

Islamic Securities Pricing Model

1. Hossein Naghavi^{ID}: Department of Accounting Mara.C., Islamic Azad University, Marand, Iran

2. Heider Mohammadzadeh Salteh^{ID*}: Department of Accounting Mara.C., Islamic Azad University, Marand, Iran. Email: 2752323883@iau.ir (Corresponding Author)

3. Ebrahim Navidi Abbaspour^{ID}: Department of Accounting, Mara.C., Islamic Azad University, Marand, Iran

4. Akbar Kanani^{ID}: Department of Accounting, Mara.C., Islamic Azad University, Marand, Iran

Article history



Received: 23 June 2025

Revised: 23 October 2025

Accepted: 30 October 2025

Initial Publication: 13 June 2026

Final Publication: 23 August 2026

Abstract:

The study aimed to design and conceptualize a comprehensive model for the pricing of Islamic securities within Iran's financial system based on Shariah principles. This developmental–applied research employed a mixed-methods approach. The qualitative phase utilized grounded theory through semi-structured interviews with 19 experts in accounting, jurisprudence, and Islamic finance. Data were analyzed using MAXQDA software through open, axial, and selective coding. In the quantitative phase, 14 specialists participated in Delphi rounds to validate and prioritize indicators, and structural equation modeling was performed using SmartPLS. The results identified five key causal factors influencing Islamic securities pricing: business management, governance attitudes, regulations, banking system management, and time factor. Economic conditions, misdirected investment policies, cost system inefficiencies, and state-dominated economy served as contextual elements. Intervening variables included currency mismanagement, existence of “dirty money,” and banks' non-banking activities. Strategic recommendations emphasized federalizing the banking system, promoting private Islamic banking, and establishing Shariah-based supervisory infrastructure. Consequences included enhanced social justice and improvement of national and macroeconomic indicators. Delphi analysis further highlighted “attention to the Islamic economy” as the top priority, while “national income” and “regional-Islamic cohesion” were decisive determinants in Islamic securities pricing. The study concluded that developing a Shariah-based Islamic securities pricing model can enhance financial transparency, promote distributive justice, strengthen the Islamic capital market, and foster regional economic integration toward an interest-free financial system.

Keywords: Islamic securities pricing; grounded theory; Delphi technique; Islamic banking; economic justice

Citation: Naghavi, H., Mohammadzadeh Salteh, H., Navidi Abbaspour, E., & Kanani, A. (2026). Islamic Securities Pricing Model. *Accounting, Finance and Computational Intelligence*, 4(3), 1-19.



Copyright: © 2026 by the authors. Published under the terms and conditions of Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International (CC BY-NC 4.0) License.

Extended Abstract**Introduction**

Over the past few decades, Islamic finance has evolved into one of the most rapidly growing segments of the global financial system, establishing a comprehensive framework aligned with Shariah principles and moral economy. This system, rooted in the values of justice, risk-sharing, and prohibition of interest (riba), has inspired the development of Islamic financial instruments such as sukuk (Islamic securities), which serve as alternatives to conventional debt-based bonds (Mousavian, 2007). The growth of independent Islamic capital markets has created an opportunity to channel investments toward productive sectors while maintaining compliance with ethical and religious standards (Sulaiman, 2001). Consequently, the issue of pricing Islamic securities has emerged as one of the central challenges in ensuring efficiency, transparency, and legitimacy within Shariah-based markets.

Islamic accounting and finance are not merely replications of conventional systems but reflect a distinct worldview derived from Islamic jurisprudence and ethical principles. According to (Pourheidari, 2004), Islamic accounting differs from conventional frameworks in its emphasis on social accountability, fairness in resource distribution, and adherence to religious obligations. As such, the valuation and pricing of Islamic securities must consider not only market dynamics but also moral dimensions and the objectives of Shariah (maqasid al-shariah). This aligns with the conceptual framework proposed by (Gholami Jamkarani et al., 2013), which emphasizes that financial reporting and valuation in Islamic contexts should reflect accountability to both stakeholders and God, thereby ensuring that economic activities serve societal welfare.

In recent years, multiple studies have highlighted the significance of context-based and Shariah-compliant pricing mechanisms. For instance, (Zakerinia & Habibollahi, 2016) proposed a pricing model for Islamic Treasury bills based on the structure of securitized assets, showing that economic context, asset structure, and market behavior collectively determine the fair value of Islamic financial instruments. Similarly, (Nazarpour & Khzaei, 2012) argued that the development of Istisna' sukuk within the Iranian market could provide an efficient mechanism for financing without resorting to interest-based instruments.

However, challenges such as the dominance of state-controlled banking systems, lack of transparency, and weak cost-accounting structures remain major obstacles in Islamic markets, particularly in Iran. According to (Askari et al., 2023), credit risk mismanagement and government overregulation hinder the efficiency of Islamic financial instruments. Furthermore, behavioral and ethical dimensions also play a critical role in Islamic pricing. (Kilic & Çanakçı, 2020) highlighted that behavioral biases—such as overconfidence, speculation, and herd behavior—can distort pricing mechanisms, but Islamic values emphasizing moderation and accountability can help mitigate these effects.

At the macroeconomic level, global volatility, inflation, and monetary instability have added complexity to Islamic securities valuation. Recent evidence indicates that global risk factors significantly influence Islamic markets, yet their impact tends to be less severe due to ethical and structural safeguards. (Kazak et al., 2024) demonstrated that Islamic stock markets exhibit greater resilience to systemic shocks compared to conventional ones, while (Sakariyahu et al., 2024) found that investor sentiment in Shariah-compliant markets tends to be less susceptible to speculative noise, resulting in more stable asset pricing. Similarly, empirical studies by (Al Hashfi & Naufa, 2021) and (Keshavarz et al., 2022) confirmed that Islamic equities are less exposed to sentiment-driven mispricing than non-Islamic equities, owing to the stabilizing effects of Shariah governance and moral investment filters.

In addition to behavioral and macroeconomic dimensions, cultural and institutional factors play an equally important role. Research by (Dayanti Dilami et al., 2016) and (Kalmatian et al., 2013) emphasized that Islamic accounting and finance must incorporate cultural values and lifestyle patterns consistent with Islamic teachings. These studies suggest that aligning accounting frameworks and valuation methods with Islamic ethics can enhance the authenticity and credibility of financial systems in Muslim societies.

Furthermore, empirical studies in the Iranian context indicate that local economic conditions—such as state-owned financial dominance, inflationary pressure, and inadequate regulatory frameworks—necessitate the formulation of a localized model for Islamic securities pricing (Karimi et al., 2024). This observation is consistent with (Mazaheri & Lashgari Younesi, 2018), who argued that the transferability and legitimacy of Islamic securities in financial markets depend heavily on the establishment of transparent regulatory mechanisms grounded in Islamic jurisprudence. Finally, emerging econometric evidence by (Afshin Seyed Mohammad et al., 2025) underscores the importance of integrating composite behavioral and financial variables in predicting stock return components, which can also enhance Islamic securities pricing models.

In summary, the literature reveals a multidimensional gap in the existing understanding of Islamic securities pricing: a lack of integration among economic, behavioral, ethical, and institutional factors. Addressing this gap requires a comprehensive and context-sensitive model that not only meets the demands of Islamic jurisprudence but also enhances the operational efficiency of Islamic financial markets. The aim of this study was therefore to design and validate a comprehensive model for pricing Islamic securities in Iran, based on Shariah-compliant principles using a mixed-method approach.

Methods and Materials

This research adopted a developmental–applied design using a mixed-methods approach combining qualitative and quantitative phases. In the qualitative stage, the grounded theory methodology was applied to explore and conceptualize the underlying structure of Islamic securities pricing. Semi-structured interviews were conducted with 19 academic and professional experts in Islamic accounting, jurisprudence, and financial management. Data were analyzed through open, axial, and selective coding using MAXQDA software, following the Strauss and Corbin paradigm.

The quantitative stage employed the Delphi technique to refine and validate the conceptual model derived from the qualitative phase. A panel of 14 experts participated in three Delphi rounds to assess and prioritize the identified indicators. Kendall's coefficient of concordance was used to measure consensus levels among participants, and reliability was tested using Cronbach's alpha. Finally, structural equation modeling (SEM) with SmartPLS software was used to test the relationships among the latent variables and validate the model's internal consistency and predictive relevance.

Findings

The results from the grounded theory analysis revealed five key causal conditions influencing Islamic securities pricing: (1) business management, (2) governance attitudes, (3) regulatory environment, (4) banking system management, and (5) the time factor. These dimensions represent the fundamental drivers of value determination within Islamic financial systems.

The contextual conditions included macroeconomic factors such as inflation, recession, state control over the economy, and deficiencies in cost-accounting systems. The intervening conditions identified were currency mismanagement, the presence of “dirty money,” and bank-based corporate ownership, all of which distort the transparency and legitimacy of financial activities.

The study identified several strategic solutions to improve the pricing process: federalization of the banking system, expansion of private Islamic banking, and establishment of Shariah-based supervisory infrastructure. Implementation of these strategies was found to lead to positive outcomes including enhanced social justice, macroeconomic stability, and growth of national investment capacity.

In the Delphi analysis, the indicator “attention to the Islamic economy” ranked highest in importance, followed by “national income” and “regional–Islamic cohesion.” Overall, 41 validated indicators were retained with strong agreement among experts (Kendall’s $W > 0.85$), confirming their relevance and robustness. Structural equation modeling further demonstrated that all identified factors—causal, contextual, and strategic—had significant and positive effects on Islamic securities pricing, supporting the theoretical model proposed in this study.

Discussion and Conclusion

The findings of this research demonstrate that Islamic securities pricing is not merely a financial mechanism but a multidimensional system integrating moral, institutional, and behavioral foundations. The significant influence of business management, regulatory transparency, and banking governance underscores that the efficiency of Islamic pricing is deeply rooted in institutional reform and adherence to Islamic ethical norms. The results affirm that without proper alignment between Shariah governance and financial decision-making, market mechanisms risk deviating from their intended justice-oriented framework.

Moreover, the identification of contextual factors such as inflation, weak cost-accounting structures, and government intervention highlights the macroeconomic vulnerabilities inherent in developing Islamic economies. These conditions necessitate the implementation of adaptive policies that integrate Islamic principles with modern economic realities. Similarly, the role of intervening variables—such as currency mismanagement and banking misconduct—suggests that strengthening financial integrity and transparency is vital for the sustainable functioning of Islamic securities markets.

From a theoretical perspective, the results contribute to the ongoing discourse on the integration of ethics and economics. The proposed model bridges the gap between Islamic jurisprudence and financial pragmatism by illustrating how moral constraints can coexist with market efficiency. By anchoring pricing mechanisms in Shariah principles, the model enhances both the ethical legitimacy and economic viability of Islamic finance. Furthermore, the emphasis on governance attitudes and institutional accountability reaffirms the moral responsibility of decision-makers in fostering equitable financial systems.

The study also demonstrates the role of Islamic behavioral finance in stabilizing markets. The moral filters inherent in Islamic finance—such as prohibitions on speculation and excessive risk-taking—serve to mitigate investor sentiment bias, leading to greater market stability. This finding aligns with the global evidence that Islamic markets are less prone to speculative bubbles and behavioral anomalies, reinforcing the notion that ethical investment principles contribute to economic resilience.

In the context of Iran, the study underscores the need for structural transformation in the banking and financial sectors. The recommendation to federalize banking institutions aims to decentralize authority, promote accountability, and reduce political interference. Similarly, the expansion of private Islamic banking could enhance competitiveness and innovation in financial product design. Implementing a Shariah-based supervisory framework would further ensure compliance and transparency, fostering investor trust and market credibility.

At the practical level, the study provides a roadmap for policymakers and financial institutions to align their operations with Islamic ethical standards while improving efficiency. By incorporating the identified factors and strategies, regulators can enhance the robustness of Islamic capital markets and reduce systemic vulnerabilities.

In conclusion, the proposed Shariah-based model for Islamic securities pricing offers both theoretical and practical contributions to the field of Islamic finance. It integrates ethical principles with modern valuation methodologies, ensuring justice, transparency, and stability in financial markets. The model not only addresses the structural and behavioral deficiencies observed in current systems but also lays the foundation for developing a more equitable and resilient Islamic financial architecture. Ultimately, the adoption of such a model has the potential to strengthen the link between economic activity and moral responsibility, advancing both financial inclusion and social justice within the broader Islamic economic framework.

Authors' Contributions

Authors equally contributed to this article.

Acknowledgments

Authors thank all participants who participate in this study.

Declaration of Interest

The authors report no conflict of interest.

Funding


According to the authors, this article has no financial support.

Ethical Considerations

All procedures performed in this study were under the ethical standards.

الگوی قیمت‌گذاری اوراق بهادار اسلامی

تاریخچه مقاله



تاریخ دریافت: ۲ تیر ۱۴۰۴

تاریخ بازنگری: ۱ آبان ۱۴۰۴

تاریخ پذیرش: ۸ آبان ۱۴۰۴

تاریخ چاپ اولیه: ۲۳ خرداد ۱۴۰۵

تاریخ چاپ نهایی: ۱ شهریور ۱۴۰۵

۱. حسین نقوی ^{ID}: گروه حسابداری، واحد مرنده، دانشگاه آزاد اسلامی، مرنده، ایران

۲. حیدر محمدزاده سالطه* ^{ID}: گروه حسابداری، واحد مرنده، دانشگاه آزاد اسلامی، مرنده، ایران. ایمیل: 2752323883@iau.ir (نویسنده مسئول)

۳. ابراهیم نویدی عباسپور ^{ID}: گروه حسابداری، واحد مرنده، دانشگاه آزاد اسلامی، مرنده، ایران

۴. اکبر کنعانی ^{ID}: گروه حسابداری، واحد مرنده، دانشگاه آزاد اسلامی، مرنده، ایران

چکیده

هدف پژوهش، طراحی و تبیین الگویی جامع برای قیمت‌گذاری اوراق بهادار اسلامی در نظام مالی ایران بر اساس اصول شریعت اسلامی است. این پژوهش از نوع توسعه‌ای-کاربردی است و با رویکرد آمیخته (کیفی-کمی) انجام شد. در بخش کیفی از نظریه داده‌بنیاد و مصاحبه نیمه‌ساخت‌یافته با ۱۹ نفر از خبرگان حوزه حسابداری، فقه و مالی اسلامی استفاده گردید. داده‌ها با نرم‌افزار MAXQDA تحلیل و کدگذاری در سه سطح باز، محوری و انتخابی انجام شد. در بخش کمی، ۱۴ نفر از متخصصان با استفاده از روش دلفی برای تأیید و رتبه‌بندی شاخص‌ها مشارکت داشتند و تحلیل داده‌ها از طریق نرم‌افزار SmartPLS و مدل‌یابی معادلات ساختاری صورت گرفت. نتایج نشان داد که پنج عامل علی اصلی بر قیمت‌گذاری اوراق بهادار اسلامی تأثیر دارند: مدیریت کسب‌وکارها، نگرش‌های حاکمیت، قوانین و مقررات، مدیریت سیستم بانکی و عامل زمان. عوامل اقتصادی، سیاست‌گذاری نادرست سرمایه‌گذاری‌ها، ضعف سیستم بهای تمام‌شده و دولتی بودن اقتصاد به‌عنوان بستر و زمینه عمل می‌کنند. عوامل مداخله‌گر شامل مدیریت نادرست ارز، وجود پول‌های کثیف و بنگاه‌داری بانک‌ها شناسایی شد. راهبردهای پیشنهادی شامل فدرالی کردن نظام بانکی، توسعه بانکداری خصوصی و ایجاد نظام نظارتی مبتنی بر زیرساخت‌های اسلامی است. پیامدهای مدل عبارت‌اند از تحقق عدالت اجتماعی و بهبود شاخص‌های اقتصاد ملی و کلان. در روش دلفی، شاخص «توجه به اقتصاد اسلامی» بالاترین اولویت را داشت و شاخص‌های «درآمد ملی» و «همبستگی منطقه‌ای-اسلامی» از مؤلفه‌های تعیین‌کننده در قیمت‌گذاری شناسایی شدند. نتایج پژوهش نشان داد که طراحی مدل قیمت‌گذاری اوراق بهادار اسلامی بر پایه اصول شریعت، علاوه بر تقویت شفافیت و عدالت مالی، می‌تواند به توسعه بازار سرمایه اسلامی، افزایش همبستگی اقتصادی میان کشورهای اسلامی و حرکت به سمت نظام مالی عاری از ربا کمک کند.

کلیدواژه‌گان: قیمت‌گذاری اوراق بهادار اسلامی؛ نظریه داده‌بنیاد؛ تکنیک دلفی؛ بانکداری اسلامی؛ عدالت اقتصادی.

شبهه استناددهی: نقوی، حسین، محمدزاده سالطه، حیدر، نویدی عباسپور، ابراهیم، و کنعانی، اکبر. (۱۴۰۵). الگوی قیمت‌گذاری اوراق بهادار اسلامی. *حسابداری، امور مالی و هوش محاسباتی*، ۴(۳)، ۱-۱۹.



با گذشت چند دهه از گسترش صنعت مالی اسلامی در جهان، توجه به ابزارهای تأمین مالی سازگار با اصول شریعت به یکی از مؤلفه‌های کلیدی توسعه پایدار در جوامع اسلامی تبدیل شده است. در این میان، اوراق بهادار اسلامی یا صکوک به عنوان ابزارهای جایگزین برای اوراق ربوی، نقش مؤثری در تقویت عدالت اقتصادی، توزیع عادلانه منابع و ایجاد شفافیت مالی ایفا کرده‌اند (Mousavian, 2007). بازار سرمایه اسلامی، برخلاف نظام‌های مالی متعارف، بر مبنای ارزش‌های اخلاقی و قواعد فقهی همچون ممنوعیت ربا، قمار، غرر و معاملات نامشروع بنا شده است (Sulaiman, 2001). چنین ساختاری موجب شکل‌گیری پارادایمی جدید در حوزه حسابداری، گزارشگری مالی و قیمت‌گذاری دارایی‌ها شده است که نیازمند بازنگری در مدل‌های سنتی اقتصاد و مالی است.

حسابداری و گزارشگری مالی اسلامی، در راستای بازتاب‌دهی ارزش‌های الهی و اجتماعی، با هدف تأمین عدالت و شفافیت در توزیع منابع طراحی می‌شود. در همین راستا، پژوهش‌های متعددی بر ضرورت طراحی چارچوب مفهومی گزارشگری مالی مبتنی بر ارزش‌های اسلامی تأکید کرده‌اند (Gholami Jamkarani et al., 2013). این چارچوب نه تنها تفاوت‌های بنیادینی با سیستم‌های مالی غربی دارد، بلکه بیانگر آن است که نظام اقتصادی اسلامی به الگوی خاص خود در حوزه حسابداری و قیمت‌گذاری نیاز دارد (Pourheidari, 2004). بر این مبنای ارزش‌ها و جهان‌بینی اسلامی باید در تمامی ارکان نظام مالی و حسابداری، از جمله در تعیین ارزش اوراق بهادار اسلامی، لحاظ گردد (Dayanti Dilami et al., 2016).

در دهه‌های اخیر، کشورهای اسلامی به‌ویژه ایران، مالزی و اندونزی، در مسیر توسعه ابزارهای مالی اسلامی گام‌های مؤثری برداشته‌اند. این کشورها با هدف حذف بهره از نظام مالی، اقدام به طراحی ابزارهایی چون صکوک مشارکت، مرابحه، اجاره، مضاربه و استصناع کرده‌اند (Nazarpour & Khazaei, 2012). با این حال، مسئله اصلی در این حوزه، چگونگی تعیین ارزش منصفانه و قیمت‌گذاری صحیح این ابزارها است که بتواند در عین رعایت اصول شریعت، پاسخگوی نیازهای بازارهای مالی مدرن باشد (Zakerinia & Habibollahi, 2016).

پیشرفت بازارهای مالی اسلامی، همراه با رشد فناوری‌های مالی و افزایش پیچیدگی معاملات، سبب شده است که رویکردهای سنتی قیمت‌گذاری کارایی لازم را نداشته باشند. در نتیجه، پژوهشگران بر ضرورت ارائه مدل‌های بومی قیمت‌گذاری دارایی‌های اسلامی تأکید دارند که متناسب با ویژگی‌های اخلاقی، اقتصادی و فقهی جوامع اسلامی طراحی شوند (Kilic & Çanakçı, 2020). در واقع، در نظام مالی اسلامی، قیمت‌گذاری دارایی‌ها باید علاوه بر عوامل اقتصادی، به متغیرهای ارزشی، حاکمیتی و رفتاری نیز توجه کند تا از بروز انحرافات قیمتی، حباب‌های مالی و بحران‌های اخلاقی جلوگیری شود (Al Hashfi & Naufa, 2021).

از منظر نظری، تبیین مدل قیمت‌گذاری اوراق بهادار اسلامی نیازمند شناخت دقیق از روابط میان ساختار بازار، اصول شریعت، و رفتار سرمایه‌گذاران است. مطالعات جدید نشان داده‌اند که ارزش‌های اخلاقی و فرهنگی در جوامع اسلامی موجب تعدیل رفتارهای پرریسک و احساس‌محور سرمایه‌گذاران شده و در نتیجه نوسانات قیمتی را کاهش می‌دهد (Keshavarz et al., 2022). این مسئله در پژوهش‌های تجربی در بورس اندونزی و مالزی نیز تأیید شده است، جایی که سهام اسلامی نسبت به سهام متعارف، کمتر در معرض قیمت‌گذاری نادرست ناشی از هیجانانگیز بازار قرار دارند (Al Hashfi & Naufa, 2021).

از سوی دیگر، مطالعات تطبیقی در زمینه ارتباط بین عوامل اقتصاد کلان و بازارهای مالی اسلامی نشان داده است که نوسانات جهانی، شوک‌های ریسک سیستماتیک و تحریم‌ها می‌توانند تأثیرات قابل‌توجهی بر قیمت‌گذاری دارایی‌های اسلامی داشته باشند (Kazak et al., 2024). با وجود این، نتایج تحلیل‌های موجهی جدید نشان می‌دهد که بازارهای اسلامی در مواجهه با این نوسانات از پایداری بیشتری نسبت به بازارهای متعارف برخوردارند، زیرا اصول مبتنی بر عدالت و شفافیت، رفتار سرمایه‌گذاران را تعدیل می‌کند (Sakariyahu et al., 2024).

در ایران نیز به‌دلیل ساختار اقتصادی خاص، وجود مؤسسات مالی دولتی و محدودیت‌های ناشی از تحریم، بازار سرمایه اسلامی نیازمند بازطراحی در فرآیند قیمت‌گذاری اوراق است. پژوهش‌های اخیر نشان می‌دهند که سیاست‌گذاری‌های ناکارآمد، فقدان شفافیت در نظام بانکی و وابستگی شدید دولت به بازار سرمایه، از موانع اصلی توسعه قیمت‌گذاری

کارآمد در بازار اوراق بهادار اسلامی محسوب می‌شوند (Askari et al., 2023). در این شرایط، طراحی الگویی بومی که بتواند ضمن رعایت فقه اسلامی، متغیرهای ساختاری اقتصاد ایران را در نظر گیرد، ضرورتی انکارناپذیر است.

افزون بر این، مباحث رفتاری نیز در اقتصاد اسلامی از اهمیت ویژه‌ای برخوردارند. پژوهش‌های اخیر در حوزه اقتصاد رفتاری اسلامی نشان داده‌اند که بسیاری از مشکلات مالی، مانند نوسانات هیجانی قیمت یا شکل‌گیری حباب‌های بازار، ناشی از غفلت از رویکرد انسان‌شناختی اسلام به رفتار اقتصادی است (Kilic & Çanakcı, 2020). از این رو، در چارچوب بازارهای اسلامی، اصلاح نگرش‌های رفتاری و توجه به مبانی اخلاقی و دینی می‌تواند در فرآیند قیمت‌گذاری و تصمیم‌گیری‌های مالی نقش تعیین‌کننده‌ای داشته باشد. از بعد فقهی، انتشار اوراق بهادار اسلامی مستلزم رعایت اصولی است که آن را از اوراق قرضه ربوی متمایز می‌سازد. پژوهش‌های متعددی نشان داده‌اند که تطبیق کامل ابزارهای مالی اسلامی با احکام شریعت می‌تواند علاوه بر مشروعیت فقهی، موجب افزایش اعتماد عمومی و جذابیت سرمایه‌گذاری در این بازارها شود (Mazaheri & Lashgari, 2018). در همین راستا، توسعه ابزارهای نوینی چون صکوک مزارعه، مساقات و استصناع، که مبتنی بر قراردادهای مشارکتی‌اند، می‌تواند تنوع مالی را افزایش داده و فرصت‌های تازه‌ای برای سرمایه‌گذاری مشروع فراهم کند (Mousavian, 2007).

از سوی دیگر، حسابداری اسلامی به عنوان زیرساخت نظری قیمت‌گذاری دارایی‌ها، بر مبانی مفاهیم ارزش ذاتی، مالکیت واقعی و عدالت در توزیع سود طراحی شده است (Dayanti Dilami et al., 2016). این نوع حسابداری برخلاف حسابداری متعارف، نه تنها گزارشگری مالی را ابزار تصمیم‌گیری اقتصادی می‌داند، بلکه آن را به عنوان ابزاری برای تحقق مسئولیت اجتماعی و دینی معرفی می‌کند (Kalmatian et al., 2013). چنین نگرشی زمینه‌ساز ایجاد نظام قیمت‌گذاری شفاف، اخلاقی و مبتنی بر عدالت است که با اهداف کلان اقتصاد اسلامی همخوانی دارد (Gholami Jamkarani et al., 2013).

پژوهش‌های داخلی نیز در سال‌های اخیر تلاش کرده‌اند تا با استفاده از روش‌های نوین آماری و مدل‌های ترکیبی، عوامل مؤثر بر قیمت‌گذاری دارایی‌های اسلامی را شناسایی و رتبه‌بندی کنند. یافته‌های حاصل از روش‌های دلفی و تحلیل ساختاری معادلات نشان می‌دهد که مدیریت کسب‌وکارها، قوانین و مقررات، ساختار بانکی و نگرش‌های حاکمیتی از جمله عوامل اصلی در تعیین قیمت اوراق بهادار اسلامی هستند (Karimi et al., 2024). این عوامل، در تعامل با متغیرهای اقتصادی همچون تورم، رکود، و نرخ ارز، بر مکانیزم عرضه و تقاضا در بازار سرمایه اسلامی تأثیرگذارند.

در سطح بین‌المللی نیز تحقیقات متعددی در زمینه رفتار بازارهای اسلامی در برابر ریسک‌های جهانی انجام شده است. یافته‌های جدید نشان می‌دهد که ساختارهای شریعت‌محور می‌توانند از شدت اثر شوک‌های مالی جهانی بکاهند و پایداری بازارهای اسلامی را افزایش دهند (Kazak et al., 2024). به‌طور مشابه، تحلیل‌های جدید رفتار سرمایه‌گذاران نشان داده است که در بازارهای اسلامی، میزان تأثیر احساسات جمعی بر قیمت‌گذاری به‌مراتب کمتر از بازارهای متعارف است (Al Hashfi & Naufa, 2021). این امر بیانگر نقش بازدارنده ارزش‌های دینی در نوسانات بازار و حفظ ثبات مالی است.

همچنین مطالعات جدید در حوزه ترکیب بازده سهام و متغیرهای مرکب در بورس تهران نشان می‌دهد که شناسایی اجزای بازده سهام از طریق متغیرهای رفتاری، اقتصادی و مالی می‌تواند به بهبود کارایی بازار کمک کند (Afshin Seyed Mohammad et al., 2025). این یافته‌ها به‌ویژه در طراحی الگوی قیمت‌گذاری اوراق بهادار اسلامی اهمیت دارد، چرا که این ابزارها نیازمند ترکیب تحلیل‌های کمی و کیفی برای سنجش ارزش واقعی دارایی‌ها هستند.

در مجموع، مرور ادبیات نشان می‌دهد که نظام مالی اسلامی در حال گذار از مرحله تقلید از ابزارهای متعارف به مرحله طراحی مدل‌های اختصاصی خود است. این تحول نیازمند درک عمیق از تعامل میان مبانی فقهی، ساختار اقتصادی، و رفتار سرمایه‌گذاران در جوامع اسلامی است. از این رو، طراحی یک الگوی بومی و جامع برای قیمت‌گذاری اوراق بهادار اسلامی که بتواند عدالت اقتصادی و شفافیت مالی را توأمان محقق سازد، ضرورتی اساسی برای نظام مالی ایران محسوب می‌شود. لذا، هدف مطالعه حاضر، طراحی و تبیین الگویی جامع برای قیمت‌گذاری اوراق بهادار اسلامی در ایران بر اساس اصول شریعت اسلامی و با بهره‌گیری از روش‌های کیفی و کمی است.

روش پژوهش و مواد

این مطالعه با رویکرد توسعه‌ای-کاربردی و در قالب یک طرح آمیخته اکتشافی انجام شد که در آن فاز کیفی پیش‌تاز، بنیان مفهومی مدل را شکل داد و فاز کمی برای پایاسازی و آزمون روابط بین سازه‌ها به کار رفت. جامعه هدف در فاز کیفی شامل خبرگان دانشگاهی و کنشگران حرفه‌ای در حوزه‌های حسابداری، فقه معاملات و مالی اسلامی بود که آشنایی مستقیم با موضوع قیمت‌گذاری اوراق بهادار اسلامی داشتند. نمونه‌گیری به صورت هدفمند و ملاک‌محور انجام شد و در مجموع ۱۹ نفر که معیارهایی مانند سابقه پژوهشی/اجرایی مرتبط، انتشار آثار علمی در حوزه مالی اسلامی و دسترسی‌پذیری برای مصاحبه نیمه‌ساختاریافته را دارا بودند، وارد مطالعه شدند. گردآوری داده‌های کیفی در بازه زمانی سال‌های ۱۴۰۲ تا ۱۴۰۳ انجام گرفت و فرآیند نمونه‌گیری تا رسیدن به اشباع نظری ادامه یافت؛ به این معنا که در مصاحبه‌های پایانی، مفهوم یا مقوله جدیدی به چارچوب در حال رشد افزوده نشد. برای فاز کمی، پانل دلفی با مشارکت ۱۴ صاحب‌نظر از میان اساتید، مدیران کارگزاری‌های بورس و استادان فقه شکل گرفت تا شاخص‌ها و ابعاد مدل استخراج‌شده، غربال‌گری، اجماع‌سازی و اولویت‌بندی شوند. ملاحظات اخلاق پژوهش شامل اخذ رضایت آگاهانه، امکان انصراف در هر مقطع، تضمین محرمانگی هویت مشارکت‌کنندگان و ذخیره‌سازی امن داده‌ها رعایت شد و از مشارکت‌کنندگان اجازه ضبط و استفاده از داده‌ها صرفاً برای اهداف علمی اخذ گردید.

در فاز کیفی، ابزار اصلی مصاحبه نیمه‌ساختاریافته بود که بر پایه دستورالعملی انعطاف‌پذیر طراحی شد تا ضمن حفظ انسجام محتوایی، امکان کاوش عمیق در زیرسازهای پدیده را فراهم کند. راهنمای مصاحبه مشتمل بر محورهایی در زمینه شرایط علی، زمینه‌ای، مداخله‌گر، راهبردها و پیامدهای قیمت‌گذاری اوراق بهادار اسلامی بود و پرسش‌های کاوشگر برای روشن‌سازی مصادیق، فرایندها و روابط بین مقولات به کار گرفته شد. پس از هر مصاحبه، یادداشت‌های تأملی پژوهشگر و یادداشت‌های میدانی ثبت گردید تا ردیابی مسیر تحلیل و تقویت حساسیت نظری تسهیل شود. برای فاز کمی، پرسشنامه دلفی بر مبنای کدها و مقوله‌های برآمده از تحلیل کیفی تدوین شد؛ نسخه نخست پرسشنامه برای تولید ایده و تکمیل سبد شاخص‌ها، نسخه دوم برای کاهش اقلام و رسیدن به اجماع، و نسخه سوم برای رتبه‌بندی اهمیت شاخص‌ها تنظیم گردید. روایی محتوایی ابزارها با اتکاء به داوری خبرگان حاضر در پانل و بازخوردهای دوره‌های تأمین شد. پایایی پرسشنامه دلفی با محاسبه آلفای کرونباخ برابر با ۰٫۸۲، ارزیابی و قابل‌قبول تشخیص داده شد. علاوه بر این، برای سنجش سطح اجماع، ضریب هم‌انگهی کندال محاسبه شد و بر اساس دامنه‌های تفسیر مرسوم، شاخص‌هایی که در سطوح اتفاق نظر ضعیف یا متوسط قرار داشتند از نسخه نهایی حذف یا بازنگری شدند. تمامی تعاملات و تبادل پرسشنامه‌ها به صورت حضوری یا برخط ثبت و مستندسازی شد تا قابلیت بازبینی و ردیابی تغییرات در هر دور فراهم باشد.

تحلیل کیفی مبتنی بر روش نظریه داده‌بنیاد با الگوی پارادایمی استراوس و کوربین انجام شد. متن مصاحبه‌ها پس از پیاده‌سازی کلمه‌به‌کلمه، در نرم‌افزار MAXQDA سازمان‌دهی و کدگذاری شد. فرآیند تحلیل به صورت چرخه‌ای و تکرارشونده پیش رفت: در کدگذاری باز، واحدهای معنایی خطبه‌خط استخراج و به کدهای مفهومی اولیه تبدیل شدند؛ سپس با مقایسه مستمر، کدها در قالب مقوله‌های سطح بالاتر خوشه‌بندی گردیدند. در کدگذاری محوری، روابط علی، زمینه‌ای، مداخله‌گر، راهبردی و پیامدی حول پدیده محوری «قیمت‌گذاری اوراق بهادار اسلامی» ترسیم و شبکه مضامین شکل گرفت. در کدگذاری انتخابی، یکپارچه‌سازی مقوله‌ها انجام و گزاره‌های نظری تبیین شد تا منطق درونی مدل پیشنهادی تثبیت گردد. برای افزایش قابلیت اتکا، رویه‌های مثلث‌سازی در منابع داده (تنوع خبرگان)، کنترل اعضا از طریق ارائه خلاصه یافته‌ها به برخی مصاحبه‌شوندگان، و نگهداشت یادداشت‌های تحلیلی و ممیزانه به کار رفت. معیارهای پذیرش/رد کدها در هر مرحله بر اساس اشباع مفهومی، بسندگی شواهد، و همسویی با چارچوب پارادایمی تعیین شد و ناسازگاری‌های تفسیری با بازخوانی مشترک داده‌ها و بازکدگذاری هدفمند رفع گردید.

تحلیل کمی با دو هدف تکمیل و آزمون مدل انجام شد. نخست، داده‌های حاصل از دوره‌های دلفی برای غربال‌گری و تثبیت شاخص‌ها تحلیل و سطوح اجماع با ضریب کندال برآورد شد تا فهرست نهایی شاخص‌ها و ابعاد مدل مشخص گردد. سپس، برای اعتبارسنجی سازه‌ای، مدل‌یابی معادلات ساختاری بر پایه حداقل مربعات جزئی در نرم‌افزار SmartPLS اجرا شد. در لایه مدل اندازه‌گیری، روایی همگرا با میانگین واریانس استخراج‌شده (AVE)، پایایی مرکب (CR) و بارهای عاملی بررسی شد و آستانه‌های پذیرش بر مبنای معیارهای رایج تنظیم گردید. روایی واگرا با ماتریس فورنل-لارکر و همچنین بررسی بارگذاری متقاطع ارزیابی شد تا تمایز مفهومی سازه‌ها تأیید گردد. در لایه مدل درونی، ضرایب مسیر بین سازه‌های علی، زمینه‌ای، مداخله‌گر، راهبردی و پدیده محوری برآورد و معناداری آن‌ها با بوت‌استرپینگ چند هزار باره سنجیده شد؛ همچنین ضرایب تعیین

(R²)، اندازه اثر (f²) و پیش‌بینی‌پذیری برون‌نمونه‌ای (Q²) برای قضاوت درباره برآزش درونی و ظرفیت تبیینی مدل گزارش گردید. با توجه به ماهیت داده‌ها و اندازه نمونه، انتخاب PLS-SEM به سبب انعطاف در مفروضه‌های توزیعی، مناسب بودن برای سازه‌های تک‌رونی/انعکاسی و کارایی در نمونه‌های کوچک توجیه شد. در نهایت، با هم‌نشینی شواهد کیفی و کمی، نگاشت نهایی ابعاد و شاخص‌ها تدوین و مدل پیشنهادی قیمت‌گذاری اوراق بهادار اسلامی با تکیه بر اجماع خبرگان و شواهد تجربی اعتباربخشی شد.

یافته‌ها

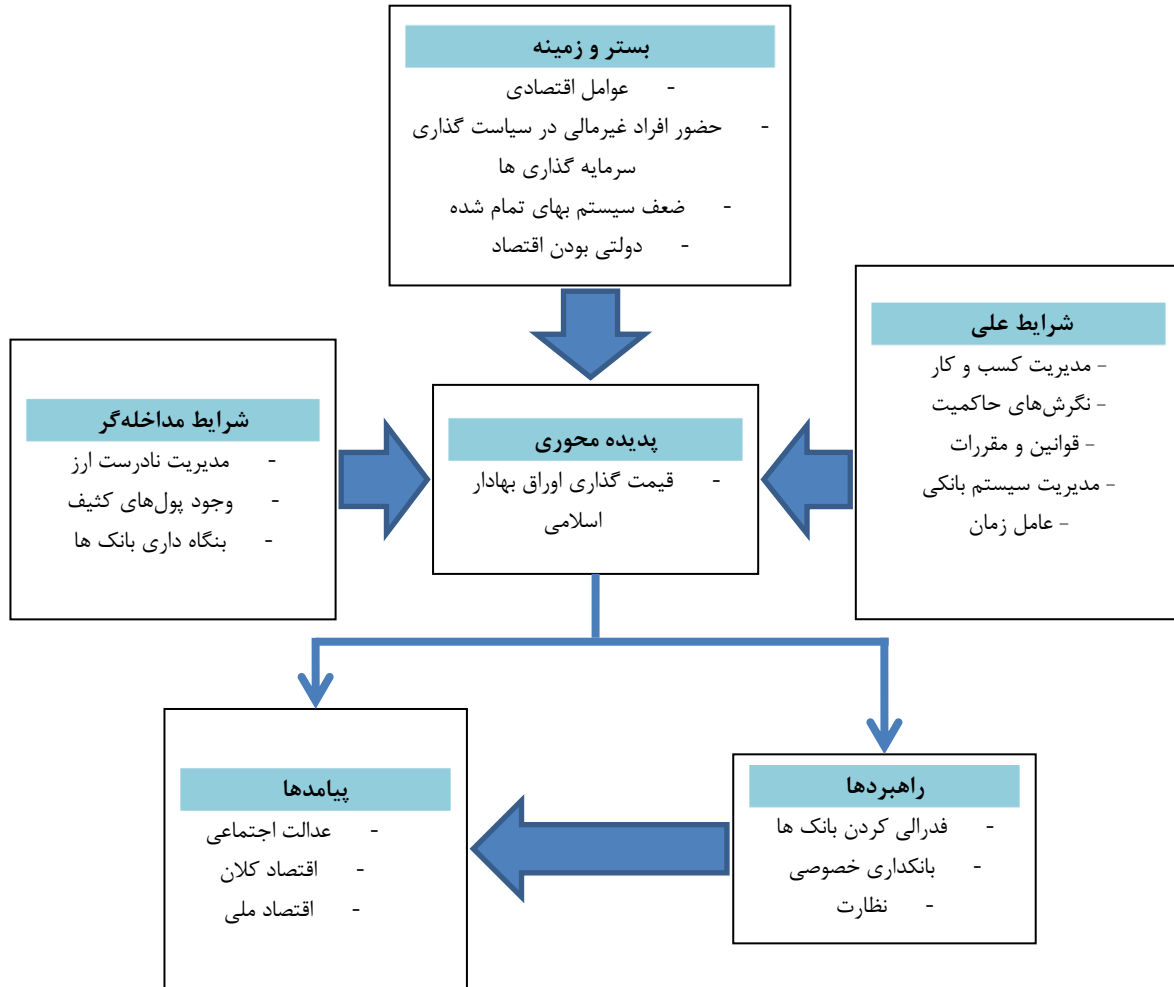
تحلیل کیفی با رویکرد داده‌بنیاد نشان داد پدیده محوری «قیمت‌گذاری اوراق بهادار اسلامی» در هر دو بستر بازار سرمایه و بازار پول شکل می‌گیرد و تحت تأثیر مجموعه‌ای از شرایط علی، زمینه‌ای و مداخله‌گر است؛ در سطح علی، «مدیریت کسب‌وکار» و «نگرش‌های حاکمیتی» —از جمله ساماندهی مشاغل بر مبنای موازین اسلامی، دستوری بودن قیمت‌گذاری، ارج نهادن به بازارهای مالی و توجه به اقتصاد اسلامی— به همراه «قوانین و مقررات» (تصویب‌های لحظه‌ای، وجود معاملات مبهم، الزامات مبارزه با پول‌شویی و تنوع ابزارهای اسلامی)، «مدیریت سیستم بانکی» (تکنرخی بودن تسهیلات، اوراق حمایتی و شفاف نبودن شبکه بانکی) و «عامل زمان» به‌طور مستقیم بر سازوکار قیمت اثر می‌گذارند؛ در سطح زمینه‌ای، «عوامل اقتصادی» همچون تحریم، تورم، رکود و سطح درآمد ملی، «سیاست‌گذاری نادرست سرمایه‌گذاری‌ها» ناشی از ورود افراد غیرمالی و بانکداری رهاشده، و نارسایی‌های «سیستم بهای تمام‌شده» (نسبت حسابداری تعهدی و اسلام و ضعف سنجش بهای تمام‌شده) در کنار «دولتی بودن اقتصاد» (بنگاهداری دولت و بانکداری دولتی) بسترهای اصلی شکل‌گیری رفتار قیمتی‌اند؛ در سطح مداخله‌گر، «مدیریت نادرست ارز» (ارزهای تخصیصی و کنترل نشده)، «وجود پول‌های کثیف» و «تهدیدهای خارجی ارزی» به‌علاوه «بنگاهداری بانک‌ها» و مالکیت‌های غیربانکی در شبکه بانکی به‌عنوان اخلاص‌گرهای کلیدی شناخته شدند؛ بر این اساس، راهبردهای پیشنهادی شامل «فدرالی کردن بانک‌ها» و بازتنظیم «روابط و سیاست‌های اعتباری»، «هدفمندی بانکدار» و تقویت «بانکداری خصوصی» از طریق تشویق فعالان و تغییر رویکرد، و نیز «پیاپی‌سازی زیرساخت‌های بانکداری اسلامی» همراه با «نظارت» شرعی و کارکردی است؛ پیامدهای مورد انتظار این مداخله‌ها «ایجاد اعتماد عمومی» و تحقق «عدالت اجتماعی»، «بسترسازی مناسب سرمایه‌گذاری» و ارتقای «رفاه عمومی» بوده و در سطح کلان به بهبود «تولید ناخالص داخلی»، «توسعه بازار سرمایه»، کاهش آثار تحریم و در سطح ملی به تقویت «همبستگی ملی» و «همبستگی منطقه‌ای» می‌انجامد.

جدول ۱. مفاهیم استخراجی

مفهوم	مقوله فرعی	مقوله اصلی
مدیریت کسب و کارها	مدیریت کسب و کار	شرایط علی (انگیزه‌ها و محرک‌ها)
ساماندهی مشاغل بر مبنای موازین اسلامی		
دستوری بودن قیمت‌گذاری	نگرش‌های حاکمیت	
ارج نهادن به بازارهای مالی		
توجه به اقتصاد اسلامی		
قوانین و مقررات لحظه‌ای	قوانین و مقررات	
وجود معاملات مبهم		
الزامات قانون پولشویی		
تنوع زیاد اوراق بهادار اسلامی		
تک نرخی بودن تسهیلات	مدیریت سیستم بانکی	
اوراق حمایتی		
شفاف نبودن سیستم بانکی		
زمان و نقش آن در قیمت‌گذاری اوراق	عامل زمان	
تحریم	عوامل اقتصادی	بستر و زمینه

نقوی و همکاران

تورم		
رکود		
درآمد ملی		
سیاست گذاری نادرست سرمایه گذاری	وجود افراد غیر مالی در سیاست گذاری	
ها	بانکداری رها شده	
سیستم بهای تمام شده	حسابداری تعهدی و اسلام	
	ضعف سیستم بهای تمام شده	
دولتی بودن اقتصاد	بنگاه داری دولت	
	بانکداری دولتی	
شرایط مداخله گر	مدیریت نادرست ارز	وجود ارزشهای تخصیصی مدیریت
		وجود ارزشهای کنترل نشده
	وجود پولهای کثیف	عدم تطابق پول تمیز و کثیف
		تهدیدهای خارجی ارزی
	بنگاه داری بانک ها	بنگاه داری غیر بانکی ها در سیستم بانکی
پدیده محوری	قیمت گذاری اوراق بهادار اسلامی	قیمت گذاری اوراق بهادار اسلامی در بازار سرمایه
		قیمت گذاری اوراق بهادار اسلامی در بازار پول
راهبردها	فدرالی کردن بانک ها	روابط و سیاستهای اعتباری
		هدفمندی بانکدار
	بانکداری خصوصی	تشویق فعالان بانکداری خصوصی
		توجه به بانکداری خصوصی
	نظارت	پیاده سازی زیرساختهای بانکداری اسلامی
پیامدها	عدالت اجتماعی	ایجاد اعتماد عمومی
		بسترسازی مناسب سرمایه گذاری
		رفاه عمومی
	اقتصاد کلان	تولید ناخالص داخلی
		توسعه بازار سرمایه
		کاهش اثرات تحریم
	اقتصاد ملی	همبستگی ملی
		همبستگی منطقه ای



شکل ۱. مدل پارادایمی پژوهش

در این پژوهش، پس از تعیین تخصص‌های مورد نیاز تعیین و اعضای پانل دلفی در سه مرحله و با استفاده از روش‌های نمونه‌گیری غیراحتمالی، شناسایی و انتخاب شد. پس از تعیین اعضای پانل، برای تعیین شاخص‌ها و معیارهای قیمت گذاری اوراق بهادار اسلامی از روش دلفی بر اساس مراحل سه گانه اشمیت و همکاران (۲۰۰۱) استفاده شده است. لذا ابتدا موضوع و ابعاد آن تعریف شد. بر اساس تعریف موضوع، تخصص‌های مورد نیاز تعیین و اعضای پانل دلفی در سه مرحله شناسایی و انتخاب شدند. پس از تعیین اعضای پانل، برای تعیین شاخص‌ها و معیارهای عوامل موثر بر قیمت گذاری اوراق بهادار اسلامی از روش دلفی استفاده شده است. پرسشنامه‌های هر دور به صورت حضوری و غیر حضوری توزیع و گردآوری شدند.

جدول ۲. توزیع و گردآوری پرسشنامه‌ها

توزیع	گردآوری
تعداد	تعداد
۲۰	۱۴
۱۴	۱۴
۱۴	۱۴
دوم	
سوم	

در این قسمت خبرگان برای تعیین شاخص‌ها و ابعاد الگوی قیمت گذاری اوراق بهادار اسلامی، بر اساس استنباط خود از مدل، شاخص‌هایی را مشخص کرده‌اند و بعد از حذف موارد تکراری تعداد ۴۳ شاخص را به شرح جدول شماره ۳ مشخص کرده‌اند.

جدول ۳. لیست شاخص‌ها از نظر اعضاء

ردیف	شاخص	مقوله اصلی
۱	مدیریت کسب و کارها	شرایط علی (انگیزه‌ها و محرک‌ها)
۲	ساماندهی مشاغل بر مبنای موازین اسلامی	
۳	دستوری بودن قیمت گذاری	
۴	ارج نهادن به بازارهای مالی	
۵	توجه به اقتصاد اسلامی	
۶	قوانین و مقررات لحظه ای	
۷	وجود معاملات مبهم	
۸	الزامات قانون پولشویی	
۹	تنوع زیاد اوراق بهادار اسلامی	
۱۰	تک نرخی بودن تسهیلات	
۱۱	اوراق حمایتی	
۱۲	شفاف نبودن سیستم بانکی	
۱۳	زمان و نقش آن در قیمت گذاری اوراق	
۱۴	تحریم	بستر و زمینه
۱۵	تورم	
۱۶	رکود	
۱۷	درآمد ملی	
۱۸	وجود افراد غیر مالی در سیاست گذاری	
۱۹	بانکداری رها شده	
۲۰	حسابداری تعهدی و اسلام	
۲۱	ضعف سیستم بهای تمام شده	شرایط مداخله‌گر
۲۲	بنگاه داری دولت	
۲۳	بانکداری دولتی	
۲۴	وجود ارزهای تخصیصی مدیریت	
۲۵	وجود ارزهای کنترل نشده	
۲۶	عدم تطابق پول تمیز و کثیف	
۲۷	تهدیدهای خارجی ارزی	
۲۸	بنگاه داری غیر بانکی‌ها در سیستم بانکی	راهبردها
۲۹	روابط و سیاست‌های اعتباری	
۳۰	هدفمندی بانکدار	
۳۱	تشویق فعالان بانکداری خصوصی	
۳۲	توجه به بانکداری خصوصی	
۳۳	پیاده سازی زیرساخت‌های بانکداری اسلامی	
۳۴	ایجاد اعتماد عمومی	
۳۵	بسترسازی مناسب سرمایه گذاری	
۳۶	رفاه عمومی	
۳۷	تولید ناخالص داخلی	
۴۰	توسعه بازار سرمایه	
۴۱	کاهش اثرات تحریم	
۴۲	همبستگی ملی	
۴۳	همبستگی منطقه ای-اسلامی	

حسابداری، امور مالی و هوش محاسباتی

در این مرحله شاخص‌های با اهمیت متوسط و پایین‌تر بر اساس جدول ضریب هماهنگی کنдал حذف گردیدند. جدول شماره ۶ نتایج بدست آمده از تحقیق با استفاده از ضریب هماهنگی کنдал را نشان می‌دهد.

جدول ۴. شاخص‌های نهایی

مقوله اصلی	ردیف	شاخص	ضریب	اتفاق نظر
شرایط علی (انگیزه‌ها و محرک‌ها)	۱	مدیریت کسب و کارها	۰/۸۷۴	قوی
	۲	ساماندهی مشاغل بر مبنای موازین اسلامی	۰/۸۵۲	قوی
	۳	دستوری بودن قیمت گذاری	۰/۸۵۰۰	قوی
	۴	ارج نهادن به بازارهای مالی	۰/۸۳۱	قوی
	۵	توجه به اقتصاد اسلامی	۰/۸۳۴	قوی
	۶	قوانین و مقررات لحظه ای	۰/۸۸۱	قوی
	۷	وجود معاملات مبهم	۰/۸۷۴	قوی
	۸	الزامات قانون پولشویی	۰/۹۴۱	بسیار قوی
	۹	تنوع زیاد اوراق بهادار اسلامی	۰/۹۲۹	بسیار قوی
	۱۰	تک نرخی بودن تسهیلات	۰/۶۴۳	قوی
بستر و زمینه	۱۱	اوراق حمایتی	۰/۶۳۳	قوی
	۱۲	شفاف نبودن سیستم بانکی	۰/۹۲۶	بسیار قوی
	۱۳	زمان و نقش آن در قیمت گذاری اوراق	۰/۸۵۲	قوی
	۱۴	تحریم	۰/۸۲۳	قوی
	۱۵	تورم	۰/۷۲۰	قوی
	۱۶	رکود	۰/۸۱۹	قوی
	۱۷	درآمد ملی	۰/۸۵۹	قوی
	۱۸	وجود افراد غیر مالی در سیاست گذاری	۰/۸۲۷	بسیار قوی
	۱۹	بانکداری رها شده	۰/۹۱۲	بسیار قوی
	۲۰	حسابداری تعهدی و اسلام	۰/۹۲۲	بسیار قوی
شرایط مداخله‌گر	۲۱	ضعف سیستم بهای تمام شده	۰/۹۱۴	بسیار قوی
	۲۲	بنگاه داری دولت	۰/۹۳۰	قوی
	۲۳	بانکداری دولتی	۰/۶۵۲	قوی
	۲۴	وجود ارزهای تخصیصی مدیریت	۰/۸۶۷	قوی
	۲۵	وجود ارزهای کنترل نشده	۰/۸۷۲	قوی
	۲۶	عدم تطابق پول تمیز و کثیف	۰/۸۷۶	قوی
	۲۷	تهدیدهای خارجی ارزی	۰/۸۸۲	قوی
	۲۸	بنگاه داری غیر بانکی‌ها در سیستم بانکی	۰/۸۳۴	قوی
	۲۹	روابط و سیاست‌های اعتباری	۰/۸۸۱	قوی
	۳۰	هدفمندی بانکدار	۰/۸۷۴	بسیار قوی
راهبردها	۳۱	تشویق فعالان بانکداری خصوصی	۰/۹۴۱	بسیار قوی
	۳۲	توجه به بانکداری خصوصی	۰/۹۲۹	قوی
	۳۳	پیاده سازی زیرساخت‌های بانکداری اسلامی	۰/۶۴۳	قوی
	۳۴	ایجاد اعتماد عمومی	۰/۶۳۳	قوی
	۳۵	بسترسازی مناسب سرمایه گذاری	۰/۹۲۶	بسیار قوی
	۳۶	رفاه عمومی	۰/۸۵۲	قوی
	۳۷	تولید ناخالص داخلی	۰/۸۴۰	قوی
	۴۰	توسعه بازار سرمایه	۰/۸۴۵	قوی
	۴۱	کاهش اثرات تحریم	۰/۶۵۲	قوی
	۴۲	همبستگی ملی	۰/۶۴۳	قوی
پیامدها	۴۳	همبستگی منطقه ای- اسلامی	۰/۶۳۳	قوی

نقوی و همکاران

لذا با توجه به جدول ۴ تمامی شاخص‌ها مورد پذیرش قرار گرفتند. در نتیجه الگوی قیمت گذاری اوراق بهادار اسلامی طبق اجماع خبرگان و با ۴۱ شاخص تبیین گردید. همان طور که اشاره شد پس از حذف شاخص‌های با اتفاق نظر متوسط به پایین تعداد ۴۱ شاخص به اندازه قابل قبول برای ادامه کار مشخص شدند و سپس مجموعه شاخص‌های انتخابی مجدداً برای دریافت ترتیب (رتبه‌بندی) میزان اهمیت عوامل به اعضا ارایه و دریافت گردید. اتفاق نظر در مورد تناسب مدل حاصل گردید.

جدول ۵. رتبه‌بندی نهایی عوامل

مقوله اصلی	ردیف	شاخص	ضریب	اتفاق نظر	
شرایط علی‌ارین (انگیزه‌ها و محرک‌ها)	۱	مدیریت کسب و کارها	۱۰	۴/۲۸	
	۲	ساماندهی مشاغل بر مبنای موازین اسلامی	۲۹	۲/۹۵	
	۳	دستوری بودن قیمت گذاری	۱۱	۴/۱۸	
	۴	ارج نهادن به بازارهای مالی	۳۱	۲/۶۳	
	۵	توجه به اقتصاد اسلامی	۱	۴/۹۲	
	۶	قوانین و مقررات لحظه ای	۶	۴/۵۶	
	۷	وجود معاملات مبهم	۲۲	۳/۵۹	
	۸	الزامات قانون پولشویی	۱۲	۴/۱۰	
	۹	تنوع زیاد اوراق بهادار اسلامی	۲۳	۳/۴۷	
	۱۰	تک نرخی بودن تسهیلات	۲۱	۳/۶۸	
	۱۱	اوراق حمایتی	۱۴	۳/۹۸	
بستر و زمینه	۱۲	شفاف نبودن سیستم بانکی	۴	۴/۷۵	
	۱۳	زمان و نقش آن در قیمت گذاری اوراق	۸	۴/۴۵	
	۱۴	تحریم	۱۳	۴/۰۵	
	۱۵	تورم	۵	۴/۷۲	
	۱۶	رکود	۱۵	۳/۹۳	
	۱۷	درآمد ملی	۳	۴/۷۸	
	۱۸	وجود افراد غیر مالی در سیاست گذاری	۹	۴/۴۱	
	۱۹	بانکداری رها شده	۲۴	۳/۳۸	
	۲۰	حسابداری تعهدی و اسلام	۲۶	۳/۳۰	
	۲۱	ضعف سیستم بهای تمام شده	۱۶	۳/۸۶	
	شرایط مداخله‌گر	۲۲	بنگاه داری دولت	۲۸	۳/۱۰
۲۳		بانکداری دولتی	۲۵	۳/۳۴	
۲۴		وجود ارزشهای تخصیصی مدیریت	۱۷	۳/۸۰	
۲۵		وجود ارزشهای کنترل نشده	۱۹	۳/۷۵	
۲۶		عدم تطابق پول تمیز و کثیف	۴۱	۲/۱۵	
۲۷		تهدیدهای خارجی ارزی	۳۰	۲/۸۵	
۲۸		بنگاه داری غیر بانکی‌ها در سیستم بانکی	۲۷	۳/۲۵	
راهبردها		۲۹	روابط و سیاست‌های اعتباری	۱۸	۳/۷۸
		۳۰	هدفمندی بانکدار	۲۰	۳/۷۰
		۳۱	تشویق فعالان بانکداری خصوصی	۳۳	۲/۳۲
		۳۲	توجه به بانکداری خصوصی	۷	۴/۵۰
	۳۳	پیاده سازی زیرساخت‌های بانکداری اسلامی	۳۲	۲/۳۸	
	پیامدها	۳۴	ایجاد اعتماد عمومی	۳۳	۲/۲۶
		۳۵	بسترسازی مناسب سرمایه گذاری	۳۵	۲/۲۶
		۳۶	رفاه عمومی	۳۶	۲/۲۳
		۳۷	تولید ناخالص داخلی	۳۷	۲/۲۰
		۴۰	توسعه بازار سرمایه	۳۸	۲/۱۹
		۴۱	کاهش اثرات تحریم	۳۹	۲/۱۸
۴۲		همبستگی ملی	۴۰	۲/۱۶	
۴۳		همبستگی منطقه ای- اسلامی	۲	۴/۸۵	

بر اساس جدول ۵ شاخص " توجه به اقتصاد اسلامی " با میانگین ۴/۹۲ در رتبه اول، و شاخص " عدم تطابق پول تمیز و کثیف " با میانگین ۲/۱۵ در رتبه آخر قرار گرفتند.

بحث و نتیجه‌گیری

نتایج حاصل از پژوهش حاضر نشان داد که قیمت‌گذاری اوراق بهادار اسلامی تحت تأثیر مجموعه‌ای از عوامل علی، زمینه‌ای، مداخله‌گر و راهبردی است. یافته‌ها بر این نکته تأکید دارند که مدیریت کسب‌وکار، نگرش‌های حاکمیتی، قوانین و مقررات، مدیریت نظام بانکی و عامل زمان، نقش علی و مستقیم در تعیین ارزش و قیمت این اوراق دارند. در واقع، ساختار تصمیم‌گیری اقتصادی و کیفیت سیاست‌گذاری‌های مالی در محیط اسلامی، به میزان زیادی تعیین‌کننده‌ی روند قیمت‌گذاری اوراق بهادار اسلامی است. این یافته‌ها با نتایج پژوهش‌های (Karimi et al., 2024) همسو است که نشان داد سیاست‌های مالی و نحوه اداره نهادهای دینی و اقتصادی، نقش بنیادینی در موفقیت سازوکارهای تأمین مالی اسلامی ایفا می‌کنند. بر این اساس، هرگونه سیاست‌گذاری در بازار سرمایه اسلامی بدون در نظر گرفتن چارچوب‌های رفتاری، فقهی و نهادی، با ناکارآمدی مواجه خواهد شد. از سوی دیگر، نتایج پژوهش حاضر نشان داد که بسترهای اقتصادی، از جمله رکود، تورم، دولتی بودن اقتصاد و ضعف نظام بهای تمام‌شده، زمینه‌های کلیدی مؤثر بر فرآیند قیمت‌گذاری هستند. این یافته‌ها با مطالعات (Askari et al., 2023) هم‌راستا است که تأکید داشت ریسک اعتباری و ضعف در نظام قیمت‌گذاری دارایی‌ها در ایران تا حد زیادی ناشی از ساختار دولتی و نبود رقابت واقعی در بازار مالی است. همچنین پژوهش (Keshavarz et al., 2022) نشان داد که در بازارهای اسلامی، ثبات مالی در شرایط تورمی و رکودی آسیب‌پذیرتر است و سیاست‌گذاری اقتصادی نادرست می‌تواند حباب‌های قیمتی ایجاد کند. بنابراین، زمینه‌های اقتصادی نامساعد می‌توانند به‌عنوان محرک‌های پنهان نوسانات قیمتی عمل کرده و مانع تحقق عدالت اقتصادی شوند.

در بخش دیگری از یافته‌ها، نقش عوامل مداخله‌گر همچون مدیریت نادرست ارز، وجود پول‌های کثیف و بنگاهداری بانک‌ها برجسته شد. این نتایج نشان می‌دهد که در نظام مالی اسلامی ایران، تأثیر فساد مالی و عدم شفافیت ساختاری، هنوز یکی از موانع اساسی تحقق نظام قیمت‌گذاری سالم است. این موضوع با نتایج پژوهش (Mazaheri & Lashgari Younesi, 2018) همخوانی دارد که بر ضرورت مقابله با معاملات مبهم و شفاف‌سازی انتقال اوراق بهادار اسلامی تأکید کرده بود. همچنین یافته‌های (Shabani & Kajoorinejad, 2011) مبنی بر ضرورت مهندسی مالی اسلامی برای حذف ساختارهای غیرشفاف و افزایش انطباق ابزارهای مالی با شریعت، تأیید می‌کند که اصلاح ساختار بانکی و کاهش بنگاهداری می‌تواند پیش‌شرط شکل‌گیری قیمت‌گذاری اسلامی سالم باشد.

در تحلیل راهبردها، سه مؤلفه اصلی شامل فدرالی کردن نظام بانکی، توسعه بانکداری خصوصی و نظارت مبتنی بر اصول اسلامی شناسایی شد. این نتیجه با مباحث (Mousavian, 2007) هم‌راستا است که بر اهمیت ساختارهای مشارکتی و تمرکززدایی در نظام بانکی برای تحقق عدالت اقتصادی تأکید می‌کند. فدرالی شدن بانک‌ها می‌تواند استقلال تصمیم‌گیری و کارایی تخصیص منابع را افزایش دهد و بانکداری خصوصی اسلامی، از طریق افزایش رقابت و کاهش وابستگی به دولت، موجب بهبود کارایی قیمت‌گذاری شود. این رویکرد، هم‌زمان با دیدگاه (Nazarpour & Khazaei, 2012) هماهنگ است که طراحی اوراق اسلامی در بستر بازارهای رقابتی را از شروط اصلی کارایی بازار سرمایه اسلامی دانسته است.

در ارتباط با پیامدهای مدل، نتایج پژوهش نشان داد که استقرار الگوی قیمت‌گذاری اسلامی، عدالت اجتماعی و رشد اقتصادی را در سطوح خرد و کلان تقویت می‌کند. این یافته، با مطالعات (Gholami Jamkarani et al., 2013) هم‌سو است که چارچوب گزارشگری مالی اسلامی را ابزاری برای تحقق عدالت و شفافیت در نظام اقتصادی معرفی می‌کند. از سوی دیگر، پژوهش (Pourheidari, 2004) نیز نشان داده است که حسابداری اسلامی در تضاد با حسابداری مرسوم نیست بلکه می‌تواند مکمل آن در جهت عدالت اقتصادی باشد. بر این اساس، تحقق عدالت مالی و اجتماعی، نه تنها پیامد اقتصادی بلکه هدف معرفتی نظام مالی اسلامی نیز محسوب می‌شود.

در تحلیل نتایج به‌دست‌آمده از روش دلفی، مشخص شد که "توجه به اقتصاد اسلامی" و "درآمد ملی" از جمله شاخص‌های اصلی مؤثر بر قیمت‌گذاری هستند. این یافته، اهمیت نگاه سیستمی و تلفیقی را در تحلیل ساختار اقتصادی نشان می‌دهد. پژوهش (Dayanti Dilami et al., 2016) تأکید کرده است که ارزش‌های جهان‌بینی اسلامی باید در طراحی نظام‌های مالی و حسابداری لحاظ شوند تا تصمیم‌گیری‌ها از منطق سودمحور به سمت عدالت‌محور تغییر یابد. در همین راستا، نتایج (Kalmatian et al., 2013) نیز

بیانگر آن است که سبک زندگی اسلامی و ارزش‌های فرهنگی می‌توانند بنیان نظری قیمت‌گذاری را از دیدگاه اخلاقی بازتعریف کنند. بنابراین، توجه به فرهنگ اسلامی در کنار معیارهای اقتصادی، رکن اساسی موفقیت الگوی پیشنهادی است.

یافته‌های بخش کمی پژوهش با استفاده از مدل معادلات ساختاری نشان داد که بین متغیرهای شناسایی شده در مراحل کیفی رابطه معنادار وجود دارد. به‌ویژه، اثر مثبت متغیر “توجه به اقتصاد اسلامی” بر شاخص عدالت مالی و رشد سرمایه‌گذاری تأیید شد. این نتیجه با تحلیل‌های تجربی (Afshin Seyed Mohammad et al., 2025) هم‌راستا است که نشان داد متغیرهای ترکیبی رفتاری و مالی می‌توانند اجزای بازده سهام و قیمت‌گذاری را به‌طور دقیق‌تری پیش‌بینی کنند. از این رو، مدل ارائه‌شده در پژوهش حاضر نیز بر پیوند میان متغیرهای رفتاری، نهادی و اقتصادی تأکید دارد.

در سطح بین‌المللی، پژوهش‌های (Al Hashfi & Naufa, 2021) و (Keshavarz et al., 2022) هر دو تأیید کرده‌اند که سهام و اوراق اسلامی نسبت به دارایی‌های متعارف، کمتر تحت تأثیر احساسات و هیجانات سرمایه‌گذاران قرار می‌گیرند. این یافته‌ها نشان می‌دهد که ساختار اخلاقی و فقهی بازارهای اسلامی به‌طور ذاتی از نوسانات هیجانی و حباب‌های قیمتی جلوگیری می‌کند. همین امر در تحلیل (Kilic & Çanakcı, 2020) نیز مورد تأکید قرار گرفته است، جایی که نویسندگان رویکرد اسلامی را راهکاری برای حل مشکلات رفتاری اقتصاد معاصر دانسته‌اند. بر این اساس، الگوی قیمت‌گذاری اوراق بهادار اسلامی نه‌تنها از منظر مالی بلکه از منظر رفتاری نیز موجب پایداری بازار و کاهش ریسک‌های روانی می‌شود.

از دیدگاه اقتصاد کلان، یافته‌های پژوهش نشان داد که پیاده‌سازی زیرساخت‌های اسلامی در نظام مالی می‌تواند اثر تحریم‌ها، نوسانات ارزی و عدم تعادل بازار سرمایه را کاهش دهد. پژوهش (Kazak et al., 2024) نشان داده است که بازارهای اسلامی در برابر شوک‌های جهانی از پایداری بیشتری برخوردارند، زیرا ارزش‌های شریعت‌محور موجب تنظیم رفتار سرمایه‌گذاران در شرایط بحرانی می‌شود. همچنین (Sakariyahu et al., 2024) در تحلیل پویایی‌های احساسی بازار سرمایه، تأکید کرد که کاهش هیجانات و کنترل احساسات سرمایه‌گذاران به‌طور مستقیم بر ثبات قیمت‌گذاری دارایی‌ها اثرگذار است. این نتایج نشان می‌دهد که طراحی مدل قیمت‌گذاری اسلامی در ایران می‌تواند ضمن هم‌سویی با تجارب جهانی، موجب ثبات در ساختار مالی کشور شود.

از منظر فقهی و حقوقی، یکی از نقاط قوت نتایج این پژوهش، تأکید بر حذف بهره و جایگزینی آن با ساختارهای مشارکتی است. همان‌گونه که (Nazarpour & Khazaei, 2012) بیان می‌کند، توسعه صکوک استصناع و مشارکت می‌تواند جایگزینی مشروع و کارآمد برای اوراق قرضه ربوی باشد. در تأیید این یافته، (Mazaheri & Lashgari, 2018) نیز پیشنهاد می‌کند که انتقال اوراق اسلامی با رعایت دقیق احکام شریعت، علاوه بر مشروعیت فقهی، اعتماد عمومی را نیز افزایش می‌دهد. بدین ترتیب، تطابق با فقه اسلامی، هم جنبه شرعی دارد و هم کارکرد اقتصادی آن در کاهش ریسک اخلاقی مشهود است.

در بخش راهبردی، نتایج پژوهش نشان داد که پیاده‌سازی نظارت شرعی در سطح نظام مالی، می‌تواند از انحرافات ساختاری در قیمت‌گذاری جلوگیری کند. این نتیجه با دیدگاه (Shabani & Kajoorinejad, 2011) سازگار است که مهندسی مالی اسلامی را فرآیندی پویا و باز می‌داند که نیازمند اصلاح مستمر بر اساس چالش‌های نوظهور اقتصادی است. همچنین نتایج با دیدگاه (Askari et al., 2023) همخوانی دارد که نظارت دقیق بر فرآیندهای ارزیابی ریسک در انتشار اوراق مالی اسلامی را یکی از ارکان اعتمادسازی در بازارهای اسلامی معرفی کرده است.

از سوی دیگر، نتایج پژوهش حاضر در تأیید مطالعات (Mousavian, 2007) نشان می‌دهد که توسعه ابزارهای مالی اسلامی همچون صکوک مزارعه و مساقات می‌تواند موجب تنوع‌بخشی به بازار سرمایه شود. همچنین این تنوع، با افزایش فرصت‌های سرمایه‌گذاری مشروع، منجر به رشد اشتغال و رفاه اجتماعی خواهد شد. این نتیجه با نظریات (Gholami Jamkarani et al., 2013) مبنی بر نقش حسابداری اسلامی در تحقق عدالت اقتصادی هم‌راستا است و بیان می‌کند که ابزارهای اسلامی می‌توانند به عنوان مکمل اقتصاد مقاومتی عمل کنند.

در مجموع، یافته‌های این پژوهش با تأکید بر تعامل میان اصول شریعت، ساختار اقتصادی و سازوکارهای رفتاری، الگویی جامع برای قیمت‌گذاری اوراق بهادار اسلامی ارائه می‌دهد. بر اساس نتایج، قیمت‌گذاری در نظام مالی اسلامی نه صرفاً یک فرآیند اقتصادی، بلکه ترکیبی از منطق فقهی، اخلاقی و نهادی است. این دیدگاه با تحلیل‌های (Kilic

(Sulaiman, 2001) و (Çanakcı, 2020) همسو است که نظام مالی اسلامی را بر اساس ارزش‌های توحیدی و عدالت‌محور معرفی می‌کند. به همین ترتیب، نتایج این مطالعه نشان می‌دهد که اجرای صحیح الگوی پیشنهادی می‌تواند علاوه بر تحقق عدالت اقتصادی، موجب توسعه پایدار و همگرایی اقتصادی میان کشورهای اسلامی گردد. یکی از محدودیت‌های پژوهش حاضر، تمرکز آن بر جامعه آماری محدود از خبرگان دانشگاهی و مدیران مالی اسلامی در ایران بود که ممکن است دیدگاه‌های متفاوت خبرگان سایر کشورها در مدل نهایی منعکس نشده باشد. همچنین به دلیل ماهیت کیفی مرحله نخست پژوهش، نتایج تا حدودی به برداشت‌ها و تفاسیر پژوهشگر وابسته است. از سوی دیگر، محدودیت در دسترسی به داده‌های آماری دقیق در حوزه اوراق بهادار اسلامی در ایران، تحلیل کمی را با چالش‌هایی مواجه ساخت. پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آتی، مدل ارائه‌شده با استفاده از داده‌های بین‌المللی مورد آزمون قرار گیرد تا قابلیت تعمیم آن به سایر کشورها بررسی شود. همچنین پیشنهاد می‌گردد پژوهشگران، اثر متغیرهای جدیدی مانند فناوری‌های مالی اسلامی (FinTech) و رمزارزهای حلال را در الگوی قیمت‌گذاری مورد بررسی قرار دهند. توسعه مدل‌های پیش‌بینی مبتنی بر یادگیری ماشین نیز می‌تواند در بهبود دقت تحلیل‌ها مفید واقع شود. در سطح سیاست‌گذاری، لازم است نهادهای مالی اسلامی ایران از جمله بانک مرکزی و سازمان بورس، دستورالعمل‌هایی شفاف برای نظارت شرعی بر فرآیند قیمت‌گذاری تدوین کنند. تقویت بانکداری خصوصی اسلامی، اصلاح ساختارهای بانکی دولتی، و ترویج آموزش فقه مالی در دانشگاه‌ها از جمله اقداماتی است که می‌تواند به پیاده‌سازی موفق الگوی قیمت‌گذاری اسلامی کمک کند. همچنین ایجاد بورس منطقه‌ای مشترک میان کشورهای اسلامی می‌تواند همبستگی اقتصادی را تقویت کرده و موجب ثبات در بازار سرمایه اسلامی گردد.

مشارکت نویسندگان

در نگارش این مقاله تمامی نویسندگان نقش یکسانی ایفا کردند.

تشکر و قدردانی

از تمامی کسانی که در طی مراحل این پژوهش به ما یاری رساندند تشکر و قدردانی می‌گردد.

تعارض منافع

در انجام مطالعه حاضر، هیچ‌گونه تضاد منافی وجود ندارد.

حمایت مالی

این پژوهش حامی مالی نداشته است.

موازین اخلاقی

در انجام این پژوهش تمامی موازین و اصول اخلاقی رعایت گردیده است.

References

- Afshin Seyed Mohammad, M., Mohammadzadeh, A., Rezaei, F., & Abbasi, E. (2025). Identification of Stock Return Components Using Novel Composite Variables in Tehran Stock Exchange. *Accounting, Finance, and Computational Intelligence*, 4(3), 1-20. <https://jafci.com/index.php/jafci/article/view/126>

- Al Hashfi, R. U., & Naufa, A. M. (2021). Are Islamic Stocks Less Exposed to Sentiment-Based Mispricing Than Non-Islamic Ones? Evidence from the Indonesian Stock Exchange. *Journal of Islamic Monetary Economics and Finance*, 7(1), 1-26. <https://doi.org/10.21098/jimf.v7i1.1319>
- Askari, M. M., Kargozar, M. M., & Hemmati, H. (2023). Evaluation and Prioritization of Islamic Financial Instruments in Iran from the Perspective of Credit Risk. *Quarterly Journal of Islamic Financial Research*, 13(2), 321-346.
- Dayanti Dilami, Z., Manteghi, K., & Mashhadi, S. P. (2016). Investigating the Necessity of Islamic Accounting from the Perspective of Academic Experts. *Biannual Journal of Value-Based and Behavioral Accounting*, 1(1), 1-24. <https://doi.org/10.18869/acadpub.aapc.1.1.1>
- Gholami Jamkarani, R., Nikoomaram, H., & Rahnamaye Roudposhti, F. (2013). The Necessity of a Financial Reporting Conceptual Framework with an Islamic Approach from the Perspective of Professional and Academic Experts. *Biannual Journal of Islamic Financial Research*, 2(5), 35-72.
- Kalmatian, H., Barzegari Khaneghah, J., & Dehghan Dehnavi, H. (2013). Presenting an Accounting Model Compatible with the Islamic Lifestyle Using the Delphi Technique. *National Conference on the Role of Lifestyle in the Resistance Economy*. Alborz: Cultural Deputy of Jihad Daneshgahi, Alborz Unit
- Karimi, M., Ghovam, M. H., & Ahmadi Bani, Y. (2024). Identifying and Prioritizing Suitable Financing Methods for Mosques in the Islamic Republic of Iran. *Quarterly Journal of Islamic Financial Research*, 13(3), 513-566.
- Kazak, H., Saiti, B., & Kılıç, C. (2024). Impact of Global Risk Factors on the Islamic Stock Market: New Evidence from Wavelet Analysis. *Computational Economics*. <https://doi.org/10.1007/s10614-024-10665-7>
- Keshavarz, M., Pourfaraj, A., & Taghinejad Omran, V. (2022). Financial Stability in Islamic and Conventional Markets from a Bubble Perspective: A Theoretical and Empirical Analysis (Case Study: Indonesia). *Quarterly Journal of Islamic Financial Research*, 11(2).
- Kilic, M. E., & Çanakçı, M. (2020). Islamic Solutions for Behavioral Problems in Economy. *Iranian Economic Review Quarterly*, 26(1), 109-119.
- Mazaheri, M., & Lashgari Younesi, A. (2018). The Transfer of Benefit Certificates (Ooragh-e Manfe'at) in Financial Markets: Critiques and Presentation of Novel Solutions with Reference to the Jurisprudential Opinions of Imam Khomeini. *Matin Quarterly Journal*, 20(81), 115-141.
- Mousavian, S. A. (2007). Sokuk al-Muzara'ah and al-Musaqat: Suitable Financial Instruments for the Development of Iran's Agricultural Sector. *Journal of Islamic Economics*, 7(26), 71-95.
- Nazarpour, M. N., & Khazaei, A. (2012). Design and Examination of Various Types of Istisna' Sukuk Eligible for Issuance in the Stock Exchange. *Iranian Economic Research*, 17(52), 183-209.
- Pourheidari, O. (2004). Islamic Accounting and Conventional Accounting: Incompatible or Complementary. *The Auditor Journal*, 7(26), 55-61.
- Sakariyahu, R., Paterson, A., & Chatzivgeri, E. (2024). Chasing noise in the stock market: an inquiry into the dynamics of investor sentiment and asset pricing. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 62, 135-169. <https://doi.org/10.1007/s11156-023-01214-8>
- Shabani, A., & Kajoornejad, A. (2011). Explaining the Structure and Foundations of Islamic Financial Engineering. *Biannual Journal of Islamic Financial Research*, 1(1), 5-23.
- Sulaiman, M. (2001). Testing a Model of Islamic Corporate Financial Reports: Some Experimental Evidence. *International Journal of Economics, Management and Accounting*, 9(2).
- Zakerinia, E., & Habibollahi, M. H. (2016). Presenting a Pricing Model for Islamic Treasury Bills Based on the Securities Framework. *Scientific-Research Quarterly Journal of Investment Knowledge*, 5(18).