



Securities & Exchange Organization, Research, Development & Islamic Studies (RDIS)
Journal of Securities and Exchange, Summer 2022, V. 15, No.58, pp. 371-390

Islamic Occasions Effect on Gold Price Index and Gold Future Market Trading Volume¹

Alireza Fazlzadeh², Naser Senoubar³, Vahid Ahmadian⁴,
Sajad Nagdi⁵

Received: 2021/07/06
Accepted: 2022/02/14

Research Paper

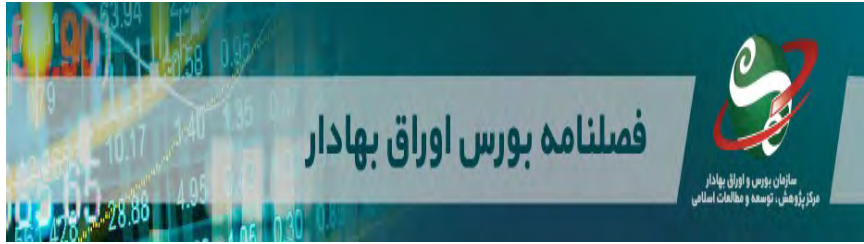
Abstract

The study examines the effect of a number of happy and sad Islamic Occasions on the gold price index and gold futures market trading volume in a daily time series from 2013 to 2017 by using linear regression analysis in two steps; with the entering dummy variables of holy-days and then adding global gold price and exchange rate variables. Research findings show that, after controlling the effect of the global gold price and the exchange rate, a number of happy and sad Islamic Occasions show a significant relationship between the gold price index and futures market trading volume, but cannot attribute this directional behavior as a general rule to a total of Islamic Occasions. In other words, there is no unusual trend in cultural events on the price of gold and the futures market trading volume, and the thinking of calendar anomalies according to Islamic Occasions content does not endorse.

Key Words: Islamic Occasions, Gold Future Market, Gold Price, Stock Market Total Index, Trading Volume.

JEL Classification: O33, G11, G17.

-
1. DOI: 10.22034/JSE.2022.10851.1163
 2. Associate Professor, Department of Economics, Management and Accounting, Tabriz University, Tabriz, Iran.
 3. Associate Professor, Department of Economics, Management and Accounting, Tabriz University, Tabriz, Iran.
 4. Assistant Professor, Department of Economics, Management and Accounting, Tabriz University, Tabriz, Iran, (Corresponding Author), (v.ahmadian@tabrizu.ac.ir)
 5. Assistant Professor, Department of Economics, Management and Accounting, Tabriz University, Tabriz, Iran.



سازمان بورس و اوراق بهادار، مرکز پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی
فصلنامه بورس و اوراق بهادار، سال پانزدهم، شماره ۵۸، تابستان ۱۴۰۱، صص ۳۷۱-۳۹۰

اثر مناسبت‌های اسلامی بر شاخص قیمت طلا و حجم معاملات بازار آتی سکه^۱

علیرضا فضل زاده^۲، ناصر صنوبر^۳، وحید احمدیان^۴، سجاد نقدی^۵

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۰۴/۱۱

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۱۱/۲۵

مقاله پژوهشی

چکیده

مطالعه حاضر به بررسی اثر مناسبت‌های اسلامی (شاد و غیرشاد) بر شاخص قیمت طلا و حجم معاملات بورس آتی سکه به صورت سری زمانی روزانه از سال ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶ می‌پردازد. این پژوهش به روش تحلیل رگرسیون خطی کلاسیک دومرحله‌ای، با ورود متغیرهای مجازی مناسبت‌ها و سپس اضافه کردن قیمت جهانی طلا و نرخ ارز صورت پذیرفته است. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد، اگرچه پس از کنترل اثر قیمت جهانی طلا و نرخ ارز، برخی از مناسبت‌های اسلامی شاد و غیرشاد اثر معناداری بر قیمت سکه طلا و حجم معاملات بورس آتی سکه نشان می‌دهند اما نمی‌توان این رفتار جهت‌دار را به صورت یک قاعده یا رفتار کلی به مجموع مناسبت‌های اسلامی نسبت داد. به بیان دیگر، روند غیرعادی مشترکی در مناسبت‌های اسلامی بر قیمت سکه طلا و حجم معاملات بورس آتی سکه دیده نمی‌شود و تفکر استوار بر ناهنجاری‌های تقویمی همسو با محتوای مناسبت‌های اسلامی به تأیید نمی‌رسد.

واژه های کلیدی: مناسبت‌های اسلامی، قیمت سکه طلا، حجم معاملات، بورس آتی سکه.

طبقه بندی موضوعی: O33, G11, G17

DOI: 10.22034/JSE.2022.10851.1163

۲. دانشیار، گروه حسابداری، دانشکده اقتصاد، مدیریت و حسابداری، دانشگاه تبریز، تبریز، ایران (fazlzadeh_ac@yahoo.com)

۳. دانشیار، گروه مدیریت، دانشکده اقتصاد، مدیریت و حسابداری، دانشگاه تبریز، تبریز، ایران (nsanobar@yahoo.com)

۴. استادیار، گروه حسابداری، دانشکده اقتصاد، مدیریت و حسابداری، دانشگاه تبریز، تبریز، ایران (نویسنده مسئول)

(v.ahmadian@tabrizu.ac.ir)

۵. استادیار، گروه حسابداری، دانشکده اقتصاد، مدیریت و حسابداری، دانشگاه تبریز، تبریز، ایران (sajad.nagdi@yahoo.com)

مقدمه

طلا همواره با توجه به ارزش ذاتی، فساد ناپذیری، قدرت نقد شوندگی و هزینه نگهداری پایین از اهمیت بالایی برخوردار بوده است و افراد بسیاری برای سرمایه گذاری به آن روی می‌آورند. مهمترین عامل اثرگذار و تعیین کننده قیمت طلا، قیمت جهانی آن است که مانند هر کالای دیگری تحت تأثیر نیروهای عرضه و تقاضا در بازار تعیین می‌شود. اما با توجه به اینکه طلا یک کالای حساس و راهبردی است، عوامل زیادی بر میزان عرضه و تقاضا و بالطبع قیمت آن اثر می‌گذارند. تغییرات بازارهای رقیب مثل بازار پول، سرمایه و بازارهای مالی دیگر سبب تغییر روند توزیع نقدینگی، نوسان‌های عرضه و تقاضا و در نهایت تاثیرپذیری قیمت‌ها خواهد شد (دلاوری، ۱۳۹۱). افزون بر قیمت جهانی طلا، تغییرات ارزش دلار از جمله مهمترین عوامل اثرگذار بر قیمت طلا در داخل ایران است که می‌تواند موجب شکل گیری نوعی هیجان در بازار طلا برای تغییرات تقاضا شود و در نتیجه این تغییرات تقاضا، قیمت طلا تحت تاثیر قرار گرفته و از مقدار واقعی خود فاصله گیرد (صمدی و ابراهیمی، ۱۳۹۲). بنابراین به دلیل نقش مستقیم نرخ ارز و قیمت جهانی طلا در محاسبه قیمت سکه طلا در ایران، این دو عامل مهمترین عوامل اثرگذار و تعیین کننده قیمت طلا هستند.

بر پایه فرضیه بازارکارا، قیمت‌ها در یک بازار کارا همواره به صورت تصادفی تغییر می‌کند و سرمایه‌گذاران در بازار کارا نمی‌توانند به سود غیرعادی و بالایی دست پیدا کنند (تهرانی و بیگی نیا، ۱۳۹۱). بر اساس این فرضیه، هرگونه پیش بینی قیمت و کسب بازده های اضافی از بازار نفی می‌شود اما نتایج پژوهش‌های اندیشمندان مالی در طول نیم قرن اخیر نشان داده است که تمامی اطلاعات مرتبط در قیمت‌ها منعکس نمی‌شود و عامل‌های اقتصادی در گرفتن تصمیم دچار اریب‌های رفتاری می‌شود (خادم‌المله، ۱۳۸۷). بدون شک از دید یک سرمایه‌گذار هیچ چیز شیرین‌تر از کشف روندهای موجود در بازار به منظور کسب بازده‌های بالا نیست. در شرایط امروز بازارها دچار نوسانات بسیار هستند و بی‌نظمی‌های دوره‌ای در بازار دیده می‌شود که وجود الگوهای مشخصی را در زمان‌های مختلف مورد تایید قرار می‌دهد (بدری و صادقی، ۱۳۸۵). بنابراین تشخیص ناهنجاری‌های بازار راهی مناسب برای کسب سود و کاهش ریسک است.

وجود کارایی در بورس کالا به مانند سایر بازارها، همواره به عنوان معیار قضاوت در مورد موفقیت این بازار شمرده شده است. بیشتر پژوهش‌های پیشین در حوزه کارایی، به بورس اوراق

بهادار و اثر بی‌قاعدگی‌های تقویمی بر نوسانات این بازار متمرکز بوده است. اما با توجه به اهمیت طلا در امر سرمایه‌گذاری، بررسی کارایی و اثر ناهنجاری‌های تقویمی در معاملات و روند قیمت طلا نیز ضروری به نظر می‌رسد. همچنین از آنجا که بازار داخلی طلا علاوه بر نوسان‌های جهانی تحت تاثیر تغییر الگوهای تقاضا در انواع مناسبت‌های فرهنگی قرار می‌گیرد، نوسان‌های تقاضا برای طلا، احتمال وجود ناهنجاری‌های تقویمی در این بازار را تشدید می‌کند.

در این پژوهش، اثر اعیاد و سوگواری‌های ملی و مذهبی بر میانگین قیمت و حجم معاملات بازار آتی سکه مورد بررسی قرار گرفته است تا به این پرسش پاسخ داده شود که آیا الگوی خاصی در این ایام در بازار سکه طلا وجود دارد که در پیش‌بینی به سرمایه‌گذاران کمک کند یا خیر؟ تغییرات بازارهای رقیب مانند بازار پول، سرمایه و بازارهای مالی دیگر سبب تغییر روند توزیع نقدینگی، نوسانات عرضه و تقاضا و در نهایت تاثیرپذیری قیمت‌ها خواهد شد (دلوری، ۱۳۹۱). بنابراین با در نظر گرفتن روابط بازارهای مالی و تاثیر پذیری بازار سکه طلا از انواع متغیرهای کلان اقتصادی تلاش می‌شود تا با وارد کردن متغیرهای قیمت جهانی طلا و نرخ ارز در مدل مطالعه، بتوان با کنترل اثر این متغیرها، اثر واقعی مناسبت‌های فرهنگی را بر بازار سکه استخراج کرد و به بررسی نقش محتوای مناسبت‌ها از نظر شادی یا غیر شادی بر روند الگوهای معاملات موجود در بازار طلا پرداخت.

در ادامه مقاله، ابتدا مبانی نظری و بعد از آن، پژوهش‌های تجربی پیشین در خصوص رفتار بازارها در واکنش به اثرات مناسبت‌های فرهنگی و اسلامی بررسی شده و فرضیه‌های پژوهش استخراج شده است. در ادامه، مدل مورد آزمون، متغیرهای پژوهش، شیوه تجزیه و تحلیل داده‌ها بیان شده و در نهایت، یافته‌های آماری و نتیجه‌گیری‌های مبتنی بر این یافته‌ها ارائه شده است.

مبانی نظری و پیشینه تجربی

پاراادایم اصلی نظریه نوین مالی عقلایی بودن عامل‌های اقتصادی و نظریه بازارهای کارا و در نتیجه مدل قیمت‌گذاری دارایی‌ها (CAPM) بود که به معنی استفاده بازار از تمامی اطلاعات برای قیمت‌گذاری دارایی‌هاست. در بازارهای کارا قیمت‌ها غیرقابل پیش‌بینی می‌شوند، بنابراین هیچ الگویی برای تغییرات آن نمی‌توان تدوین کرد. این تغییر اتفاقی قیمت‌ها، که در مکتب فکری بازار کارا درباره آن بسیار صحبت می‌شود، نشانگر این است که هر راهبرد سرمایه‌گذاری که هدف آن کسب سود بالاتر از حد متوسط بازار است شکست خواهد خورد

(عظیمی، ۱۳۹۲). به تدریج شواهدی ارائه شد که به نقد نظریه بازار کارا می‌پرداخت. ارائه شواهد و مقالاتی مثل تاثیر اندازه شرکت‌ها در تعیین بازدهی آنها (بنز^۱، ۱۹۸۱) یا تاثیر نسبت p/c در بازدهی سهام در بورس های نیویورک و آمریکا (باسو^۲، ۱۹۸۳) نظریه ی بازار کارا را به چالش کشید و در ادامه ارائه شواهدی چون بازده غیر معمول سهام شرکت‌های کوچک در دو هفته اول ژانویه (کیم^۳، ۱۹۸۳) و نقش اطلاعات منتشره شرکت‌ها در کسب بازده اضافی (مرتون^۴، ۱۹۸۷) آن را شدت بخشید. به تدریج با همراه شدن شواهدی از قبیل اثرات آخر ماه، اثر آخر سال، ژانویه، آخر هفته، معمای صندوق‌های سرمایه‌گذاری، اثر عرضه اولیه سهام و... تحت عنوان استثنای بازار شبهات جدی درباره مدل قیمت‌گذاری دارایی‌ها، کارایی بازار سرمایه و در کل نظریه نوین مالی مطرح شد. از همین دوره بود که نقدها و مخالفت‌ها با بازار کارا آغاز شد و مطالعات متعددی در زمینه وجود اثرات (بی‌قاعدگی‌های) تقویمی و غیر تقویمی در عملکرد بازارها مورد توجه قرار گرفت (تهرانی و بیگی‌نیا، ۱۳۹۱).

یکی از حیاتی‌ترین حوزه های پژوهشی دانش مالی امروز که در رأس رد نظریه بازارهای کارا قرار دارد، نظریه رفتار مالی است که حاصل تشریح مساعی بین علوم مالی و علوم اجتماعی است و نشان می‌دهد که در دنیای واقعی، رفتار سرمایه‌گذاران با فرض بنیادی عقلایی بودن در مالی کلاسیک سازگاری ندارد و تمایلات یا ارب‌های شناختی و احساسی سرمایه‌گذاران که آنها را سوگیری‌های رفتاری می‌نامیم، نقش با اهمیتی در تصمیم‌گیری‌های اقتصادی دارد (صدافتی، ۱۳۹۴). از علل توجه رو به گسترش به مالی رفتاری، فهمیدن بهتر رفتار سرمایه‌گذاران است (شاهوردیانی و گودرزی، ۱۳۹۲). یکی از بی‌نظمی‌های مطرح شده در ادبیات، «عوامل احساسی و تاثیرات درونی» که عامل و محرک اصلی بازارهای مالی دارای گرایش‌ها و احساسات روانی است. در اواخر دهه ۱۹۸۰ مطالعاتی در زمینه تاثیر تعطیلات مناسبتی بر بازده و شاخص های بازار اوراق بهادار، انجام گرفت، اما با توجه به تعطیلی بازارهای مالی در این مناسبت‌ها، به تدریج مناسبت‌های مذهبی مسلمانان مورد توجه واقع شد. بیشتر پژوهشگران ماه رمضان را به عنوان ماه مبارک و مذهبی مسلمانان سراسر کشورهای اسلامی که مشترکاً در کشورهای شیعه و سنی گرامی داشته می‌شود، مورد بررسی قرار دادند. عامل دیگر

1. Banz
2. basu
3. Keim
4. Merton

مورد توجه قرار گرفتن مناسبت‌های مذهبی مسلمانان چرخش این روزها در سال است. از آنجایی که طول سال قمری نسبت به سال مسیحی و تقویم شمسی کوتاه تر است، روزهای مقدس اسلامی بر خلاف تعطیلات سکولار یا مسیحی در طول سال تغییر و مارا قادر به جداسازی اثرات روزهای مقدس از عواملی چون اثر فصل‌ها، آب و هوا و ابتدا یا انتهای ماه کاری می‌کند (الاسیس، ۲۰۱۵).

در اواخر دهه ۱۹۸۰ مطالعاتی در زمینه تاثیر تعطیلات مناسبتی بر بازده و شاخص های بازار اوراق بهادار انجام گرفت.

برگسما و جیانگ^۱ (۲۰۱۵) شاخص بازده بازار سهام را حول سال نوی فرهنگی (± 4 روز) در مقایسه با سایر روزهای سال در بازده بازار سهام بین المللی (چین، کشور های اسلامی، کشورهای یهود(اسرائیل)، کره، سینهاال، تایلند) که سال نوی آنها بنا بر ۶ فرهنگ مختلف، غیر از ۱ ژانویه اتفاق می افتد، بررسی کردند که نتایج نشان داد هم بازده سهام تکی و هم بازده پرتفوها حول سال نوی فرهنگی به طور معناداری بالاتر هستند و در بازارهایی که درصد و فعالیت سرمایه گذاران شخصی بالاست و قبل از عید پرداخت های نقدی مازاد به کارمندان وجود دارد، بازار بازده بالاتری را تجربه می کند. الاسیس (۲۰۱۵) تغییرات بازده بازار اوراق بهادار در ماه رمضان را در ۱۰ کشور مسلمان در یک دوره ۱۷ ساله (۱۹۹۵-۲۰۱۲) بررسی کرده است و با ورود متغیرهای فصل، روزهای هفته و بازده MSCI شاخص جهانی، اثر آنها کنترل شده است. نتایج نشان داد در شب قدر به عنوان مقدس ترین روز ماه که شدت عبادت به اوج می رسد بیشترین بازده با ۰/۴۵٪ افزایش ثبت شد. همچنین اثر روز عاشورا در کشور های شیعه بررسی شد که کاهش قابل توجه بازده در این روز (۱۲/۱۳٪) را نشان داد. پیک هار و وی چی^۲ نیز (۲۰۱۶) تاثیر تعطیلات مناسبتی بر شاخص اصلی بورس کشور چند ملیتی مالزی را در بازه زمانی ۲۰۰۱-۲۰۱۰ بررسی کرده اند که نتایج نشان داد بازده حول کریسمس و سال نوی چینی ها به طور معناداری بالاتر بوده است، درحالی که اثرات سایر تعطیلات از جمله مناسبت های مسلمانان معنی دار نیست. همچنین مشخص شد اثر تعطیلات فرهنگی نسبت به تعطیلات غیر فرهنگی بیشتر است. کوهلی^۳ (۲۰۱۲) به بررسی تاثیر روزهای هفته و اثر ژانویه بر بازار طلا و نقره در سال های

1. Kelley Bergsma and Danling Jiang

2. Wong Pik Har I and Lim Wei Chih

3. Raj K. Kohli

۱۹۸۰ تا ۲۰۱۲ پرداخته است. نتایج این پژوهش نشانگر معنی‌دار بودن اثر روزهای هفته بر بازار طلا و به صورت ضعیف‌تر بر بازار نقره است. از طرفی اثر ژانویه نیز به طور ضعیفی در بازار طلا دیده شد، در حالی که بر بازار نقره تاثیر معنی‌داری نداشت. همچنین در همین زمینه اندرو و همکاران (۲۰۰۰) پژوهشی در رابطه با تاثیر آخر هفته، اثر ژانویه و روزهای قبل از تعطیلات بر شاخص قیمت طلا در بورس ژوهانسبورگ در سری زمانی ۱۱ ساله انجام دادند با این تفاوت که نتایج این پژوهش وجود بی‌قاعدگی‌های معنی‌داری را در این زمان‌ها نشان نداد. بیالوفسکی و همکاران (۲۰۱۱) فرضیه تاثیر اعتقادات خوشبینانه ناشی از ماه رمضان در تصمیم‌های سرمایه‌گذاران در بازار سهام ۱۴ کشور مسلمان در سال‌های ۲۰۰۷-۱۹۸۹ را آزمون می‌کند. نتایج نشان داد در این ماه بازده‌ها به طور معناداری بالاتر و نوسان‌های کمتر از سایر اوقات سال هستند اما کاهش چشمگیری در نقدینگی بازار دیده نشد. یاتریکس^۲ و همکاران (۲۰۱۰) اثر دو مورد از تعطیلات مقدس یهودی به نام یوم کبیر (روز کفاره) و روشه‌اشانا (جشن سال نوی یهودیان) را روی میانگین بازده روزانه شاخص بورس DJIA در سال‌های ۱۹۰۷-۲۰۰۸ بررسی کردند. مطالعه مشابه دیگری در این زمینه توسط فریدر و سابرامانیام^۳ (۲۰۰۴) در مورد اثرات این روزها بر حجم معاملات و بازده‌های بازار انجام گرفت. نتایج نشان داد که حجم معاملات در هر دو روز به نسبت پایین بود و متوسط بازدهی‌ها بلافاصله پس از روز روشه‌اشانا به طرز غیرمعمولی بالا می‌رود، پس از یوم کبیر، به طور غیرمعمولی منفی می‌شود. تاتایی (۱۳۹۲) اثر روزهای هفته بر بازده قرارداد‌های آتی سکه بهار آزادی در بورس کالای تهران بررسی کرده است و برای محاسبه بازده از قیمت تسویه قرارداد‌های آتی استفاده شده است. یافته‌های پژوهش نشان داد که که الگوی متعارفی برای بازده قرارداد آتی سکه در بورس کالای تهران وجود ندارد. شاهوردیانی و گودرزی (۱۳۹۲) به بررسی اثر رویدادهای تقویمی هجری قمری (ماه محرم و ماه رمضان) بر بازده سهام و حجم معاملات روزانه در بورس اوراق بهادار تهران از سال ۱۳۸۳ تا ۱۳۹۰ پرداخته است. نتایج نشان داد که ماه رمضان و ماه محرم اثر مثبت و معناداری بر بازده سهام داشت، اما در مورد حجم معاملات تفاوت معنی‌داری در ماه‌های مورد بررسی مشاهده نشد. تهرانی (۱۳۹۱) نیز پژوهشی اثر ماه‌های هجری قمری را بر نوسان‌ها، حجم

-
1. J. Andrew Coutts
 2. Pan Yatrakis
 3. Frieder and Subrahmany

معاملات و بازده بورس تهران در سال های ۸۴ تا ۸۹ با مدل گارچ بررسی کرده است. وی در این پژوهش دریافت که ماه ذی حجه بر نوسان پذیری بازده و بازده شاخص کل، موثر است و ماه رمضان نیز تنها بر نوسان پذیری بازده تاثیر دارد. همچنین خادم‌المله (۱۳۸۸) اثر تعطیلات مناسبتی (شادی ها و غیرشادی ها) بر بازده و حجم معاملات بورس اوراق بهادار تهران را در بازه زمانی ۱۳۷۸-۱۳۸۶ بررسی کرده است. نتایج نشان داد که در روز قبل از تعطیلات مناسبتی بازدهی افزایش و در روز بعد از تعطیلات کاهش می‌یابد و همچنین بین بازدهی تعطیلات شاد (مانند اعیاد) با بازدهی تعطیلات با محتوای غم (وفات ها) تفاوت معنی‌داری وجود دارد اما در مورد حجم معاملات اثر و تفاوت معنی‌داری قبل و بعد از تعطیلات مناسبتی مشاهده نشد. راعی و شیرزادی (۱۳۸۷) به معرفی انواع بی‌قاعدگی های تقویمی و غیر تقویمی در بازارهای مالی که در روبرویی با تئوری بازار کارآ قرار می‌گیرند، پرداختند. همچنین به عنوان یک نمونه اثر ماه‌های تقویمی (شمسی و قمری) بر رشد شاخص و حجم معاملات را در بورس تهران در سالهای ۱۳۷۱ تا ۱۳۸۴ بررسی کردند که نتایج کاهش معنی‌دار حجم معاملات و انحراف معیار بازدهی را در ماه محرم نشان داد، در حالی که ماه رمضان هیچ تغییری را نشان نداد.

به عنوان پیشینه تجربی موجود در رابطه با عوامل اقتصادی موثر بر قیمت طلا نیز می‌توان به مطالعات صمدی و ابراهیمی (۱۳۹۲) با بررسی اثر نوسان‌های نرخ ارز و شاخص بازار سهام بر قیمت سکه طلا در کوتاه مدت و بلند مدت از سال ۱۳۸۰ تا ۱۳۹۰ اشاره کرد که از بین عوامل مؤثر بر نوسان‌های قیمت سکه، نرخ ارز (نرخ برابری دلار و ریال) هم در کوتاه مدت و هم در بلندمدت، مؤثرترین عامل است. ضریب قیمت جهانی طلا نیز هم در بلندمدت و هم در کوتاه مدت مثبت و معنی‌دار است. شایان یادآوری است که ضرایب بلندمدت بزرگتر از ضرایب کوتاه مدت است و این نشان می‌دهد که در بلند مدت قیمت سکه به نوسان‌های نرخ ارز و تغییر در قیمت جهانی طلا بیشتر واکنش نشان می‌دهد. پور زمانی و مرادی (۱۳۹۱) نیز به بررسی متغیرهای کلان اقتصادی (نرخ دلار، نرخ تورم و نرخ بهره بانکی) بر بازده قرارداد های آتی طلا با استفاده از راهبرد مومنتوم پرداخته‌اند که در بازه سال ۸۸ تا ۹۰ صورت گرفته است. داده‌های این مطالعه توسط روش آماری رگرسیون خطی ساده و همبستگی آزمون شده اند و بر اساس نتایج حاصل از پژوهش نرخ بهره بانکی تاثیری در بازده قراردادهای طلا ندارد، اما نرخ تورم و نرخ دلار بر این بازده موثر است.

فرضیه‌های پژوهش

۱. مناسبت‌های فرهنگی (مناسبت‌های شاد و غیرشاد) اثر معناداری بر شاخص قیمت سکه طلا دارند.
۲. مناسبت‌های فرهنگی (مناسبت‌های شاد و غیرشاد) اثر معناداری بر حجم معاملات بازار آتی سکه دارند.

روش پژوهش

این پژوهش از نظر هدف کاربردی، از نظر روش از نوع پژوهش‌های توصیفی-همبستگی، از لحاظ معیار زمانی جزو پژوهش‌های مقطعی و از نظر شیوه گردآوری داده‌ها جزو روش‌های پژوهش اسنادی شمرده می‌شود. جامعه آماری پژوهش حاضر، شاخص قیمت سکه طلا در بازار آزاد خرید و فروش سکه طلا و حجم معاملات بورس آتی سکه از ابتدای شروع به فعالیت (۱۳۸۷) تا سال ۱۳۹۶ است که ۲۹۰۰ روز کاری را در بر می‌گیرد. نمونه مورد بررسی برای جمع‌آوری داده‌های این پژوهش، شاخص قیمت سکه طلا و حجم معاملات بازار آتی سکه در ۴ سال اخیر از تاریخ شهریور ۱۳۹۲ تا شهریور ۱۳۹۶ در نظر گرفته شده که شامل ۱۲۳۷ روز کاری است. همچنین داده‌های مربوط به سایر متغیرهای کنترلی نظیر نرخ ارز و قیمت جهانی انس طلا در بازه زمانی ۴ ساله یادشده از سایت اتحادیه طلا و جواهر ایران استخراج شده و با نرم افزار E-views 9 مورد تحلیل قرار گرفته است.

روش تحلیل داده‌ها

در این مطالعه ضمن ارائه آمار توصیفی متغیرهای کمی پژوهش، از مدل رگرسیون خطی کلاسیک^۱ (CLRM) برای تحلیل داده‌ها استفاده شده است. رایج‌ترین روش مورد استفاده برای یافتن پارامترها (و در نتیجه خط برازش) روش حداقل مربعات معمولی^۲ (OLS) است. با توجه به ماهیت این مطالعه برای تحلیل از داده‌های سری زمانی استفاده شده است. استفاده از روش برآورد OLS در کارهای تجربی بر این فرض استوار است که متغیرهای سری زمانی مورد استفاده مانا هستند. از این رو قبل از استفاده از این متغیرها لازم است نسبت به مانایی یا عدم

1. Classic linear regression model
2. Ordinary Least Square

مانایی آنها اطمینان حاصل کرد. در این پژوهش برای بررسی مانایی متغیرها از آزمون دیکی فولر تعمیم یافته^۱ ADF استفاده شد که مانایی متغیرهای مورد بحث را تایید کرد.

مدل پژوهش

فرضیه‌های پژوهش حاضر از طریق دو مدل برای بررسی تاثیر مناسبت‌های فرهنگی بر شاخص قیمت سکه طلا و حجم معاملات بورس آتی سکه تخمین زده می‌شود. در این مطالعه مناسبت‌های فرهنگی توسط متغیرهای مجازی در مدل تعریف شده اند. مناسبت‌های فرهنگی یک بار به صورت تجمیع شده در قالب مناسبت‌های شاد و غیرشاد و یک بار به تفکیک ریز مناسبت‌ها وارد مدل شدند تا بتوان اثر هر یک را به تنهایی ارزیابی کرد. مدل پژوهش یک بار به تنهایی با وارد کردن متغیر مناسبت‌های فرهنگی تخمین زده شد. سپس در مدل دوم متغیرهای قیمت جهانی طلا و نرخ ارز (عوامل اصلی محاسبه قیمت سکه طلا در ایران) نیز وارد مدل شدند تا با کنترل اثر این متغیرها، ضریب واقعی مناسبت‌های فرهنگی استخراج شد. بعد از برازش مدل اولیه، برقراری فروض رگرسیون کلاسیک بررسی شد. با استفاده از آزمون وایت و آماره دورین-واتسون مشخص شد که پسماندهای مدل‌های مورد بررسی مشکل ناهمسانی واریانس و خود همبستگی دارند. برای برطرف کردن این مشکلات روش‌های ترکیب مقادیر با وقفه بازدهی (مقادیر با وقفه متغیر وابسته) و روش میانگین متحرک با متد تخمین GLS، متدهای رفع ناهمسانی hurber-white و HAC به اقتضای وضعیت پسماندهای مدل‌های مورد بررسی، استفاده شد. همچنین بررسی داده‌های این مطالعه نشانگر عدم وجود مشکل هم‌خطی بین متغیرهای مستقل بود. در مجموع مدل ریاضی مورد استفاده در این پژوهش را به صورت زیر بیان می‌کنیم:

مدل (۱):

$$(PG_t) = c + \alpha_1(H. Days) + \alpha_2(S. Days) + \alpha_3 MA(1) + \sum_{i=1}^p \alpha_i R_{t-i} + \varepsilon t$$

مدل (۲):

$$(PG_t) = c + \alpha_1(Doll. RATE_t) + \alpha_2(G. G. P_t) + \alpha_3(H. Days) + \alpha_4(S. Days) + \alpha_5 MA(1) + \sum_{i=1}^p \alpha_i R_{t-i} + \varepsilon t$$

1. Augmented Dickey-Fuller

که در آن :

PG_t : شاخص قیمت روزانه سکه طلا در روز t ام

در این پژوهش از لگاریتم شاخص قیمت روزانه سکه بهار آزادی (ریال) برای بررسی شاخص قیمت طلا استفاده شده است. برای محاسبه قیمت سکه بهار آزادی قیمت اونس جهانی طلا در نرخ آزاد دلار ضرب و حاصل آن تقسیم بر وزن هر اونس (معادل ۳۱/۱ گرم) می‌شود. سپس این رقم ضرب در کسر عیار اونس جهانی طلا (۲۴) و سکه بهار آزادی می‌شود (۲۲) می‌شود که معادل عدد ۰/۹۱۶ است و پس از ضرب عدد حاصل در وزن سکه تمام بهار آزادی (۸/۱۳)، قیمت آن به دست می‌آید. همواره مبلغی نیز به عنوان حق ضرب در قیمت سکه در نظر گرفته می‌شود (مساح، ۱۳۸۸):

$$\left\{ \frac{PGG \times \text{Doll. Rate}}{31.1} \times 0.916 \times 8.13 \right\} + \text{حق ضرب}$$

Doll. RATE_t : نرخ روزانه دلار آزاد در روز t ام

نرخ ارز را، می‌توان ارزش برابری یک واحد پول خارجی به پول داخلی دانست، به عبارتی مقداری از واحد پول ملی که برای به دست آوردن واحد پول خارجی باید پرداخت شود (صمدی و ابراهیمی، ۱۳۹۴). ارز مورد بررسی در این پژوهش معادل ریالی دلار آمریکا است که برای محاسبه نرخ آن از لگاریتم نرخ دلار آزاد (قیمت دلار در معاملات نقدی و رایج روزانه) استفاده شد.

G. G. P: قیمت جهانی انس طلا در روز t ام

اصطلاح یک اونس طلا به معنی طلایی یک تکه یا ساچمه با وزن یک اونس تروا معادل ۳۱/۱۰۳۴۷۶۸ گرم و با خلوص ۹۹/۹۹ درصد (۲۴ عیار) است (شفیعی و توپال، ۲۰۱۰). در این پژوهش نرخ جهانی انس طلا از سایت اتحادیه طلا و جواهر ایران به صورت روزانه استخراج شد.

H. Days: متغیر مجازی مناسبت‌های شاد که در صورتی که روز مورد نظر در بازه هر یک از مناسبت‌ها قرار بگیرد عدد ۱ و در غیر این صورت عدد صفر را می‌پذیرد. این متغیر یک بار به صورت کلی برای تمام مناسبت‌های شاد و یک بار به تفکیک مناسبت‌ها وارد مدل می‌شود.

S. Days: متغیر مجازی مناسبت‌های غیر شاد که در صورتی که روز مورد نظر در بازه هر یک از مناسبت‌ها قرار بگیرد عدد ۱ و در غیر این صورت عدد صفر را می‌پذیرد. این متغیر یک بار به صورت کلی برای تمام مناسبت‌های غیر شاد و یک بار به تفکیک مناسبت‌ها وارد مدل می‌شود.

برای بررسی در این مطالعه پنجره زمانی ۶ روز کاری (۳-، ۳+) حول مناسبت‌هایی از قبیل عید نوروز، عید فطر، عید قربان، نیمه ی شعبان، عید مبعث و ولادت حضرت فاطمه به عنوان مناسبت‌های شاد و روزهای شهادت حضرت علی (شب قدر)، تاسوعا و عاشورا، اربعین حسینی، ۱۲۸م و ۲۹م ماه صفر مقارن با رحلت پیامبر (ص)، شهادت امام حسن مجتبی (ع) و امام رضا (ع) و شهادت حضرت فاطمه به عنوان مناسبت‌های غیر شاد در نظر گرفته شده است. سایر روزهای سال غیر از بازه ی زمانی ۳ روزه اطراف مناسبت‌های فرهنگی در این پژوهش روزهای عادی سال در نظر گرفته شدند.

برای برآورد تاثیر مناسبت‌ها بر حجم معاملات نیز از مدل‌های مشابه با جایگزینی متغیر وابسته با حجم معاملات (V_t) استفاده شد. حجم معاملات عبارت است از تعداد قراردادهای آتی که در یک دوره از زمان دادوستد می‌شود. به عبارت دیگر حجمی که در یک دوره مشخص از زمان مالکیت آن تغییر می‌کند (بدری و صادقی، ۱۳۸۵). که در این پژوهش از لگاریتم تعداد قراردادهای دادوستد شده، استفاده شده است که شامل مجموع قراردادهای خرید و فروش اشخاص حقیقی و حقوقی است.

$$V_t = \ln(\text{volume})$$

مدل (۳):

$$(V_t) = c + \alpha_1(H. Days) + \alpha_2(S. Days) + \alpha_3 MA(1) + \sum_{i=1}^p \alpha_i R_{t-i} + \varepsilon_t$$

مدل (۴):

$$(V_t) = c + \alpha_1 (Doll. RATE_t) + \alpha_2 (G. G. P_t) + \alpha_3 (H. Days) + \alpha_4 (S. Days) + \alpha_5 MA(1) + \sum_{i=1}^p \alpha_i R_{t-i} + \varepsilon_t$$

یافته‌های پژوهش

در جدول ۱ نتایج آمار توصیفی متغیرهای کمی پژوهش شامل اطلاعات مربوط به شاخص‌های مرکزی نظیر میانگین، میانه، کمینه، بیشینه و همچنین اطلاعات مربوط به شاخص‌های پراکندگی ارائه شده است.

جدول ۱. آمار توصیفی متغیرهای کمی پژوهش

متغیرها	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
قیمت سکه طلا	۱۰۰۹۹۵۰	۹۷۴۰۰۰	۱۲۴۳۰۰۰	۸۴۰۰۰۰	۱۰۲۱۲۱	۰/۵۶	۲/۰۲
حجم معاملات	۷۲۹۲/۵۸	۵۳۵۸	۷۳۴۸۵	۱۵۹	۶۵۱۹/۳۸	۳/۴۰	۲۳/۸۸
نرخ دلار	۳۴۱۹/۶۵	۳۴۲۵	۴۱۵۰	۲۸۹۵	۲۷۳/۹۶	۰/۱۰	۲/۲۴
قیمت جهانی طلا	۱۲۳۶/۸۸	۱۲۴۲	۱۴۲۴	۱۰۵۲	۷۴/۰۱	-۰/۳۳	۲/۶۶

نتایج تخمین مدل پژوهش قبل از ورود متغیرهای کنترلی (نرخ ارز و قیمت جهانی طلا) در دو حالت مناسبت‌های فرهنگی شاد و غیرشاد تجمیع شده و تفکیک شده در جدول ۲ و ۳ ارائه شده است. با توجه به نتایج جدول ۳ تنها مناسبت‌های شاد تاثیر مثبت معناداری بر قیمت سکه دارند. پس از تفکیک مناسبت‌ها نیز مشخص شد هیچ یک از مناسبت‌ها به تنهایی تاثیر معناداری بر قیمت سکه ندارند، اما عید نوروز تاثیر منفی معناداری بر حجم معاملات بورس آتی سکه نشان داد.

جدول ۲. تاثیر مناسبت‌های فرهنگی تجمعی بر قیمت سکه طلا و حجم معاملات بورس آتی

مدل	مدل ۱ (قیمت سکه طلا)	مدل ۲ (حجم معاملات بورس آتی سکه طلا)
عرض از مبدا	۱۳/۸۶۷۵ °(۰/۰۰)	۸/۶۱۸۶ °(۰/۰۰)
مناسبت‌های شاد	۰/۰۰۲۳ °(۰/۰۵)	-۰/۰۶۰۷ (۰/۳۶)
مناسبت‌های غیرشاد	-۰/۰۰۱۸ (۰/۱۴)	۰/۰۴۱۷ (۰/۵۶)

جدول ۳. تاثیر مناسبت‌های فرهنگی بر قیمت سکه طلا و حجم معاملات بورس آتی سکه به

تفکیک مناسبت‌ها

مدل ۲ (حجم معاملات بورس آتی سکه)	مدل ۱ (قیمت سکه طلا)	مدل متغیر	
		عرض از مبدا	
۸/۶۲۱۶ (۰/۰۰)	۱۳/۸۶۷۶ (۰/۰۰)	عرض از مبدا	
-۰/۳۰۴۹ (۰/۰۵)	۰/۰۰۲۹ (۰/۳۱)	نوروز	مناسبت‌های شاد
-۰/۰۲۳۵ (۰/۸۸)	۰/۰۰۱۸ (۰/۵۱)	ولادت حضرت فاطمه	
-۰/۰۷۹۵ (۰/۶۱)	۰/۰۰۲۲ (۰/۴۴)	عید قربان	
-۰/۰۲۰۲ (۰/۸۹)	۰/۰۰۳۶ (۰/۲۰)	عید فطر	
۰/۰۸۱۹ (۰/۲۸)	۰/۰۰۰۱ (۰/۹۶)	نیمه شعبان	
-۰/۱۱۰۵ (۰/۴۷)	-۰/۰۰۱۹ (۰/۴۹)	عید میث	
-۰/۱۵۱۴ (۰/۳۲)	-۰/۰۰۳۰ (۰/۲۸)	عاشورا	
-۰/۰۱۹۷ (۰/۸۹)	-۰/۰۰۱۴ (۰/۶۰)	اربعین	
۰/۲۴۵۲ (۰/۱۲)	-۰/۰۴۱ (۰/۱۴)	شب قدر	
۰/۰۶۲۰ (۰/۶۲)	-۰/۰۰۴۲ (۰/۱۴)	شهادت حضرت فاطمه	
۰/۱۶۴۴ (۰/۲۱)	۰/۰۰۲۰ (۰/۴۷)	رحلت پیامبر	

نتایج تخمین مدل پژوهش پس از ورود متغیرهای نرخ ارز و قیمت جهانی طلا و کنترل اثر آنها بر متغیرهای وابسته، در دو حالت مناسبت‌های فرهنگی شاد و غیرشاد تجمیع و جداسازی شده در جدول ۴ و ۵ ارائه شده است.

جدول ۴. تاثیر مجموع مناسبت‌های فرهنگی بر قیمت سکه طلا و حجم معاملات بورس آتی با

ورود متغیرهای کنترلی

مدل ۲ (حجم معاملات حجم آتی بورس سکه طلا)	مدل ۱ (قیمت سکه طلا)	مدل متغیر
-۴۰/۰۴۷۲ (۰/۰۰)	۷/۹۰ (۰/۰۰)	عرض از مبدا
۲/۶۵۶۷ (۰/۰۰)	۰/۳۷۳۱ (۰/۰۰)	قیمت جهانی طلا
۳/۶۵۶۲ (۰/۰۰)	۰/۴۰۴۳ (۰/۰۰)	نرخ ارز (دلار)
-۰/۰۶۳۳ (۰/۳۴)	۰/۰۰۱۲ (۰/۲۲)	مناسبت‌های شاد
۰/۰۵۱۴ (۰/۴۸)	-۰/۰۰۱۵ (۰/۱۵)	مناسبت‌های غیرشاد

جدول ۶. تاثیر مناسبت‌های فرهنگی بر قیمت سکه طلا و حجم معاملات بورس آتی با ورود

متغیرهای کنترلی به تفکیک مناسبت‌ها

مدل ۴ (حجم معاملات بورس آتی سکه)	مدل ۲ (قیمت سکه طلا)	مدل متغیر
-۴۰/۲۲۵۳ (۰/۰۰)	۷/۹۰ (۰/۰۰)	عرض از مبدا
۲/۶۴۶۷ (۰/۰۰)	۰/۳۷۳۱ (۰/۰۰)	قیمت جهانی طلا
۳/۶۹۶۲ (۰/۰۰)	۰/۴۰۴۳ (۰/۰۰)	نرخ ارز (دلار)
-۰/۳۰۳۷ (۰/۰۶)	۰/۰۰۴۱ (۰/۱۱)	نوروز
-۰/۰۲۱۰ (۰/۸۹)	۰/۰۰۵۰ (۰/۰۱)	ولادت حضرت فاطمه
-۰/۰۷۷۰ (۰/۶۲)	۰/۰۰۴۷ (۰/۰۷)	عید قربان
-۰/۰۲۷۷ (۰/۸۵)	۰/۰۰۰۹ (۰/۹۵)	عید فطر
۰/۰۸۷۱ (۰/۵۸)	۰/۰۰۰۳ (۰/۸۱)	نیمه شعبان
-۰/۱۲۴ (۰/۴۲)	-۰/۰۰۱۹ (۰/۰۹)	عید مبعث

مدل ۴ (حجم معاملات بورس آتی سکه)	مدل ۲ (قیمت سکه طلا)	مدل	
		متغیر	
-۰/۳۲ (۰/۰۴)°	-۰/۰۰۳۶ (۰/۱۸)	عاشورا	مناسبت‌های غیرشاد
-۰/۰۱۱۴ (۰/۹۴)	-۰/۰۰۳۱ (۰/۱۸)	اربعین	
۰/۲۵ (۰/۱۰)	-۰/۰۰۴۲ (۰/۰۸)°	شب قدر	
۰/۱۵ (۰/۳۱)	۰/۰۰۱۶ (۰/۵۰)	رحلت پیامبر	
۰/۰۳۴۰ (۰/۸۲)	-۰/۰۰۱۸ (۰/۴۵)	شهادت حضرت فاطمه	

° معنادار در سطح اطمینان ۹۵ درصد °° معنادار در سطح اطمینان ۹۰ درصد

با توجه به نتایج جدول بالا نرخ ارز و قیمت جهانی طلا تاثیر مثبت و معناداری بر قیمت سکه و حجم معاملات بورس آتی سکه دارند که این نتیجه همسو با نتایج پژوهش صمدی و ابراهیمی (۱۳۹۲) است. با کنترل اثر این متغیرها، مشخص شد همچنان مناسبت‌های شاد و غیرشاد در حالت تجمیع شده، تاثیر معناداری بر قیمت سکه و حجم معاملات بورس آتی سکه ندارند. با توجه به پیشینه پژوهش، در مطالعه کوهلی (۲۰۱۲) اثر ژانویه به طور ضعیفی در بازار طلا دیده شد و پژوهش اندرو و همکاران (۲۰۰۰) در رابطه با تاثیر آخر هفته، اثر ژانویه و روزهای قبل از تعطیلات بر شاخص قیمت طلا، وجود بی‌قاعدگی‌های معنادار آماری را در این زمان‌ها نشان نداد. در رابطه با تغییرات حجم معاملات، با وجود اینکه نتایج قابل مقایسه‌ای در بازار آتی سکه طلا وجود ندارد اما نتایج پژوهش شاهوردیانی و گودرزی (۱۳۹۲)، تهرانی (۱۳۹۱) و خادم‌المله (۱۳۸۸) بر حجم معاملات بورس اوراق بهادار تهران وجود بی‌قاعدگی‌های معنادار آماری در این زمینه را تایید نمی‌کند که همسو با نتایج پژوهش حاضر است.

اما نتایج جداسازی مناسبت‌ها پس از استخراج اثر متغیرهای نرخ ارز و قیمت جهانی سکه طلا بر متغیرهای وابسته، نشان داد از بین مناسبت‌های شاد: ولادت حضرت فاطمه، عید قربان و عید نوروز تاثیر مثبت معنادار و از بین مناسبت‌های غیرشاد شب قدر تاثیر منفی معناداری بر قیمت سکه طلا داشتند. همچنین نتایج در رابطه با حجم معاملات بورس آتی سکه نشان داد تاثیر اکثر مناسبت‌های شاد منفی است، بطوری که ضریب منفی عید نوروز بر حجم معاملات در سطح اطمینان ۹۰ درصد معنادار بود. در بین مناسبت‌های غیرشاد نیز تنها مناسبت‌های عاشورا و اربعین تاثیری منفی داشتند که تنها ضریب مناسبت عاشورا بر حجم معاملات معنادار بود.

نتیجه‌گیری و پیشنهادهای پژوهش

در این مقاله رفتار قیمت سکه طلا و حجم معاملات بورس آتی سکه در تعدادی از مناسبت‌های فرهنگی شاد و غیرشاد در بازه زمانی شهریور ۱۳۹۲ تا شهریور ۱۳۹۶ بررسی شد. نتایج نشانگر این بود که مناسبت‌های فرهنگی شاد و غیرشاد (هم به صورت تجمع شده و هم به تفکیک مناسبت‌ها) به تنهایی تاثیر معناداری بر قیمت سکه و حجم معاملات بازار آتی سکه نداشتند. اما پس از کنترل قیمت جهانی طلا و نرخ ارز، تعدادی از مناسبت‌های شاد و غیرشاد اثر معناداری بر متغیرهای وابسته نشان دادند. بنابراین نمی‌توان فرضیه وجود رابطه معنادار بین قیمت سکه طلا و حجم معاملات بورس آتی سکه را با مجموع مناسبت‌های فرهنگی شاد و غیرشاد تأیید کرد اما در صورت کنترل اثر متغیرهای قیمت جهانی طلا و نرخ ارز، وجود رابطه معنادار بین تعدادی از مناسبت‌های شاد و غیرشاد با شاخص قیمت طلا و حجم معاملات دیده می‌شود که حتی در برخی موارد تغییری در جهت عکس محتوای مناسبت‌ها نشان می‌دهد. نتایج این پژوهش بطور کلی نشان داد با وجود اینکه قیمت سکه طلا به شکل ضعیفی تحت تاثیر مناسبت‌های فرهنگی شاد و غیرشاد در جهت مثبت و منفی تغییر می‌کند ولی به شکل قوی‌تر تحت تاثیر عوامل جهانی و اقتصادی مانند نرخ ارز و قیمت جهانی طلا است. بنابراین تاثیر عوامل جهانی و اقتصادی بر قیمت سکه طلا در داخل کشور همچنان بیشتر از عوامل رفتاری و فضای جامعه است. در مورد حجم معاملات بازار آتی سکه و رابطه معنادار و مستقیم آن با نرخ ارز و قیمت انس جهانی طلا نیز می‌توان نتیجه گرفت که موثرترین عامل بر حجم معاملات بازار آتی سکه، قیمت سکه طلا است و اثر عوامل مالی رفتاری و وجود ناهنجاری‌های تقویمی در مورد آن قویاً تأیید نمی‌شود و نمی‌توان الگوی مشخصی برای وجود قاعده‌ای با عنوان اثر تقویمی مناسبت‌های فرهنگی از حیث افزایش یا کاهش قیمت و حجم معاملات بورس آتی سکه در مناسبت‌های شاد و غیرشاد ارائه کرد. به علت نزدیکی و تکرار برخی از مناسبت‌ها در ماه‌های خاصی از سال و گردش مناسبت‌های مذهبی بر پایه تقویم هجری قمری در طول سال شمسی، در برخی موارد در بازه مورد بررسی این مناسبت‌ها با هم همپوشانی وجود دارد که ممکن است باعث تقویت یا تضعیف اثر یکدیگر شود که در این پژوهش تفکیک نشدند. همچنین سایر متغیرهای اقتصادی (مثل قیمت نفت، نرخ بهره و نرخ تورم) و متغیرهای تاثیرگذار بر رفتار (مثل روزهای هفته، فصل‌های سال و آب و هوا) که ممکن است بر قیمت بازار طلا و معاملات آن اثرگذار باشند و به روندهای مورد بررسی جهت دهند، در این پژوهش کنترل نشده‌اند. بنابراین با توجه به محدودیت‌های مطالعه حاضر به پژوهشگران آتی پیشنهاد می‌شود اثرات بلندمدت و کوتاه مدت مناسبت‌های فرهنگی به صورت جداگانه بررسی شده و تحلیل‌های آتی به جای سری زمانی روزانه به صورت میانگین ماهانه بررسی شده و اثر هریک از ماه‌های هجری قمری بر قیمت سکه طلا بررسی شود. همچنین به دلیل ناهمگونی مناسبت‌ها از نظر محتوا و تاثیر آنها، پیشنهاد می‌شود با جداسازی مناسبت‌های ملی و مذهبی، اثر هریک بر قیمت سکه طلا یا متغیرهای مشابه مانند شاخص بورس و حجم معاملات به صورت جداگانه مورد بررسی قرار گرفته و مقایسه شود.

منابع

- بدری، احمد و صادقی، محسن. (۱۳۸۵). بررسی اثر روزهای مختلف هفته بر بازدهی، نوسان پذیری و حجم معاملات در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه پیام مدیریت، شماره ۱۸، صص ۸۳-۵۵.
- پور زمانی، زهرا و مرادی، مونا. (۱۳۹۱). تاثیر متغیرهای کلان اقتصادی بر بازده قرارداد های آتی سکه طلا بر اساس استراتژی مومنتوم، فصلنامه علوم اقتصادی، دوره ۶، شماره ۲۱، صص ۱۶۵-۱۸۴.
- تاتایی، پیمان و سیف الدینی، جلال. (۱۳۹۲). بررسی اثر روزهای هفته بر بازده قرارداد های آتی سکه بهار آزادی در بورس کالای تهران، فصل نامه علمی پژوهشی دانش سرمایه گذاری، سال دوم، شماره ۶.
- تلنگی، احمد. (۱۳۸۳). تقابل نظریه نوین مالی و مالی رفتاری. فصلنامه علمی، پژوهشی تحقیقات مالی، ۶ (۱).
- تهرانی، رضا و ییگی نیا، حسین. (۱۳۹۱). بررسی تأثیر ماه های مذهبی بر بورس اوراق بهادار تهران، فصل نامه علمی پژوهشی دانش سرمایه گذاری، سال اول، شماره ۳.
- تهرانی، رضا و نوریخوش، عسگر. (۱۳۸۲). مدیریت سرمایه گذاری، نشر نگاه دانش، چاپ اول.
- چیت سازان، هستی و کیماسی، محمود. (۱۳۹۴). تاثیر احساسات سرمایه گذاران بر بازار آتی سکه طلا، فصلنامه علمی پژوهشی دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، سال هشتم، شماره ۲۷.
- خادم المله، سلمان. (۱۳۸۸). بررسی اثر تعطیلات مناسبتی بر روی بازدهی و حجم معاملات در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، مدیریت مالی، دانشگاه شهید بهشتی تهران، شماره ۷۲۱.
- دلآوری مجید و روشنی بروجنی، نفیسه. (۱۳۹۱). بررسی عوامل مؤثر بر تغییر پذیری قیمت های آتی سکه طلا. نشریه اقتصاد مالی، ۶ (۱۹)، ۵۸-۲۹.
- راعی، رضا و پویان فر، احمد. (۱۳۹۳). مدیریت سرمایه گذاری پیشرفته. سازمان مطالعه و تدوین کتب علوم انسانی دانشگاهها (سمت). چاپ نهم.
- راعی، رضا و شیرازی، سعید. (۱۳۸۷). بی قاعدگی های تقویمی و غیر تقویمی در بازارهای مالی، فصلنامه بورس اوراق بهادار، سال اول، شماره ۱، صص ۱۳۲-۱۰۱.
- شاهوردیانی، شادی و گودرزی، احمد. (۱۳۹۲). بررسی تاثیر رویداد های تقویمی هجری قمری بر بازده سهام و حجم معاملات روزانه در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه گذاری ایران، سال دوم، شماره ۶، صص ۲۱۸-۲۰۱.
- صادقتی، صمد، ۱۳۹۴، روانشناسی مالی رفتاری، سومین کنفرانس بین المللی پژوهشهای نوین در مدیریت، اقتصاد و حسابداری، ترکیه - استانبول

- صمدی، سعید و ابراهیمی، نسرین. (۱۳۹۲). اثر نوسانات نرخ ارز و شاخص بازار سهام بر قیمت سکه طلا، *دوفصلنامه اقتصاد پولی، مالی، سال بیست و دوم، شماره ۹، بهار و تابستان ۱۳۹۴*.
- عظیمی، جواد و معین‌الدین، محمود و ترکمان زاده، حسین. (۱۳۹۱). ناهنجاریهای تقویمی و غیر تقویمی، دلایلی بر تضعیف فرضیه ی بازار کارا، *فصلنامه پژوهش حسابداری، شماره ۷*.
- مساح، محمد. (۱۳۸۸). سنجش قیمت سکه بهار آزادی بر پایه قیمت جهانی طلا، *گروه پژوهش و تحلیل رهنمون سرمایه*.
- نوفروستی، محمد. (۱۳۹۴). *ریشه واحد و همجمعی در اقتصادسنجی، نشر رسا، چاپ اول*.

References

- Badri, Ahmed and Sadeghi, Mohsen. (2006). Investigating the effect of different days of the week on the efficiency, volatility and volume of transactions in Tehran Stock Exchange, *Payam Management Quarterly*, No. 18, pp. 55-83.
- Pour Zamani, Zahra and Moradi, Mona. (2011). The impact of macroeconomic variables on the yield of gold coin futures contracts based on the momentum strategy, *Economic Sciences Quarterly*, Volume 6, Number 21, pp. 165-184.
- Tatai, Peyman and Saif al-Dini, Jalal. (2012). Investigating the effect of days of the week on the yield of Bahar Azadi futures contracts in Tehran Commodity Exchange, *Investment Knowledge Research Quarterly*, second year, number 6.
- Telang, Ahmed. (2004). Confrontation of modern financial theory and behavioral finance. *Scientific Quarterly Journal of Financial Research*, 6 (1).
- Tehrani, Reza and Beginia, Hossein. (2011). Investigating the effect of religious months on Tehran Stock Exchange, *Investing Knowledge Quarterly*, Year 1, Number 3.
- Tehrani, Reza and Nurbakhsh, Asgar. (2003). *Investment Management*, Negah Danesh Publishing House, first edition.
- Chitsazan, Hasti and Kimasi, Mahmoud. (2014). The impact of investors' sentiments on the gold coin futures market, *Financial Knowledge Research Quarterly*, Securities Analysis, Year 8, Number 27.
- Khadim al-Mullah, Salman. (2009). Investigating the effect of special holidays on the efficiency and volume of transactions in the Tehran Stock Exchange, *Master's Thesis*, Financial Management, Shahid Beheshti University, Tehran, No. 721.
- Delavari Majid and Roshni Borojni, Nafisa. (2011). Investigating factors affecting the variability of future gold coin prices. *Journal of financial economics*, 6(19), 29-58.
- Rai, Reza and Pouyanfar, Ahmed. (2013). *Advanced investment management. Organization of study and editing of humanities books of universities (Department)*. Ninth edition.

- Rai, Reza and Shirazi, Saeed. (2008). Calendar and non-calendar irregularities in financial markets, *Stock Exchange Quarterly*, Year 1, Number 1, pp. 101-132.
- Shahvardiani, Shadi and Gudarzi, Ahmed. (2012). Investigating the impact of Hijri calendar events on stock returns and daily trading volume in Tehran Stock Exchange, *Iranian Investment Knowledge Quarterly*, second year, number 6, pp. 218-201.
- Sedaghati, Samad, 2014, behavioral financial psychology, the third international conference on modern researches in management, economics and accounting, Turkey - Istanbul
- Samadi, Saeed and Ebrahimi, Nasreen. (2012). The effect of exchange rate fluctuations and stock market index on the price of gold coins, *bi-quarterly journal of monetary and financial economics*, year 22, number 9, spring and summer 2014.
- Azimi, Javad and Moinuddin, Mahmoud and Turkmanzadeh, Hossein. (2011). Calendar and non-calendar anomalies, reasons for weakening the efficient market hypothesis, *Accounting Research Quarterly*, No. 7.
- Masah, Mohammad. (2009). Measuring the price of Bahar Azadi coin based on the world price of gold, *Rahnamon Capital Research and Analysis Group*.
- Nofarsti, Mohammad. (2014). The root of unity and collectiveness in econometrics, *Rasa Publishing House*, first edition.
- Al-Ississ, M. (2015). "The holy day effect", *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 5, 60-80.
- Arfaoui, M. , & Ben Rejeb, A. (2016). "Oil, Gold, US dollar and Stock market interdependencies: A global analytical insight", *University Library of Munich, Germany*, No. 70452
- Bergsma, K. , & Jiang, D. (2016). "Cultural New Year holidays and stock returns around the world", *Financial Management*. 45(1), 1-35.
- Białkowski, J. , Etebari, A. , & Wisniewski, T. P. (2012). "Fast profits: Investor sentiment and stock returns during Ramadan", *Journal of Banking & Finance*, 36(3), 835-845.
- Dodd, O. , & Gakhovich, A. (2011). "The holiday effect in Central and Eastern European financial markets" , *Investment Management and Financial Innovations*, 8(4), 29-35.
- Frankfurter, G. M. , & McGoun, E. G. (1996). *Toward Finance with Meaning: The Methodology of Finance, what it is and what it Can be*. Jai Press.
- Frieder, L. , & Subrahmanyam, A. (2002). "Non-secular regularities in stock returns: the impact of the High Holy Days on the US Equity Market", *Working Paper, University of California*.
- Greene, W. H. (2003). *Econometric analysis*. Pearson Education India.
- Har, W. P. , & Chih, L. W. (2016). "Effects of Holidays on the Malaysian Stock Exchange", *International Journal of Business and Management*, 11(2), 274.
- Jain, A. , & Biswal, P. C. (2016). "Dynamic linkages among oil price, gold price, exchange rate, and stock market in India", *Resources Policy*, 49, 179-185.
- Kohli, R. K. (2012). "Day-of-the-week effect and January effect examined in gold and silver metals", *Insurance Markets and Companies* , 3(2).
- Nyonna, D. Y. (2009). Intraday Behavior of Bid-Ask Spreads for NYSE Stocks on Short Trading Days. *Journal of Global Business Issues*, 3(2), 39.

- Shafiee, S. , & Topal, E. (2010). "An overview of global gold market and gold price forecasting", *Resources Policy*, 35(3), 178-189.
- Sujit, K. S. , & Kumar, B. R. (2011). "Study on dynamic relationship among gold price, oil price, exchange rate and stock market returns", *International Journal of Applied Business and Economic Research*, 9(2), 145-165.
- Tully, E. , & Lucey, B. M. (2007). "A power GARCH examination of the gold market", *Research in International Business and Finance*, 21(2), 316-325.

COPYRIGHTS



© © 2022 by the authors. Licensee Securities and Exchange Organization, Tehran, Iran. This article is an open access article distributed under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY NC 4.0) (<https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/>)

