعات عمومی مانند اعلامیه های درآمد واکنش نشان دهند که این امر فرصت کمتری برای خودی ها فراهم می کنند تا بتوانند از اطلاعات شخصی خود سود بیشتری کسب کنند. علاوه بر این، اگر افراد خودی با استفاده از یک سیستم گزارش دهی مبهم، اطلاعات خصوصی خود را پنهان کنند، بازار، معامله آگاهانه می آنها را با تأخیر متوجه خواهد شد که منجر به ایجاد رابطه مثبت بین معاملات خودی ها و بازده آینده در کشورهایی خواهد شد که مدیریت سود شایعتر است، یعنی

2 Doidge et al

3 Gebka et al

اینکه گزارشگری مالی از کیفیت پایین تری برخوردار است. این بدان معنی است که مدیریت سود در کشورهای دارای حفاظت پایین از سرمایه گذار، بیشتر دیده می شود (گبکا و همکاران، ۲۰۱۷).

استدلالاتی بالا به این معنی است که هم اطلاعاتی و هم ضعفهای حاکمیتی می تواند منجر به یکرابطه منفی بین کیفیت گزارشگری مالی (یعنی شفافیت) و محتوای پیش بینی شده از تجارت داخلی ها شود. این که آیا این ارتباط در مجموع همیشه برقرار است یا خیر، بستگی دارد به اینکه تا چه حد شفافیت جزء همبستگی اطلاعات خصوصی خودیها را تضعیف می کند. ادبیات پیشین، راهنمایی هایی در مورد این سوال ارائه می دهد. به عنوان مثال، به خوبی مستند شده است که تحلیلگران سمت-فروش به اطلاعات مربوط به سطح صنعت کمک می کنند تا آن را در قیمت های سهام بگنجانند (کادان و همکاران، ۲۰۱۲).

علاوه بر این، توصیه های سهام در سطح شرکتی نشان دهنده ی پیشبینی بازده های بازار آتی در سطح کشوری در ایالات متحده است (هو و همکاران، ۲۰۰۹). از این رو، مجموعه داده های تحلیل گران شامل یک جزء ماکرو است که احتمالاً همپوشانی آن با خودیها بالا است. ابرین اساس، انتظار می رود یک مجموعه بزرگ از تحلیلگران در کشور برای کاهش محتوای پیشبینی شده از مجموع معاملات خودیها وجود داشته باشد. در حالی که این ساز و کار در ساختارهای مختلف متفاوت است، اکثر اقدامات شفافیت در سطح کشوری باید یک الگوی مشابه داشته باشد. یکی از ویژگیهای کلیدی کیفیت گزارشگری مالی، مقایسه است، به این معنی که میزان مشابه رویدادهای اقتصادی توسط شرکت های مختلف به یک شیوه گزارش شود تا اینها با هم قابل مقایسه باشند. اسناد تحقیقات قبلی نشان میدهد که پذیرش IFRS و حسابرسی Big 4، شرایط تسهیل کننده ی این مقایسه را افزایش می دهد. اگر سرمایه گذاران بتوانند راحت تر شرکت ها را با هم مقایسه کنند، توانایی آنها برای به دست آوردن اخبار کلی از افشای اطلاعات در سطح شرکتی افزایش خواهد یافت. ابرین اساس، انتظار می رود که مجموع معاملات خودیها محتوای پیش بینی کننده ی پایین تری در کشورهایی داشته باشد که استانداردهای حسابداری با کیفیت بالاتر دارند و نسبت بیشتری از شرکت هایشان توسط شرکت های Big 4 حسابرسی میشوند. اسناد تحقیقات قبلی نشان میدهد که معاملات خودیها از بازده سهام غیرمعمول به دلیل توانایی های خودیها برای (۱) پیشبینی جریانهای نقدی آتی (فرضیه های اساسی) و (۲) شناسایی قیمت گذاری اشتباه در سهام خود فرس^۵ (۱۹۹۲) و رولستون (۲۰۰۵) با استفاده از دادههای ایالات متحده، از هر دو فرضیه در مجموع و در مقاطع مختلف حمایت کرده اند. تنها مقاله ای که نقش شفافیت را در سطح کلان بررسی کرده مقاله هی و هو (۲۰۱۴) است، که به بررسی تاثیر شفافیت در سطح کشوری در ارتباط بین بازده بازار و درآمد کل میپردازد. آنها معتقدند که در کشورهای با شفافیت بیشتر، سرمایه گذاران دسترسی به موقع تر و قابل اطمینانتری به اخبار مربوط به سود دارند که به آنها امکان میدهد انتظارات دقیقتری داشته باشند. مطابق با این فرضیه، آنها دریافته اند که بخش بزرگتری از درآمد کل جاری فعلی میتواند به دلیل بازده بازاری دراز مدت در کشورهایی با شفافیت بیشتر باشد. از این رو، شفافیت بیشتر در ارتباط با این اصل است که در مجموع می تواند قابل پیشبینی باشد. به این ترتیب، این احتمال را برای مجموع معاملات داخلی برای پیش بینی بنیان های آینده کاهش میدهد (هی و هو، ۲۰۱۴).

4 Kadan et al

5 Firth et al

ادبیات پیشین نشان می دهد که افشای اطلاعات مالی به موقع و دقیق تر احتمالاً موجب کاهش قیمت گذاری اشتباه در سطح شرکتی با توجه به احساسات سرمایه گذاران می شود (فرث و همکاران، ۲۰۱۵).

علاوه بر این، آبودی و همکارانش^۶ (۲۰۰۵) نشان می دهند که کیفیت سود، به مقدار ناچیزی ناشی سود تعرفه های تخفیفی را کاهش میدهد، در حالی که ساویکی و شریستا^۷ (۲۰۱۴) دریافتند که مدیران از طریق مدیریت سود، سهام خود را سودآورتر میکنند تا ارزش سهامشان را بالاتر ببرند. امیرام و همکارانش^۸ (۲۰۱۸) نشان داده اند که پیشبینیهای تحلیل گران در زمانهایی با عدم اطمینان بیشتر بازار، از دقت کمتری برخوردار است، که نشان میدهد که محرکها میتوانند اثربخشی شفافیت را محدود کنند.

در سطح کشوری، دیفوند و همکارانش^۱ (۲۰۱۵) نشان میدهند که پذیرش IFRS باعث کاهش خطر افت قیمتها در بین شرکت های صنعتی، به ویژه در شرکتهایی با محیط اطلاعاتی ضعیف میشود، در حالی بروچت و همکارانش (۲۰۱۳) دریافتند که در انگلستان پس از پذیرش IFRS، فروش خودی ها کاهش می یابد (امیرام و همکاران، ۸۱۰۲). عوامل تعیین کننده:

حجم معاملات داخلی:

معامله با شخص وابسته این گونه تعریف می شود: انتقال منابع، خدمات یا تعهدات بین اشخاص وابسته، صرف نظر از مطالبه یا عدم مطالبه بهای آن (سرلک و اکبری، ۱۳۹۲). بازدهی بازار:

عبارت است از نسبت کل عایدی حاصل از سرمایه گذاری در یک دوره معین، به سرمایه ای که برای به دست آوردن فایده، در ابتدای دوره مصرف گردیده است (خواست خدائی، ۱۳۹۰). شفافیت اطلاعات:

عدهای معتقدند، شفافیت به معنای انتشار اطلاعات از کانالی به غیر از صورتهای مالی و یا گزارش فعالیت سالیانه مانند کانال مطبوعات است (طاهری عابد و همکاران، ۱۳۹۷). ارزش بازار به ارزش دفتری:

محاسبه شده به عنوان ارزش دفتری سهام تقسیم بر ارزش بازاری سهام. یک معیار برای ارزش سهام، می تواند ارزش دفتری باشد که معرف خالص داراییها است. ارزش دفتری کل شرکت معمولاً به اندازه ارزش دفتری هر سهم اهمیت ندارد، به ویژه هنگامی که بیش از یک نوع سهام منتشر شده باشد. ارزش دفتری یک سهم معمولاً با ارزش بازار آن برابر نیست زیرا ارزش دفتری سهام مبتنی بر ارزش داراییهای ثبت شده در ترازنامه است، در حالی که ارزش بازار بر مبنای ارزیابیهای سرمایه گذاران از ارزش متعارف داراییهای شرکت و نحوه عملیات آن تعیین می گردد (عرب مازاریزدی و عرب احمدی، ۱۳۹۰).

گردش سهام:

از تقسیم تعداد سهام معامله شده بر کل سهام شرکت به دست می آید. سرمایه در گردش یک شرکت مجموعه مبالغی است که در دارایی های جاری سرمایه گذاری میشود (صداقت کیش، ۱۳۹۱).

6 Aboody et al

7 Sawicki & Shrestha

8 Amiram et al

سود تقسیمی:

بخشی از منافع واحد تجاری است که بنا به پیشنهاد هیئت مدیره و تصویب مجمع عمومی صاحبان سهام تقسیم میشود و سود سهام به سهامدارانی تعلق می‌گیرد که در تاریخ تشکیل مجمع عمومی مالک سهام باشند و نام آن‌ها در دفتر ثبت سهام شرکت به ثبت رسیده باشد (سیفی، ۱۳۹۰).

سهامداران نهادی:

بزرگترین سهامدار شرکت میباشد که حق کنترل شرکت را در دست دارد و مستقیماً بر کنترل شرکت نقش دارد (مایشر، ۲۰۱۱).

نرخ تورم:

نرخ تورم برابر است با تغییر در شاخص تورم مصرف‌کننده. نرخ تورم برابر است با تغییر در یک شاخص قیمت که معمولاً شاخص قیمت مصرف‌کننده است. زمانی که اقتصاددانان درباره تورم صحبت می‌کنند به رشد سطح عمومی قیمت‌ها اشاره دارند. تورم؛ یعنی باید برای خرید کالاها و خدمات، پول بیشتری پرداخت شود (شیخ و همکاران، ۱۳۹۲) افشاء و شفافیت اطلاعات:

تقاضا برای گزارشگری مالی و افشاء از عدم تقارن اطلاعاتی و تضاد نمایندگی بین مدیران و سرمایه‌گذاران برون سازمانی ناشی می‌شود. با جدا شدن مالکیت از مدیریت، مدیران به عنوان نماینده مالکان (سهامداران)، شرکت را اداره می‌کنند. با شکل‌گیری رابطه نمایندگی، تضاد منافع بین سهامداران و مدیران ایجاد می‌گردد. بدان معنا که ممکن است مدیران دست به رفتارهای فرصت‌طلبانه زده، تصمیماتی اتخاذ نمایند که در راستای منافع شخصی آنها و عکس منافع سهامداران باشد. افشای مطلوب شرکتها اقدامی است که می‌تواند به میزان زیادی مانع از این رفتارهای فرصت‌طلبانه شود. افشای مالی سالم با ایجاد پل ارتباطی، شکاف عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سهامداران و در نتیجه مشکل نمایندگی را کاهش می‌دهد؛ در مقابل افشای مالی ضعیف اغلب باعث گمراهی سهامداران شده و ممکن است مانند رسوایی‌های مالی اخیر گزارش شده اثرات نامطلوبی بر ثروت آنها بگذارد (نلکی افوسی و کیقبادی، ۱۳۹۶).

عدم شفافیت اطلاعات مالی:

هاتن و همکاران (۲۰۰۹) معتقدند که در شرایط نبود شفافیت کامل در گزارشگری مالی (اقدام به مدیریت سود)، مدیران انگیزه دارند برای حفظ شغل خود، بخشی از زبانها را پنهان کنند. این فرایند؛ یعنی افشا نکردن زیان‌های واقعی تا زمان حضور مدیر در شرکت ادامه می‌یابد و پس از ترک شرکت توسط مدیر، حجم عظیمی از زیان‌های افشا نشده وارد بازار شده و به سقوط قیمت سهام منجر می‌شود. علاوه بر این در یک محیط گزارشگری غیرشفاف، سرمایه‌گذاران قادر به شناسایی و کشف پروژه‌های زیان‌ده شرکت نیستند. ناتوانی سرمایه‌گذاران در تمایز بین پروژه‌های سودده و زیان‌ده در مراحل اولیه آن باعث می‌شود که پروژه‌های زیان‌ده ادامه یابد و با گذر زمان زیان آنها افزایش یابد. بازده منفی این نوع پروژه‌ها در طول زمان در داخل شرکت انباشت می‌شود و هنگامی که اطلاعات مربوط به آنها افشا می‌شود، قیمت سهام به شدت کاهش پیدا خواهد کرد؛ بنابراین، چنانچه مدیران بتوانند برای مدت زمان طولانی از افشای اخبار بد خود داری کنند، اخبار منفی در داخل شرکت انباشت می‌شود. از سوی دیگر حجم اخبار بدی که مدیران می‌توانند انباشت کنند، محدود است. علت این موضوع آن است که وقتی که حجم اخبار منفی انباشت شده به آستانه معینی می‌رسد، نگهداری و عدم افشای آن برای مدت زمان طولانی غیر ممکن و پرهزینه خواهد شد در نتیجه توده اخبار نامطلوب پس از رسیدن به

نقطه اوج خود به یکباره وارد بازار شده و موجب افت شدید بازده سهام یا سقوط قیمت سهام می شود (واعظ و درسه، ۱۳۹۷).

پیشینه پژوهش

پیشینه داخلی تحقیق:

رحیمیان و محمدی (۱۳۹۷) در پژوهشی با عنوان بررسی نقش سازوکارهای راهبری در رابطه بین معاملات اشخاص وابسته و عملکرد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به این موضوع پرداختند. این پژوهش دو دیدگاه مقابل در مورد معاملات اشخاص وابسته را بررسی می نماید: دیدگاه تضاد منافع و دیدگاه معاملات کارا. ابتدا، تاثیر معاملات اشخاص وابسته بر عملکرد شرکت بررسی شد. سپس با معرفی دو ساز و کار راهبری شامل کیفیت حسابرسی و اعضای غیرموظف هیئت مدیره، نقش این ساز و کارها در رابطه بین معاملات اشخاص وابسته و عملکرد شرکت ارزیابی شد.

جامعه آماری شامل شرکت های شرکت ۸۰ و نمونه آماری شامل ۱۳۸۵ لغایت ۱۳۹۳ پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای است. با استفاده از الگوی رگرسیون داده های تابلویی با اثرات ثابت، نتایج نشان داد که بین مبلغ معاملات اشخاص وابسته (نوع خرید و فروش) با عملکرد شرکت رابطه منفی و معنی داری وجود دارد. همچنین سازوکارهای راهبری بر این رابطه تاثیر گذار هستند. یعنی وجود ساختار راهبری قوی می تواند عاملی بازدارنده برای وقوع معاملات اشخاص وابسته ای باشد که تاثیر منفی بر عملکرد شرکت دارد و شدت رابطه منفی بین معاملات اشخاص وابسته و عملکرد شرکت را کاهش می دهد.

احمدی و عوض زاده فتح (۱۳۹۷) در پژوهشی با عنوان "بررسی ارتباط بین وسعت معاملات با اشخاص وابسته و میزان شفافیت اطلاعات شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" به این موضوع پرداختند. پژوهش حاضر با هدف بررسی ارتباط بین وسعت معاملات با اشخاص وابسته و میزان شفافیت اطلاعات شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران صورت گرفت. گسترش معاملات با اشخاص وابسته و افزایش پیچیدگی معاملات با اشخاص وابسته باعث می شود تا سیستم اطلاعاتی در تشخیص یا خلاصه کردن معاملات و مانده حساب های بین واحد تجاری و اشخاص وابسته اثربخش باشد، جهت کاهش جرایم مالی و بهبود عملکرد شرکتهای در رابطه با معاملات با اشخاص وابسته ساز و کار نظارتی نیاز است. بر این اساس در پژوهش حاضر داده های ۱۰۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی پنج ساله ۹۰ تا ۹۵ جمع آوری شده است و اثر رتبه افشا به عنوان متغیر مستقل بر متغیر وابسته یعنی معاملات با اشخاص وابسته سنجش شده است. بطور کلی نتایج پژوهش نشان داد رتبه افشا بر معاملات با اشخاص وابسته تاثیر معنی دار داشته و اثر تعداد اعضای هیات مدیره بر رابطه فوق تایید نگردید اگرچه استقلال هیات مدیره بر رابطه فوق اثر معنی دار دارد.

فرید و همکاران (۱۳۶۹) در پژوهشی با عنوان "ارزیابی واکنش بازار به افشای اطلاعات معاملات وابسته در بازار بورس اوراق بهادار تهران به روش رگرسیون حقوق جریان نقدی" به این موضوع پرداختند. در این پژوهش به بررسی اثر محتوای اطلاعاتی افشای اطلاعات معاملات با اشخاص وابسته بر بازده غیرعادی بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شده است. معاملات اشخاص وابسته که به معاملات تونلی یا معامله با خود معروف هستند و معمولاً معاملات وابسته بدون محافظت و کنترل منجر به منفعت و سود اختصاصی عده ای از سهامداران به هزینه و ضرر دیگر سهامداران می شود. به نظر می رسد تاکنون روش های ارزیابی معاملات وابسته مورد استفاده در تحقیقات انجام شده از نظر نظری ضعیف و مستعد خطای

بالای اندازه گیری بوده اند. در این پژوهش بر اساس روش های جدید ارزیابی معاملات اشخاص وابسته که اولین بار توسط طارق و همکاران ارایه شده است، واکنش بازار و حساسیت آن در مقابل افشای اطلاعات در بازار بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار گرفته است. نتیجه این پژوهش نشان می دهد که معامله با اشخاص وابسته بر بازده غیر طبیعی سهام تاثیر نمی گذارد که نشان دهنده عدم وجود محتوای اطلاعاتی در افشای معامله با اشخاص وابسته انجام شده توسط شرکت است و در واقع سرمایه گذاران و بازارها به افشای معاملات اشخاص وابسته و اطلاعات افشا شده در مورد آنها در صورت های مالی و گزارشات منتشره برای تصمیم گیری واکنش چندانی نشان نمی دهند.

اسلامی بیدگلی و شعبان پورفرد (۱۳۹۵) در پژوهشی با عنوان "بررسی رابطه حجم معاملات و اجزای آن با بازده، مطالعه موردی در بورس اوراق بهادار تهران با تمرکز بر معاملات حین روز و حذف اثری و بهادار تهران با تمرکز بر معاملات حین روز و حذف اثری و شکل" به این موضوع پرداختند. یافته های این پژوهش وجود یک رابطه منفی میان حجم معاملات و نوسان پذیری را تأیید می کند؛ همچنین در ادامه زمانی که حجم معاملات در معادله واریانس وارد می شود، تداوم نوسان پذیری در بیشتر موارد بررسی افزایش می یابد. نتایج این بررسی تأیید میکند که رابطه حجم معاملات و نوسان پذیری متأثر از متوسط اندازه معاملات است. همچنین این نتایج پس از حذف اثری و شکل در معاملات حین روز نیز تأیید شد.

پیشینه خارجی تحقیق:

براجت (۲۰۱۸) در پژوهشی با عنوان تراکم معاملات داخلی و بازده بازار: نقش شفافیت به این موضوع پرداختند. با استفاده از نمونه ای از کشورهای که به افشای اطلاعات در خصوص معاملات داخلی می پردازند، این پژوهش به بررسی تاثیر مؤسساتی که در سطح کشور شفافیت را در خصوص معاملات داخلی ارتقا می دهند تا حدی که بازده خود را پیش بینی می کنند، پرداخته است. نتایج نشان می دهد که شفافیت اطلاعات مالی، زمانی که بازارها بیشتر از ارزش ذاتی منحرف شده اند و همزمانی قیمت بیشتری وجود دارد، محتوای پیش بینی معاملات داخلی را کاهش می دهد. برعکس، شواهدی وجود دارد که حاکمیت و محافظت سرمایه گذاران ارتباط بین مجموع معاملات داخلی و درآمدهای آتی را کاهش می دهد.

دراگندو و همکاران (۲۰۱۸) به بررسی "تجارت خودی و پس از اعلام درآمد پرداختند. آنها نشان دادند که معاملات توسط شرکت های داخلی پس از اعلام درآمد، به طور جزئی میزان اطلاع رسانی پس از درآمد را از بین می برد. معاملات معکوس واکنش کمتری نسبت به اعلان های سود کاهش می یابند و تأیید معاملات اجازه می دهد که کشف قیمت با روند حرکت قیمت ها همچنان در همان جهت درآمد ادامه یابد. این نتایج سازگار با تجارت داخلی است که مکانیسمی است که اطلاعات مربوط به تغییرات موقت یا دائمی را به روند درآمد ارائه می دهد که به بازار می تواند نتیجه های مناسب را درباره ماهیت سود برانگیزد.

بارتوز و همکاران (۲۰۱۷) به بررسی "سودآوری تجارت خودی در اروپا: رویکرد ارزیابی عملکرد پرداختند. آنها با استفاده از بزرگترین نمونه در سراسر کشور از معاملات سهام گزارش شده توسط شرکت های داخلی شرکت، متوجه شدند سود به طرز قابل توجه غیر عادی است. این یافته در مقایسه با نتایج شواهد قبلی در سراسر نمونه های مختلف از شرکتهای با ویژگی های مختلف متفاوت است. علاوه بر این، معرفی قوانین سوء استفاده از بازار اتحادیه اروپا (MAD) بر حجم تجارت داخلی در سراسر کشور تأثیرات متفاوتی داشت، اما به طور کلی بر سود سهام تاثیر نمی گذارد. در مورد

ناهمگونی کشورهای نمونه به این نتیجه رسیدند که تعدادی از عوامل نظارتی، اقتصادی و فرهنگی در سطح کشور که با سطح درونی خود ارتباط دارند می تواند توضیح دهد که چرا سودآوری تجارت خودی در کشورها متفاوت است. ام دی و همکاران (۲۰۱۹) به بررسی "حاکمیت شرکتی و سودآوری تجارت خودی" پرداختند. آنها الگوهایی از عملکرد سهام غیر معمول را در مورد معاملات داخلی در بازار هلند بررسی می کنند. شرکت های فهرست شده در هلند دارای سنت طولانی برای محدود کردن حقوق سهامداران هستند. با استفاده از تغییر در مقررات حاکمیت شرکتی به عنوان آزمایش طبیعی، این نشان می دهد قوانین حاکمیت یک اثر عینی بر سود تجاری خودی دارند. نتایج آنها حاکی از آن است که معاملات خودی در بنگاههایی که حقوق سهامداران توسط مکانیسم های مخرب محدود نمی شود، سودمند است. این یافته ها با نظارت داخلی خودی سازگار نیست.

روش شناسی پژوهش

این پژوهش از لحاظ هدف کاربردی و از لحاظ ماهیت، یک پژوهش توصیفی با تأکید بر روابط همبستگی است، زیرا از یک طرف وضع موجود را بررسی می کند و از طرف دیگر، رابطه بین متغیرهای مختلف را با استفاده از تحلیل رگرسیون، تعیین می نماید. علاوه بر این، در حوزه مطالعات پس رویدادی (استفاده از اطلاعات گذشته) قرار می گیرد و مبتنی بر اطلاعات واقعی صورت های مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و سایر اطلاعات واقعی است که با روش استقرایی به کل جامعه آماری قابل تعمیم خواهد بود.

جامعه آماری و روش انتخاب نمونه:

جامعه آماری این پژوهش تعداد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در پایان سال ۱۳۹۶ می باشد که برابر ۵۲۰ شرکت بوده است. نمونه آماری از میان این شرکتهای و به روش غربالگری (حذفی) و با در نظر گرفتن شرایط زیر تعداد ۱۱۷ شرکت انتخاب شده است:

۱- قبل از فروردین ۱۳۹۲ در بورس پذیرفته شده باشند و تا پایان سال ۱۳۹۶ نماد آنها متوقف نشده باشد.

۲- در قلمرو زمانی پژوهش تغییر سال مالی نداده و به منظور رعایت قابلیت مقایسه پذیری سال مالی آنها منتهی به ۲۹ اسفند باشد

۳- جزء شرکتهای سرمایه گذاری و واسطه گری مالی نباشد.

۴- اطلاعات مالی مورد نیاز برای آزمون فرضیه ها در دوره زمانی پژوهش در دسترس باشد.

فرضیه های پژوهش:

فرضیه ۱: حجم معاملات داخلی بر بازده بازار تاثیر گذار است.

فرضیه ۲: شفافیت اطلاعات بر روابط بین حجم معاملات داخلی و بازده بازار تاثیر گذار است.

مدل و متغیرهای پژوهش:

بر اساس پژوهش بروچت (۲۰۱۸) جهت اظهار نظر در باره فرضیه ها، مدل رگرسیونی زیر تخمین زده می شود:

مدل پژوهش:

$$\text{market Return}_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 \text{Aggregate IT}_{it} + \beta_2 M/B + \beta_3 \text{Turnover} + \beta_4 \text{ividend Yield} + \beta_5 \Delta \text{Inst. Hold} + \beta_6 \text{nflation} + \varepsilon_{it}$$

در مدل مذکور داریم:

Dividend Yield: سود تقسیمی

Market Return: بازدهی بازار

Inst. Hold: تغییرات سهامداران نهادی

Aggregate IT: حجم معاملات داخلی

Control: متغیرهای کنترلی در سطح شرکت مشتمل بر:

Country: متغیر کنترلی در سطح کشور مشتمل بر:

M / B: ارزش بازار به ارزش دفتری

Inflation: نرخ تورم

Turnover: گردش سهام

متغیر وابسته:

Market Return: بازدهی بازار

نرخ بازده بازار با استفاده از شاخص کل بورس تهران (TEPIX) و به صورت زیر محاسبه شده است.

که در آن TEDPIX شاخص قیمت و نقدی می باشد.

$$Rm = \frac{TEPIX_t - TEPIX_{t-1}}{TEPIX_{t-1}}$$

که در آن $TEPIX_t$ شاخص قیمت و نقدی می باشد

متغیر مستقل:

Aggregate IT: حجم معاملات داخلی

بر اساس استاندارد شماره ۱۲ ایران (۱۳۸۶)، معاملات داخلی (معامله با شخص وابسته) این گونه تعریف می شود: انتقال منابع، خدمات یا تعهدات بین اشخاص وابسته، صرفنظر از مطالبه یا عدم مطالبه بهای آن؛ و در این پژوهش برای سنجش متغیر مستقل، از مجموع داد و ستد کالا و داد و ستد مالی استفاده شده است که داد و ستد کالا عبارت از مجموع مبالغ خریداری و یا فروش رفته به اشخاص وابسته (داخلی) تقسیم بر مجموع دارایی های ابتدای دوره شرکت و داد و ستد مالی عبارت از مجموع مبالغ اخذ شده و یا اعطایی بابت منابع مالی به اشخاص وابسته تقسیم بر مجموع دارایی های ابتدای دوره شرکت.

متغیرهای کنترلی:

Control: متغیرهای کنترلی در سطح شرکت مشتمل بر:

M / B: ارزش بازار به ارزش دفتری

Turnover: گردش سهام

نرخ گردش سهام، تعداد سهام معامله شده تقسیم بر تعداد سهام منتشره شرکت در یک بازه زمانی مشخص گردش سهام را نشان می دهد

متغیر تعدیل گر:

شفافیت اطلاعات

با افزایش شفافیت، دقت پیشبینی در سود افزایش و خطای پیشبینی ها کاهش می یابد. در واقع، در شرکتهای با سطح بالاتری از عدم تقارن اطلاعاتی بین افراد درون سازمان و برون سازمان، خطای پیش بینی سود بالاتر و در نتیجه، عدم تقارن اطلاعاتی بیشتری انتظار میرود.

تحلیل توصیفی متغیرهای تحقیق:

قبل از اینکه به آزمون فرضیه های پژوهش پرداخته شود متغیرهای پژوهش به صورت خلاصه مورد بررسی قرار می گیرد جدول شماره ۱ در بردارنده اصلی ترین شاخص های مرکزی و پراکندگی است. میانگین که نشان دهنده نقطه توزیع بوده و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده است. برای متغیر بازده بازار در سطح کل شرکتهای نمونه، سطح بالا شفافیت اطلاعاتی و سطح پایین شفافیت اطلاعاتی به ترتیب برابر ۰/۲۰۵ و ۰/۲۰۲، و ۰/۲۱۸ است. میانه یکی دیگر از شاخصهای مرکزی میباشد که وضعیت جامعه را نشان میدهد؛ و نشان میدهد که نیمی از داده ها کمتر از این مقدار و نیمی دیگر بیشتر از این مقدار هستند همچنین یکسان بودن مقدار میانگین و میانه نشان دهنده نرمال بودن این متغیر میباشد که برای متغیر بازده بازار در سطح کل شرکتهای نمونه، سطح بالا شفافیت اطلاعاتی و سطح پایین شفافیت اطلاعاتی به ترتیب برابر ۰/۲۳ و ۰/۲۱، و ۰/۲۴ است. شاخصهای پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان پراکندگی دادهها از یکدیگر یا میزان پراکندگی آنها نسبت به میانگین است. انحراف معیار یکی از مهمترین شاخصهای پراکندگی است که برای متغیر بازده بازار در سطح کل شرکتهای نمونه، سطح بالا شفافیت اطلاعاتی و سطح پایین شفافیت اطلاعاتی به ترتیب برابر ۰/۳۶۲، ۰/۲۰۷ و ۰/۲۳۹ میباشد. میزان عدم تقارن منحنی فراوانی را چولگی مینامند. اگر ضریب چولگی صفر باشد، جامعه کاملاً متقارن است و چنانچه این ضریب مثبت باشد، چولگی به راست و اگر ضریب منفی باشد چولگی به چپ دارد. مقدار ضریب چولگی برای متغیر بازده بازار در سطح کل شرکتهای نمونه، سطح بالا شفافیت اطلاعاتی و سطح پایین شفافیت اطلاعاتی در هر سه حالت مثبت و نزدیک صفر میباشد که نشان میدهد توزیع نرمال و خیلی کم چوله به راست می باشد. شاخص پراکندگی میزان کشیدگی یا پخی منحنی فراوانی نسبت به منحنی نرمال استاندارد را برجستگی یا کشیدگی مینامند. اگر کشیدگی حدود صفر باشد، یعنی منحنی فراوانی از لحاظ کشیدگی وضع متعادل و نرمالی دارد، اگر این مقدار مثبت باشد منحنی برجسته و اگر منفی باشد منحنی پهن می باشد در. این پژوهش برای تمام متغیرها کشیدگی مثبت می باشد.

بررسی نرمال بودن متغیر وابسته:

در این پژوهش با استفاده از آزمون جارک - برا نرمال بودن متغیر وابسته آزمون شده است از آن جایی که نرمال بودن متغیر وابسته به نرمال بودن باقیماندههای الگو می انجامد لازم است قبل از برازش الگو، نرمال، نرمال بودن آن کنترل شود. فرض صفر و فرض مقابل آزمون نرمالی به صورت زیر است:

H_0 توزیع داده ها نرمال است.

H_1 توزیع داده ها نرمال نیست.

جدول ۲- نرمال بودن متغیر وابسته

عنوان شاخصهای توصیفی	سطح کل	سطح بالای شفافیت	سطح پایین شفافیت
بازده بازار	بازده بازار	بازده بازار	بازده بازار
Market Return	Market Return	Market Return	Market Return
آزمون جاکو-	4/785575	1/128791	0/395428
سطح معنی	0/091375	0/568704	0/820604
مشاهدات	585	292	293

بر اساس مقادیر ارائه شده در جدول ۲ و از آنجایی که مقادیر سطح معناداری، متغیر بازده بازار در سطح کل شرکت های نمونه، سطح بالای شفافیت اطلاعاتی بیشتر از ۵٪ است، بنابراین فرض صفر یعنی نرمال بودن متغیر تایید میشود؛ بنابراین متغیر بازده بازار در سطح کل شرکتهای نمونه، سطح بالا شفافیت اطلاعاتی و سطح پایین شفافیت اطلاعاتی از توزیع نرمال برخوردار میباشد.

یافته های مربوط به فرضیه های پژوهش:

ناهمسانی واریانس:

یکی دیگر از فروض رگرسیون خطی این است که، تمامی جملات باقیمانده دارای واریانس برابر باشند. در عمل ممکن است این فرض چندان صادق نبوده و به دلایل مختلفی از قبیل: شکل نادرست تابع مدل، وجود نقاط پرت، شکست ساختاری در جامعه آماری و ... شاهد پدیده ناهمسانی واریانس باشیم. برای بررسی این مشکل آزمونهای مختلفی توسط اقتصاددانان معرفی شده است. در این مطالعه فرض ناهمسانی واریانس باقیمانده ها از طریق آزمون LR و White مورد بررسی قرار گرفت. که نتایج آن در جدول ۵ نشان داده شده است.

H_0 وجود همسانی واریانس باقیمانده ها

H_1 وجود ناهمسانی واریانس باقیمانده ها

جدول ۳- آزمون LR و White

ردیف	نوع آماره	مقدار آماره	احتمال
مدل	آماره F	30/76654	0/0000
مدل	آماره F	0/263968	0/6078
فرضیه ۲		0/932992	0/3349

در این آزمون فرض بر ناهمسانی واریانس باقیمانده ها است که با توجه به جدول فوق و معنادار نبودن مدل فرضیه ۱ مبنی بر وجود همسانی واریانس پذیرفته نمیشود. در حالت ناهمسانی واریانس از روش OLS نمیتوان برای تخمین استفاده کرد بنابراین برای رفع مشکل ناهمسانی از روش GLS برای تخمین مدل فرضیه ۱ استفاده می شود؛ و برای فرضیه ۲ با توجه به اینکه سطح معنی داری آماره F بیشتر از ۵٪ است فرض ما مبنی بر وجود همسانی واریانس در فرضیه ۲ پذیرفته میشود.

بررسی همبستگی:

جدول ۶ خلاصه نتایج این ارزیابی را نشان می دهد. اعداد موجود در هر خانه از جدول، تنها مشتمل بر ضریب همبستگی پیرسون می باشد. عناصر قطر اصلی در ماتریس همبستگی یادشده معادل یک و این ماتریس نسبت به قطر اصلی متقارن است. به جهت این تقارن، عناصر بالای قطر اصلی عیناً با عناصر پایین قطر اصلی، یکسان بوده و در جدول آورده نشده اند. عدد اول در خانه های ماتریس یا ضرایب همبستگی محاسبه شده، تأثیرات خطی متقابل متغیرهای مستقل بر یکدیگر را بر مبنای مقایسه دودویی آنها اندازه گیری نموده که در صورت به سمت صفر میل کردن این ضرایب، می توان نسبت به استقلال خطی متغیرهای مستقل از یکدیگر قضاوت کرد.

جدول ۴- نتایج همبستگی متغیرها

Inflation	Δ Inst. Hold	Dividend Yield	Turnover	M/B	Aggregate IT	Market Return	
						1	Market Return
					1	0/044618	Aggregate IT
				1	-0/003705	-0/040044	M/B
			1	-0/038370	0/071097	-0/121075	Turnover
		1	-0/314272	-0/086782	-0/003157	-0/025551	Dividend Yield
	1	0/027680	-0/034190	-0/013085	-0/052558	0/108491	Δ Inst/ Hold
1	-0/092426	0/039669	-0/123721	0/040273	0/003522	0/462821	Inflation

جدول شماره ۶ نشان می دهد هرگاه ضریب همبستگی کمتر از ۰/۷۵ باشد بین متغیرهای مستقل همبستگی وجود ندارد. برای تعیین روش تخمین، آزمون اف لیمر و هاسمن برای مدل پژوهش انجام شده است. نتایج آزمون به شرح زیر میباشد

جدول ۵- نتایج آزمون f لیمر و هاسمن

نتیجه	سطح معنی داری	آزمون هاسمن	نتیجه	سطح معنی داری	آزمون اف لیمر	
اثرات ثابت	0/0062	18/026018	تابلویی	0/0000	2/255752	مدل فرضیه ۱

همان طور که ملاحظه می شود آزمون F لیمر نشان میدهد مشاهداتی که احتمال آزمون آنها بیشتر از ۵٪ باشد یا به عبارت دیگر آماره آزمون آنها کمتر از آماره جدول باشد، از روش تلفیقی استفاده میشود و برای مشاهداتی که احتمال آزمون آنها کمتر از ۵٪ است، برای تخمین الگو از روش دادههای تابلویی استفاده خواهد شد. با توجه به نتایج بدست آمده، روش داده های تابلویی برای مدل فرضیه ۱ پذیرفته شده است. روش داده های تابلویی خود با استفاده از دو الگوی "اثرات تصادفی" و "اثرات ثابت" می تواند انجام گیرد که برای انتخاب آنها، از آزمون هاسمن استفاده می شود. برای مشاهداتی که احتمال آزمون آنها کمتر از ۵٪ است از الگوی اثرات ثابت و برای مشاهداتی که احتمال آزمون آنها بیشتر از ۵٪ است از الگوی اثرات تصادفی برای تخمین استفاده میشود. با توجه به مدل فرضیه دو کمتر از ۵٪ شده است بنابراین از اثرات ثابت جهت تخمین و تجزیه و تحلیل مدل فرضیه ۱ استفاده می شود.

آزمون پایایی متغیرهای پژوهش:

در این قسمت پایایی متغیرها و آزمون‌های آن‌ها در داده‌های ترکیبی مورد بحث قرار می‌گیرد. پایایی متغیرهای است و ضرایب خودهمبستگی آن در طول زمان ثابت باقی بماند که میانگین، واریانس. به طور کلی اگر مبدا زمانی یک متغیر، تغییر کند و میانگین و واریانس و کوواریانس آن تغییری نکند، در نتیجه، استفاده از این متغیرها در مدل، باعث به وجود آمدن رگرسیون کاذب نمی‌شود. در این پژوهش از آزمون لوین و لین استفاده شده است. لوین و لین نشان دادند که در داده‌های ترکیبی، استفاده از آزمون ریشه واحد برای ترکیب داده‌ها، دارای ده از آزمون ریشه واحد برای هر مقطع به صورت جداگانه قدرت بیشتری نسبت به استفاده است.

جدول ۶- نتایج آزمون آزمون لوین و لین

نتیجه	سطح معناداری	آماره ی آزمون لوین، لین و چو	متغیرها	
I(0)	0/0000	-186/976	Market Return	بازده بازار
I(0)	0/0000	-650/024	Aggregate IT	تراکم معاملات داخلی
I(0)	0/0000	-52/1202	M/B	ارزش بازار به ارزش دفتری
I(0)	0/0000	-56/8838	Turnover	گردش سهام
I(0)	0/0000	-31/4327	ividend Yield	سود تقسیمی
I(0)	0/0000	-36/5935	Δ Inst/ Hold	تغییرات سهامداران نهادی
I(0)	0/0000	-111/014	nflation	نرخ تورم

همان طور که ملاحظه می‌شود سطح معنیداری آزمون ریشه واحد در همه متغیرها کمتر از ۰/۰۵ و نشان می‌دهد که از مرتبه صفر و در سطح مانا هستند این بدان معنی است که میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کوواریانس متغیرها بین سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶ ثابت بوده است؛ و نشان دهنده پایایی متغیرها می‌باشد.

نتیجه آزمون فرضیه اول:

هدف از آزمون فرضیه ۱ پژوهش، بررسی تاثیر تراکم معاملات داخلی بر بازده بازار اما فرضیه آماری آزمون به صورت زیر قابل بیان است

بدلیل معنادار بودن تراکم معاملات داخلی بر بازده بازار فرضیه اول پژوهش تایید می‌گردد.

جدول ۷- نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش

نتیجه	سطح معناداری	آماره-t	خطای استاندارد	ضرایب	متغیرها	
بی معنی	0/3306	0/97393 5	0/02382 6	0/023205	A ₀	عرض از مبدأ
مثبت	0/0010	3/31283 9	0/07128 5	0/236156	Aggregate IT	تراکم معاملات داخلی
بی معنی	0/2323	- 1/19597 1	0/00026 6	- 0/000318	M/B	ارزش بازار به ارزش دفتری
منفی	0/0002	- 3/78825 4	0/04528 7	- 0/171559	Turnover	گردش سهام
بی معنی	0/1917	- 1/30760 2	0/00451 4	- 0/005903	ividend Yield	سود تقسیمی
مثبت	0/0000	6/22608 9	0/08976 0	0/558853	Δ Inst/ Hold	تغییرات سهامداران نهادی
مثبت	0/0000	18/4036 9	0/05034 6	0/926543	nflation	نرخ تورم
	5/321749	آماره-F		0/584253		ضریب تعیین
	0/000000	سطح معناداری		0/474467		ضریب تعیین تعدیل شده
		1/806117		دوربین واتسون		

نتایج حاصل از تخمین نشان می‌دهد که احتمال آماره t برای ضرایب متغیرهای تراکم معاملات داخلی، گردش سهام، تغییرات سهامداران نهادی و نرخ تورم بر بازده بازار کمتر از ۰.۵٪ است؛ لذا ارتباط فوق از لحاظ آماری معنی دار می‌باشد. متغیر تراکم معاملات داخلی بر بازده بازار مثبت و معنادار می‌باشد و احتمال آماره t برای ضرایب متغیرهای ارزش بازار به ارزش دفتری و سود تقسیم ی بر بازده بازار بیشتر از ۰.۵٪ است؛ لذا ارتباط فوق از لحاظ آماری معنی دار نمی‌باشد. بنابراین با اطمینان ۹۵٪ این متغیرها در مدل بی معنی می‌باشد. ضریب تعیین تعدیل شده قدرت توضیح دهنده متغیرهای مستقل را نشان می‌دهد که قادر است به میزان ۴۷٪ تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. احتمال آماره F بیانگر این است که کل مدل از لحاظ آماری معنی دار می‌باشد. برای بررسی استقلال پسماندهای مدل‌های برازش شده از آماره آزمون دوربین-واتسون استفاده شد. اگر مقدار این آماره در محدود ۱/۵ تا ۲/۵ باشد. استقلال پسماندهای مدل مورد تأیید قرار می‌گیرد، در غیراینصورت شواهد حاکی از فقدان استقلال یا وجود همبستگی سریالی پسماندهای مدل است. که در اینجا مقدار دوربین واتسون ۲/۱۸ که مقدار این آماره در محدود ۱/۵ تا ۲/۵ می‌باشد بنابراین استقلال پسماندهای مدل مورد تأیید قرار می‌گیرد.

با توجه به فرضیه چون متغیر تراکم معاملات داخلی بر بازده بازار مثبت و معنادار می‌باشد. پس فرض H_0 رد می‌شود. یعنی تراکم معاملات داخلی بر بازده بازار تاثیر گذار است.

نتیجه آزمون فرضیه دوم:

هدف از آزمون فرضیه ۲ پژوهش، بررسی تاثیر شفافیت اطلاعات بر روابط بین حجم معاملات داخلی بر بازده بازار اما فرضیه آماری آزمون به صورت زیر قابل بیان است:

جدول ۸- نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش

شرکتهای با سطح بالای شفافیت اطلاعاتی				شرکتهای با سطح بالای شفافیت اطلاعاتی				متغیرها	
سطح معنادار ی	آمار t-	خطای استاندارد د	ضرایب	سطح معنادار ی	آمار t-	خطای استاندارد د	ضرایب		
0/4300	0/7903 7	0/04190 6	0/03312	0/0018	3/1471 2	0/02629 0	0/0827 3	αα	عرض از مبدا
0/0031	2/9805 3	0/06727 3	0/02005 1	0/0438	2/0248 6	0/05618 9	0/1137 7	Aggregate I T	تراکم معاملات داخلی
0/1422	1/4715 5	1/47155	0/00207	0/0028	- 3/0102 1	0/00014 6	- 0/0004 3	M/B	ارزش بازار به ارزش دفتری
0/3056	- 1/0263 6	1- /02636	- 0/06409	0/001	- 3/3286 9	0/04090 3	- 0/1361 5	Turnover	گردش سهام
0/8634	0/1721 4	0/17214	0/00105	0/4738	- 0/7172 9	0/00358 3	- 0/0025 7	ividend Yield	سود تقسیمی
0/0007	3/4401 9	3/44019	0/63444	0/0000	4/1301 1	0/12879 6	0/5319 4	Δ Inst/ Hold	تغییرات سهامداران نهادی
0/0000	10/334 6	10/3346	0/62555	0/0000	11/136 5	0/06401 6	0/7129 1	inflation	نرخ تورم
0/304106				0/384642				ضریب تعیین	
0/289506				0/371687				ضریب تعیین تعدیل شده	
20/83032				29/69085				F آماره	
0/000000				0/000000				سطح معناداری	
2/124921				2/481404				دوربین واتسون	

جهت اظهار نظر درباره فرضیه دوم، مدل رگرسیونی فرضیه اول در دو سطح شرکتهای با سطح بالای شفافیت اطلاعاتی و شرکتهای با سطح پایین شفافیت اطلاعاتی به صورت مجزا تخمین زده می‌شود و نتایج دو مدل با یکدیگر مقایسه می‌شود.

شود نتایج حاصل از تخمین نشان میدهد که احتمال آماره t برای ضریب ثابت و ضرایب متغیرهای تراکم معاملات داخلی، ارزش بازار به ارزش دفتری، گردش سهام، تغییرات سهامداران نهادی و نرخ تورم بر بازده بازار در سطح شرکتهای با سطح بالای شفافیت اطلاعاتی و متغیرهای تراکم معاملات داخلی، تغییرات سهامداران نهادی و نرخ تورم بر بازده بازار در سطح شرکتهای با سطح پایین شفافیت اطلاعاتی کمتر از ۵٪ است؛ لذا ارتباط فوق از لحاظ آماری معنی دار میباشد. متغیر تراکم معاملات داخلی بر بازده بازار در سطح شرکتهای با سطح بالا و پایین شفافیت اطلاعاتی به ترتیب برابر ۰/۱۱ و ۰/۲۰ می باشد؛ و احتمال آماره t برای ضرایب متغیر سود تقسیمی بر بازده بازار در سطح شرکتهای با سطح بالای شفافیت اطلاعاتی و متغیرهای ارزش بازار به ارزش دفتری، گردش سهام و سود تقسیم ی بر بازده بازار در سطح شرکتهای با سطح پایین شفافیت اطلاعاتی بیشتر از ۵٪ است؛ لذا ارتباط فوق از لحاظ آماری معنی دار نمیشد. بنابراین با اطمینان ۹۵٪ این متغیرها در مدل بی معنی می باشد. ضریب تعیین تعدیل شده قدرت توضیح دهندگی متغیرهای مستقل را نشان میدهد که قادر است در سطح شرکتهای با سطح بالا و پایین شفافیت اطلاعاتی به ترتیب به میزان ۳۷٪ و ۳۰٪ تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. احتمال آماره F بیانگر این است که کل مدل از لحاظ آماری معنی دار می باشد. برای بررسی استقلال پسماندهای مدلهای برازش شده از آماره آزمون دوربین - واتسون استفاده شد. اگر مقدار این آماره در محدود ۱/۵ تا ۲/۵ باشد. استقلال پسماندهای مدل مورد تأیید قرار میگیرد، در غیراینصورت شواهد حاکی از فقدان استقلال یا وجود همبستگی سریالی پسماندهای مدل است. که در اینجا مقدار دوربین واتسون در سطح شرکتهای با سطح بالا و پایین شفافیت اطلاعاتی به ترتیب برابر ۲/۴۸ و ۲/۱۲ که مقدار این آماره در محدود ۱/۵ تا ۲/۵ می باشد بنابراین استقلال پسماندهای مدل مورد تأیید قرار میگیرد با توجه به فرضیه چون متغیر تراکم معاملات داخلی بر بازده بازار در سطح شرکتهای با سطح بالا و پایین شفافیت اطلاعاتی به ترتیب برابر ۰/۱۱ و ۰/۰۲ می باشد. پس فرض H_0 رد میشود. یعنی شفافیت اطلاعات بر روابط بین تراکم معاملات داخلی و بازده بازار تاثیر گذار است.

بحث و نتیجه گیری

تحقیقات گذشته نشان داده اند که حجم فعالیتهای خرید خالص داخلی در سطح بازار به طور مثبت با بازده آتی بازار در ارتباط است و این پدیده زمانی رخ می دهد که خودی های شرکت معاملات خود را بر اساس اطلاعات منحصر به فردی که دارند انجام می دهند و از این طریق سیگنال های اطلاعاتی را برای سرمایه گذاران ارسال می نمایند؛ اگر خودی ها بر اساس سیگنال های منفی که به شرکت هایشان مربوط می شوند، معاملات خود را انجام دهند و این سیگنال ها تا حدی با یکدیگر همبستگی داشته باشند، پس معاملات آنها به طور بالقوه بازدهی های آینده را پیش بینی می کند؛ بنابراین اگر خودی ها جریان اطلاعات خاص شرکت را برای فعالیت های تجاری خود کنترل کنند، معاملات افشا شده آنها می تواند به جای اطلاعات سطح بازاری، اطلاعات خاص شرکتی آنها را منعکس کند؛ یعنی، افشای اطلاعات داخلی، به عنوان یک مکانیزم جایگزین منعکس کننده اطلاعات در سطح شرکتی برای منابع دیگر اطلاعاتی (منعکس کننده اطلاعات در سطح بازار) عمل می کند؛ که این نتایج در راستای نگرش رفتار کارا (فرضیه معاملات کارا) می باشد؛ این دیدگاه معاملات با اشخاص وابسته را مضر نمی داند و حتی ممکن است برای سهام داران، بازار و جامعه سودمند نیز باشد، و همچنین در حالت کلی می توان گفت شفافیت اطلاعات بر روابط بین تراکم معاملات داخلی و بازده بازار تاثیر گذار است؛ و این فرضیه نیز مورد پذیرش قرار می گیرد؛ شفافیت اطلاعات مالی، به لحاظ نظری، میتواند محتوای پیش بینی کنندگی معاملات خودی را هم برای جریان نقدی آینده و هم بازده بازار، کاهش دهد؛ مطالعات پیشین نشان میدهند که تراکم معاملات داخلی

دارای محتوای پیش بینی کنندگی برای بازده و اصول در یک بازار شفاف است؛ دیدگاه آگسترده‌ی از شفافیت شامل؛ حاکمیت شرکتها و حفاظت از سرمایه گذاران وجود دارد. از آنجایی که مقررات حاکمیتی به طور خاص به منظور جلوگیری از استفاده شخصی از اطلاعات خصوصی در مورد جریانهای نقدی نزدیک مدت توسط افراد خودی مورد استفاده قرار میگیرند، به احتمال زیاد محتوای پیش بینی کنندگی تراکم معاملات خودی را برای ارزش ذاتی آینده کاهش میدهند. با این حال، شفافیت حاکمیت شرکتی، هزینه های نمایندگی را در سطح سازمان ایجاد می کنند، از این رو اثر آن بر تراکم معاملات داخلی، احتمالاً ضعیفتر از شفافیت اطلاعات مالی است. بنابراین یافته ها نشان می دهند که شفافیت اطلاعات مالی، محتوای پیش بینی کنندگی تراکم معاملات خودی را زمانی که تمایل سرمایه گذاران به طور غیرمعمول بالا یا پایین باشد به (عنوان مثال، در طی معاملات) کاهش میدهد؛ استدلالهای بالا به این معنی است که هم اطلاعاتی و هم ضعفهای حاکمیتی میتواند منجر به یک رابطه منفی بین کیفیت گزارشگری مالی (یعنی شفافیت) و محتوای پیش بینی شده از تجارت داخلی ها شود، در این راستا رحیمیان و محمدی (۱۳۹۷)، در پژوهشی با عنوان "بررسی نقش سازوکارهای راهبری در رابطه بین معاملات اشخاص وابسته و عملکرد شرکتها پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" به این موضوع پرداختند. نتایج نشان داد که بین مبلغ معاملات اشخاص وابسته (نوع خرید و فروش) با عملکرد شرکت رابطه معنی داری وجود دارد. همچنین سازوکارهای راهبری ابرین رابطه تاثیرگذار هستند. یعنی وجود ساختار راهبری قوی میتواند عاملی بازدارنده برای وقوع معاملات اشخاص وابسته باشد و شدت رابطه بین معاملات اشخاص وابسته و عملکرد شرکت را کاهش میدهد؛ احمدی و عوض زاده فتح (۱۳۹۷)، نیز نشان داد که رتبه افشا به عنوان شاخص میزان شفافیت اطلاعات بر معاملات با اشخاص وابسته تاثیر معنی دار دارد؛ که از این نظر با نتایج پژوهش حاضر در یک راستا می باشد. به طور کلی این پژوهش به دنبال یافتن تاثیر حجم معاملات داخلی بر بازده بازار با الزام بر نقش شفافیت اطلاعاتی بوده است. با توجه به نتایج رگرسیون نتایج زیر حاصل گردید نتایج به دست آمده در این پژوهش با مستندات اشاره شده در چارچوب نظری تحقیق و ادبیات مالی مطابقت دارد. بنابراین به عنوان یک نتیجه گیری کلی و با در نظر گرفتن موارد اشاره شده چنین استنباط میشود که حجم معاملات داخلی بر بازده بازار تاثیرگذار است. این نتایج میتواند درک و دانش سرمایه گذاران و پژوهشگران حوزه بازار سرمایه را افزایش دهد و در پرتو آن شاید بتوان به شناسایی عوامل دیگری که توانایی توضیح دادن تغییرات بازده بازار را داشته باشند دست یافت. نتایج کاربردی این پژوهش می تواند مورد توجه دو گروه کلی قرار گیرد، گروه اول استفاده کنندگان از اطلاعات مالی هستند، این گروه که شامل سرمایه گذاران، اعتبار دهندگان، مدیران و شرکت های حسابرسی میباشد، این گروه در واقع کسانی هستند که مستقیماً با آثار مالی و نتایج حاصل از عملکرد شرکت ها در ارتباط میباشند. گروه دوم، پژوهشگران، سیاستگذاران و تدوین کنندگان استانداردهای حسابداری و یا موسساتی همانند بورس اوراق بهادار هستند که به مسائل اقتصادی و مالی علاقمند می باشند. بخش عمده ای از نتایج این پژوهش در تطابق با مبانی نظری بوده و ضمن پر کردن خلا تحقیقاتی صورت گرفته در این حوزه میتواند به مدیران در مدیریت صحیح و سهامداران در سرمایه گذاری و تعیین سیاست و رویه های شرکت کمک کند.

منابع و مأخذ

۱. احمدی م؛ عوض زاده فتح ف. ۱۳۹۷. "بررسی ارتباط بین وسعت معاملات با اشخاص وابسته و میزان شفافیت اطلاعات شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پنجمین کنفرانس ملی پژوهشهای کاربردی در مدیریت و حسابداری، تهران: انجمن مدیریت ایران، ۸-۷ شهریور، ۱۱۵-۱۲۸.
۲. استاندارد حسابداری ۵۵۰. ۱۳۸۹. "اشخاص وابسته"
۳. اسلامی بیدگلی س؛ پورفرد پژمان ش. ۱۳۹۰. "رابطه حجم معاملات و اجزای آن با بازده، مطالعه موردی در بورس اوراق بهادار تهران با تمرکز بر معاملات حین روز و حذف اثر یو شکل"، چشم انداز مدیریت مالی، ۲: ۶۵-۹۳.
۴. اسلامی بیدگلی غ؛ صادقی باطانی ع. ۱۳۸۳. "ارائه قواعد فیلتر و مقایسه بازدهی قواعد فیلتر با روش خرید و نگهداری"، تحقیقات مالی، ۱۸: ۳-۲۶.
۵. بدری آ؛ کوچکی. ۱۳۹۲. "حجم معاملات و بازده سهام: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران بر اساس تحلیل مالی رفتاری"، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی، ۱۸: ۱-۲۶.
۶. بیابانی ش. ۱۳۸۸. "بررسی ارتباط بین جریان نقد ناشی از فعالیتهای تأمین مالی و فعالیتهای سرمایه گذاری و سیاست های تقسیم سود در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری.
۷. خادم المله س. ۱۳۸۷. "بررسی اثر تعطیلات مناسبتی بر روی بازدهی و حجم معاملات در بورس تهران"، پایان نامه تحصیلی دانشکده علوم اداری، دانشگاه شهید بهشتی
۸. خواست خدائی ز. ۱۳۹۰. "تاثیر ویژگی های پیش بینی سود توسط مدیران بر هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده علوم اداری و اقتصاد، دانشگاه اصفهان
۹. خوشبخت ر؛ حیدری سیر مندی م؛ رنجبر م. ۱۳۹۰. "تجزیه و تحلیل رابطه بین بازده سهام، ارزش معاملات و نوسانات بازده در شاخص های اصلی بورس اوراق بهادار تهران به وسیله مدل گارچ دو متغیره"، اولین کنفرانس ملی مدیریت و اقتصاد جهانی، تهران: دانشگاه علم و فرهنگ
۱۰. دارابی ر؛ داو و دخانی م. ۱۳۸۶. "تاثیر معاملات با اشخاص وابسته بر ارزش شرکت، پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی، ۲۸: ۱۳۱-۱۵۲.
۱۱. دولو م؛ امامی ع. ۱۳۹۰. "بررسی رابطه همزمانی قیمت سهام و نقدشوندگی: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران"، پایگاه الکترونیکی مجلات سازمان بورس، ۲۹: ۱۲۵-۱۳۶.
۱۲. رحیمیان ن؛ محمدی ح. ۱۳۹۷. "بررسی نقش ساز و کارهای راهبری در رابطه بین معاملات اشخاص وابسته و عملکرد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پنجمین کنفرانس ملی پژوهشهای کاربردی در مدیریت و حسابداری، تهران: انجمن مدیریت ایران.
۱۳. رضایی ف؛ قمری س. ۱۳۹۳. "بررسی تاثیر برخی از مکانیسم های حاکمیت شرکتی بر ارتباط بین معاملات با اشخاص وابسته با عملکرد شرکتهای پذیرفته شده در بازار اوراق بهادار تهران"، کنفرانس بین المللی حسابداری، اقتصاد و مدیریت مالی، تهران: شرکت دانش محور ارتاخه.

۱۴. زراء نژاد م؛ حمید ش. ۱۳۸۸. "پیش بینی نرخ تورم در اقتصاد ایران با استفاده از شبکه های عصبی مصنوعی پویا (دیدگاه سری زمانی)", فصلنامه اقتصاد مقداری (بررسی های اقتصادی سابق)، ۱: ۱۶۵-۱۹۷
۱۵. سرلک ن؛ اکبری م. ۱۳۹۲. "رابطه بین معاملات با اشخاص وابسته و مدیریت سود"، فصلنامه علمی پژوهشی بررسی های حسابداری و حسابرسی، ۴: ۷۷-۱۹۹۲.
- ۱۶-سعیدی پ؛ مظهری ر؛ ولیان ح. ۱۳۹۱. "بررسی ارتباط بین نرخ تورم با نرخ بهره بر اساس تئوری اثر فیشر در اقتصاد ایران، دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، ۱۳: ۸۳-۹۸.
۱۷. شعری ص؛ حمیدی. ۱۳۹۱. "شناسایی انگیزه های معاملات با اشخاص وابسته"، پژوهشهای تجربی حسابداری، ۹: ۶۴-۴۹.
۱۸. شمس الدینی م؛ شهیکی تاش م؛ خداداد کاشی ف. ۱۳۹۶. "سنجش احتمال معامله آگاهانه (*PIN*) و رابطه آن با انحرافات روزانه بازده سهام در شرکت های منتخب فعال در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه پژوهشها و سیاستهای اقتصادی، ۸۳: ۲۸۵-۳۰۹.
۱۹. شهیکی تاش م؛ دریکنده ع؛ حشمتی م؛ حسینی س. ح. ۱۳۸۲. "ارتباط تمرکز، مارک اپ و بازده سهام مطالعه موردی صنایع فعال در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه گذاری، ۱۷۵-۱۵۰: ۶-۱۵۰.
۲۰. شیخ م؛ دهقانی ج؛ راعی عزیز آبادی م. ۱۳۹۲. "تأثیر نرخ تورم بر تأمین مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (از طریق بدهی های بانکی و انتشار سهام)", مدیریت دارایی و تامین مالی، ۹۸-۵۱۰: ۲-۹۸.
۲۱. صداقت کیش س. ۱۳۹۱. "سرمایه فکری، کارایی سرمایه در گردش و سودآوری (مطالعه موردی بانک صادرات ایران)، پایان نامه کارشناسی ارشد رشته حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکز
۲۲. طاهری عابد ر؛ علی نژاد ساروکلائی م؛ فغانی ماکرانی خ. ۱۳۹۷. "توانایی، دانش مالی مدیران عامل و شفافیت گزارشگری مالی"، مجله علمی- پژوهشی دانش حسابداری مالی، ۲: ۸۵-۱۱۰.
- تحقیق ویژه مدیریت و حسابداری و سایر رشته های علوم انسانی، انتشارات نوروزی. ص ۳۲-۲۷۶.

1. Amiram D., Landsman W., Owens E., and Stubben S. 2018. "How are analysts' forecasts affected by high uncertainty?", *Journal of Business, Finance & Accounting* 45(3), 295-318.
2. Bartosz Gębka A, Adriana Korczak B, Piotr Korczak B, Traczykowski J. 2017. "Profitability of insider trading in Europe: A performance evaluation approach". *Journal of Empirical Finance* 44 (8), 66-90.
3. Billings, Bruce K, Buslepp, William L. 2015. "Strategic Management Guidance and Insider Trading Activities". *Journal of Accounting and Public Policy*, 35(1) 84-104.
4. Brochet F. 2018. "Aggregate Insider Trading and Market Returns: The Role of Transparency", *Journal of Business, Finance & Accounting*, Forthcoming. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2949382> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2949382>.
5. Chauhan Yogesh K. Kiran Kumar and Chakrapani Ch. 2016. "Information asymmetry and the information content of insider trades: Evidence from the Indian stock market", *Journal of Multinational Financial Management*, 34(2), 65-79.
6. Chiang Chin-Han Sung Gon Ch, Henock L, Insider T. 2016. "Stock return volatility, and the option market's pricing of the information content of insider trading", *Journal of Banking and Finance* (2016), doi: 10.1016/j.jbankfin.2016.11.027

7. Dai L, Fu R, Kang J.-K, Lee I. 2016. "Corporate governance and the profitability of insider trading". *Journal of Corporate Finance*, 40(2):235–253.
 8. Dang T.L., Moshirian F., and Zhang B. 2015. "Commonality in news around the world". *Journal of Financial Economics*, 116(1), 82–110.
 9. Dargenidou C., Tonks I., and Tsoligkas F. 2018. "Insider trading and the post-earnings announcement drift". *Journal of Business, Finance & Accounting* 45(4),482-508.
 10. DeFond M., Hung M., Li S., and Li Y. 2015. "Does mandatory IFRS adoption affect crash risk?", *The Accounting Review* 90(1), 265–299.
 11. Doidge C., Karolyi A, Stulz R. 2007. "Why do countries matter so much for corporate governance?", *Journal of Financial Economics* 86(2), 1–39.
 12. Drake M.,Jenning J., Roulstone D., and Thornock J. 2017. "The comovement of investor attention". *Management Science* 63(9),2847–2867.
 13. Fidrmuc J., Korczak A., and Korczak P. 2013. "Why does shareholder protection matter for abnormal returns after reported insider purchases and sales?", *Journal of Banking and Finance* 37(6),1915–1935.
 14. Firth M., Wang K., and Wong S.2015. "Corporate transparency and the impact of investor sentiment on stock prices". *Management Science* 61(7), 1630–1647 Gebka B., Korczak A., Korczak P., and Traczykowski J. 2017. "Profitability of insider trading in Europe: A performance evaluation approach". *Journal of Empirical Finance* 44(3), 66–90.
 15. Gider J, Westheide Ch. 2016. "Relative Idiosyncratic Volatility and the Timing of Corporate Insider Trading". *Journal of Corporate Finance*, 39(5), 98-78.
 16. He W., and Hu M. 2014. "Aggregate earnings and market returns: international evidence". *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 49(4),879–901.
 17. Kadan O., Madureira L., Wang R., and Zach T. 2012. "Analysts' Industry Expertise". *Journal of Accounting and Economics* 54(2-3),95–120.
- Kieschnick R., Laplante M., & Moussawi R. 2013. "Working capital management and shareholder wealth". *Review of Finance*, 17 (5),1827-1852.

Investigating the Volume of Domestic Trade on Market Returns with Required Basis

Farzin Khoshkar¹

Masoud Parsa^{*2}

Ali Pirozi³

Date of Receipt: 2020/01/21 Date of Issue: 2020/01/26

Abstract

Returns with the requirement of information transparency in listed companies in Tehran Stock Exchange. The spatial domain of this research was the companies listed in the Tehran Stock Exchange and the time span between 1392 and 1396 years. In this study, the internal trading volume of independent variable and the dependent variable market return were considered. In this study, the internal trading volume of independent variable and the dependent variable market return were considered, Considering the classification of research by nature and method, The present research method is descriptive in nature and is considered as a correlational research method. In this research, library method was used to collect data and information. In the data section of the research, data were collected through sample companies by referring to financial statements, explanatory notes and stock exchange monthly. Based on systematic elimination method, 117 companies were selected as statistical sample. Descriptive and inferential statistics were used to describe and summarize the data collected. In order to analyze the data, pre-tests of variance homogeneity, F-Limer test, Hausman test and Jark test and then multivariate regression test were used to confirm and reject the research hypotheses (Eviews software). The results showed that the density of domestic transactions influenced the market returns. In addition, the transparency of information affects the relationship between the volume of domestic transactions and market returns, The results of this study are in line with the documentation mentioned in the theoretical framework of financial research and literature.

Keyword

Volume of transactions. Market Rates. Good times

1. Nasser Khosro Institute of Higher Nonprofit Education, Saveh, Iran (F.khoshkar@hnhk.ac.ir).

2. Nasser Khosro Institute of Higher Nonprofit Education, Saveh, Iran (*Corresponding Author: Masoudparsa588@yahoo.com).

3. Nasser Khosro Institute of Higher Nonprofit Education, Saveh, Iran (Ali_pirozi@yahoo.com).