

## **Surveying the relation between trading volume, stock return and return volatility in Tehran Stock Exchange: A wavelet analysis**

**Ebrahim Abbasi<sup>1</sup>, Leyla Dehghan nayeri<sup>2</sup>, Nazila Poordadash mehrabani<sup>3</sup>**

1- Associate Professor, Management Dept., Faculty of Social Sciences and Economics, University of Al-Zahra, Tehran, Iran.

**abbasiebrahim2000@yahoo.com**

2- MSc Graduated, Management Dept., Faculty of Social Sciences and Economics, University of Al-Zahra, Tehran, Iran.

**l.dehghannayeri@gmail.com**

3- MSc Graduated, Management Dept., Faculty of Social Sciences and Economics, University of Al-Zahra, Tehran, Iran.

**nazila.mehrabani@yahoo.com**

### **Abstract**

Although many studies have tried to construct a theoretical or empirical structure of relation among trading volume, stock return and return volatility in financial markets, there still is not a general consensus about it. This study discovers latent information in variables time series for 96 months (April 2007- March 2015). To do so, related time series decomposed by using the maximum overlap discrete wavelet transform and wavelet coefficients has calculated. Then the relation between the series is examined by Granger causality test. The main feature of this research is to investigate the relation between variables at different time intervals. The results show that during the 2007 to 2015, the relation between variables in different time intervals varies. As in some periods, the Granger causality test confirms the causal relation between time series, while in some other time periods it does not support the existence of such relation.

**Keywords:** Trading volume, Stock return, Return volatility, Wavelet, Granger causality.

## بررسی رابطه بین حجم معامله، بازده سهام و نوسان بازده در زمان مقیاس‌های مختلف در بورس اوراق بهادار تهران

ابراهیم عباسی<sup>۱\*</sup>، لیلا دهقان نیری<sup>۲</sup>، نازیلا پورداداش مهربانی<sup>۳</sup>

۱- دانشیار گروه مدیریت دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی دانشگاه الزهراء، تهران، ایران.

abbasiebrahim2000@yahoo.com

۲- کارشناسی ارشد مدیریت بازرگانی گرایش مالی گروه مدیریت دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی دانشگاه الزهراء، تهران، ایران.

l.dehghannayeri@gmail.com

۳- کارشناسی ارشد مدیریت بازرگانی گرایش مالی گروه مدیریت دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی دانشگاه الزهراء، تهران، ایران.

nazila.mehrabani@yahoo.com

### چکیده

با وجود انجام مطالعات گسترده در مورد چگونگی ارتباط حجم معامله - بازده سهام و حجم معامله - نوسان بازده در بازارهای مالی، هنوز در مورد ساختار نظری یا تجربی این ارتباط اجماع حاصل نشده است. این پژوهش با هدف کشف اطلاعات نهفته در سری زمانی متغیرهای حجم معامله، بازده سهام و نوسان بازده در دوره زمانی ۹۶ ماهه (ابتدای فروردین ۱۳۸۶ تا اسفند ۱۳۹۳) صورت گرفته است. بدین منظور سری‌های زمانی این متغیرها با استفاده از تبدیل موجک گسسته با حداکثر هم‌پوشانی، تجزیه و ضرایب موجک آن‌ها محاسبه شده است؛ سپس رابطه میان سری‌ها با استفاده از آزمون علیت گرنجری بررسی شده است. نتایج به دست آمده از این پژوهش در دوره زمانی مورد بررسی، نشان‌دهنده تفاوت روابط بین متغیرها در مقیاس‌های زمانی متفاوت است، چنانکه در برخی از مقیاس‌ها، آزمون علیت گرنجری وجود رابطه علی میان سری‌های زمانی را تأیید می‌کند و در برخی از مقیاس‌های زمانی این رابطه وجود ندارد.

**واژه‌های کلیدی:** حجم معامله، بازده سهام، نوسان بازده، تبدیل موجک، علیت گرنجری.

## مقدمه

بورس اوراق بهادار است. در همین راستا در ادامه ابعاد نظری آن را بررسی خواهیم کرد.

## مبانی نظری و پیشینه پژوهش

در رابطه بین حجم معاملات در بازار سرمایه و بازده سهام و نوسان‌های بازده، برخی نظریه‌ها اطلاعات را نیروی محرکی می‌دانند که سبب تغییرات بازده و حجم معاملات می‌شوند. در مقابل، دسته دیگری از نظریه‌ها ارتباط حجم و بازده را به اختلافات در باورها و عقاید سرمایه‌گذاران بازار مرتبط می‌دانند. این نظریه‌ها عبارتند از:

**فرضیه ورود متوالی اطلاعات<sup>۱</sup>:** این فرضیه را کوپلند<sup>۲</sup> (۱۹۷۶) ارائه کرد و جنینگ، استارکس و فلینگهام<sup>۳</sup> (۱۹۸۱) آن را توسعه دادند. در این فرضیه مبادله‌گران به دو دسته خوش‌بین و بدبین تقسیم و مبادلات کوتاه‌مدت، پرهزینه‌تر از مبادلات بلندمدت فرض شده‌اند؛ بنابراین، سرمایه‌گذارانی که خرید و فروش کوتاه‌مدت می‌کنند، نسبت به تغییر قیمت کمتر حساس هستند. آن‌ها نشان دادند به‌طور کلی زمانی که معامله‌گران بدبین هستند، حجم معاملات کمتر از زمانی است که مبادله‌گران خوش‌بین هستند.

در این فرضیه، اطلاعات با سرعت‌های متفاوت، به انواع متفاوتی از معامله‌گران می‌رسد؛ اما عامل دیگری که در این فرضیه نقش دارد، عدم تقارن اطلاعاتی است. دسترسی عده‌ای از معامله‌گران به اطلاعات محرمانه (خصوصی) و عملکرد آن‌ها براساس این اطلاعات، درحالی‌که سایر معامله‌گران به چنین اطلاعات مهمی دسترسی ندارند، موجب بروز عدم

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 کرده‌اند 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 می‌شود. سنجش دقیق این روابط به سرمایه‌گذاران کمک می‌کند حرکات بازار سهام را در آینده پیش‌بینی کنند و میزان ریسک و نقدینگی را در رابطه با توسعه و اتخاذ استراتژی‌های معاملاتی‌شان مشخص کنند. نوسان‌های قیمت سهام و یا نوسان‌های بازده، ریسک سهام را نشان می‌دهد؛ زیرا میزان تغییرات بازده، معرف میزان عدم اطمینان از کسب بازده است. شرکت‌ها با استفاده از این روابط در راستای تحقق استراتژی‌ها و اهداف شرکت‌شان می‌توانند تصمیماتی مناسب بگیرند.

اغلب پژوهش‌های صورت گرفته در این مورد، رابطه حجم و بازده سهام و نوسان آن را در بلندمدت بررسی کرده‌اند و عواملی از قبیل درجه ریسک‌گریزی، ریسک‌پذیری و فواصل زمانی متفاوت (کوتاه‌مدت، میان‌مدت و بلندمدت) را در نظر نگرفته‌اند (ممکن است افراد در دوره‌های زمانی مختلف، رفتارهای متفاوتی از خود بروز دهند)؛ به عبارت دیگر، نقطه تمایز این پژوهش با سایر پژوهش‌ها، توجه به موضوع عملکرد متفاوت سرمایه‌گذاران در دوره‌های زمانی متفاوت (زمان مقیاس‌های مختلف) است. گفتنی است هدف از این مقاله بررسی ارتباط حجم و بازده سهام و نوسان آن در

1. Sequential Information Arrival Hypothesis (SIAH)  
2. Copeland  
3. Fellingham

تبادل در بازار می‌شود. این موضوع با عنوان عدم تقارن اطلاعاتی مطرح می‌شود [۸].

**فرضیه ترکیب توزیع‌ها:** این فرضیه در ارتباط بین حجم معاملات و بازده سهام، نرخ جریان ورود اطلاعات را به بازار مطرح می‌کند. در این فرضیه، قیمت‌ها و حجم معاملات به جریان ورود اطلاعات در طول زمان معاملات، واکنش نشان می‌دهد [۶]. فرضیه ترکیب توزیع‌ها به طور کلی به دو دلیل از فرضیه ورود متوالی اطلاعات متداول‌تر هستند:

۱- این فرضیه با انتشار اطلاعات، به صورت هم‌زمان و تدریجی سازگار است؛ درحالی که فرضیه کولپند بر ارتباط منفی بین حجم معاملات و قدرمطلق تغییر قیمت، زمانی که در آن اطلاعات به صورت هم‌زمان منتشر شود، دلالت دارد.

۲- فرضیه ترکیب توزیع‌ها با توزیع تجربی تغییرات قیمت و تفاوت در همبستگی بین حجم معاملات و قدرمطلق تغییر قیمت در فراوانی‌های متفاوت سازگار است.

**فرضیه اختلاف عقاید:** در فرضیه اختلاف عقاید، فرض می‌شود معامله‌گران مختلف (مطلع و نامطلع) عقاید متفاوتی در مورد اهمیت اطلاعات دارند. در واقع، پراکندگی بیشتر در عقاید، تغییرپذیری بیشتری را در قیمت و حجم معامله نسبت به مقدار تعادلی آن‌ها ایجاد می‌کند [۱۲]. فرضیه اختلاف عقاید برای مقایسه چگونگی واکنش معامله‌گران مطلع و نامطلع به اطلاعات مناسب است. معامله‌گران مطلع نسبتاً عقاید همگن و هماهنگی دارند که بر درک و شناخت آن‌ها از بازار مبتنی است. از این رو، معامله‌گران مطلع، خرید و فروش خود را در چارچوب قیمتی نسبتاً کوچک در حدود ارزش منصفانه دارایی انجام می‌دهند. همچنین

معامله‌گران نامطلع نمی‌توانند تشخیص دهند معامله‌سایرین برای تقاضای نقدینگی (عملیات پوششی) کوتاه‌مدت یا به دلیل مبانی اساسی عرضه و تقاضا است. از این رو، آنان تمایل دارند به همه تغییرات در حجم و قیمت واکنش نشان دهند؛ چراکه به نظر آن‌ها این تغییرات منعکس‌کننده اطلاعات جدید است؛ در نتیجه تمایل دارند تغییرات قیمت را اغراق‌آمیز فرض کنند که خود به نوسان‌های بیشتر در قیمت منجر می‌شود.

### الگوی قیمت‌گذاری دارایی‌ها براساس

**انتظارات عقلایی:** این الگو نشان می‌دهد اختلاف نظرها از اطلاعات محرمانه نشأت گرفته است. وانگ<sup>۴</sup> (۱۹۹۴) الگوی تعادلی معاملات سهام را توسعه داد که براساس آن سرمایه‌گذاران در زمان تقارن اطلاعات، مبادلات عاقلانه‌ای انجام می‌دهند. در الگوی او چون سرمایه‌گذاران ریسک‌گریزند، معامله همیشه با تغییرات قیمت توأم است؛ برای مثال، وقتی گروهی از سرمایه‌گذاران برای ایجاد تعادل در سبد سهام خود به فروش سهام اقدام می‌کنند، باید برای وادار کردن سایرین به خرید، قیمت سهام را پایین بیاورند؛ به عبارت دیگر، در صورت افزایش عدم تقارن اطلاعات، معامله‌گران نامطلع که به خرید سهام از افراد مطلع اقدام می‌کنند، خواستار تخفیف بیشتری در قیمت سهام می‌شوند؛ بنابراین، این گونه نتیجه گرفته می‌شود که سرمایه‌گذاران نامطلع برای حفظ خود از اطلاعات نهانی، بدین صورت ریسک خود را پوشش می‌دهند و در نتیجه، حجم معاملات همیشه با قدر مطلق تغییرات قیمت، رابطه مثبت دارد و این همبستگی با افزایش عدم تقارن اطلاعات افزایش می‌یابد [۱۸].

برخی از پژوهش‌های مشابه در این رابطه را که در می‌توان مشاهده کرد. داخل و خارج از کشور انجام شده است، در جدول (۱)

### جدول (۱) پیشینه پژوهش

نویسنده(ها)	سال	موضوع	نتایج
اپس	۱۹۷۵	بررسی رابطه علی بین بازده و حجم	نرخ حجم معاملات به تغییرات قیمت در حدود بالا، به افزایش ارزش خالص این نرخ نسبت به حدود پایین منجر می‌شود.
کوپلند	۱۹۷۶	ارائه فرضیه ورود متوالی اطلاعات	رابطه‌ای علی و مثبت بین قیمت سهام و حجم معامله وجود دارد.
کارپوف	۱۹۸۷	بررسی رابطه بین تغییرات قیمت و حجم معامله	حجم به‌طور تجربی در ارتباط مثبت با بزرگی تغییرات قیمت است.
تیموئی برایلسفورد	۱۹۹۴	آزمون تحلیل تجربی بین حجم معاملات و نوسانات بازده سهام در بازار استرالیا	یک رابطه مثبت بین حجم معاملات و تغییر قیمت وجود دارد و فرضیه ترکیب توزیع‌ها را تأیید کردند.
ونگ	۱۹۹۴	بررسی رابطه علی بین بازده و حجم	حجم معامله ممکن است اطلاعاتی را در رابطه با بازده مورد انتظار آینده فراهم کند.
همیسترا و جونز	۱۹۹۴	بررسی روابط علی بین بازده روزانه سهام و درصد تغییرات حجم معاملات	رابطه علیت گرنجری غیرخطی دوجانبه بین بازده سهام و حجم معامله وجود دارد.
علی اف. دارات، شفیق رحمان، موسن ژونگ	۲۰۰۳	بررسی رابطه بین حجم معامله و نوسان بازده سهام شاخص DJIA	همبستگی هم‌زمان بین دو متغیر، تنها در مورد سه سهم از سی سهم DJIA، معنادار است.
ونگ	۲۰۰۴	بررسی پویایی‌های بین حجم معامله و نوسان	اثر عدم تقارن حجم معامله بر نوسان‌های متعاقب آن در هنگام بالا یا پایین رفتن قیمت سهام یافت شد. حجم، در شرایطی که قیمت سهام پایین رود، همبستگی منفی کمتری با نوسان‌های بعدی دارد.
فردریک، هو و یونفنگ	۲۰۰۵	بررسی نقش شمار معاملات، اندازه معاملات و حجم معاملات در رابطه بین نوسان قیمت-حجم	معاملات با اندازه متوسط بیشتر از سایر طبقات معاملاتی در بازارهای چین بر نوسان قیمت تأثیر می‌گذارد.
شارمیستا میترا	۲۰۰۶	بررسی و مطالعه روابط بین شاخص‌های اقتصادی پول، تولید و قیمت در هند از طریق رویکردی مبتنی بر فیلتر کردن (نوفه‌زدایی) موجک	بین شاخص پول و تولید، رابطه علیت دو جانبه وجود دارد و بین شاخص‌های قیمت و پول، رابطه علیت دو جانبه برقرار است.

### ادامه جدول (۱) پیشینه پژوهش

نویسنده(ها)	سال	موضوع	نتایج
مارکو گالگیتی	۲۰۰۷	بررسی رابطه بین بازده بازار سهام و فعالیت‌های اقتصادی با استفاده از تکنیک‌های تجزیه سیگنال مبتنی بر تحلیل موجک	بر اساس تحلیل واریانس موجک، نرخ رشد صنعتی نشان‌دهنده پویایی با ثبات در حافظه بلندمدت است، در حالی که بازده سهام نشان‌دهنده پویایی‌های با ثبات در حافظه کوتاه‌مدت است. همبستگی هم‌زمان موجک به‌طور کلی نزدیک به صفر است و این نشان از حضور عدم همبستگی خفیف دارد.
مهدی زیوداری	۱۳۸۴	بررسی روابط بین حجم معاملات و تغییر قیمت سهام	رابطه بین حجم معاملات و قدرمطلق تغییر قیمت مثبت است و یک رابطه بازخوردی بین حجم معاملات و بازده سهام وجود دارد.
مجنون حمیدوند	۱۳۸۷	آزمون اثر عواملی مانند متوسط اندازه معاملات و تناوب معاملات بر نوسان قیمت در سال ۱۳۸۵	در طول قلمرو زمانی پژوهش، متوسط اندازه معاملات و تناوب معاملات ارتباط مستقیم و معناداری با نوسان قیمت دارند.
آلودری و همکاران	۱۳۹۰	بررسی ارتباط هم‌زمان حجم معاملات و بازده سهام	وجود رابطه علی یک‌سویه از حجم معاملات به بازده سهام تأیید شد.

میزان درآمد حاصل از سرمایه‌گذاری بر سهام در یک دوره مالی، به‌صورت درصدی از سرمایه‌گذاری، با استفاده از بازده دوره‌ای شاخص کل (مطابق فرمول ۱) محاسبه شده است.

(۱)

$$r_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

در این فرمول  $P_t$  نشان‌دهنده قیمت شاخص کل در زمان  $t$  و  $P_{t-1}$  نشان‌دهنده قیمت شاخص کل در زمان  $t-1$  است. نوسان بازده یا نرخ تغییر بازده سهام در یک دوره زمانی معین، مطابق فرمول (۲)، از توان دوم بازده روزانه (تهرانی و همکاران، ۱۳۸۹) محاسبه شده است [۲].

(۲)

$$v = (r_t)^2$$

با توجه به پژوهش‌های انجام‌شده در این حوزه و هدف از اجرای چنین پژوهشی، فرضیه‌های این پژوهش به‌صورت زیر مطرح می‌شود:

۱- رابطه بین بازده سهام و حجم معامله در زمان مقیاس‌های مختلف، متفاوت است.

۲- رابطه بین نوسان بازده و حجم معامله در زمان مقیاس‌های مختلف، متفاوت است.

## روش پژوهش

برای انجام این پژوهش، از اطلاعات مربوط به تمامی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ابتدای فروردین‌ماه سال ۱۳۸۶ تا پایان اسفندماه سال ۱۳۹۳ استفاده می‌شود.

محاسبه متغیرهای مورد بررسی، بدین‌صورت انجام می‌شود: حجم معامله با استفاده از مجموع تعداد سهامی که در یک روز معاملاتی در بورس اوراق بهادار تهران معامله می‌شود، محاسبه شده است. بازده سهام به‌عنوان

فرکانس‌های بالا و در مقابل، نمایش فرکانسی خوب و نمایش زمانی ضعیف در فرکانس‌های پایین است. با این تفسیر مبحث مقیاس در آنالیز چندنمایی مطرح می‌شود. تبدیل موجک، ابزاری برای آنالیز چندنمایی است. الگوریتم موجک، داده‌ها را در مقیاس‌های مختلف پردازش می‌کند و اطلاعات محتوای فرکانسی و زمانی هر مقیاس را استخراج می‌کند [۱۰].

در تبدیل موجک، سیگنال مد نظر در یک تابع موجک ضرب می‌شود. تابع تبدیل موجک پیوسته به صورت فرمول (۳) تعریف می‌شود:

(۳)

$$\begin{aligned} CWT_x^\psi(\tau, s) &= \Psi_x^\psi(\tau, s) \\ &= \frac{1}{\sqrt{|s|}} \int_{-\infty}^{+\infty} x(t) \psi \\ &\quad * \left( \frac{t - \tau}{s} \right) dt \end{aligned}$$

که در آن  $\tau$  و  $s$  به ترتیب، پارامترهای انتقال زمانی<sup>۴</sup> و مقیاس<sup>۵</sup> هستند. در تبدیل موجک به طور مستقیم، پارامتر فرکانس در اختیار نیست، بلکه پارامتر مقیاس وجود دارد که به طور معکوس با فرکانس ارتباط دارد (  $s = \frac{1}{f}$  ). در این نوع تبدیل دو نوع موجک تعریف می‌شود. موجک مادر یک الگو<sup>۶</sup> برای تولید پنجره‌ها است (مطابق فرمول ۴).

(۴)

$$\begin{aligned} \Psi_{j,k}(t) \\ = S^{\frac{-j}{2}} \Psi \left( \frac{t - S^j K}{S^j} \right) \end{aligned}$$

(۵)

$$\begin{aligned} \Phi_{j,k}(t) \\ = S^{\frac{-j}{2}} \Phi \left( \frac{t - S^j K}{S^j} \right) \end{aligned}$$

برای تجزیه و تحلیل داده‌ها از تبدیل موجک گسسته با حداکثر هم‌پوشانی<sup>۱</sup> برای محاسبه ضرایب موجک در زمان مقیاس‌های مختلف و آزمون علیت گرنجری برای بررسی رابطه بین متغیرها استفاده شده است. در این پژوهش از نرم‌افزار متلب<sup>۲</sup> برای تجزیه و تحلیل داده‌ها (محاسبه ضرایب موجک و آزمون علیت گرنجری) استفاده شده است.

موجک‌ها توابع ریاضی هستند که داده‌ها را به اجزای فراوانی فرکانس، تفکیک و هر جزء را با نمایش متناسب آن جزء مطالعه می‌کنند. در نظریه موجک اگر دامنه دید بزرگ باشد، ویژگی‌های کلی سری زمانی دیده خواهد شد و اگر دامنه دید کوچک شود، توجه بیشتری به جزئیات می‌شود (ایده اساسی در موجک‌ها، تحلیل براساس مقیاس است). تبدیل موجک تغییرات ناگهانی، جهش‌ها و داده‌هایی با گسستگی شدید را در دامنه محدود تقریب می‌تواند نشان دهد [۹]

مفهوم فرکانس در حقیقت، نشان‌دهنده نرخ تغییرات متغیر متناظر با آن است (متغیر با تغییرات سریع، فرکانس بالا و متغیر با تغییرات ناچیز، فرکانس پایین نامیده می‌شود). اطلاعات مناسب سیگنال‌ها، در محتوای زمانی و فرکانسی آن‌ها نهفته است که با تجزیه سیگنال به آن می‌توان دسترسی داشت.

رویکرد مناسب برای تحلیل سیگنال‌ها در اصطلاح آنالیز چندنمایی<sup>۳</sup> نامیده می‌شود. منظور از آنالیز چندنمایی، تحلیل سیگنال در فرکانس‌های مختلف با نمایش‌های متفاوت است. در آنالیز چندنمایی، با هر یک از مؤلفه‌های فرکانسی به طور یکسان رفتار نمی‌شود. هدف از آنالیز چندنمایی، ارائه نمایش زمانی مناسب و نمایش فرکانسی نادقیق در

4. Translation  
5. Scaling  
6. Prototype

1. Maximum Overlap Discrete Wavelet Transform (MODWT)  
2. M ATLAB  
3. Multi-resolution Analysis

با معرفی تابع مقیاس گر یا تابع پدر  $\Phi^A$ ، بازنمایی سری های موجک گسسته به صورت زیر (فرمول ۶) است:

ضرایب موجک در رابطه (۶) به صورت زیر تعریف می شود:

$$\alpha_{j_0,k} = \int_{-\infty}^{\infty} f(t) \Phi_{j_0,k}(t) dt, \quad \beta_{j,k} = \int_{-\infty}^{\infty} f(t) \Psi_{j,k}(t) dt$$

$$\Phi(t) = \sqrt{2} \sum_k p_k \Phi(2t - k)$$

رابطه (۷) تابع پدر را نشان می دهد:

پایه متعامدی که  $\Phi$  تولید می کند، به صورت فرمول (۸) است:

$$\Phi_{j,k}(t) = 2^{\frac{j}{2}} \Phi(2^j t - k) \quad j, k \in E \quad (8)$$

$$\Psi(t) = \sqrt{2} \sum_k q_k \Phi(2t - k)$$

تابع مادر را به صورت شکلی از تابع پدر می توان نوشت: که در آن  $q_k = (-1)^k p_{1-k}$  و  $p_k$  و  $q_k$  ضرایب فیلترهای پایین گذر<sup>۹</sup> و بالا گذر<sup>۱۰</sup> نامیده می شوند و برای محاسبه تبدیل گسسته موجک به کار می روند.  $p_k$  و  $q_k$  به روش زیر محاسبه می شوند:

(۱۰)

$$f(t) = \sum \alpha_{j_0,k} \Phi_{j_0,k}(t) + \sum_{j \geq j_0} \sum_k \beta_{j,k} \Psi_{j,k}(t)$$

نوع دیگری از موجک ها نیز تعریف می شود که با نام موجک پدر شناخته می شود و با نماد  $\Phi$  نمایش داده می شود (فرمول ۵).

موجک پدر، بخش هموار (فرکانس پایین) سیگنال و موجک مادر، بخش های جزئی (فرکانس بالا) را نشان می دهد. توابع  $\Phi$  و  $\Psi$  اشکال مختلف از جمله هار<sup>۱</sup>، کلاه مکزیکی<sup>۲</sup>، سیملت<sup>۳</sup>، کوایفلت<sup>۴</sup>، دابشیز<sup>۵</sup>، مورلت<sup>۶</sup> و ... می تواند داشته باشد. نخستین گام در تحلیل موجک، انتخاب یکی از توابع نمونه موجک است که همان موجک مادر یا موجک تحلیل گر<sup>۷</sup> است. با انتخاب تابع موجک نمونه  $\Psi(t)$  دیگر موجک ها را با کشیدن و انتقال (تغییر و جایگزینی پارامترهای آن) می توان به دست آورد. از ضرب داخلی  $X(t)$  در نسخه انتقال یافته و مقیاس شده تابع  $\Psi(t)$ ، تبدیل پیوسته موجک به دست می آید.

نمونه ای از تبدیل موجک پیوسته، تبدیل موجک گسسته است. مزیت این نوع تبدیل، کاهش بار محاسباتی و پرهیز از کسب اطلاعات زائد و اضافی است. این نوع تبدیل از لحاظ پیاده سازی بسیار ساده تر و بهینه تر است. در این روش، فیلترهایی با فرکانس های مختلف برای تحلیل سیگنال در مقیاس های متفاوت به کار برده می شود. با عبور سیگنال از فیلترهای بالا گذر و پایین گذر، فرکانس های مختلف آن تحلیل و نوعی توصیف زمان-مقیاس ارائه می شود.

(۶)

$$p_k = \sqrt{2} \int_{-\infty}^{\infty} \Phi(t) \Phi(2t - k) dt, \quad q_k = \int_{-\infty}^{\infty} \Psi(t - k)$$

8. Scaling or Father Function  
9. Low-pass  
10. High-pass

1. Haar  
2. Mexican hat  
3. Symmlet  
4. Coiflet  
5. Daubechies  
6. Morlet  
7. Analyzing Wavelet



برقرار نیست و درعمل، چنین شرایطی وجود نخواهد داشت. همچنین محدود کردن نمونه به اندازه‌ای که توانی از دو باشد، از قدرت تخمین این ابزار می‌کاهد؛ بنابراین، باید روش‌هایی را به کار گرفت که بتواند عملیات تبدیل موجک گسسته<sup>۶</sup> را بر سری‌های زمانی با طول غیر از توان دو نیز اجرا کند. تبدیل موجک گسسته با حداکثر هم‌پوشانی<sup>۷</sup> روشی است که در این موقعیت به کار می‌آید و به تعمیم یا افزایش تعداد داده‌ها نیازی ندارد. در تبدیل موجک گسسته با حداکثر هم‌پوشانی، انتقال موجک در محور زمان واحد به واحد است و فیلتر به صورت گردشی اعمال می‌شود. برخلاف تبدیل موجک گسسته که پس از هر مرحله از انجام الگوریتم، سری زمانی اصلی به دو سری با طولی برابر و با نصف سری مرحله قبل تقسیم می‌شود، در این تبدیل در هر مرحله، اندازه سری جزئیات و سری هموار برابر با سری اصلی است و انرژی سری زمانی اصلی حفظ می‌شود [۱۰]. پس از تعیین ضرایب موجک در مورد هر یک از متغیرهای این پژوهش، باید رابطه علی بین آن‌ها براساس ضرایب محاسبه‌شده، بررسی شود. بدین منظور از آزمون علیت گرنجر استفاده شده است [۱۱].

### یافته‌ها

برای بررسی فرضیه‌های این پژوهش، ابتدا هر یک از سری‌های زمانی متغیرها به روش تبدیل موجک گسسته با حداکثر هم‌پوشانی، به ضرایب موجک مربوط به هر سیگنال (سری زمانی) تجزیه می‌شود؛ سپس از ضرایب به دست آمده در آزمون علیت

تبدیل گسسته موجک با استفاده از الگوریتم مالات<sup>۱</sup> (۱۹۸۹) و به کمک ترکیبی از فیلترهای پایین‌گذر  $p_k$  و بالاگذر  $q_k$  صورت می‌گیرد. سیگنال‌های اولیه با گذر از دو فیلتر مکمل پایین‌گذر و بالاگذر، به دو مؤلفه با محتوای فرکانس بالا و پایین تجزیه می‌شود. محتوای با فرکانس پایین (تقریب<sup>۲</sup>)، ویژگی و مشخصه اصلی سیگنال را نشان می‌دهد و محتوای با فرکانس بالا (جزئیات<sup>۳</sup>)، ویژگی‌های دقیق تری از داده‌ها را در اختیار پژوهشگر قرار می‌دهد. در تجزیه چند سطحی<sup>۴</sup>، سری‌های تقریب، یعنی سری حامل ویژگی‌های اصلی، پس از گذر از اولین فیلتر در سطح بعد دوباره و اشکافته می‌شود تا سری‌های تقریب و جزئیات تازه‌ای از آن‌ها به دست آید. این کار تا رسیدن به سطح مطلوب تجزیه - که به طور معمول از پیش تعیین می‌شود - ادامه می‌یابد [۱]. در تبدیل موجک، ابتدا ضرایب موجک را به دست می‌آوریم و سپس با استفاده از آن، دو مؤلفه تقریب و جزئیات را در هر سطح از تجزیه به دست می‌آوریم. وجود این روند در تبدیل موجک، این الزام را به وجود می‌آورد که سری زمانی مورد استفاده دارای<sup>۵</sup> داده باشد.

در تبدیل موجک پیوسته و گسسته یک شرط اساسی وجود دارد که لازمه اجرای این تبدیل است و آن هم طول سری زمانی است. فرض اینکه طول سری زمانی برابر با توانی از دو باشد<sup>۵</sup>، برای سهولت انجام تبدیل موجک، در انواع تبدیل موجک گسسته تعریف شده است؛ اما واقعیت این است که این فرض همواره

1. Mallat
2. Approximation
3. Details
4. Multi-level Decomposition

۵. با توجه به بحث موجک هار، طول سری زمانی (سیگنال) مدنظر برای اعمال تبدیل موجک بر آن، باید برابر با توانی از عدد دو باشد تا بتوان از سیگنال اصلی، زیر سیگنال‌های تقریب و جزئیات را در هر سطح دلخواه را به دست آورد.

6. Discrete Wavelet Transform (DWT)  
7. Maximum Overlap Discrete Wavelet Transform (MODWT)

گرنجری استفاده می‌شود تا به این ترتیب روابط بین متغیرها بررسی شود. جارك برا، فرض صفر مبنی بر نرمال بودن توزیع داده‌های این سه متغیر رد می‌شود.

در جدول (۲) آمار توصیفی متغیرهای مورد بررسی ارائه شده است. با توجه به نتایج حاصل از آزمون

جدول (۲) تحلیل توصیفی متغیرهای پژوهش

شرح	حجم معامله (میلیون ریال)	بازده سهام (درصد)	نوسان بازده (درصد)
بیشینه	۲۳،۱۲۰	۵/۲۶	۰/۳۲
کمینه	۴/۷	-۵/۶۷	۰
میانه	۳۱۲/۷	۰/۵	۰/۰۰۶۲
میانگین	۳۸۹/۳	۰/۰۹۵	۰/۰۰۵۲
انحراف معیار	۷۹۵/۹	۰/۷۲	۰/۰۱۵
شرح	حجم معامله	بازده سهام	نوسان بازده
چولگی	۱۵/۵۴	۰/۰۴۴	۱۲/۶۲
کشیدگی	۳۷۶	۱۰/۲۳	۲۱۹/۰۸
آماره جارك برا	۱/۱۲۶۶ e+۰۷	۴۲۰۷/۱	۳۸۰۴،۳۰۰
مقدار بحرانی	۵/۹۶	۵/۹۶	۵/۹۷
سطح معناداری	۰/۰۰۱	۰/۰۰۱	۰/۰۰۱

نوسان بازده در جدول (۳) ارائه شده است. سطح معناداری در این آزمون ۵ درصد در نظر گرفته شده است.

با توجه به اینکه قدرمطلق آماره آزمون در رابطه با هر سه متغیر، از قدرمطلق مقدار بحرانی بزرگ‌تر است و از طرفی سطح معناداری حاصل از ۵ درصد کمتر است، نتیجه این آزمون مبنی بر نبود ریشه واحد و مانا بودن تمامی سری‌های زمانی متغیرها است. همچنین آماره دوربین واتسون مربوط به آن‌ها نشان‌دهنده نبود خودهمبستگی در متغیرها است (آماره دوربین واتسون آن‌ها تقریباً برابر با ۲ است).

مقادیر چولگی و کشیدگی متغیرهای مورد بررسی نیز اختلاف معناداری با توزیع نرمال دارد. چولگی و کشیدگی مربوط به توزیع نرمال به ترتیب، برابر با ۰ و ۳ است. همچنین برای بررسی مانایی سری‌ها از آزمون دیکی فولر تعمیم یافته (۱۹۸۱) بهره گرفته شده است. با محاسبه آزمون دیکی فولر و مقایسه معیارهای آکائیک و شوارتز، برای هر سه متغیر، وقفه بیست و سوم، مناسب‌ترین وقفه انتخاب شد که هم از نظر معیار آکائیک و هم از نظر معیار شوارتز مناسب‌ترین کمترین مقدار را داشت.

نتایج آزمون دیکی فولر تعمیم یافته در مورد سری‌های زمانی حجم معامله، بازده شاخص کل و

برای تعیین ضرایب موجک، سری‌های زمانی مربوط به متغیرها در ۸ سطح ( $j=8$ ) تجزیه شده است. برای محاسبه ضرایب موجک، از موجک دابشیز با حداقل عدم تقارن با طول ۸ ( $LA(8)$ ) استفاده شد.

### جدول (۳) بررسی مانایی متغیرهای پژوهش

دوربین واتسون	معیار شوارتر	سطح معناداری	مقدار بحرانی	آماره t	
۲/۱۳	۸۴/۷۳۳/۶۷	۰/۰۰۱	-۱/۹۴	-۳۰/۹۲	حجم معامله
۲/۰۱	-۸۲۰/۱۳	۰/۰۰۱	-۱/۹۴	-۲۹/۴۴	بازده شاخص کل
۲/۰۴	-۲۰۴/۲۸/۴	۰/۰۰۱	-۱/۹۴	-۴۳/۲۳	نوسان بازده

آزمون، ۱ درصد در نظر گرفته شده است. با مقایسه سطح معناداری حاصل از آزمون علیت گرنجری در مقیاس‌های مختلف با سطح معناداری این آزمون، نتایج آزمون به شرح زیر ارائه می‌شود:

طبق رابطه علیت گرنجر، سری تجزیه‌شده حجم معامله در تمامی مقاطع زمانی مورد بررسی، با سری تجزیه‌شده بازده شاخص، رابطه علی دارد. همچنین سری تجزیه‌شده بازده سهام در سطح هفتم و هشتم با سری تجزیه‌شده حجم معامله، رابطه علی (علیت گرنجر) دارد. در واقع این دو متغیر در دوره زمانی مذکور (هفتم و هشتم) با یکدیگر رابطه علی بازخوردی دارند و هریک محرک دیگری است.

با توجه به نتایج حاصل، هم در کوتاه‌مدت و هم در بلندمدت، بین دو متغیر حجم معامله و بازده، ارتباط علی وجود دارد. همچنین در بلندمدت (مقاطع زمانی بیش از ۱۲۸ روز) رابطه علی بین متغیرها، دوسویه (بازخوردی) خواهد شد. نتایج حاصل از این آزمون فرضیه حاکی از وجود تفاوت در رابطه بین بازده سهام و حجم معامله در زمان مقیاس‌های مختلف است.

مقیاس‌های تعیین شده، ۸ دوره زمانی متفاوت را به صورت زیر ایجاد می‌کنند:

W1: دوره زمانی ۲ تا ۴ روز

W2: دوره زمانی ۴ تا ۸ روز

W3: دوره زمانی ۸ تا ۱۶ روز

W4: دوره زمانی ۱۶ تا ۳۲ روز

W5: دوره زمانی ۳۲ تا ۶۴ روز

W6: دوره زمانی ۶۴ تا ۱۲۸ روز

W7: دوره زمانی ۱۲۸ تا ۲۵۶ روز

W8: دوره زمانی ۲۵۶ تا ۵۱۲ روز.

نمودارهای مربوط به سری ضرایب موجک محاسبه شده هر سه متغیر این پژوهش، در ضمیمه یک مقاله ارائه شده است.

### آزمون فرضیه اول: پس از تعیین ضرایب

موجک در هر سری زمانی به روش تبدیل موجک با حداکثر هم پوشانی، روابط علی بین متغیرها به روش علیت گرنجری بررسی شد. نتایج این آزمون در مورد رابطه بین حجم معامله و بازده سهام در ۸ مقیاس زمانی مختلف در جدول (۴) ارائه شده است. سطح خطای این

**جدول (۴) نتایج آزمون علیت گرنجری در مورد رابطه حجم معامله و بازده شاخص**

سطح معناداری	آماره F	روابط متغیرها	مقیاس
-۱۲ E۲/۳۹	۴/۶۴۳۷۷۶	حجم ← بازده	W1
۰/۹۴۷۷	۰/۵۷۲۲	بازده ← حجم	
-۰۵ E۶/۱۳	۲/۵۷۲۳	حجم ← بازده	W2
۰/۹۳۱۸	۰/۵۹۹۸	بازده ← حجم	
-۰۵ E۲/۹۴	۲/۶۷۱۳	حجم ← بازده	W3
۰/۷۷۳۳	۰/۷۶۹۰	بازده ← حجم	
-۰۶ E۱/۱۷	۳/۰۸۸۷	حجم ← بازده	W4
۰/۹۹۱۸	۰/۴۲۹۶	بازده ← حجم	
-۰۵ E۳/۹۷	۲/۶۳۱۰	حجم ← بازده	W5
۰/۸۶۸۸	۰/۶۸۰۵	بازده ← حجم	
-۱۰ E۱/۵۷	۴/۱۶۲۹	حجم ← بازده	W6
۰/۲۷۲۱	۱/۱۵۹۴	بازده ← حجم	
-۰۹ E۴/۵۰	۳/۷۶۸۱	حجم ← بازده	W7
۰/۰۰۰۴	۲/۲۹۳۲	بازده ← حجم	
-۱۰ E۲/۲۹	۴/۱۱۸۵	حجم ← بازده	W8
۰/۰۰۰	۳/۵۵۹۷	بازده ← حجم	

**جدول (۵) نتایج همبستگی جزئی بین متغیرهای حجم معامله و بازده شاخص**

سطح معناداری	آماره t	مقیاس
-۱۱ E۸/۶۴	۰/۱۴۷	W۱
-۱۹ E۳/۹۶	۰/۲۰۱	W۲
-۲۷ E۱/۱۱	۰/۲۴۴	W۳
-۳۴ E۱/۶۱	۰/۲۷۴	W۴
-۴۵ E۵/۸۹	۰/۳۱۲	W۵
-۶۲ E۲/۴۸	۰/۳۶۶	W6
-۸۱ E۳/۰۰	۰/۴۱۵	W7
-۱۳۰ E۴/۹۹	۰/۵۱۳	W8

سری‌های زمانی مربوط به ضرایب موجک متغیرها در مقیاس‌هایی که رابطه علی در آن‌ها مشهود است، انجام شد. با توجه به مقادیر آماره t (آزمون همبستگی) و

با مشاهده رابطه علی بین دو متغیر در تمامی مقیاس‌های مورد بررسی، برای بررسی نوع و اندازه رابطه بین متغیرها، آزمون همبستگی جزئی بین

گرفته شده است. با مقایسه سطح معناداری حاصل از آزمون علیت گرنجری در مقیاس‌های مختلف با سطح معناداری این آزمون، نتایج آزمون به شرح زیر ارائه می‌شود:

سری تجزیه‌شده حجم در سطح پنجم، ششم، هفتم و هشتم با سری تجزیه‌شده نوسان بازده، رابطه علی (علیت گرنجر) دارد. سری تجزیه‌شده نوسان بازده در سطح هفتم، با سری تجزیه‌شده حجم معامله، رابطه علی (علیت گرنجر) دارد.

همچنین مقایسه سطح معناداری آن‌ها با سطح خطای این آزمون (۵ درصد)، وجود همبستگی مثبت بین این متغیرها در تمام مقیاس‌ها تأیید می‌شود (جدول ۵)؛ بنابراین، بین ضرایب موجک دو متغیر حجم معاملات و بازده شاخص سهام در تمام مقیاس‌ها، همبستگی جزئی مثبت وجود دارد.

**آزمون فرضیه دوم:** نتایج آزمون علیت گرنجری در مورد رابطه بین حجم معامله و نوسان بازده در ۸ مقیاس زمانی مختلف در جدول (۶) ارائه شده است. سطح معناداری این آزمون، ۱ درصد در نظر

**جدول (۶) نتایج آزمون علیت گرنجری در مورد رابطه حجم معامله و نوسان بازده**

مقیاس	روابط متغیرها	آماره F	سطح معناداری
W1	حجم ← نوسان بازده	۱/۴۲۸۲	۰/۰۸۵۶
	نوسان بازده ← حجم	۱/۱۹۷۵	۰/۲۳۵۴
W2	حجم ← نوسان بازده	۱/۳۴۴۸	۰/۱۲۶۵
	نوسان بازده ← حجم	۱/۰۹۰۸	۰/۳۴۷۰
W3	حجم ← نوسان بازده	۱/۳۶۱۳	۰/۱۱۷۳
	نوسان بازده ← حجم	۱/۰۳۹۳	۰/۴۱۰۱
W4	حجم ← نوسان بازده	۱/۲۵۸۹	۰/۱۸۳۸
	نوسان بازده ← حجم	۰/۸۸۶۳	۰/۶۱۸۲
W5	حجم ← نوسان بازده	۱/۸۶۳۳	۰/۰۰۷۷
	نوسان بازده ← حجم	۱/۳۲۲۱	۰/۱۴۰۰
W6	حجم ← نوسان بازده	۳/۱۰۶۷	۰/۰۰۰
	نوسان بازده ← حجم	۱/۵۳۲۳	۰/۰۵۰۶
W7	حجم ← نوسان بازده	۴/۵۵۸۲	۰/۰۰۰
	نوسان بازده ← حجم	۲/۳۹۷۱	۰/۰۰۰۲
W8	حجم ← نوسان بازده	۸/۱۸۳۰	۰/۰۰۰
	نوسان بازده ← حجم	۱/۳۹۸۲	۰/۰۹۸۸

معامله به نوسان بازده، ارتباط علی وجود دارد. در مقیاس‌های پنجم، ششم، هفتم و هشتم، از جانب حجم

توجه به نتایج حاصل، در میان مدت و بلندمدت، بین متغیرهای حجم معامله و نوسان بازده از جانب حجم

آزمون همبستگی جزئی بین ضرایب موجک متغیرهای حجم معامله و نوسان بازده، متناظر با مقیاس‌هایی که در آن‌ها رابطه علی مشهود است، در جدول (۷) ارائه شده است. با توجه به مقادیر آماره  $t$  (آزمون همبستگی) و همچنین مقایسه سطح معناداری آن‌ها با سطح معناداری این آزمون (۵ درصد)، وجود همبستگی مثبت بین این متغیرها در مقیاس‌های مدنظر تأیید می‌شود.

بر نوسان بازده، رابطه علی وجود دارد و فقط در مقیاس هفتم از جانب نوسان بازده بر حجم معامله، رابطه علی وجود دارد که این امر نشان‌دهنده رابطه بازخوردی بین دو متغیر در مقیاس هفتم است. بدین ترتیب، نتایج حاصل از این آزمون فرضیه حاکی از وجود تفاوت در رابطه بین نوسان بازده و حجم معامله در زمان مقیاس‌های مختلف است.

در این مورد نیز برای بررسی نوع و اندازه رابطه بین متغیرها، همبستگی جزئی بین آن‌ها بررسی شد. نتایج

جدول (۷) نتایج همبستگی جزئی بین متغیرهای حجم معامله و نوسان بازده

مقیاس	آماره $t$	سطح معناداری
$W_5$	۰/۴۵۶	$-1.00 E8/60$
$W_6$	۰/۵۳۱	$-1.41 E6/23$
$W_7$	۰/۵۹۲	$-1.83 E4/36$
$W_8$	۰/۷۱۶	$-3.04 E4/86$

در نتیجه بین آن‌ها رابطه علی برقرار می‌شود. این موضوع نقش مهم عدم تقارن اطلاعاتی و وجود منابع اطلاعاتی متفاوت در بازار سرمایه را مشخص می‌کند. نکته‌ای که باید به آن توجه داشت تفاوت در وجود روابط و نوع آن در مقیاس‌های زمانی متفاوت است، چنانکه در مقیاس‌های زمانی کوتاه بین متغیرها رابطه علی بازخوردی وجود ندارد؛ اما در مقیاس‌های زمانی بزرگ‌تر (طولانی‌مدت‌تر) بین متغیرها رابطه بازخوردی وجود دارد. تفاوت در نحوه جریان اطلاعات در بازارهای نوظهور به اندازه‌ای با اهمیت است که فرایند ارزشیابی اوراق بهادار را می‌تواند تحت تأثیر قرار دهد. همچنین بر الزام انجام پژوهش و کسب بینش بیشتر در مورد جریان اطلاعات در این بازارها دلالت دارد.

### نتیجه‌گیری و پیشنهادها

نتایج حاصل از این پژوهش را به دو بخش می‌توان تقسیم کرد:

نوع روابطی که بین حجم معامله و بازده سهام وجود دارد، با نتیجه حاصل از پژوهش‌های پژوهشگرانی همچون همیسترا و جونز<sup>۱</sup> (۱۹۹۴) و آلودری و همکاران (۱۳۹۰) سازگار است. در واقع حجم معامله را نماینده جریان اطلاعاتی بازار در فرایند ایجاد بازده سهام می‌توان دانست؛ بنابراین، می‌توان اذعان کرد نتیجه این پژوهش از فرضیه ورود متوالی اطلاعات حمایت می‌کند؛ زیرا در نتیجه ورود متوالی اطلاعات و بروز تعادلات واسطه، تغییرات در حجم معامله باعث ایجاد تغییرات در بازده سهام می‌شود؛

1. Hemistra and Jones

- distributions hypothesis". *Econometrica*, 44, 305–321.
- [5] Gallegati, M., (2008), "Wavelet analysis of stock returns and aggregate economic activity", *Computational Statistics & Data Analysis*, 52: 3061 – 3074.
- [6] Gencay, R., Selcuk, F., Whitcher, B., (2002), "an introduction to wavelets and other filtering methods in finance and economics." *Academic press*.
- [7] Granger, C., (1969), "Investigating causal relations by econometric models and cross-spectral methods", *Econometrica* 37(3): 424-438.
- [8] Hamidvand, M. (2008), "Stock trading size and frequency and its impact on the volatility of stock prices in the Tehran Stock Exchange" (M.A. dissertation), Alzahra University, Faculty of Social Science and Economics.
- [9] Harris, L. (1987). Transaction data tests of the mixture of distributions hypothesis. *JOURNAL OF FINANCIAL AND QUANTITATIVE ANALYSIS*, 22,127–141.
- [10] Karpoff, J. M. (1987). "The relation between price changes and trading volume: A survey. *JOURNAL OF FINANCIAL AND QUANTITATIVE ANALYSIS*", 22, 109–126.
- [11] Mallat, S. (1989), "A theory of multiresolution signal decomposition: the wavelet representation", *IEEE transactions on pattern analysis and machine intelligence*, 11, 674-693.
- [12] Mitra, Sh., (2006), "A wavelet filtering based analysis of macroeconomic indicators: the Indian evidence", *Applied Mathematics and Computation*, 175, 1055–1079.
- [13] Schwert, W., (1989), "tests for unit roots: a montecarlo investigation". *JOURNAL OF BUSINESS AND ECONOMICS STATISTICS*." Vol7:147-159.
- [14] Shams, sh. (2008), "Surveying the capital asset pricing model in timescales" (Doctoral dissertation), Tehran University.
- [15] Tehrani. R, Mohammadi. sh, Pour ebrahimi m. (2011), "Modeling and forecasting the volatility of Tehran
- نتایج حاصل از بررسی رابطه بین حجم معامله و نوسان بازده سهام با نتیجه پژوهش پژوهشگرانی چون دارات و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۰۳)، برایلسفورد<sup>۲</sup> (۱۹۹۴) و زیوداری (۱۳۸۴) هماهنگ است. نتیجه این پژوهش، فرضیه ترکیب توزیع‌ها را رد می‌کند؛ چراکه این فرضیه بر این موضوع اذعان دارد که هیچ‌گونه اطلاعاتی در نوسان بازده وجود ندارد که به واسطه آن بتوان حجم معاملات را پیش‌بینی کرد؛ اما آنچه حاصل از این پژوهش است، چنین موضوعی را رد می‌کند. براین اساس، در زمان مقیاس‌های مختلف، روابط بین حجم معامله و نوسان بازده، متفاوت است، چنانکه در مقیاس‌های زمانی کوتاه (مقیاس‌های ۱ تا ۴)، بین متغیرها، رابطه علی وجود ندارد؛ اما در مقیاس‌های زمانی بزرگ‌تر (طولانی مدت‌تر - مقیاس ۵ تا ۸) بین متغیرها از جانب حجم معاملات بر نوسان بازده، رابطه علی وجود دارد.

## منابع

- [1] Abrishami H, Mehara M, Nouri M, Mohaghegh M. (2010), "TFP Growth and Inflation in Iran: A Wavelet Causality Approach". *Journal of Economic Modeling Research*, 1, 1-28.
- [2] Clark, P. K. (1973). "A subordinated stochastic process with finite variance for speculative prices". *Econometrica*, 41, 135–155.
- [3] Darrat, A. F., Rahman, S., & Zhong, M. (2003). "Intraday trading volume and return volatility of the DJIA stocks: A note", *JOURNAL OF BANKING AND FINANCE*, 27, 2035–2043.
- [4] Epps, T. W., & Epps, M. L. (1976). "The stochastic dependence of security price changes and transaction volumes: Implications for the mixture-of-

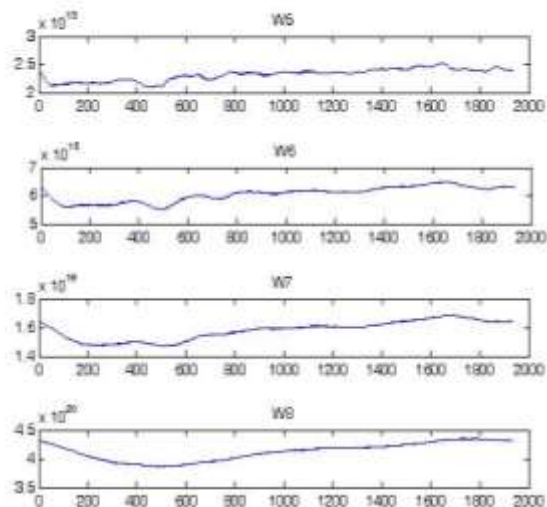
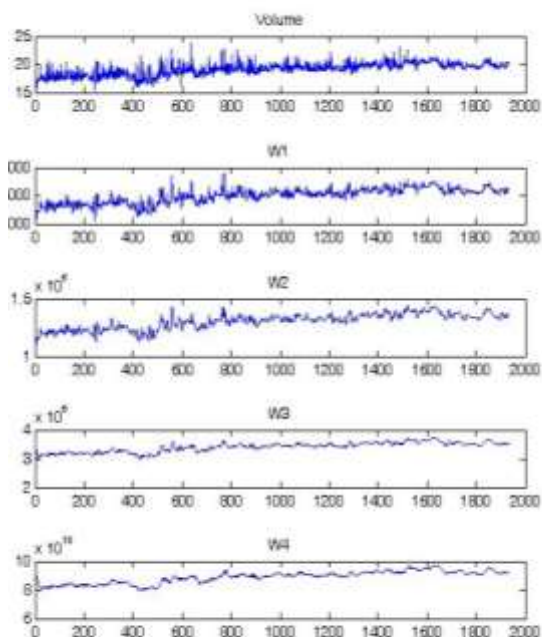
*JOURNAL OF POLITICAL ECONOMY*  
102, No.1, 127-168.

[18] Zivdari, M. (2005), "Surveying the empirical relationship between stock returns and stock returns volatility and trading volume in the Tehran Stock Exchange" (M.A. dissertation), Tarbiat Modares University, Humanities Faculty.

Exchange Dividend Price Index (TEDPIX)", *Financial Research*, 30, 23-34.

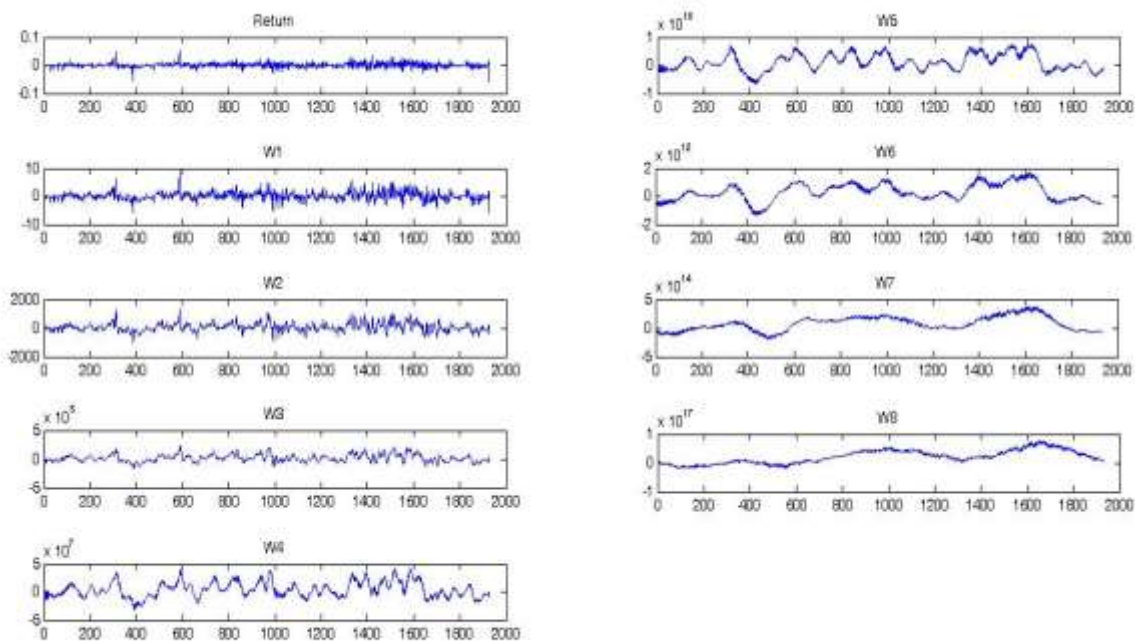
[16] Wang, H., (2004), "Dynamic Volume-Volatility Relation", the european financial management association.

[17] Wang, Jiang, (1994), "A model of competitive stock trading volume",

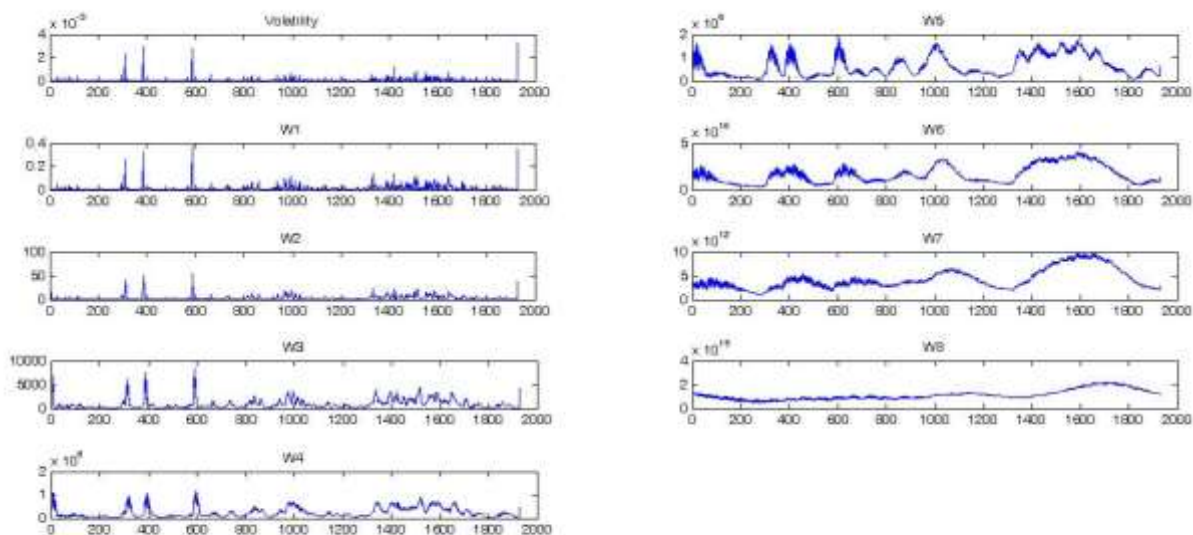


نمودار (۱) ضرایب موجک استخراج شده از سری زمانی حجم معاملات در ۸ مقطع زمانی





نمودار (۲) ضرایب موجک استخراج شده از سری زمانی بازده شاخص سهام در ۸ مقطع زمانی



نمودار (۳) ضرایب موجک استخراج شده از سری زمانی نوسان بازده در ۸ مقطع زمانی