

Theory of Planned Behavior Role in Investment Decisions in Islamic Securities

Raziyeh Salehi Amniyeh Khozani¹, Arezoo Aghaei Chadegani²

Received: 2021/06/27

Accepted: 2021/09/01

Research Paper

Abstract

Investing in Islamic financial instruments leads to the collection of stagnant capital and the allocation of resources in an optimal way and economic development, which is possible by identifying the factors affecting investment in this type of securities. The theory of planned behavior is able to predict a person's behavior and action through three factors. The purpose of this research is to determine the role of theory of planned behavior in investment decisions in Islamic securities. This research investigates the effect of theory of planned behavior factors such as attitude toward behavior, subjective norm and perceived behavioral control on investment decisions in Islamic securities (Sukuk). This research is behavioral study and survey research which is conducted using questionnaire. This research is conducted in Tehran Stock Exchange in 2019 and population consists of all investors in Tehran Stock Exchange and the sample consists of 164 filled and returned questionnaires. To analysis research hypotheses, SEM method and PLS software are used. The results show that attitude toward behavior and perceived behavioral control have effect on investors' intention to invest in Islamic securities but subjective norm has no effect on investors' intention to invest in Islamic securities. Moreover, the results show that investors' intention has no significant effect on investors' decision to invest in Islamic securities.

Keywords: Islamic Securities, Sukuk, Theory of Planned Behavior.

JEL Classification: G41

1. Department of Accounting, Najafabad Branch, Islamic Azad University, Najafabad, Iran (Email: razihsalehi304@gmail.com)

2. Department of Accounting, Najafabad Branch, Islamic Azad University, Najafabad, Iran (Corresponding Author)
(Email: arezooaghaie2001@yahoo.com)

نقش تئوری رفتار بر نامه‌ریزی شده در تصمیم‌های سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار اسلامی

راضیه صالحی امنیه خوزانی^۱، آرزو آقایی چادگانی^۲

مقاله پژوهشی

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۰۴/۰۶

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۰۶/۱۰

چکیده

سرمایه‌گذاری در ابزارهای مالی اسلامی منجر به جمع‌آوری سرمایه‌های راکد و تخصیص منابع به شکل بهینه و توسعه اقتصادی می‌شود که این امر از طریق شناسایی عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری در این نوع اوراق امکان‌پذیر می‌باشد. تئوری رفتار برنامه‌ریزی شده از طریق سه عامل قادر به پیش‌بینی رفتار شخص و عمل او می‌باشد. هدف این مطالعه تعیین نقش تئوری رفتار برنامه‌ریزی شده در تصمیم‌های سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار اسلامی می‌باشد. این پژوهش به بررسی تأثیر عوامل تئوری رفتار برنامه‌ریزی شده شامل کنترل رفتار درک شده، نگرش افراد و هنجارهای ذهنی بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار اسلامی (صکوک) می‌پردازد. این پژوهش در زمره پژوهش‌های رفتاری بوده، از نظر هدف، کاربردی و به شیوه پیمایشی از طریق پرسش‌نامه انجام شده است. قلمرو مکانی این مطالعه بورس اوراق بهادار تهران در سال ۱۳۹۷ می‌باشد و جامعه آماری شامل کلیه سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار و نمونه‌ها شامل ۱۶۴ پرسش‌نامه تکمیل شده است. به منظور آزمودن فرضیه‌ها از روش معادلات ساختاری و نرم‌افزار پی‌ال‌اس استفاده شده است. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد نگرش افراد و کنترل رفتار درک شده بر تمایل افراد به سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار اسلامی تأثیرگذار است؛ اما هنجارهای ذهنی افراد بر تمایل آنها به سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار اسلامی تأثیری ندارد. همچنین نتایج، نشان دهنده عدم تأثیر انگیزه افراد به سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار اسلامی بر تصمیم‌های آنها برای سرمایه‌گذاری است.

واژه‌های کلیدی: ابزارهای مالی اسلامی - صکوک - تئوری رفتار برنامه‌ریزی شده

طبقه‌بندی موضوعی: G41

۱. کارشناسی ارشد حسابداری، واحد نجف آباد، دانشگاه آزاد اسلامی، نجف آباد، ایران (Email: raziehsalehi304@gmail.com)
۲. استادیار گروه حسابداری، واحد نجف آباد، دانشگاه آزاد اسلامی، نجف آباد، ایران (نویسنده مسئول) (Email: arezooaghaie2001@yahoo.com)

مقدمه

رشد اقتصادی و توسعه پایدار، اصلی‌ترین هدف اقتصادی در هر کشوری است. مهم‌ترین معیار اندازه‌گیری رشد اقتصادی، رشد تولید ناخالص داخلی و محرک اصلی تولید، میزان سرمایه‌گذاری است. بنابراین، اقتصاددانان و پژوهشگران در هر زمان و مکانی همواره به دنبال بررسی شرایطی هستند که عوامل اقتصادی را به انجام سرمایه‌گذاری سوق می‌دهد. عوامل متعددی از قبیل عوامل مالی و پولی و روش‌های مختلف تأمین مالی ممکن است بر میزان و حجم سرمایه‌گذاری‌ها تأثیر بگذارد. فرآیند و روش تأمین مالی و همچنین ترکیب بهینه ساختار آن از یک طرف و اخذ تصمیم برای سرمایه‌گذاری منابع کسب شده در بخش‌های مختلف دارایی‌ها از طرف دیگر، از جمله مسائلی است که در حوزه تصمیم‌گیری مدیریت مالی اهمیت فراوانی دارد (فلیحی و بخارائی، ۱۳۹۶).

تبدیل کردن دارایی‌ها به اوراق بهادار یکی از روش‌ها و ابزارهای تأمین مالی است که در دهه‌های اخیر بسیار مورد توجه قرار گرفته است. طبق این روش، دارایی‌ها به عنوان یکی از اقلام ترازنامه، به اوراق بهادار قابل معامله تبدیل می‌شوند. یکی از ابزارهای مالی و اوراق بهادار قابل معامله که می‌تواند جایگزینی برای اوراق قرضه باشد، اوراق بهادار اسلامی (صکوک) است. اوراق بهادار اسلامی (صکوک) با درگیر کردن یک دارایی مشخص فیزیکی و استفاده از قراردادهای اسلامی اقدام به تأمین منابع مورد نیاز بر اساس بانک‌داری بدون ربا می‌کند. در حقیقت، این ابزارهای مالی، اوراق بهادار و قابل معامله با ارزش مالی یکسان در بازارهای مالی است که بر اساس یکی از قراردادهای تأیید شده دین اسلام طراحی و تدوین شده‌است و دارندگان این اوراق به صورت مشاع مالک یک یا مجموعه‌ای از دارایی‌ها و منافع حاصل از آنها می‌باشند (پاسبان و اسمعیلی، ۱۳۹۲).

سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار باعث رشد و توسعه اقتصادی می‌شود. یکی از ابزارهایی که در بازارهای مالی اسلامی به وجود آمده است، صکوک یا اوراق بهادار اسلامی می‌باشد. صکوک، اوراق بهادار منصفی است که می‌تواند از آن برای پاسخ‌گویی به نیازهای تأمین مالی در بازار سرمایه استفاده کرد (محمدی و همکاران، ۱۳۹۵). در سال‌های اخیر به رشد و توسعه اوراق صکوک، عمدتاً به دلیل نقشی که در تأمین مالی و سرمایه‌گذاری‌ها داشته است، توجه شده است. استفاده از ابزارهای مالی اسلامی در نظام مالی کشور ایران، به عنوان یک کشور اسلامی، می‌تواند از جایگاه ویژه‌ای برخوردار باشد. به طوری که به نظر می‌رسد بهره‌مندی از ابزارهای مالی اسلامی می‌تواند بسیاری از مشکلات تأمین مالی بخش‌های مختلف اقتصادی کشور را حل نماید. سازمان‌ها، شرکت‌ها و مؤسسات جهت تأسیس، تجهیز و یا گسترش فعالیت‌های خود، نیازمند منابع مالی می‌باشند که در بازارهای مالی متعارف این نیاز از طریق انتشار اوراق قرضه مرتفع می‌گردد. اوراق قرضه مبتنی بر قرض با بهره است که از دیدگاه اسلام ربا و حرام بوده، و از این رو نمی‌تواند در کشورهای اسلامی از این اوراق جهت تأمین مالی استفاده کرد. اندیشمندان مسلمان با توجه به اهمیت تأمین مالی شرکت‌ها از روش‌های اسلامی، ابتدا به ایجاد نظام بانک‌داری اسلامی و سپس به فکر طراحی بازار سرمایه اسلامی افتادند. در این میان نقش ابزارهای مالی اسلامی یا صکوک در نظام تأمین مالی اسلامی بسیار برجسته است (ندیری و همکاران، ۱۳۹۸).

سرمایه‌گذاری در بورس و انتخاب این روش یکی از رفتارهای مهم افراد سرمایه‌گذار محسوب می‌شود و الگوهای بسیاری در زمینه تعیین رفتار افراد وجود دارد که از جمله آن‌ها می‌توان به تئوری رفتار برنامه‌ریزی شده اشاره نمود. در تئوری رفتار برنامه‌ریزی شده باورها و نگرش‌های افراد نسبت به یک رفتار بررسی می‌شود. مهم‌ترین هدف این تئوری، درک و پیش‌بینی عوامل انگیزشی بر انگیزه و رفتار فرد است. این تئوری تلاش می‌کند تا ارتباطات میان نگرش افراد نسبت به رفتار، هنجارهای ذهنی، کنترل رفتار درک شده، انگیزه افراد و رفتار آنان را توضیح دهد.

آجنز^۱ (۱۹۹۱) با این استدلال که اولاً افراد تصمیم‌های رفتاری خود را بر پایه بررسی معقول و منطقی اطلاعات در دسترس خود می‌گیرند و ثانیاً به نتایج عملکرد خود پیش از تصمیم‌گیری توجه می‌کنند، مدل رفتار منطقی را برای پیش‌گویی و توضیح رفتار افراد طرح‌ریزی کرده است. در تئوری رفتار برنامه‌ریزی شده، دستورالعملی برای ایجاد کنترل رفتار ادراکی داده شده است. بر این اساس مدل رفتار برنامه‌ریزی شده، وقوع یک رفتار ویژه را پیش‌بینی می‌کند، مشروط بر این‌که فرد قصد و انگیزه انجام آن را داشته باشد. طبق این مدل، قصد انجام یک رفتار با سه عامل شامل نگرش نسبت به رفتار، هنجارهای ذهنی و کنترل رفتار درک شده، پیش‌بینی می‌شود. نگرش نسبت به رفتار از دو زیرسازه باورهای رفتاری و ارزیابی نتایج رفتار که موجب حصول نگرش نسبت به رفتار می‌شود، تشکیل شده است. هنجارهای ذهنی به فشارهای اجتماعی درک شده افراد برای انجام یا عدم انجام یک رفتار اشاره دارد. کنترل رفتار درک شده عبارت است از درجه‌ای از احساس فرد در مورد این‌که انجام یا عدم انجام یک رفتار تا چه حد تحت کنترل ارادی وی است. در واقع فرد احساس کند که قادر است رفتار را انجام دهد. بنابراین بر اساس نظریه رفتار برنامه‌ریزی شده، افراد برای انجام سرمایه‌گذاری باید دارای انگیزه قبلی باشند.

با مرور ادبیات پژوهش در زمینه تصمیم‌های سرمایه‌گذاری، هیچ مطالعه‌ای با استفاده از مدل رفتار برنامه‌ریزی شده در رابطه با تصمیم‌های سرمایه‌گذاری در ایران مورد بررسی و پژوهش قرار نگرفته است. از این رو این پژوهش در جهت بررسی عوامل مؤثر بر رفتار سرمایه‌گذاران در خصوص سرمایه‌گذاری در اوراق اسلامی (صکوک) انجام شده است. در حقیقت هدف این پژوهش شناسایی عوامل تأثیرگذار بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاران در سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار اسلامی و دیدگاه آن‌ها در مورد اوراق بهادار اسلامی مانند صکوک است و به عبارت دیگر این پژوهش به دنبال شناسایی عوامل ترغیب‌کننده برای سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار اسلامی و ترغیب سرمایه‌گذاران برای سرمایه‌گذاری در این اوراق است. شرایط فعلی نظام اقتصادی ایران به نحوی است که به سمت تورم سوق داده شده و بسیاری از سرمایه‌گذاران را دچار مشکلات بسیاری نموده است و بسیاری از سرمایه‌های آنان از بین رفته است. ایشان در چنین شرایطی نیازمند سرمایه‌گذاری‌هایی مطمئن هستند که بتوانند سرمایه خود را حفظ کنند و به وسیله آن به کسب سود و منفعت مشروع برسند (رحمانی و فلاحی، ۱۳۹۶). برای چنین سرمایه‌گذاری‌هایی عده زیادی از سرمایه‌گذاران به سمت سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار و سرمایه‌گذاری در مکان‌هایی که مورد تأیید سازمان بورس اوراق بهادار و فرا بورس است، سوق داده شده‌اند. یکی از بهترین اوراقی که در بورس اوراق بهادار ایران معامله می‌شود اوراق بهادار اسلامی یا صکوک است که سرمایه‌گذاران به دلیل شاخص اسلامی بودن و ربوی نبودن بدان روی آورده‌اند. افراد سرمایه‌گذار بر اساس مشخصات و ویژگی‌هایی همچون نگرش آن‌ها به سرمایه‌گذاری، هنجارهای ذهنی و کنترل رفتارهای درک شده و بر اساس ویژگی‌های فردی اقدام به خرید و فروش اوراق بهادار و سرمایه‌گذاری می‌کنند. حال می‌بایست مشخص شود که این ویژگی‌ها چیست و چگونه بر رفتار آن‌ها در تصمیم‌های مالی و سرمایه‌گذاری تأثیر می‌گذارد. این مطالعه به بررسی این شاخص‌های مهم در افراد می‌پردازد. در حقیقت نوآوری علمی (نظری) این پژوهش بررسی و استفاده از تئوری رفتار برنامه‌ریزی شده در زمینه تصمیم‌های سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار اسلامی است که پیش از این در پژوهش‌های داخلی به آن پرداخته نشده است. همچنین در حوزه مالی از لحاظ کمک به بازار بورس اوراق بهادار تهران از طریق بررسی عوامل تأثیرگذار و ترغیب‌کننده سرمایه‌گذاران به سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار اسلامی، این پژوهش نوآورانه می‌باشد. از این رو، این پژوهش به دنبال پاسخ‌گویی به این سوال است که چگونه

تئوری رفتار برنامه‌ریزی شده بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاران در مورد سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار اسلامی تأثیرگذار است؟

در ادامه مقاله مبانی نظری و پیشینه پژوهش، روش پژوهش شامل جامعه و نمونه آماری و نحوه گردآوری و تجزیه و تحلیل داده‌ها و همچنین نتایج آماری و بحث و نتیجه‌گیری ارائه شده است.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

ابزارهای مالی اسلامی یا همان صکوک، اوراق بهادار با ارزش مالی یکسان و قابل معامله در بازارهای مالی هستند. این اوراق بر پایه یکی از قراردادهای تأیید شده اسلامی طراحی شده و دارندگان آن به صورت مشاع مالک یک یا مجموعه‌ای از دارایی‌ها و منافع حاصل از آن‌ها هستند. صکوک ابزار نوینی است که در کشورهای اسلامی به جای اوراق قرضه به کار گرفته می‌شود این اوراق مبتنی بر دارایی با درآمد ثابت یا متغیر قابل معامله در بازار ثانویه و بر اساس اصول شریعت است. اوراق صکوک باید خود دارای ارزش بوده و نمی‌توانند بر اساس فعالیت‌های سفته‌بازی باشند (محمدی و همکاران، ۱۳۹۵).

صکوک یا اوراق بهادار اسلامی نوعی از سپرده‌های بانکی و اوراق قرضه دولتی است که دارای ایمنی و امنیت مناسبی است. هدف از به کارگرفتن اوراق بهادار اسلامی (صکوک) به عنوان ابزاری نوین در بانکداری اسلامی، تقلید و رونق‌دهی از اوراق قرضه مبتنی بر بهره و ربا در بانکداری معمول نیست، بلکه ایجاد ابزار و وسیله‌ای ابتکاری و نوآورانه است که برطبق قوانین و احکام دین اسلام باشد. می‌توان از تضمین و ایمن‌سازی برای سرمایه‌داران، تنوع‌سازی سبد سرمایه‌گذاری، کاهش ریسک از طریق تنوع‌سازی این سبد و افزایش نقدینگی به عنوان منافع صکوک نام برد. به عبارت دیگر اوراق اسلامی (صکوک) نوعی گواهی و ورقه‌ای است که سرمایه‌گذاری در آن به صورت مشاع خواهد بود و «اوراق بهادار مهر و موم شده» نامیده می‌شود. اوراق بهادار اسلامی منابع مالی را برای تأمین نیازهای مالی شرکت‌ها به پشتوانه ترازنامه و دارایی‌های فیزیکی شرکت‌های خاص مورد معامله قرار می‌دهد. صکوک ابزاری برای تأمین نیازهای شرکت‌ها می‌باشد (توحیدی و یارمحمدی، ۱۳۹۸).

هنگامی که افراد سهام یا دیگر دارایی‌های مالی را می‌خرند، در حال به تعویق انداختن مصرف خود هستند، یعنی سرمایه‌گذاری و پس‌انداز می‌کنند. اوراق بهادار قابل دادوستد دارایی‌های مالی‌ای هستند که به آسانی و سهولت و با حداقل هزینه در بازارهای مالی قابل خرید و فروشند. سرمایه‌گذاری روشی برای حفظ ارزش پول و کسب عایدی می‌باشد. به هر حال، دو ویژگی اصلی سرمایه‌گذاری، زمان و ریسک است. پاداش سرمایه‌گذاری مربوط به آینده است و مبلغ آن اغلب نامشخص است. در واقع سرمایه‌گذاری خرید اقلام دارایی و یا اوراق بهاداری است که با گذشت زمان باعث ایجاد درآمد و افزایش ارزش برای سرمایه‌گذار و خریدار اوراق خواهد شد. هر فردی که در بازارهای مالی سرمایه‌گذاری می‌کند دارای هدف مشخصی است. او برای به دست آوردن سود و کسب منافع بیشتر در این بازار گام می‌نهد. در حقیقت، شخص سرمایه‌گذار به امید به دست آوردن ارزشی در زمان آینده از ارزش‌های کنونی چشم‌پوشی می‌نماید. اگر عوامل ترغیب‌کننده برای سرمایه‌گذاری وجود نداشته باشد، افراد به طور معمول مصرف کنونی را به مصرف آینده ترجیح می‌دهند. الگوهای بسیاری در زمینه تحلیل رفتار افراد وجود دارند که از جمله آن‌ها می‌توان به تئوری رفتار برنامه‌ریزی شده اشاره نمود (آجزن، ۱۹۹۱).

نظریه رفتار برنامه‌ریزی شده یک مدل شناختی اجتماعی مهم است که هدف آن توضیح واریانس در رفتار ارادی است. این تئوری و نظریه از قابل‌انگیزترین پیش‌بینی‌کننده‌های رفتار یک فرد در مقابل تصمیم‌هایی که برای انجام

رفتاری می‌گیرد است. قصد و نیت شخص با سه عامل مشخص می‌شود، نگرش فرد به مسائل، هنجارهای ذهنی و کنترل رفتاری ادراک شده. نگرش فرد نسبت به رفتار و مسائل با باورهای رفتاری تأثیر می‌پذیرد که نگرش و دید مطلوب شخص به آن رفتار برگشت داده می‌شود. عامل پیش‌بینی‌کننده دوم یا همان هنجارهای ذهنی، به فشار اجتماعی درک شده به انجام رفتار اشاره می‌کند که توسط آنچه برای دیگران اهمیت دارد تعیین می‌شود و سومین پیش‌آیند مقصود، درجه کنترل رفتاری ادراک شده، به آسانی یا سختی درک شده طی انجام رفتار اشاره می‌کند. به صورت عامیانه‌تر می‌توان این نظریه را این چنین بیان نمود که گروه هدف، محتمل‌تر و قابل‌اجراتر است که رفتاری را بپذیرد که نگرش و اندیشه مثبت و بهتری نسبت به آن دارد و اعتقاد داشته باشد در صورت انجام این عمل، موفق خواهد شد (آجنز، ۱۹۹۱).

بنابراین، طبق تئوری رفتار برنامه‌ریزی شده، انگیزه رفتاری افراد تحت تأثیر سه عامل قرار می‌گیرد: نگرش نسبت به رفتار، هنجارهای ذهنی و کنترل رفتار درک شده. نگرش نسبت به رفتار و کنترل رفتار درک شده ارزیابی افراد از رفتار مورد نظر است و کنترلی که بر آن رفتار دارند و هنجارهای ذهنی فشاری است که از محیط به فرد برای انجام آن رفتار وارد می‌شود. تئوری رفتار برنامه‌ریزی شده یک تئوری مهم در حوزه روان‌شناسی است که مکانیسم اصلی پذیرش رفتار را توضیح می‌دهد. طبق این تئوری زمانی که فرد انگیزه برای انجام یک رفتار را دارد بیشتر احتمال می‌رود که آن رفتار به وقوع بپیوندد. در حقیقت بر طبق این تئوری قصد برای انجام یک رفتار با سه عامل پیش‌بینی می‌شود: (۱) فرد دید مثبتی نسبت به انجام رفتار داشته باشد (نگرش). (۲) فرد احساس کند برای انجام دادن آن رفتار تحت فشار از طرف محیط می‌باشد (هنجارهای انتزاعی). (۳) فرد احساس کند به روی آن رفتار کنترل دارد و قادر است آن را انجام دهد (کنترل رفتار درک شده). به عنوان یک قاعده کلی، طبق این تئوری دو دسته عوامل کلی به روی انگیزه فرد برای انجام رفتار وجود دارد: عوامل فردی و عوامل محیطی. در این پژوهش، هدف بررسی تأثیر این عوامل بر تمایل افراد به سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار اسلامی می‌باشد.

طبق تئوری رفتار برنامه‌ریزی شده زمانی که افراد نگرش مثبت نسبت به یک رفتار دارند، انگیزه بیشتری برای انجام آن رفتار دارند (آجنز ۱۹۹۱). با توجه به این که رفتاری چون سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار اسلامی جزء رفتارهای اخلاقی و اعتقادی است، نگرش فرد مربوط به ویژگی‌هایی می‌شود که ریشه در اخلاق و اعتقاد دارند. بنابراین، با توجه به تئوری سرمایه‌گذارانی که اعتقاد دارند سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار اسلامی منجر به بهبود و رشد اقتصادی و منجر به نتیجه مثبت می‌شود، انگیزه بیشتری برای سرمایه‌گذاری در این اوراق خواهند داشت. همچنین، طبق تئوری رفتار برنامه‌ریزی شده، هر چه افراد بیشتر بر روی رفتار خود کنترل داشته باشند احتمال این که آن رفتار را انجام دهند بیشتر است. علاوه بر این، زمانی که افراد از طرف محیط برای اخلاقی رفتار کردن تحت فشار هستند بیشتر احتمال دارد که اخلاقی رفتار کنند.

تاکنون پژوهش‌های فراوانی در حوزه‌های مرتبط با بازار سرمایه صورت گرفته؛ اما آنچه در این بین کمتر بدان توجه شده پرداختن به چگونگی شکل‌گیری رفتار سرمایه‌گذاران و عوامل مؤثر بر اقدامات آن‌ها در بورس اوراق بهادار به خصوص اوراق بهادار اسلامی می‌باشد. در ادامه به برخی از پژوهش‌های انجام شده در این حوزه اشاره می‌شود: سهیلی و همکاران (۱۳۹۷) به بررسی ارتباط بین تئوری رفتار برنامه‌ریزی شده و اوراق قرضه اسلامی (صکوک) پرداختند. پژوهش آن‌ها نشان داد که نگرش افراد به رفتار تأثیر مثبت و معناداری بر استفاده از صکوک دارد و همچنین تنها دین‌داری بر استفاده از صکوک تأثیرگذار نیست بلکه عوامل دیگر رفتاری مانند کیفیت خدمات و دانش در مورد صکوک مؤثر است. توحیدی و یارمحمدی (۱۳۹۸) نوع‌شناسی و طبقه‌بندی اوراق بهادار اسلامی را از منظر

معیارهای گوناگون بررسی کردند. آن‌ها بیان کردند، انتشار صکوک بر اساس احکام مقدس شریعت اسلامی یکی از مهمترین دست‌آوردهای بانک‌داری و مالیه اسلامی و از جمله ابزارهای توسعه اقتصاد اسلامی است. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد، صکوک بر مبنای قراردادها یا بر مبنای ماهیت و نوع دارایی‌های موضوع انتشار آن و یا ویژگی‌های تجاری و فنی خود اوراق تقسیم‌بندی می‌شود.

توحیدی (۱۳۹۶) به بررسی راهکاری نوین جهت ضمانت اوراق بهادار اسلامی پرداخت. در این پژوهش هدف ارائه راهکاری جهت تسهیل راه ورود شرکت‌ها و بنگاه‌های مختلف با سطوح اعتباری متفاوت به بازار اوراق بهادار اسلامی بود. روش پژوهش از نوع توصیفی-تحلیلی و هدف اصلی شناسایی مؤلفه‌های مهم در طراحی صندوق بود. نتایج این پژوهش نشان داد این مؤلفه‌ها شامل ساختار مالکیتی و مدیریتی صندوق، نحوه تجهیز منابع، استراتژی‌های سرمایه‌گذاری و چگونگی پوشش ریسک نکول در صندوق می‌باشد. خوزین (۱۳۹۶) در پژوهش خود به بررسی رتبه بندی عوامل تعیین‌کننده گسترش سرمایه‌گذاری بر روی صکوک با استفاده از تحلیل فازی پرداخت. عوامل مؤثر با استفاده از مرور ادبیات پژوهش، شناسایی و به کمک نظر خبرگان پرسش‌نامه طراحی و با کمک تکنیک فازی رتبه بندی شد. نتایج این پژوهش نشان داد که در درجه نخست عوامل فرهنگی و سپس عوامل مربوط به سرمایه‌گذاران، عوامل فقهی، عوامل ساختاری و فنی و عوامل قانونی بیشترین تأثیر را دارند. سایر عوامل مؤثر شامل بازدهی مناسب صکوک، تبلیغات رسانه‌ها، افزایش اعتقادات مذهبی و افزایش آگاهی سرمایه‌گذاران بود.

حسن‌زاده و احمدیان (۱۳۹۱) بیان می‌کنند که تأثیر ابزارهای مالی اسلامی بر رشد سرمایه‌گذاری هر چند بازارهای بدهی جزء لاینفکی از بخش مالی می‌باشند، مع هذا با عنایت به این مهم که احکام اسلام، مطالبه و پرداخت بهره را برای مسلمانان حرام دانسته است، در کشورهایی که بخش عمده‌ای از جمعیت را مسلمانان تشکیل می‌دهند، نمی‌توانند برای پاسخ به نیازهای مالی خود از بازارهای بدهی کلاسیک (مبتنی بر بهره) استفاده کنند. از این رو در این کشورها تقاضای قابل توجهی برای توسعه یک بازار بدهی جایگزین وجود دارد که با معیارها و احکام اسلام نیز مطابقت داشته باشد. در نتیجه طی چند سال اخیر اوراق اسلامی که مطابق با احکام اسلامی بوده و به صکوک معروف است، رشد چشم‌گیری داشته و شرکت‌ها و دولت‌ها آن را طراحی و منتشر کرده‌اند.

اوون و اعظم^۱ (۲۰۲۰) به بررسی تأثیر نگرش و هنجارهای ذهنی بر انگیزه سرمایه‌گذاری در اوراق قرضه اسلامی در لیبی پرداختند. ابزار پژوهش آنها پرسش‌نامه بود و شامل ۳۹ گویه که بین مشتری‌های بانک‌های اسلامی توزیع شد. ۲۹۱ پرسش‌نامه تکمیل شده بررسی شد. داده‌های آن‌ها با استفاده از روش معادلات ساختاری و نرم افزار پی‌ال‌اس تحلیل شد و نتایج نشان داد هر دو متغیر نگرش افراد و هنجارهای ذهنی آنها بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری در اوراق قرضه اسلامی مؤثر است.

بالی و همکاران^۲ (۲۰۲۰) به بررسی رابطه بین عدم اطمینان اقتصادی، عوامل اقتصاد کلان و میزان گسترش سرمایه‌گذاری در صکوک پرداختند. در این پژوهش با استفاده از تکنیک حداقل مربعات، به بررسی عوامل مؤثر بر بازار صکوک شامل عوامل مالی، اقتصادی و اخبار اقتصاد کلان پرداخته شده است. نتایج این پژوهش نشان داد در کشورهایی مانند مالزی، اندونزی، ترکیه و سنگاپور شوک‌های جهانی نقش حیاتی در گسترش سرمایه‌گذاری در

1. Awn and Azam

2. Balli et al.

صکوک دارد. همچنین اخبار اقتصاد کلان اروپا و آمریکا و عدم اطمینان اقتصادی تأثیر مهمی در گسترش صکوک دارد.

احمد و همکاران^۱ (۲۰۱۹) به بررسی ارتباط بین ویژگی‌های صکوک و مشروعیت صکوک و اثر تعدیلی شریعت بر این رابطه در کشور مالزی پرداختند. روش پژوهش به شکل کیفی و استفاده از مصاحبه نیمه ساختار یافته بود و نمونه‌ها شامل ۱۰ فرد از هیئت سرپرستی شریعت در موسسات مالی اسلامی بودند. نتایج آنها نشان داد که رابطه مثبت و معناداری بین عوامل و ویژگی‌های تعیین کننده صکوک و مشروعیت آن وجود دارد و همچنین هیئت سرپرستی شریعت بر رابطه بین ویژگی‌های صکوک و مشروعیت آن تأثیر معناداری دارد.

سپتیانتو و همکاران^۲ (۲۰۱۸) به بررسی عوامل تئوری رفتار برنامه‌ریزی شده شامل نگرش، هنجارهای ذهنی و کنترل رفتار و همچنین عواملی مانند دینداری و وقایع دینی بر انگیزه مسلمانان در سرمایه‌گذاری بازار سرمایه اندونزی پرداختند. جامعه آماری این پژوهش سرمایه‌گذاران مسلمان در بورس اوراق بهادار اندونزی بود و از ابزار پرسش‌نامه برای جمع‌آوری داده‌ها استفاده کردند. آنها به این نتیجه رسیدند که نگرش افراد، هنجارهای ذهنی و دینداری بر رفتار سرمایه‌گذاری تأثیرگذار است.

هرسی وارسامه و ایرری^۳ (۲۰۱۶) با استفاده از تئوری رفتار برنامه‌ریزی شده به بررسی استفاده از صکوک در کشور قطر پرداختند. پژوهش ایشان نشان دهنده این بود که نگرش نسبت به رفتار تأثیر قابل توجه و مثبت بر روی انگیزه رفتاری برای استفاده از صکوک دارد و این که مذهبی بودن بر استفاده از صکوک تأثیر نمی‌گذارد؛ اما عوامل رفتاری درک شده مانند کیفیت خدمات مشتری و دانش درباره ویژگی‌های صکوک بر استفاده از صکوک مؤثر است. در نهایت، افزایش آگاهی در مورد صکوک بر هر دو گروه افراد مسلمان و غیر مسلمان در استفاده از صکوک تأثیرگذار است.

فرضیه‌های پژوهش

مطابق با تئوری رفتار برنامه‌ریزی شده، فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر است:

- فرضیه اول: نگرش افراد بر تمایل آنها به سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار اسلامی تأثیرگذار است.
- فرضیه دوم: هنجارهای ذهنی افراد بر تمایل آنها به سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار اسلامی تأثیرگذار است.
- فرضیه سوم: کنترل رفتار درک شده بر تمایل افراد به سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار اسلامی تأثیرگذار است.
- فرضیه چهارم: انگیزه افراد به سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار اسلامی بر تصمیم‌های آنها برای سرمایه‌گذاری در این اوراق تأثیرگذار است.

روش شناسی پژوهش

این پژوهش از نظر هدف کاربردی است به این دلیل که از نتایج آن می‌توان در فرآیند تصمیم‌گیری بهره برد. از نظر نوع داده‌ها، کمی و از نظر گردآوری داده‌ها یک پژوهش پیمایشی و از نظر تجزیه و تحلیل داده‌ها توصیفی - همبستگی است. جامعه آماری تمام سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران است و در پرسش‌نامه توضیحاتی در

1. Ahmed et al.
2. Septyanto et al.
3. Hersi Warsame and Ireri

مورد اوراق اسلامی (صکوک) به پاسخ دهندگان داده شده و از آن‌ها خواسته شده تا در مورد عوامل تأثیرگذار بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار اسلامی نظر خود را بیان کنند و با استفاده از فرمول کوکران ۱۶۳ عدد (تعداد) نمونه انتخاب گردید. در این مطالعه اطلاعات مورد نیاز به روش کتابخانه‌ای جهت گردآوری داده‌ها در زمینه ادبیات و پیشینه پژوهش جمع‌آوری شد و در مرحله دوم با استفاده از پرسش‌نامه، نظرات سرمایه‌گذاران و اطلاعات آن‌ها کامل گشت. پرسش‌نامه به صورت آنلاین در اختیار سرمایه‌گذاران گذاشته شد و ۱۶۴ پرسش‌نامه تکمیل شده مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. به منظور انجام روایی، پرسش‌نامه در اختیار ۱۰ نفر از اساتید دانشگاه که در زمینه سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار تجربه داشتند قرار گرفت و تغییراتی با توجه به نظرات ایشان در پرسش‌نامه اعمال شد. همچنین پایایی پرسش‌نامه از طریق آماره کرونباخ آلفا بررسی گشت. در ادامه با استفاده از نرم‌افزار صفحات گسترده داده‌های جمع‌آوری شده طبقه‌بندی شد و با استفاده از نرم‌افزارهای آماری تجزیه و تحلیل نهایی صورت گرفت. طرح پژوهش استفاده از رگرسیون خطی و روش‌های آماری توصیفی و استنباطی است جهت شناسایی عواملی که مربوط به عملکرد سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار اسلامی است. سرانجام داده‌های جمع‌آوری شده با استفاده از نرم‌افزار پی‌ال‌اس^۱ تجزیه و تحلیل شد.

یافته‌های پژوهش

در مورد نتایج جمعیت شناختی باید بیان کرد که از بین ۱۶۴ شرکت کننده، ۱۱۷ نفر مرد و ۴۷ نفر زن بودند و همچنین بیشترین شرکت‌کنندگان در رده سنی ۲۱ تا ۴۰ سال و دارای مدرک کارشناسی بودند. همان‌گونه که در بخش روش پژوهش گفته شد و با توجه به هدف پژوهش، از مدل‌سازی معادلات ساختاری استفاده شده است. فرضیه‌های پژوهش به شرح ذیل تجزیه و تحلیل شده است. فرضیه اول پژوهش به بررسی این‌که آیا نگرش افراد بر تمایل آن‌ها به سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار اسلامی تأثیرگذار است یا خیر پرداخته است. جدول (۱)، نتایج آزمون فرضیه اول را نشان می‌دهد.

جدول (۱): نتیجه آزمون فرضیه اول

نتیجه	ضرایب استاندارد	آماره t	فرضیه اول
تأیید فرضیه	۰/۵۰۵	۵/۰۷۵	نگرش افراد بر تمایل آن‌ها به سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار اسلامی تأثیرگذار است.

منبع: یافته‌های محقق

بر اساس جدول (۱)، نتایج تحلیل معادله ساختاری نشان می‌دهد که ضریب معناداری مسیر (Z) از مقدار ۱/۹۶ بیشتر است، که حاکی از معنادار بودن اثر نگرش افراد در سطح اطمینان ۹۵٪ بر تمایل آن‌ها به سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار اسلامی است. همچنین، ضریب متغیر نگرش افراد که ۰/۵۰۵ است، این فرضیه را تأیید می‌کند. به عبارتی شواهد گویای اثر مثبت و مستقیم بین متغیرها می‌باشد.

فرضیه دوم پژوهش به بررسی این‌که آیا هنجارهای ذهنی افراد بر تمایل آن‌ها به سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار اسلامی تأثیرگذار است یا خیر می‌پردازد. جدول (۲)، نتایج آزمون فرضیه دوم را نشان می‌دهد.

جدول (۲): نتیجه آزمون فرضیه دوم

نتیجه	ضرایب استاندارد	آماره t	فرضیه دوم
رد فرضیه	۰/۰۸۹	۱/۰۰۱	هنجارهای ذهنی افراد بر تمایل آنها به سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار اسلامی تأثیرگذار است.

منبع: یافته‌های محقق

بر اساس جدول (۲)، نتایج تحلیل معادله ساختاری نشان می‌دهد که ضریب معناداری مسیر (Z) از مقدار ۱/۹۶ کمتر است، که حاکی از عدم معنی‌دار بودن اثر در سطح اطمینان ۹۵٪ می‌باشد، که منجر به رد این فرضیه می‌شود. فرضیه سوم پژوهش به بررسی این‌که آیا کنترل رفتار درک شده بر تمایل افراد به سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار اسلامی تأثیر گذار است یا خیر می‌پردازد. جدول (۳)، نتایج آزمون فرضیه سوم را نشان می‌دهد.

جدول (۳): نتیجه آزمون فرضیه سوم

نتیجه	ضرایب استاندارد	آماره t	فرضیه سوم
تأیید فرضیه	۰/۳۳۸	۳/۰۲۶	کنترل رفتار درک شده بر تمایل افراد به سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار اسلامی تأثیر گذار است

منبع: یافته‌های محقق

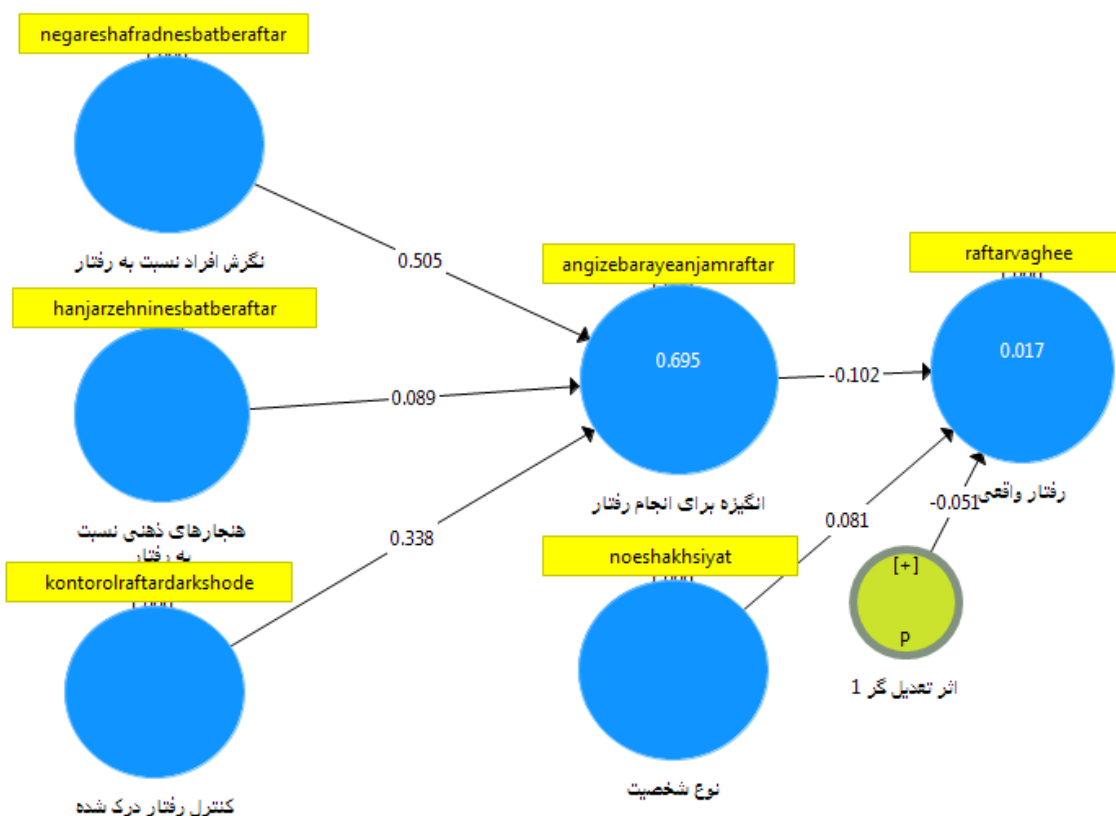
بر اساس جدول (۳)، نتایج تحلیل معادله ساختاری نشان می‌دهد که ضریب معناداری مسیر (Z) از مقدار ۱/۹۶ بیشتر است، که گویای معنی‌دار بودن اثر کنترل رفتار درک شده در سطح اطمینان ۹۵٪ بر تمایل به سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار اسلامی است. همچنین با توجه به ضریب متغیر کنترل رفتار درک شده که ۰,۳۳۸ می‌باشد، این فرضیه تأیید می‌شود. به عبارتی دیگر شواهد گویای اثر مثبت و مستقیم بین متغیرها است. فرضیه چهارم پژوهش به بررسی این‌که آیا انگیزه افراد به سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار اسلامی بر تصمیم‌های آن‌ها برای سرمایه‌گذاری تأثیر گذار است یا خیر می‌پردازد. جدول (۴)، نتایج آزمون فرضیه چهارم را نشان می‌دهد.

جدول (۴): نتیجه آزمون فرضیه چهارم

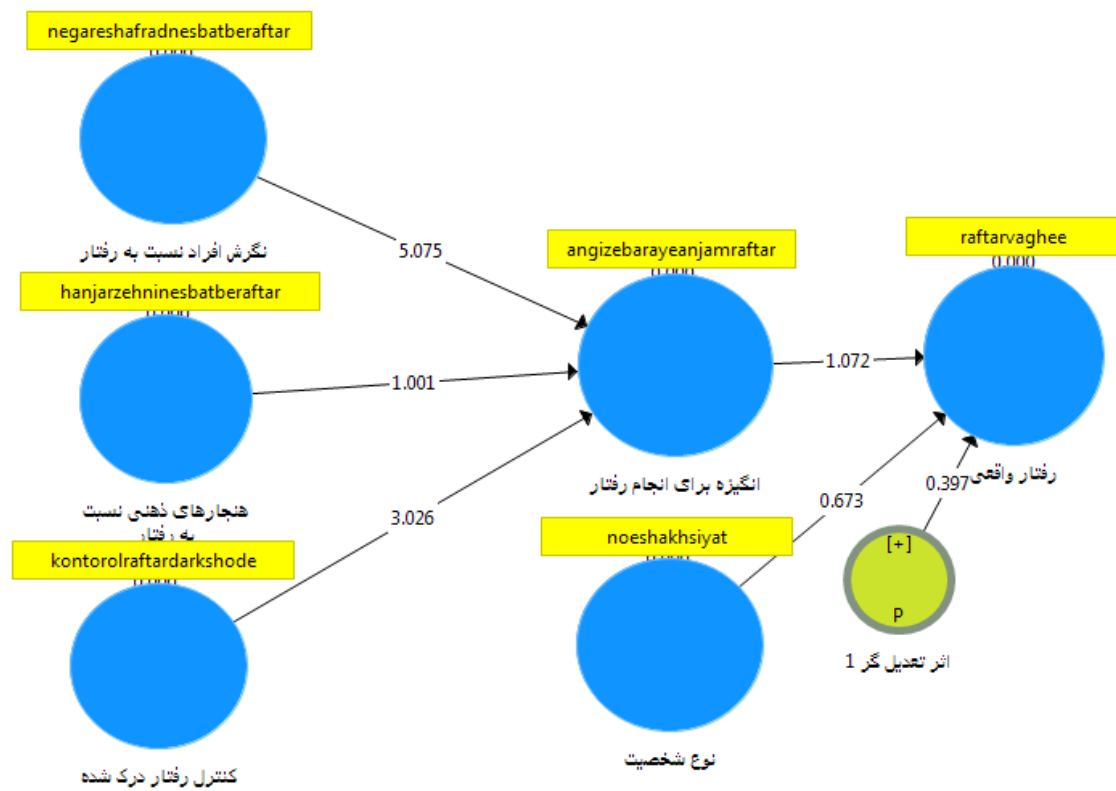
نتیجه	ضرایب استاندارد	آماره t	فرضیه چهارم
رد فرضیه	۰/۱۰۲	۱/۰۷۲	انگیزه افراد به سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار اسلامی بر تصمیم‌های آن‌ها برای سرمایه‌گذاری تأثیرگذار است.

منبع: یافته‌های محقق

بر اساس جدول (۴)، نتایج تحلیل معادله ساختاری نشان می‌دهد که ضریب معناداری مسیر (Z) از مقدار ۱/۹۶ کمتر است، که نشان دهنده معنادار نبودن اثر در سطح اطمینان ۹۵٪ است، و در نتیجه فرضیه چهارم پژوهش تأیید نمی‌گردد. نتایج کلی در شکل (۱) و (۲) قابل مشاهده است.



شکل (۱): نتایج ضرایب مسیر



شکل (۲): نتایج آماره t

بحث و نتیجه‌گیری

در کشورهایی که جمعیت مسلمان زیادی دارند، استفاده از ابزارهای مالی مرسوم متعارف مانند انواع اوراق قرضه، کارایی و مقبولیتی ندارد. دولت‌ها و شرکت‌های اسلامی که به دنبال تأمین مالی و مدیریت بدهی خود هستند، نیازمند یافتن ابزارهای مالی مطابق با اصول اسلامی هستند. در سال‌های اخیر استفاده از ابزارهای مالی اسلامی یا همان صکوک شهرت بسیار یافته تا شرکت‌ها با این نوآوری مالی بتوانند خلاء حاصل از کمبود ابزارهای مالی را پر کنند. برای آن‌که بتوان تحلیل درستی از رفتار سرمایه‌گذاران ارائه کرد، باید همه عوامل اثرگذار بر انگیزه آن‌ها در مورد خرید سهام شناخته شود. در این مطالعه عوامل تأثیرگذار بر انگیزه افراد به سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار اسلامی و تصمیم‌های آنان بر سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار اسلامی طبق تئوری رفتار برنامه‌ریزی شده بررسی شده است.

طبق نتایج آزمون فرضیه اول، نگرش افراد بر تمایل آن‌ها به سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار اسلامی تأثیرگذار است، بدین صورت که تأثیر متغیر نگرش افراد بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری مثبت و معنادار است. در حقیقت زمانی که افراد نگرش مثبتی در مورد رفتاری دارند تمایل بیشتری به انجام آن رفتار خواهند داشت و زمانی که سرمایه‌گذاران به اوراق بهادار اسلامی نگرش و دید مثبت دارند، تمایل بیشتری برای سرمایه‌گذاری خواهند داشت. این نتیجه به دست آمده با یافته‌های هرسی وارسامه و ایرری (۲۰۱۶) و اوون و اعظم (۲۰۲۰) مطابقت دارد. نتایج فرضیه دوم نشان داد که هنجارهای ذهنی افراد بر تمایل آن‌ها به سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار اسلامی تأثیر معناداری ندارد. این نتیجه به دست آمده با یافته‌های هرسی وارسامه و ایرری (۲۰۱۶) و اوون و اعظم (۲۰۲۰) مطابقت ندارد. طبق نتایج فرضیه سوم، کنترل رفتار درک شده بر تمایل افراد به سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار اسلامی تأثیر مثبت و معناداری دارد. زمانی که سرمایه‌گذاران کنترل بیشتری بر رفتار داشته باشند تمایل بیشتری نیز برای سرمایه‌گذاری کردن دارند. این نتیجه با یافته‌های هرسی وارسامه و ایرری (۲۰۱۶) مطابقت دارد. طبق نتایج فرضیه چهارم، انگیزه افراد به سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار اسلامی بر تصمیم‌های آن‌ها برای سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار اسلامی اثری ندارد. شاید این نتیجه به دلیل آن است که زمانی که افراد تمایل به سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار اسلامی دارند یا در واقع انگیزه لازم را دارند ممکن است عوامل دیگری بر رابطه بین انگیزه و انجام عمل تأثیرگذار باشد که باعث شود انگیزه و تمایل منجر به انجام سرمایه‌گذاری نگردد.

پژوهش حاضر می‌تواند به تحلیل‌گران کمک کند که عوامل فردی تأثیرگذار بر رفتار افراد در مورد خرید سهام را شناسایی کنند. شناسایی عوامل تأثیرگذار بر سرمایه‌گذاری در بورس به تحلیل‌گران برای جذب سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار کمک می‌کند تا اقدامات صحیح‌تری انجام داده و علاوه بر توجه به سایر متغیرهای مالی و اقتصادی به عوامل فردی افراد هم به عنوان متغیرهای مهم و اثرگذار بر تصمیم‌ها در خصوص خرید سهام بیش از پیش توجه کنند. همچنین، یافته‌های این پژوهش به برنامه‌ریزان مالی کمک می‌کند تا بتوانند در تدوین راهکارها و تجهیز و تخصیص منابع مالی تصمیم‌گیری کنند.

در فرآیند هر پژوهش مجموعه‌ای از شرایط و مواردی وجود دارند که خارج از کنترل و اختیارات محقق است، ولی به طور بالقوه می‌تواند نتایج پژوهش و تعمیم‌پذیری آن را تحت تأثیر قرار دهد و با مشکل مواجه سازد. توجه به این محدودیت‌ها می‌تواند فهم خواننده را در برداشت از نتایج پژوهش و تعمیم آن به موارد مشابه بیشتر سازد. پژوهش انجام گرفته نیز از این موارد مستثنا نبوده و برخی از مهم‌ترین محدودیت‌ها عبارتند از دسترسی نداشتن به تمامی سرمایه‌گذارانی که اقدام به سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار اسلامی کرده‌اند بودند، محدودیت در توزیع پرسش‌نامه‌ها و

محدودیت در تعمیم نتایج نمونه آماری انتخاب شده به کل جامعه. با توجه به یافته‌های پژوهش که نشان داد عوامل تئوری رفتار برنامه‌ریزی شده بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تأثیرگذار می‌باشد؛ اما انگیزه سرمایه‌گذاران به سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار اسلامی بر تصمیم‌نهایی آن‌ها تأثیرگذار نبود، می‌توان در پژوهش‌های آتی عوامل تأثیرگذار بر رابطه بین انگیزه برای سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار اسلامی و تصمیم‌نهایی انجام سرمایه‌گذاری را مورد بررسی قرار داد.

References

- Ajzen, I. (1991). The theory of planned behavior. *Organizational behavior and human decision processes journal*, 50(2), 179-211.
- Awn, A.M., & Azam, S.M.F. (2020). The influence of attitude and subjective norm on intention to invest in Islamic bonds. *International Journal of Business Society*. 4(4), 27-33
- Balli, F., Billah, M., Balli, H.O., & Gregory Allen, R. (2020). Economic uncertainties, macroeconomic announcement and sukuk spreads. *Applied Economics*, 52(35), 3748-3769.
- Essia Ries, A., Md Aminul, I., Tariq Tawfeeq Yousif, A., & Azlan Bin, A. (2019). A qualitative analysis on the determinants of legitimacy of suk. *Journal of Islamic accounting and business research*. 10 (3). 342-368.
- Falihi, N., & Bokharaie, R. (2017). Investigating the effect of financial depth on economic growth in Iran. *Financial Economics Quarterly*, 11(38), 63-80. (In Persian).
- Hassanzadeh, A., & Ahmadian, A. (2012). The Impact of Islamic Financial Instruments on Investment Growth. *Quarterly Journal of Islamic Economic Studies*, 1(9), 29-58. (In Persian).
- Hersi Warsame, M., & Ireri, E. M. (2016). Does the theory of planned behavior matter in sukuk investment decision? *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 12(30). 93-100.
- Khazin, A. (2017). Ranking of effective factors in expanding investment on Sukuk using hierarchical analysis. *Islamic Financial Research*, 1(13), 219-246. (In Persian).
- Mohammadi, M., Nojavan, M & J, Ashrafi. (2016). Overview of new financial instruments and its situation in Iran. *Auditor Magazine*, 82, 34-38. (In Persian).
- Nadiri, M., Mousavian, A., & Zarei, F. (2019). Investigating the relationship between liquidity risk, asset quality and financing in Islamic and conventional banking. *Asset Management and Financing Quarterly*, 7(2), 99-118. (In Persian).
- Pasban, M., & Esmlyi, H. (2013). An Investigation of the Legal and Jurisprudential Nature Of Lease And Morabeheh Sokuk. *Journal of Jurisprudence and Islamic Law*, 3 (6), 1-33. (In Persian).
- Rahmani, T., & Fallahi, S. (2017). Identifying the causes of lack of liquidity of firms in the Iranian economy. *Quarterly Journal of Fiscal and Economic Policy*, 5(20), 7-32. (In Persian).
- Septyanto, D., Basri, Y.Z., & Mariyanti, T. (2018). Determination of Muslim investor behavior in investing in Indonesian capital markets through investor intention. *American Research Journal of Business and Management*, 4 (1), 1-17.
- Tohidi, M. (2017). Guarantee Fund: A new solution in the development of the Islamic securities market. *Islamic Financial Research*, 7(1), 91-126. (In Persian).
- Tohidi, M., & Yar mohammadi, R. (2019). Typology and classification of Islamic securities (Sukuk) from the perspective of various criteria. *Scientific Quarterly of Islamic Economics and Banking*, 8(28), 41-76. (In Persian)