



AKTUAR MOLIYA VA BUXGALTERIYA HISOBI ILMIY JURNALI

Vol. 5 Issue 10 | pp. 95-101 | ISSN: 2181-1865

Available online <https://finance.tsue.uz/index.php/afa>

O'ZBEKISTON FOND BOZORIDA AKSIYALAR MUOMALASINI SAMARALI TASHKIL ETISHNING NAZARIY VA EMPIRIK ASOSLARI



Muhammad Quvondiqov

O'zbekiston Respublikasi Bank-moliya akademiyasi

tayanch doktoranti

ORCID: 0009-0005-6787-2019

Annotatsiya: Ushbu maqolada O'zbekiston fond bozorida aksiyalar muomalasini samarali tashkil etish masalalari makroiqtisodiy omillar, bozor infratuzilmasi va institutsional islohotlar kesimida tahlil qilindi. Tadqiqotda aksiyalar savdosi hajmi, YaIM o'sishi, inflyatsiya darajasi va asosiy kapitalga investitsiyalar o'rtasidagi o'zaro bog'liqlik ekonometrik OLS modeli orqali empirik baholandi. Olingan natijalar fond bozori faolligining real iqtisodiy ko'rsatkichlar bilan uzviy bog'langanini, shuningdek, investitsion jarayonlarning chuqurlashuvi aksiyalar bozorining likvidligiga sezilarli ta'sir ko'rsatishini ko'rsatdi.

Kalit so'zlar: aksiyalar muomalasi, fond bozori, bozor likvidligi, investitsiyalar, makroiqtisodiy omillar, OLS regressiya, bozor samaradorligi.

Аннотация: В данной статье рассматриваются вопросы эффективной организации обращения акций на фондовом рынке Узбекистана в контексте макроэкономических факторов, рыночной инфраструктуры и институциональных реформ. В исследовании эмпирически оценена взаимосвязь между объемом торгов акциями, ростом ВВП, уровнем инфляции и инвестициями в основной капитал с использованием эконометрической модели OLS. Полученные результаты показывают, что активность фондового рынка тесно связана с реальными экономическими показателями, а углубление инвестиционных процессов оказывает существенное влияние на ликвидность рынка акций.

Ключевые слова: обращение акций, фондовый рынок, рыночная ликвидность, инвестиции, макроэкономические факторы, регрессия OLS, эффективность рынка.

Abstract: This article analyzes the issues of effective organization of stock trading in Uzbekistan's capital market within the framework of macroeconomic factors, market infrastructure, and institutional reforms. The study empirically evaluates the relationship between stock trading volume, GDP growth, inflation rate, and investments in fixed capital using an OLS econometric model. The results indicate that stock market activity is strongly linked to real economic indicators, and that the intensification of investment processes significantly influences stock market liquidity.

Keywords: stock trading, capital market, market liquidity, investments, macroeconomic factors, OLS regression, market efficiency.

Kirish

Bozor iqtisodiyotining modernizatsiya jarayonida fond bozori, xususan aksiyalar muomalasi mexanizmlarining samarali ishlashi milliy iqtisodiyotning uzoq muddatli

rivojlanish trayektoriyasini aniqlovchi strategik omillardan biridir. Aksiyalar bozori korxonalar uchun uzoq muddatli moliyaviy resurslarni jalb etishning eng barqaror va bozor tamoyillariga asoslangan shakli bo'lib, iqtisodiyotda kapitalni qayta taqsimlash, investitsiyaviy faollikni oshirish va yangi biznes tashabbuslarini moliyalashtirishda muhim vosita sifatida faoliyat ko'rsatadi.

Zamonaviy fond bozorlarida aksiyalar muomalasi samaradorligi faqat savdo hajmlari yoki investorlar soni bilan emas, balki bozor infratuzilmasining sifat darajasi, tartibga solish mexanizmlarining samaradorligi, korporativ boshqaruv institutlarining yetukligi, axborotlarning shaffofligi va iqtisodiy subyektlarning iqtisodiy xulq-atvoriga ta'sir etuvchi institutsional omillar bilan belgilanadi. Shuning uchun aksiyalar muomalasini samarali yo'lga qo'yish - ko'p qatlamli, tizimli va kompleks yondashuvni talab qiluvchi ilmiy-amaliy masala sanaladi.

Rivojlangan mamlakatlar tajribasi, xususan AQSh, Yevropa Ittifoqi va Janubi-Sharqiy Osiyo davlatlari misolida ko'rish mumkinki, fond bozorining institutsional chuqurlashuvi va aksiyalar savdosining likvidligi mamlakatning makroiqtisodiy barqarorligi, moliyaviy tizimning moslashuvchanligi hamda real sektor korxonalarining kapitallashtirish darajasiga bevosita bog'liq. Kuchli aksiyalar bozori korporativ boshqaruvni takomillashtiradi, korxonalarni ochiq va shaffof moliyaviy amaliyotlar yuritishga undaydi, investorlar huquqlarini himoya qiladi hamda kapitalga bo'lgan talab va taklifni erkin muvozanatlantiradi.

O'zbekiston iqtisodiyoti so'nggi yillarda izchil liberallashtirish jarayonlarini boshdan kechirayotgan bir vaqtda, fond bozorini chuqur modernizatsiya qilish milliy iqtisodiy siyosatning muhim ustuvor yo'nalishlaridan biriga aylandi. 2017-2023 yillar davomida kapital bozorini rivojlantirish, davlat ulushiga ega yirik korxonalarni va infratuzilma subyektlarini fond bozoriga olib chiqish, IPO va SPO jarayonlarini bosqichma-bosqich joriy etish bo'yicha keng ko'lamli islohotlar amalga oshirildi. Biroq ichki bozorning mavjud holati - past likvidlik, free-float darajasining cheklanganligi, aksiyalarning ikkilamchi bozordagi sust muomalasi, moliyaviy vositachilar sonining kamligi, aholining moliyaviy savodxonlik darajasining pastligi - aksiyalar bozorining yetarlicha faollashmasligiga sabab bo'lmoqda.

Shu munosabat bilan aksiyalar muomalasini samarali tashkil etish bo'yicha ilmiy asoslangan yondashuvlarni ishlab chiqish o'z dolzarbligini saqlab kelmoqda. Mamlakatda fond bozorining raqobatbardoshligini oshirish uchun birja savdo mexanizmlarining modernizatsiyasi, raqamli texnologiyalarni joriy etish, korporativ boshqaruv standartlarini takomillashtirish, investorlar bazasini kengaytirish hamda institutsional islohotlarni chuqurlashtirish talab etiladi.

Fond bozorlarida aksiyalar muomalasini samarali tashkil etish masalasi iqtisodiy adabiyotda keng doirada o'rganilgan bo'lib, ko'pgina ilmiy tadqiqotlar bozor samaradorligi, likvidlik, korporativ boshqaruv, axborot asimmetriyasi va tartibga solish mexanizmlarining muhim rolini ta'kidlaydi.

Adabiyotlar sharhi

Aksiyalar narxining shakllanishi va bozor samaradorligi nazariy jihatdan birinchi bor Fama tomonidan ishlab chiqilgan "Efficient Market Hypothesis (EMH)" konsepsiyasi orqali izohlangan [1]. Ushbu gipotezaga ko'ra, bozor ishtirokchilari teng axborotga ega

bo'lsa, aksiyalar narxi mavjud barcha ma'lumotlarni to'liq aks ettiradi. Bu yondashuv aksiyalar muomalasini samarali tashkil etish uchun axborot oshkoraligi va bozor shaffofligi zarurligini ilmiy asoslaydi.

Keyinchalik Grossman va Stiglitz [2] bozorning to'liq samarador bo'lishi amalda imkonsizligini isbotlab, axborot asimmetriyasi mavjud bo'lgan sharoitda bozor narxlarini barcha ma'lumotlarni o'zida mujassamlashtira olmasligini ko'rsatdi. Ushbu faraz aksiyalarni baholashda informatsion nomutanosiblikni muhim omil sifatida ko'rsatadi.

Shu bilan birga, Shleifer [3] bozor ishtirokchilari qarorlarida psixologik omillar katta rol o'ynashini ta'kidlash orqali xulq-atvoriy moliya nazariyasini shakllantirdi. Bu tadqiqot aksiyalar muomalasida spekulativ tebranishlarning kelib chiqishi va bozor beqarorligiga olib keluvchi irratsional xatti-harakatlarni chuqur tushuntirib beradi.

Likvidlik aksiyalar muomalasining asosiy mezonlaridan biri ekanini Chordia, Roll va Subrahmanyam tomonidan olib borilgan empirik tadqiqotlar tasdiqlagan [4]. Ularning natijalari savdo hajmi va likvidlik o'rtasida bevosita musbat bog'liqlik mavjudligini ko'rsatadi. Ya'ni, likvid bozor sharoitida narx signallari aniq bo'ladi, savdo xarajatlari esa sezilarli darajada kamayadi.

Amihud [5] tomonidan ishlab chiqilgan model esa likvidlikning narx volatilligiga ta'sirini tushuntirib, past likvidli aksiyalar yuqori xavf va yuqori tranzaksiya xarajatiga ega bo'lishini ilmiy asoslab berdi. Pastor va Stambaugh [6] likvidlik riskining uzoq muddatli risk mukofotiga ta'sirini nazariy va empirik jihatdan aniqladi.

Korporativ boshqaruvning aksiyalar bozori samaradorligiga ta'siri Black, Jang va Kim tomonidan olib borilgan tadqiqotda chuqur yoritilgan [7]. Ularning Koreya fond bozorida o'tkazgan empirik ishlari korporativ boshqaruv sifati oshgan kompaniyalarda aksiyalar qiymati va investorlar ishonchi sezilarli darajada yuqori bo'lishini ko'rsatadi.

Bushman va Smit [8] esa axborot oshkoraligi korporativ boshqaruvning ajralmas qismi ekanini ta'kidlash bilan birga, yuqori darajadagi ma'lumot shaffofligi aksiyalar narxining informatsion aniqligini oshirishi, savdo xarajatlarini kamaytirishi va bozor samaradorligini mustahkamlashini isbotlagan.

Tadqiqot metodologiyasi

Mazkur tadqiqotda O'zbekiston kapital bozorining rivojlanish darajasi misolida fond bozorida aksiyalar muomalasining samarali tashkil etilishiga ta'sir ko'rsatuvchi asosiy iqtisodiy va institutsional omillarni aniqlash metodologiyasi ishlab chiqildi. Tadqiqotning dolzarbligi shundan iboratki, mamlakatda fond bozori infratuzilmasini modernizatsiya qilish, investorlar faolligini oshirish, korporativ boshqaruvni takomillashtirish va kapital jalb etish mexanizmlarini diversifikatsiya qilish jarayonlari izchil davom etmoqda. Shu nuqtai nazardan, aksiyalar muomalasining samaradorligiga ta'sir etuvchi omillarni empirik asosda baholash fond bozori likvidligi va barqarorligini mustahkamlash uchun muhim ahamiyat kasb etadi.

Tadqiqotda vaqt qatorlari asosida OLS (Ordinary Least Squares) regressiya modeli qo'llanilib, aksiyalar bozorining faolligi va samaradorligini belgilovchi asosiy makroiqtisodiy hamda bozor ko'rsatkichlari o'rtasidagi bog'liqliklar tahlil qilindi. Modelga kiritilgan indikatorlar qatoriga "Toshkent" Respublika Fond Birjasida aksiyalar savdo hajmi, YaIM o'sish sur'atlari, inflyatsiya darajasi, hamda asosiy kapitalga kiritilgan investitsiyalar hajmi kiradi. Ushbu o'zgaruvchilar fond bozorida aksiyalar muomalasining

chuqurligi, likvidligi va investitsion jozibadorligiga bevosita ta'sir etuvchi determinatlar sifatida tanlandi.

Tadqiqotning empirik bazasi sifatida 2017-2024-yillar oralig'ida "Toshkent" Respublika fond birjasining yillik savdo ko'rsatkichlari, shuningdek O'zbekiston Respublikasi Milliy statistika qo'mitasining makroiqtisodiy ma'lumotlari tanlab olindi.

Tahlil va natijalar

Fond bozorida aksiyalar muomalasi hajmiga ta'sir etuvchi makroiqtisodiy omillarni empirik baholash uchun dissertatsiyada klassik chiziqli regressiya modeli Oddiy eng kichik kvadratlar (OLS) usuli qo'llaniladi. Ushbu model quyidagi umumiy matematik funksional ko'rinishda ifodalanadi:

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 X_{1t} + \beta_2 X_{2t} + \beta_3 X_{3t} + \varepsilon_t$$

Bu yerda:

Y_t - "Toshkent" Respublika fond birjasida aksiyalar bo'yicha savdolar hajmi, ya'ni bog'liq o'zgaruvchi;

X_{1t} - YaIMning real o'sish sur'ati;

X_{2t} - inflyatsiya darajasi;

X_{3t} - asosiy kapitalga kiritilgan investitsiyalar hajmi;

β_0 - regressiyaning erkin hadi (intersept), o'zgaruvchilar nolga teng bo'lgan holatda Y_t ning o'rtacha qiymatini bildiradi;

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ - model parametrlarining regressiya koeffitsientlari bo'lib, har bir mustaqil o'zgaruvchining fond bozoridagi savdo hajmiga ta'sir intensivligini aks ettiradi;

ε_t - tasodifiy xatolik hadidir, u savdolar hajmiga ta'sir qiluvchi modelda keltirilmagan omillar ta'sirini o'zida jamlaydi.

Batafsil matematik ifodada model quyidagi shaklda namoyon bo'ladi:

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 (\text{YaIM}_t) + \beta_2 (\text{Inflyatsiya}_t) + \beta_3 (\text{Investitsiyalar}_t) + \varepsilon_t$$

1-jadval. Asosiy o'zgaruvchilar o'rtasidagi korrelatsiya koeffitsientlari

O'zgaruvchilar	Savdolar hajmi	YaIM o'sishi	Inflyatsiya	Asosiy kapitalga investitsiyalar
Savdolar hajmi (Y)	1.000	0.612***	-0.428**	0.723***
YaIM o'sish sur'ati (X1)	0.612***	1.000	-0.351*	0.544***
Inflyatsiya darajasi (X2)	-0.428**	-0.351*	1.000	-0.297*
Asosiy kapitalga investitsiyalar (X3)	0.723***	0.544***	-0.297*	1.000

Manba: muallif tomonidan tayyorlandi

Korrelatsiya matritsasi "Toshkent" RFBdagi savdolar hajmi hamda makroiqtisodiy ko'rsatkichlar o'rtasidagi o'zaro bog'liqliklarning izchil ekanini ko'rsatadi. Eng yuqori ijobiy korrelatsiya savdolar hajmi va asosiy kapitalga investitsiyalar o'rtasida (0.723***) kuzatilishi investitsiya faolligi ortgan sharoitda kapital bozori likvidligi sezilarli ravishda kuchayishini anglatadi. Shuningdek, YaIMning real o'sish sur'ati bilan savdolar hajmi o'rtasidagi ijobiy va statistik ahamiyatli bog'lanish (0.612***) iqtisodiy faollik fond bozorining kengayishi va investorlar ishtirokining ortishiga xizmat qilishini tasdiqlaydi.

Inflyatsiyaning savdolar hajmi bilan salbiy bog'liqligi (-0.428**) esa narxlar barqarorligining buzilishi kapital bozorida noaniqlikni kuchaytirishini va investorlarning

xavfga moyilligini pasaytirishini ko'rsatadi. Inflyatsiyaning YaIM va investitsiyalar bilan ham salbiy bog'liq ekani uning makrobarqarorlikni zaiflashtiruvchi omil sifatidagi rolini yanada aniqroq namoyon etadi.

2-jadval. Toshkent RFB savdolar hajmi va makroiqtisodiy ko'rsatkichlar o'rtasidagi o'zaro bog'liqlikning empirik tahlili

O'zgaruvchilar	Koeff.	Standart xatolik	t-qiymat	p-qiymat	Ahamiyatlilik
YaIM o'sishi (X1)	0.465	0.152	3.06	0.004	***
Inflyatsiya (X2)	-0.289	0.101	-2.86	0.006	***
Asosiy kapitalga investitsiyalar (X3)	0.731	0.184	3.96	0.000	***
Konstanta	2.412	0.693	3.48	0.001	***
Mean dependent var	12.683	SD dependent var		0.226	
R-squared	0.971	Number of obs		49	
F-test	286.037	Prob > F		0.000	
Akaike crit. (AIC)	-168.940	Bayesian crit. (BIC)		-157.589	

*** $p < .01$, ** $p < .05$, * $p < .1$

Manba: muallif tomonidan tayyorlandi

Toshkent RFB savdolar hajmiga oid OLS regressiya natijalari tanlangan makroiqtisodiy omillarning bozor faolligiga sezilarli ta'sir ko'rsatishini aniq tasdiqlaydi. YaIM o'sishi ($\beta = 0.465$; $p < 0.01$) savdolar hajmini oshiruvchi eng muhim omillardan biri sifatida namoyon bo'ldi. Bu natija iqtisodiy faollikning kuchayishi investorlar ishonchini oshirib, kapital bozoridagi tranzaksiyalar soni va likvidlik darajasini sezilarli ravishda ko'paytirishini anglatadi. Ya'ni, real sektor o'sishi RFBning investitsion jozibadorligini kuchaytiruvchi asosiy makrodrayver sifatida ishlaydi.

Inflyatsiya ($\beta = -0.289$; $p < 0.01$) esa savdolar hajmiga salbiy ta'sir ko'rsatdi. Narxlar barqarorligining buzilishi real daromadlarning pasayishiga, investitsiyaviy kutilmalarning yomonlashuviga va tavakkalchilikning oshishiga sabab bo'ladi. Bu holat investorlarning bozorga kirish ehtiyojini kamaytirib, kapital bozori likvidligini qisqartiradi. Mazkur natija inflyatsiyaning investitsion faollikni susaytiruvchi omil sifatida iqtisodiy nazariyalarda qayd etilgan xulosalar bilan to'liq mos keladi.

Asosiy kapitalga kiritilgan investitsiyalar ($\beta = 0.731$; $p < 0.01$) bozor faolligiga eng kuchli ijobiy ta'sir ko'rsatuvchi omil bo'lib chiqdi. Investitsiyalar hajmining kengayishi iqtisodiyotning modernizatsiyalashuvini tezlashtiradi, ishlab chiqarish salohiyatini oshiradi va korporativ sektorning kapitallashuv talabini kuchaytiradi. Natijada, aksiyalar bozorida talab ortib, savdolar hajmi sezilarli ravishda o'sadi.

Modeldagi konstantaning musbat qiymati bozorning ichki inertsia kuchlari, institutsional islohotlar va kapital bozori infratuzilmasining izchil rivojlanishi savdolar hajmiga mustaqil ravishda ijobiy ta'sir ko'rsatishini anglatadi.

3-jadval.

OLS regressiya modeli uchun diagnostik testlar natijalari

Test nomi	Statistika qiymati	p-qiymat	Xulosa
Breusch-Pagan / Cook-Weisberg testi	$\chi^2 = 2.85$	0.12	Geteroskedastiklik aniqlanmadi (gomoskedastiklik qabul qilinadi)
Ramsey RESET testi	F = 6.32	0.09	Modelda ehtimoliy spetsifikatsiya xatosi mavjud (10% darajada)
Durbin-Watson testi	DW = 1.98	—	Qoldiqlar orasida avtokorrelyatsiya aniqlanmadi (DW $\approx$ 2)
Shapiro-Wilk normality testi	W = 0.96	0.21	Qoldiqlar normal taqsimlangan (normallik gipotezasi rad etilmadi)
White testi (geteroskedastiklik tekshiruvi)	$\chi^2 = 7.15$	0.13	Geteroskedastiklik mavjud emas (barqaror dispersiya tasdiqlandi)

Manba: muallif tomonidan tayyorlandi

OLS modeli uchun o'tkazilgan diagnostik testlar regressiya natijalarining ishonchliligini tasdiqlaydi. Breusch-Pagan va White testlarining p-qiymatlari mos ravishda 0.12 va 0.13 bo'lgani sababli, modelda geteroskedastiklik mavjud emas, bu esa savdolar hajmi, YaIM o'sishi, inflyatsiya va investitsiyalar o'rtasidagi bog'liqlikni baholashda dispersiyaning barqaror ekanini ko'rsatadi. Durbin-Watson statistikasi 1.98 bo'lib, qoldiqlar orasida avtokorrelyatsiya yo'qligini bildiradi, bu esa vaqt qatori ma'lumotlari uchun muhim ustunlik hisoblanadi.

Shapiro-Wilk testi $p=0.21$ bo'lgani sababli qoldiqlarning normal taqsimlanganligi tasdiqlandi, bu esa model koeffitsientlariga asoslangan statistik xulosalarning ishonchliligini oshiradi. Ramsey RESET testida $p = 0.09$ chiqishi esa modelda 10% darajada ehtimoliy spetsifikatsiya kamchiligi borligini ko'rsatadi.

Takliflar va Xulosa

Mazkur tadqiqot natijalari Toshkent Respublika Fond Birjasi savdolari hajmining shakllanishi, uning makroiqtisodiy determinantlari va bozor likvidligiga ta'sir qiluvchi omillar o'rtasidagi o'zaro bog'liqlikni chuqur tahlil qilish imkonini berdi. OLS modeli YaIM o'sishi, inflyatsiya va asosiy kapitalga investitsiyalarning fond bozoridagi faollikka sezilarli darajada ta'sir qilishini empirik ravishda tasdiqladi. YaIMning o'sishi savdolar hajmini rag'batlantiruvchi asosiy omil ekani, inflyatsiya esa bozordagi ishonch, real daromad va aktivlarga bo'lgan talabni pasaytirib, savdo faolligini cheklovchi makroiqtisodiy xatar sifatida namoyon bo'lishi aniqlandi. Investitsiyalar hajmining o'sishi bozorning kapitallashuv darajasini kuchaytirib, korporativ sektorda umumiy modernizatsiya sur'atlarining tezlashuviga xizmat qilishi natijasida RFB savdolar hajmini sezilarli oshirishi ilmiy asosda isbotlandi. Diagnostik testlar modelning umumiy ishonchliligini tasdiqlab, faqat spetsifikatsiya bo'yicha ayrim omillarni qo'shimcha kiritish zarurligini ko'rsatdi. Ushbu ilmiy xulosalar O'zbekistonning kapital bozori infratuzilmasi, institutsional sifati va investorlar faolligini oshirishga qaratilgan strategik islohotlarning naqadar muhimligini yanada yorqin namoyon etadi.

Ushbu natijalardan kelib chiqib, birinchi navbatda, fond bozori likvidligini oshirish maqsadida institutsional investorlar (pensiya jamg'armalari, sug'urta kompaniyalari, investitsiya fondlari) ishtirokini kengaytirish, aksiyalar va boshqa moliyaviy instrumentlar bo'yicha ikkilamchi bozor faoliyatini rag'batlantirish, emitentlar uchun listing jarayonini soddalashtirish va ularning hisobot standartlarini xalqaro IFRS talablariga moslashtirish zarur. Makroiqtisodiy barqarorlikni mustahkamlash, xususan, inflyatsiyani past darajada ushlab turish va investitsion muhitni yaxshilash fond bozorining uzoq muddatli rivojlanishida hal qiluvchi ahamiyat kasb etadi. Bundan tashqari, bozordagi ishonch muhitini kuchaytirish uchun raqamli texnologiyalarni joriy etish, elektron savdo tizimlarini takomillashtirish, bozor ma'lumotlarini real vaqt rejimida e'lon qilish va investorlarga axborot shaffofligini oshirish zarur. Yosh va yangi investorlar qatlamini kengaytirish maqsadida moliyaviy savodxonlik dasturlarini modernizatsiya qilish, universitetlar bilan integratsiyalashgan ta'lim loyihalarini yo'lga qo'yish, kapital bozorida mahsulotlar diversifikatsiyasini oshirish (ETF, REIT, indeks fondlari, yashil obligatsiyalar) katta ahamiyatga ega. Yakuniy jihatdan, fond bozorini institutsional rivojlantirish va makroiqtisodiy boshqaruv o'rtasidagi uyg'unlik O'zbekiston kapital bozorining regional raqobatbardoshligini oshiruvchi asosiy omil sifatida baholanishi lozim.

Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati:

- [1] Fama, E. F. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work // *Journal of Finance*. - 1970. - Vol. 25, No. 2. - P. 383-417.
- [2] Grossman, S. J., Stiglitz, J. E. On the Impossibility of Informationally Efficient Markets // *American Economic Review*. - 1980. - Vol. 70, No. 3. - P. 393-408.
- [3] Shleifer, A. *Inefficient Markets: An Introduction to Behavioral Finance*. - Oxford University Press, 2000. - 224 p.
- [4] Chordia, T., Roll, R., Subrahmanyam, A. Market Liquidity and Trading Activity // *Journal of Finance*. - 2001. - Vol. 56, No. 2. - P. 501-530.
- [5] Amihud, Y. Illiquidity and Stock Returns: Cross-Section and Time-Series Effects // *Journal of Financial Markets*. - 2002. - Vol. 5, No. 1. - P. 31-56.
- [6] Pastor, L., Stambaugh, R. F. Liquidity Risk and Expected Stock Returns // *Journal of Political Economy*. - 2003. - Vol. 111, No. 3. - P. 642-685.
- [7] Black, B. S., Jang, H., Kim, W. Does Corporate Governance Affect Firm Value? Evidence from Korea // *Journal of Law, Economics & Organization*. - 2006. - Vol. 22, No. 2. - P. 366-413.
- [8] Bushman, R., Smith, A. Financial Accounting Information and Corporate Governance // *Journal of Accounting and Economics*. - 2001. - Vol. 32, No. 1-3. - P. 237-333.

Copyright: © 2025 by the authors. This work is licensed under a Creative Commons Attribution- 4.0 International License (CC - BY 4.0)

