

Economic and institutional factors influencing economic growth with emphasis on Islamic financing instruments

**Hossein saveh shemshaki¹, Mohammad Dalampour^{2*}, Ashkan Rahim zadeh³,
Teimoor Mohammadi⁴**

1. PhD student in economics, Training Department of Management and Economics, Zanjan Branch, Islamic Azad University, Zanjan, Iran, Email: hnssacda@gmail.com

* 2. Assistant professor of Economics, Department of management and economics, Zanjan Branch, Islamic Azad University, Zanjan, Iran, Corresponding Author, Email: dalmanpour@gmail.com

3. Assistant professor of Economics, Department of management and economics, Zanjan Branch, Islamic Azad University, Zanjan, Iran, Email: ashkan_rahimzadeh@yahoo.com

4. Professor of Economics, Economics Department, Allameh Tabatabai University, Tehran, Iran, Email: mohammadi@atu.ac.ir

Abstract

One of the important issues in economic research is identifying the variables that affect economic growth. In Islamic economics, Islamic financial instruments (Sukuk) are recognized as one of the key components that distinguish Islamic economics from other economic systems. The main question is whether these instruments always have a positive effect on economic growth and what is the role of institutional factors in this? This article examines the question of what effect two main factors, namely Islamic financial instruments and institutional indicators, have on Iran's economic growth. For this purpose, economic data including capital and labor have been collected from the World Bank and information related to the issuance of Sukuk from the website (www.sukuk.ir). In this study, the weighted least squares (EGLS) model has been used to estimate the data. Also, governance indicators have been considered as representatives of institutional factors. The results of this study show that the issuance of Islamic financial instruments, improving governance indicators, gross fixed capital formation, and increasing the labor force have had positive and significant effects on Iran's economic growth.

Keywords

Estimated Weighted Least Squares (EGLS) Method; Economic Growth; Islamic Financing Instruments; Governance Quality Index

JEL Classification

H11, G20, O40, C13

Extended Abstract

Purpose

The purpose of this study is to examine the impact of institutional factors and the efficiency of economic variables, including Islamic financial instruments, on economic growth. Focusing on improving governance indicators and the efficiency of these instruments is of particular importance in all Islamic developing countries, especially Iran. The effectiveness of Islamic financial instruments will be maximized when attention is paid to improving governance indicators and other institutional factors. Therefore, a comprehensive study of the impact of these factors on economic growth with an emphasis on strengthening and efficiency of Islamic financial instruments is an important goal.

Methodology

According to the aforementioned studies and the literature, the estimated generalized least squares (EGLS) econometric method was used to examine the impact of economic factors including labor, capital, Islamic financing instruments, and institutional factors (governance indicators) on Iran's economic growth. In this regard, the arithmetic mean of six governance indicators published by the World Bank, including corruption control, government effectiveness, political stability and absence of violence, legislative quality, legal credibility, and criticism and accountability, was calculated and entered as a representative of institutional factors in the main research model. In the main model, GDP is the gross domestic product as the dependent variable, SUKUK is the amount of sukuk issued in the country each year as the independent variable, LF is the country's active labor force as the independent variable, GOV is the governance quality index as a representative of institutional factors as the independent variable, and GFCF is the gross fixed capital formation as the independent variable. The main model is logarithmic. The source of sukuk data is from WWW.SUKUK.IR and other data is the World Bank. The main model has been estimated for the period between (2010) and (2023) based on the available data for the Sukuk issuance index.

Finding

The findings of the model estimation shows that at a significance level of 95% and based on the data used in this study, the variables of labor force, gross fixed capital formation, governance quality and issued sukuk have a positive effect on economic growth.

Also, according to the results of the model estimation, the explanatory variables were able to explain 72% of the changes in the dependent variable, which indicates an acceptable explanatory power.

Given that the logarithm was taken from both sides of the model, the results indicate that, assuming that other conditions are constant and in the sample under study, for every one percent increase in sukuk issuance, GDP will increase by 46 thousandths of a percent. In addition, for every one percent improvement in the governance quality index, GDP will increase by 57 thousandths of a percent. Also, the sensitivity of GDP to labor force is 76 hundredths of a percent, and for every one percent increase in gross fixed capital formation, GDP will increase by 85 hundredths of a percent.

Conclusion

The output results of the estimated model showed that labor, capital, issued sukuk, and governance indicators all have a positive and significant effect on economic growth in Iran during the study period. It should be noted that labor and capital, according to the prevailing macroeconomic theories, are among the main factors affecting production and economic growth, which were statistically and empirically confirmed in the estimated model of this study.

In order to strengthen investment and improve financing methods, strengthening the issuance of Islamic financing instruments, especially sukuk, is the main recommendation of this study. Empirical and statistical findings show that increasing the issuance of sukuk plays an effective role in strengthening economic growth. Therefore, the recommendation of this study is to increase the issuance and diversification of Islamic financing instruments in order to provide the necessary conditions for sustainable economic growth.

Another basic recommendation of this study is to improve governance indicators. Improving these indicators, as a proxy for institutional factors, can have a significant impact on economic growth by protecting property rights, speeding up business processes, increasing predictability, increasing the credibility and authority of laws, and promoting political and economic stability. These measures not only increase the productivity of existing capital, but also attract new national and international capital. Therefore, both capital productivity and the amount of capital stock will increase, and as a result, economic growth will be strengthened. Therefore, one of the important recommendations of this study is to try to improve governance indicators. According to the results of this research and previous studies, it was found that if institutional quality is not improved and appropriate governance indicators are lacking in countries, the positive effect of Islamic financing instruments on economic growth will be challenged and disrupted, and this positive effect may not be realized.

عوامل تاثیرگذار اقتصادی و نهادی بر رشد اقتصادی با تاکید بر ابزارهای تامین مالی اسلامی

حسین ساوه‌شمشکی¹، محمد دالمن‌پور^{2*}، اشکان رحیم‌زاده³، تیمور محمدی⁴

1- دانشجوی دکتری اقتصاد، گرایش اقتصاد اسلامی، گروه آموزشی مدیریت و اقتصاد، واحد زنجان، دانشگاه آزاد اسلامی، زنجان، ایران، پست الکترونیکی:

hnssacda@gmail.com

2- * استادیار اقتصاد، گروه آموزشی مدیریت و اقتصاد، واحد زنجان، دانشگاه آزاد اسلامی، زنجان، ایران،

نویسنده مسئول، پست الکترونیکی:

dalmanpour@gmail.com

3- استادیار اقتصاد، گروه آموزشی مدیریت و اقتصاد، واحد زنجان، دانشگاه آزاد اسلامی، زنجان، ایران، پست

الکترونیکی:

Ashkan_rahimzadeh@yahoo.com

4- استاد اقتصاد، گروه اقتصاد، دانشکده اقتصاد، دانشگاه علامه طباطبائی، تهران، ایران، پست الکترونیکی:

mohammadi@atu.ac.ir

چکیده

یکی از موضوعات مهم در تحقیقات اقتصادی، شناسایی متغیرهای تأثیرگذار بر رشد اقتصادی است. در اقتصاد اسلامی، ابزارهای تأمین مالی اسلامی (صکوک) به عنوان یکی از مؤلفه‌های کلیدی شناخته می‌شوند که اقتصاد اسلامی را از سایر نظام‌های اقتصادی متمایز می‌کند. پرسش اصلی این است که آیا این ابزارها همواره تأثیر مثبت بر رشد اقتصادی دارند و نقش عوامل نهادی در این میان چیست؟ این مقاله به بررسی این پرسش می‌پردازد که دو عامل اصلی یعنی ابزارهای تأمین مالی اسلامی و شاخص‌های نهادی چه تأثیری بر رشد اقتصادی ایران دارند. برای این منظور، داده‌های اقتصادی شامل سرمایه و نیروی کار از بانک جهانی و اطلاعات مربوط به انتشار صکوک از سایت (www.sukuk.ir) جمع‌آوری شده است. در این پژوهش از مدل حداقل مربعات وزنی (EGLS) برای برآورد داده‌ها استفاده شده است. همچنین، شاخص‌های حکمرانی به عنوان نماینده عوامل نهادی در نظر گرفته شده‌اند. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که انتشار ابزارهای تأمین مالی اسلامی، بهبود شاخص‌های

حکمرانی، تشکیل سرمایه ثابت ناخالص و افزایش نیروی کار، اثرات مثبت و معناداری بر رشد اقتصادی ایران داشته‌اند.

کلمات کلیدی: روش حداقل مربعات وزنی برآوردی (EGLS)؛ رشد اقتصادی؛ ابزارهای تامین مالی اسلامی؛ شاخص کیفیت حکمرانی

طبقه‌بندی JEL: H11, G20, O40, C13

1- مقدمه

بر اساس مدل‌های نظری در اقتصاد، همواره تولید و رشد اقتصادی تابعی از سرمایه و نیروی کار بوده است لذا در هر مطالعه مربوط به بررسی تاثیر عوامل مختلف بر تولید و رشد اقتصادی ضروری است اثر این دو عامل (سرمایه و نیروی کار) لحاظ گردد. از سوی دیگر از مهم‌ترین اهداف هر حکومت ایجاد رفاه برای شهروندان است. فراهم نمودن رفاه پایدار برای شهروندان، در صورت وجود رشد اقتصادی امکان‌پذیر است. طبق مطالعات انجام شده ارتباط بین رشد اقتصادی و سطح رفاه، مثبت است به عبارتی جریان رشد اقتصادی تاثیرات مثبتی بر افزایش رفاه به همراه داشته است (شهیکی تاش و همکاران، 1393). رشد اقتصادی به معنای افزایش تولید کالاها و خدمات اقتصاد یک کشور در طول زمان است. این رشد در نگاه ابتدایی نشان‌دهنده کیفیت عملکرد نهاد اقتصادی یک کشور است، اما با نگاه عمیق‌تر و توجه به روابط متقابل نهادهای کلان، می‌توان گفت که نشان‌دهنده کارایی نهادهای سیاسی و حاکمیتی کشور و رابطه سازنده بین نهاد سیاست و نهاد اقتصاد است. بنابراین، در صورت وجود اشکالات اساسی در نهادهای سیاسی یا اقتصادی یک کشور یا عدم تنظیم رابطه صحیح بین آنها، کشور نمی‌تواند رشد اقتصادی پایدار داشته باشد.

رشد اقتصادی یا رشد تولید ناخالص داخلی (یا سایر شاخص‌های کلان اقتصادی مانند تولید ناخالص ملی یا درآمد ملی) می‌تواند از دو منبع حاصل شود: افزایش کمیت نهادهای تولید (سرمایه و نیروی کار) یا افزایش بهره‌وری این عوامل. با توجه به روند کاهشی رشد جمعیت در بسیاری از کشورها، سیاست‌گذاران اقتصادی بیشتر بر بهبود تکنولوژی و افزایش سرمایه‌گذاری برای تحقق رشد اقتصادی

پایدار تمرکز دارند. به همین دلیل، تأمین مالی اهمیت بالایی پیدا می‌کند. متغیرهای پولی و مالی و شیوه‌های مختلف تأمین مالی می‌توانند بر میزان و حجم سرمایه‌گذاری‌ها تأثیرگذار باشند و تقویت حوزه‌های تأمین مالی از طریق طراحی اوراق تأمین مالی ضروری است.

توجه به عوامل فرهنگی، به ویژه باورهای مذهبی در کشورهای مسلمان و آموزه‌های اسلام در مسائل اقتصادی و مالی باعث توسعه روش‌های تأمین مالی سازگار با شریعت اسلام شده است. در کشورهای جنوب شرق و غرب آسیا، به دلیل اجرای احکام دینی، تأثیر این آموزه‌ها بر رشد اقتصادی و توسعه ساختارهای مالی مورد تأکید قرار گرفته است. اهمیت رعایت احکام دینی و تحریم ربا منجر به ارائه نظریات مختلفی برای معرفی و استفاده از ابزارهای مالی جهت تسریع رشد اقتصادی شده است. این نظریات با تأثیر آموزه‌های اسلامی، به ویژه نفی نرخ بهره در اقتصاد اسلامی، همراه بوده است. بنابراین، اقتصاددانان مسلمان به دنبال یافتن ابزارهای مالی جایگزین اوراق قرضه ربوی بوده‌اند و در دهه ۹۰ میلادی، کشورهای اسلامی به انتشار ابزارهای مالی اسلامی پرداختند. در ایران نیز پس از جنگ تحمیلی فعالیت‌هایی آغاز شد که در نهایت در سال ۱۳۸۶ منجر به تصویب و اجرای ابزارهای تأمین مالی اسلامی شد.

همچنین در کنار توجه به ضرورت الگوهای تأمین مالی اسلامی برای اثرگذاری بر رشد اقتصادی، مطالعه متغیرهای نهادی نیز با توجه به اثر آن بر رشد اقتصادی از اهمیت بالایی برخوردار است، زیرا بی‌ثباتی سیاسی و اقتصادی، فساد، نقض حقوق مالکیت و ناکارآمدی ساختار قضایی باعث فرار سرمایه و کاهش رشد اقتصادی می‌شود. طبق مطالعه (یولیانی، ۲۰۲۲)^۱ تأثیر صکوک بر رشد اقتصادی با سه متغیر فرعی شامل کیفیت نظارتی، حاکمیت قانون و اثربخشی دولت به عنوان متغیرهای تعدیل‌کننده، در پنج کشور اندونزی، مالزی، امارات متحده عربی، بحرین و عربستان سعودی به عنوان کشورهای نمونه طی سال‌های ۲۰۰۶ تا ۲۰۱۸ مورد بررسی قرار گرفت و نتایج این پژوهش حاکی از آن است که توسعه صکوک با تعدیل کیفیت نظارتی تأثیر مثبت و معناداری بر رشد اقتصادی

1 Yuliani, 2022

کشورها دارد. در عین حال، دو متغیر تعدیل‌کننده دیگر (حاکمیت قانون و اثربخشی دولت) اثر تعدیل معنی‌داری نشان ندادند و لذا کیفیت نظارتی، کارایی سیاست اجرا شده توسط دولت‌های مورد بررسی و نوآوری صکوک را نشان می‌دهد. همچنین طبق مطالعه (اصغر، 2015)¹ کیفیت نهادی تأثیر مثبتی بر رشد اقتصادی دارد. این مطالعه تأکید می‌کند که برای افزایش رشد اقتصادی نیاز به بهبود کیفیت نهادی در کشورهای منتخب در حال توسعه آسیایی وجود دارد. ضمناً طبق مطالعه دیگری که توسط (امارا و السعید، 2021)² انجام شده است، ترویج شمول مالی و توسعه حکمرانی خوب از اولویت‌های اصلی و چالش برانگیز در کشورهای منطقه منا (MENA) شمرده شده و نتایج این مطالعه نشان می‌دهد که شمول مالی بر رشد سرانه تولید ناخالص داخلی در ایران تأثیر مثبت دارد همچنین کشورهای این منطقه بیشترین سود را از بهبود حکمرانی خواهند برد. اگر متغیرهای نهادی در کشورها، مناسب و در جهت تولید باشد، آنگاه ابزارهای تامین مالی می‌توانند به ارتقای توان تولیدی و رشد اقتصادی جوامع منجر شود که این ارتقا، سبب افزایش رفاه در جوامع می‌شود، اما اگر وضعیت متغیرهای نهادی نامناسب بوده و در راستای تولید نباشد و در مقابل، مشوق فعالیت‌های واسطه‌گری و دلالی باشد، ابزارهای تامین مالی نیز کارایی لازم جهت ترقی رشد اقتصادی را ندارند. از سوی دیگر درخصوص ابزارهای تامین مالی اسلامی (صکوک) تحقیقات انجام شده، از لحاظ تعدادی افزایش قابل توجهی دارد اما از منظر کیفیت تحقیقات به ویژه توجه به سایر عوامل موثر در رشد اقتصادی و اینکه چه مشکلاتی لزوماً برای کنترل نقاط ضعف آن وجود دارد، جای بررسی دارد (ذوالخیری، 2015)³. طبق مطالعه‌ای که توسط (ریدلو، 2021)⁴ انجام گردید، تأثیر زکات، تامین مالی اسلامی، صکوک و تورم بر رشد اقتصادی با فقر به عنوان یک متغیر تعدیل‌کننده، مورد بررسی قرار گرفت. بر اساس نتایج این تحقیق، اثر مثبت صکوک و تامین مالی اسلامی در نمونه مورد بررسی بر رشد اقتصادی مشاهده نگردید. لذا می‌توان بیان نمود صرفاً توسعه ابزارهای تامین مالی اسلامی و

1 Asghar, 2015

2 Emar, N., & El Said, A, 2021

3 Zulkhibri, 2015

4 Ridlo, 2021

افزایش انتشار آن جهت ارتقا رشد اقتصادی در کشورهای هدف، کافی نیست، در این راستا مطالعات انجام شده توسط (اسماعویی و خواجا، 2017)¹ با عنوان عوامل تعیین‌کننده توسعه بازار صکوک، نشان داد که ترکیبی از عوامل نهادی، ساختاری و مالی تاثیر قابل توجهی بر بازار اوراق بهادار صکوک دارند لذا کشورهای متقاضی برای ارتقای بازارهای صکوک باید از طریق متغیرهایی همچون مبارزه با فساد، بهبود محیط سرمایه‌گذاری و اجرای حاکمیت قانون در جهت توسعه بازار صکوک کوشش نمایند. یافته‌های این تحقیق با مطالعات قبلی در مورد توسعه بازار اوراق قرضه مطابقت دارد. اچچابی (2018)² در مقاله خود با موضوع اثر تامین مالی صکوک بر رشد اقتصادی (مورد مطالعه: کشورهای حوزه خلیج فارس) نشان داد که در دوره مورد بررسی، ابزارهای تامین مالی اسلامی (صکوک) اثر مثبتی بر رشد اقتصادی ندارد لذا طبق یافته‌های این پژوهش می‌توان بیان داشت که لزوماً بهره‌گیری از ابزارهای تامین مالی اسلامی سبب افزایش رشد اقتصادی نمی‌گردد بلکه تاثیر موارد دیگری از جمله متغیرهای اقتصاد نهادی همچون میزان فساد و نوع فرهنگ کشورهای مورد بررسی نیز باید به عنوان متغیرهای اثرگذار در مدل‌ها و تحقیقات آتی مورد بررسی قرار گیرد. همچنین طبق پژوهش داخلی انجام شده توسط (حسن‌زاده و همکاران، 1400) جهت آسیب شناسی بخشی از صکوک در ایران مشخص گردید چالش‌های قانونی، عملیاتی، فرهنگی، رقابتی و اقتصادی در سطوح خرد و کلان وجود دارد که از میان چالش‌های بیان شده سه مورد اول کاملاً از نوع چالش‌های نهادی می‌باشند که سبب آسیب و اختلال در کارکرد صکوک شده‌اند.

برای بررسی تأثیر عوامل نهادی و کارایی ابزارهای تامین مالی اسلامی بر رشد اقتصادی، تمرکز بر بهبود شاخص‌های حکمرانی و کارآمدی این ابزارها در تمامی کشورهای در حال توسعه اسلامی، به ویژه ایران، اهمیت ویژه‌ای دارد. اثرگذاری ابزارهای تامین مالی اسلامی زمانی به حداکثر خواهد رسید که به بهبود شاخص‌های حکمرانی و سایر عوامل نهادی توجه شود. بنابراین، بررسی جامع تأثیر این

1 Smaoui, H., & Khawaja, 2017

2 Echchabi, 2018

عوامل بر رشد اقتصادی با تأکید بر تقویت و کارایی ابزارهای تأمین مالی اسلامی یک مسئله اساسی است.

2- ادبیات موضوع

2-1- مبانی نظری متغیرهای پژوهش

2-1-1- رشد اقتصادی و تأمین مالی اسلامی

تعیین عوامل موثر بر رشد اقتصادی و مشخص کردن سهم هر عامل، یکی از بزرگترین سوالات علم اقتصاد بوده است که متفکرین مختلف در قالب مدل‌های متنوع سعی در تبیین آن داشته‌اند. تفکر در باب نظریه‌پردازی رشد اقتصادی، به مارشال^۱ (1890) و رمزی^۲ (1928) برمی‌گردد. در ادامه، هارود^۳ (1939) و دومار (1947)^۴ تلاش کردند در چارچوب تفکر کینزی، تغییرات بلندمدت در تولید ناخالص داخلی را مدل‌سازی کنند که مقالات این دو، در ادبیات اقتصادی به الگوی رشد هارود-دومار معروف است. می‌توان نظریه رشد اقتصادی رابرت سولو^۵ (1956) که فرض جانشینی کار و سرمایه را اضافه کرد به عنوان هسته اصلی نظریات رشد در مطالعات جدید اقتصادی دانست. سپس نظریه رشد نئوکلاسیک و مکاتب جدیدتر اقتصادی از جمله کلاسیک‌های جدید، کینزی‌های جدید و اندیشمندان مکتب اتریشی، به درک بهتر نقش متغیرهای مختلف در رشد اقتصادی کمک شایانی کرده‌اند. در تمامی این نظریات، دو نهاد اصلی تولید، یعنی نیروی کار و سرمایه، همواره به عنوان عوامل محوری در نظر گرفته شده‌اند و تمرکز اساسی نظریات بر اهمیت این دو عنصر حیاتی استوار است.

برای دستیابی به رشد اقتصادی، توجه به نهاده‌های تولید اساسی است. دو رویکرد اصلی برای این هدف وجود دارد: اول، افزایش کمی نهاده‌ها (مانند نیروی کار و سرمایه) است و دوم، افزایش

1 Alfred Marshall, 1890
2 Frank Ramsey, 1928
3 Roy Harrod, 1939
4 Evsey Domar, 1947
5 Robert M. Solow, 1956

بهره‌وری نهاده‌های موجود. برای افزایش کمیت نهاده‌های اصلی، یعنی نیروی کار و سرمایه، نیازمند راهکارهایی برای افزایش سرمایه‌گذاری و رشد جمعیت هستیم. افزایش موجودی سرمایه نیاز به سرمایه‌گذاری دارد و برای سرمایه‌گذاری، موضوع تامین مالی مطرح می‌شود. امروزه، روش‌ها و ابزارهای بسیار متنوعی برای تامین مالی تعریف شده‌اند که هر یک به نحوی به این اهداف کمک می‌کنند.

توجه به توسعه یافتگی و عمق ساختار و بازار تامین مالی به حدی است که بازار مالی توسعه یافته از دید متفکرانی مانند شومپیتر و هیکس، به عنوان پیش نیاز ضروری رشد اقتصادی و تسریع‌کننده و تثبیت‌کننده این رشد معرفی شده است. محوریت تامین مالی در اقتصاد و اهمیت آن برای رشد اقتصادی، اهمیت نوآوری ابزارهای مالی را افزایش می‌دهد. تاثیر ساختار مالی بر ساختار اقتصادی به حدی است که امروزه معتقدند بدون وجود یک بخش مالی کارا نمی‌توان به رشد اقتصادی دست یافت (نعیمی و همکاران، 1397)

از سوی دیگر در کشورهای اسلامی از جمله ایران، سیاست‌گذاران علاوه بر تامین مالی به فعالیت در چارچوب شریعت نیز توجه ویژه‌ای دارند. در این راستا، صکوک به عنوان ابزار تامین مالی اسلامی، یکی از مهم‌ترین متغیرهای تامین مالی، سرمایه‌گذاری و ایجاد رشد اقتصادی در این کشورها محسوب می‌شود. لذا توجه به کارایی و اثرگذاری این ابزار در چارچوب شریعت، نقش بسزایی در توسعه اقتصادی کشورهای اسلامی دارد. اصطلاح صکوک برگرفته از واژه عربی صک به معنای چک، نوشته بدهکار، سفته و یا قبض بدهی است. کمیته خدمات مالی اسلامی نیز در سال 2005 صکوک را این‌گونه تعریف نموده است گواهی‌هایی که نشان‌دهنده مالکیت مشاع دارندگان اوراق در بخش تقسیم نشده دارایی پایه است که تمام حقوق و تعهدات به آن دارایی پایه مرتبط می‌گردد، این اوراق جهت سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ملموس برای اهداف تولیدی استفاده شده و سرمایه‌گذاری صورت گرفته و کسب سود ناشی از آن اصل اساسی تأمین مالی اسلامی است (محمدی و همکاران، 1401). همچنین طبق تعریف دیگری می‌توان بیان داشت صکوک، اوراق بهادار با ارزش

مالی یکسان و قابل معامله در بازارهای کسب و کار مالی هستند که بر پایه یکی از قراردادهای مورد تأیید اسلام طراحی شده‌اند و دارندگان اوراق به صورت مشاع مالک یک یا مجموعه‌هایی از دارایی‌ها و منافع حاصل از آنها می‌باشند (فاضلی و همکاران، 1397). صکوک را میتوان در سه گروه کلی دسته بندی کرد: گروه اول اوراق مبتنی بر خرید و فروش دین همچون اوراق استصناع و اوراق مرابحه، گروه دوم اوراق مبتنی بر خرید و فروش فیزیکی دارایی‌ها همچون اوراق اجاره به شرط تملیک و گروه سوم اوراق مبتنی بر عقود مشارکتی همچون مضاربه (تسخیری، 1386) صکوک دارای ویژگی‌ها و کارکردهای مهمی است که از آن جمله می‌توان بیان داشت این ابزار یکی از بهترین شیوه‌های تأمین سرمایه پروژه‌ها و فعالیت‌های اقتصادی بزرگ است که خارج از توان مالی فرد یا یک شرکت خصوصی و حتی دولت است همچنین راهکار بسیار مناسبی برای سرمایه‌گذارانی است که در پی سرمایه‌گذاری مازاد منابع مالی خویش هستند و درعین حال مایل‌اند منابع خود را در صورت نیاز، به آسانی باز پس گیرند ضمناً به طور طبیعی چنین اوراقی، بازارهای ثانویه برای دادوستد دارند و در هر زمان که سرمایه‌گذار (دارنده اوراق بهادار) به همه اموال سرمایه‌گذاری خود یا بخشی از آن نیاز داشت می‌تواند به فروش تمام یا قسمتی از آنها اقدام کند و بهای آن را شامل اصل و سود به دست آورد همچنین می‌توان اشاره داشت که شیوه بسیار مناسبی برای مدیریت نقدینگی است، بانک‌ها و مؤسسه‌های مالی اسلامی می‌توانند با یاری گرفتن از آن، نقدینگی خود را مدیریت کنند، بدین صورت که اگر نقدینگی مازادی داشته باشند به خرید اوراق و چنان‌که نیاز به نقدینگی داشتند، به فروش آنها در بازارهای ثانویه اقدام نمایند و از این راه کسری یا مازاد منابع نقدی خود را مدیریت کنند، در این راستا باید اشاره داشت که صکوک ابزار بسیار مناسبی برای مدیریت ریسک و نااطمینانی است، فعالان اقتصادی در مسیر سرمایه‌گذاری با انواعی از موقعیت‌های بازده و ریسک مواجه‌اند و تنوع ابزارهای مالی اسلامی از جهت بازده و ریسک به آنان این امکان را می‌دهد متناسب با شرایط سرمایه‌گذاری و سلیقه‌های سرمایه‌گذاران مالی اقدام به انتشار اوراق بهادار کرده و ریسک خود را مدیریت کنند همچنین صکوک وسیله مناسبی برای توزیع عادلانه ثروت و درآمد‌هاست. سرمایه‌گذاری از طریق این ابزار موجب می‌شود ثروت و درآمد در گستره وسیع‌تری و بدون آنکه

فقط در اختیار شمار معدودی از ثروتمندان باشد جریان یابد و این از بزرگترین اهدافی است که اقتصاد اسلامی همواره در پی آن است. (توحیدی و یارمحمدی، 1396)

بهبود فضای کسب و کار از طریق افزایش نیروی کار، تقویت نیروی کار متخصص، تشویق فعالان اقتصادی به سرمایه‌گذاری و جذب سرمایه در سطح بین‌المللی، منجر به رشد اقتصادی خواهد شد. سرمایه‌گذاران از محیط‌های سیاسی ناپایدار، نظام‌های اداری کند و فاسد، و جاهایی که حقوق مالکیت آن‌ها به خوبی حفاظت نمی‌شود، پرهیز می‌کنند. حاکمیت مسئولیت‌پذیر و پاسخگو از نظر شهروندان، حاکمیتی است که قانون‌گذاری مقتدرانه و معقولانه داشته باشد، به نیازها و کمبودهای فضای اقتصادی واکنش مناسب نشان دهد و فرایند مشارکت عمومی را به منظور رشد و توسعه اقتصادی و انسانی تسریع کند.

2-1-2- شاخص‌های کیفیت نهادی و رشد اقتصادی

وبلن¹ به عنوان پایه‌گذار مکتب نهادی، توجه مطالعات را از نهادهای ساده تولید یعنی نیروی کار و سرمایه به سمت کیفیت نهادها تغییر داد. به ویژه نهادهای کلان و ساختارهای کلی اجتماعی و سیاسی یک جامعه، که فعالیت مصرف‌کنندگان و تولیدکنندگان در بستر آن صورت می‌گیرد و قادرند تأثیر مهمی بر انگیزه‌ها و نحوه انتخاب‌های افراد و بنگاه‌ها داشته باشند. به عبارت دیگر، در مدل‌هایی که بر متغیرهای نهادی، نظیر کیفیت حکمرانی تأکید می‌شود، علت اصلی تفاوت رشد اقتصادی تفاوت در میزان سرمایه و سرمایه‌گذاری است، اما نکته کلیدی این است که این تفاوت در سرمایه‌گذاری‌ها، به دلیل تفاوت در کیفیت نهادهای این کشورها بروز پیدا می‌کند (امارا و چیو، 2016).²

یکی از مطالعات مهم و اثرگذار در خصوص رابطه بین عملکرد اقتصادی و کیفیت حکمرانی کشورها، توسط (آسموخلو و همکاران، 2000)³ انجام شده است. این مطالعه، نشان داده است که

1 Veblen

2 Noha Emara, And I-Ming Chiu, 2016

3 Acemoglu et al, 2000

تفاوت عملکرد اقتصادی کشورهای مختلف را می‌توان توسط تفاوت در ساختار و کیفیت نهادهای آن‌ها توضیح داد. این محققین دریافتند که در مراحل تاریخی استعمار ملل مختلف توسط قدرت‌های سنتی اروپایی، روش‌های مختلف اعمال استعمار منجر به ایجاد ساختارهای نهادی متفاوتی شده است که تا به امروز نیز پابرجا مانده‌اند. مطالعه دیگری از همین محققین در سال 2005 نشان داد که تفاوت کشورهای از لحاظ توسعه اقتصادی و درآمد را می‌توان با استفاده از تفاوت آنان در کیفیت و ساختارهای نهادی و حکمرانی توضیح داد. (آسموگلو و رایبنسون، 2008)¹ نشان دادند که تفاوت رفاه اقتصادی بین کشورهای مختلف حاصل تفاوت آنان در کیفیت نهادهای سیاسی مربوطه است. علاوه بر این موارد، می‌توان به مطالعه همین محققین در سال 2012 اشاره کرد که به مقایسه شهرهای مجاور در مرز ایالات متحده و مکزیک پرداختند. نتیجه این مطالعه، نشان داده است که نهادهای سیاسی و اقتصادی و وضعیت ارتباطات در ساختار بازار، تعیین کننده اصلی وضعیت اقتصادی و رفاهی یک شهر بوده است. در این راستا مشخص گردید در اقتصاد ایران، بهبود کیفیت نهادها به افزایش تولید ملی و کاهش حجم نقدینگی منجر شده است (صبحی و همکاران، 1399).

2-2- پیشینه تحقیق

2-2-1- مطالعات داخلی

غروی، نقی لو و رحیم زاده در مطالعه منتشرشده در سال 1402 با عنوان اثرات اوراق قرضه اسلامی (صکوک) بر رشد اقتصادی براساس یک مدل تعادل عمومی پویای تصادفی، با ارائه یک مدل اقتصاد کلان تصادفی، رابطه بین متغیر صکوک را با رشد اقتصادی در ایران طی دوره 1370 تا 1399 بررسی کرده‌اند. نتایج این مطالعه نشان داده است که ابزارهای تامین مالی اسلامی، دارای اثر معنادار بر رشد اقتصادی بوده است.

1 Acemoglu and Robinson, 2008

محمدی، قاسم‌زاده خسروشاهی و خلیلی عراقی در تحقیق منتشرشده در سال 1401 با عنوان تأثیر صکوک بین‌الملل بر رشد اقتصادی کشورهای GCC درس‌هایی برای اقتصاد ایران، با ارائه مدل حداقل مربعات تعمیم یافته (با اقتباس از مطالعه اسمائویی و نجفی) کشورهای حاشیه خلیج فارس را طی دوره زمانی 2001 تا 2020 مورد بررسی قرار دادند و نتایج این پژوهش حاکی از آن است که انتشار صکوک تأثیر معناداری بر رشد اقتصادی کشورهای مورد بررسی داشته و در صورت برنامه‌ریزی و سیاست‌گذاری صحیح این ابزار در ایران نیز می‌تواند راهگشا باشد همچنین در خصوص سایر متغیرهای مدل، متغیر آزادی تجارت اثر مثبت و معناداری بر تولید ناخالص داخلی دارد، تورم تأثیر معناداری بر لگاریتم تولید ناخالص داخلی ندارد، متغیر ارزش اعتبارات بانک‌ها به بخش خصوصی تأثیر منفی بر تولید ناخالص داخلی دارد و متغیر درآمدهای نفتی تأثیر مثبت و معناداری بر تولید ناخالص داخلی دارد و دلیل آن وجود کشورهای نفت‌خیز در مدل مورد بررسی است.

نعیمی و همکاران در تحقیق انتشار یافته در سال 1397 با عنوان ارتباط متقابل توسعه ابزار مالی اسلامی (صکوک) و رشد اقتصادی، با روش ARDL در ایران، طی بازه زمانی فصل چهارم سال 89 تا فصل چهارم سال 94 اثر متقابل متغیرهای شاخص قیمت تولیدکننده، تولید ناخالص داخلی و صکوک منتشر شده را بررسی نمودند و مشخص شد که انتشار صکوک بر تولید ناخالص داخلی ایران اثر معنادار مثبت دارد و سبب افزایش رشد اقتصادی می‌شود.

فاضلی، نجف پور و پوراسمعیل در پژوهش صورت گرفته در سال 1396 با عنوان تأثیر تأمین مالی اسلامی بر بازار کشورهای منتخب خاورمیانه (شامل قطر، کویت، عربستان، ایران، بحرین، امارات و عمان) بر اساس داده‌های آماری سال‌های 2010 تا 2015 و با روش اقتصادسنجی داده‌های تابلویی، نتیجه گرفتند که اثر صکوک بر کسب و کار کشورهای منتخب، مثبت و معنادار است، اثر مخارج دولت با توجه به حجم نمونه و سال‌های مورد بررسی بر بازار کسب و کار کشورهای منتخب منفی و بی‌معنا می‌باشد و اثر سرمایه‌گذاری با توجه به حجم نمونه و سال‌های مورد بررسی بر بازار کسب و کار کشورهای منتخب منفی و بی‌معنا است.

جعفری صمیمی، یحیی زاده فر و نجف پور در پژوهش انجام شده در سال 1395 با عنوان تاثیر تامین مالی اسلامی بر رشد اقتصادی در کشورهای منتخب، با شیوه برآورد پنل دیتا، اثر متغیرهای صکوک، نسبت کل سرمایه گذاری بر تولید ناخالص داخلی و نسبت کل مخارج دولت بر تولید ناخالص داخلی را بر لگاریتم تولید ناخالص داخلی بررسی کردند و نتیجه گرفتند که صکوک بر رشد اقتصادی اثر معنادار و مثبت دارند، همچنین اثر سرمایه گذاری و مخارج دولت بر رشد اقتصادی معنادار نیست.

شاکری و همکاران طی پژوهش انجام شده در سال 1394 ارتباط متغیرهای نهادی و رشد اقتصادی در کشورهای منا (خاورمیانه و شمال آفریقا) را مورد مطالعه قرار دادند و برای دوره 2002 تا 2010 با استفاده از پنل دیتا نتیجه گرفتند که کیفیت بروکراسی رابطه مثبت و معنادار با رشد اقتصادی دارد. همچنین نتایج این مطالعه نشان داده است که ثبات سیاسی و کنترل فساد رابطه منفی و اثربخشی دولتی، حق اظهار نظر و پاسخ گویی و حاکمیت قانون رابطه مثبت اما بی معنی بر رشد اقتصادی دارد. سپس الگوی رشد دیگری با شاخص حکمرانی خوب که از ترکیب شش شاخص موجود به روش تحلیل مؤلفه های اصلی به دست آمده بود، تخمین زده شد. نتایج، رابطه مثبت و معناداری را نشان داده اند.

2-2-2 مطالعات خارجی

لدهم و مکیدیش¹ (2021) در پژوهشی با عنوان تامین مالی اسلامی و رشد اقتصادی: تجربه جدید تحقیق در جنوب شرق آسیا با تحلیل ناپارامتری رگرسیون کوانتیل پنل، در کشورهای مالزی، اندونزی و برونی در سالهای 2013 تا 2019، با شیوه برآورد بهینه سازی زنجیره مارکوف مونت کارلو (MCMC)، اثر متغیرهای اوراق بهادار اسلامی، باز بودن تجارت، تشکیل سرمایه ناخالص و شاخص قیمت مصرف کننده را بر تولید ناخالص داخلی مورد مطالعه قرار دادند و نتیجه گرفتند که اثر اوراق

1 Ledhem, M.A. and Mekidiche, M.2021

بهادار اسلامی بر رشد اقتصادی مثبت و معنادار است و لذا نظریه شومپیتر مبنی بر اثر مثبت توسعه مالی بر رشد اقتصادی اثبات می شود.

خاوری نژاد^۱ و همکاران (2021) در تحقیقی با عنوان تامین مالی در نظام اسلامی و توسعه پایدار اقتصادی در کشورهای منتخب اسلامی، با شیوه برآورد پنل دیتا، در 9 کشور اسلامی، اثر متغیرهای صکوک، تشکیل سرمایه ناخالص، نیروی کار و مخارج دولت را بر رشد اقتصادی بررسی کردند و یافته‌ها نشان داد که صکوک اثر مثبت و معناداری بر رشد اقتصادی دارد.

لدهم^۲ (2020) ارتباط بین تامین مالی اوراق بهادار اسلامی و رشد اقتصادی در اندونزی، برونی و مالزی را از ۲۰۱۳ تا ۲۰۱۹ مورد بررسی قرار داد، با استفاده از سیستم پنل GMM تاثیر اوراق بهادار اسلامی را بر تولید ناخالص داخلی (GDP) به عنوان عامل رشد اقتصادی بررسی شد، یافته‌ها نشان داد که اوراق بهادار اسلامی تاثیر مثبتی بر رشد اقتصادی داشته‌است.

یلدیریم و سایرین^۳ (2020) در 9 کشور اسلامی در دوره زمانی 2014 تا 2017، تاثیر ایجاد بازار اوراق بهادار اسلامی بر رشد اقتصادی را محاسبه کردند، آن‌ها به عنوان شاخص رشد اقتصادی از رگرسیون همابستگی پنل با متغیر وابسته تولید ناخالص داخلی استفاده کردند. در این مطالعه، حجم و تراکم اوراق بهادار اسلامی به عنوان کمیتی برای رشد بازار اوراق بهادار اسلامی لحاظ شده است. در ضمن تجارت، تورم و فشار مالی به عنوان متغیرهای کنترل منظور شدند. نتایج این پژوهش حاکی از آن است که بین توسعه بازار صکوک و رشد اقتصادی یک رابطه بلندمدت وجود دارد، در این راستا اثر دو متغیر حجم صکوک و تراکم صکوک بر رشد اقتصادی مورد مطالعه قرار گرفت و مشخص شد که حجم صکوک و تراکم صکوک تاثیر مثبتی بر رشد اقتصادی در بلندمدت دارد، بدین صورت

1 Khavari nejad,2021

2 Ledhem,2020

3 Yildirim, S., Yildirim, D.C. and Diboglu, P.2020

که یک واحد افزایش حجم صکوک، رشد اقتصادی را 0/5 درصد افزایش می دهد، در حالی که افزایش تراکم صکوک، رشد اقتصادی را 1/7 درصد افزایش می دهد.

اروج ناز و ساقب گلزار¹ (2020) در پژوهشی با عنوان تاثیر مالی اسلامی بر رشد اقتصادی: یک تحلیل تجربی در کشورهای مسلمان، با شیوه برآورد ARDL، در 5 کشور اسلامی، از سال 2006 تا 2015 اثر متغیرهای دارایی ها و تامین مالی بانک اسلامی، صکوک، تشکیل سرمایه ناخالص، مخارج نهایی دولت و باز بودن تجارت را مورد مطالعه قرار داده و نتیجه گرفتند که صکوک اثر مثبت و معناداری بر رشد اقتصادی در بلندمدت دارد.

اسماعویی و نچی² (2017) در پژوهشی با عنوان آیا توسعه بازار صکوک محرک رشد اقتصادی است؟ در بازه زمانی سالهای 1995 تا 2015 وضعیت 18 کشور را مورد بررسی قرار دادند و با شیوه برآورد پنل پویا GMM، اثر بردار متغیرهای توضیحی شامل سطح درآمد اولیه، تحصیلات، تورم، مصرف دولتی، باز بودن تجارت و توسعه بازار صکوک را بر رشد اقتصادی مورد مطالعه قرار دادند و نتیجه گرفتند که توسعه مالی و رشد اقتصادی رابطه معنادار مثبت ندارند، همچنین ممکن است با از بین بردن اثرات منفی خودحذفی مذهبی، بخش مالی، سرمایه گذاری و رشد اقتصادی تقویت شود.

3- روش تحقیق

3-1- معرفی مدل

مطابق مطالعات ذکر شده و ادبیات موضوع، به منظور بررسی تاثیر عوامل اقتصادی شامل نیروی کار، سرمایه و ابزارهای تامین مالی اسلامی و عوامل نهادی (شاخص های حکمرانی) بر رشد اقتصادی ایران از روش اقتصادسنجی حداقل مربعات تعمیم یافته برآوردی (EGLS) استفاده شده است. ضمناً برای شاخص حکمرانی، همانند مطالعه کمیجانی و سلاطین از روش میانگین حسابی شش شاخص

1 Arooj Naz,S.& Gulzar,S,2020

2 Smaoui H. and S. Nechi,2017

حکمرانی استفاده شده است. رابطه‌ای که برای برآورد ضرایب در این تحقیق استفاده شده است، عبارت است از:

$$\text{LGDP} = \alpha + \beta_1 \text{LSUKUK}_t + \beta_2 \text{LLF}_t + \beta_3 \text{LGOV}_t + \beta_4 \text{LGFCF}_t \quad \text{مدل (1) :}$$

که در این رابطه، GDP تولید ناخالص داخلی، SUKUK میزان صکوک منتشر شده در کشور در هر سال، LF نیروی کار فعال کشور، GOV شاخص کیفیت حکمرانی به عنوان نماینده عوامل نهادی و GFCF تشکیل سرمایه ثابت ناخالص است. مدل مورد نظر به صورت لگاریتمی می‌باشد.

منبع اخذ داده‌های صکوک از سایت www.sukuk.ir و سایر داده‌ها از بانک جهانی^۱ است. دوره بررسی، با توجه به داده‌های در دسترس برای شاخص انتشار صکوک، بین سال‌های 1389 تا 1402 انتخاب شده است.

3-2- ورود شاخص‌های حکمرانی به مدل

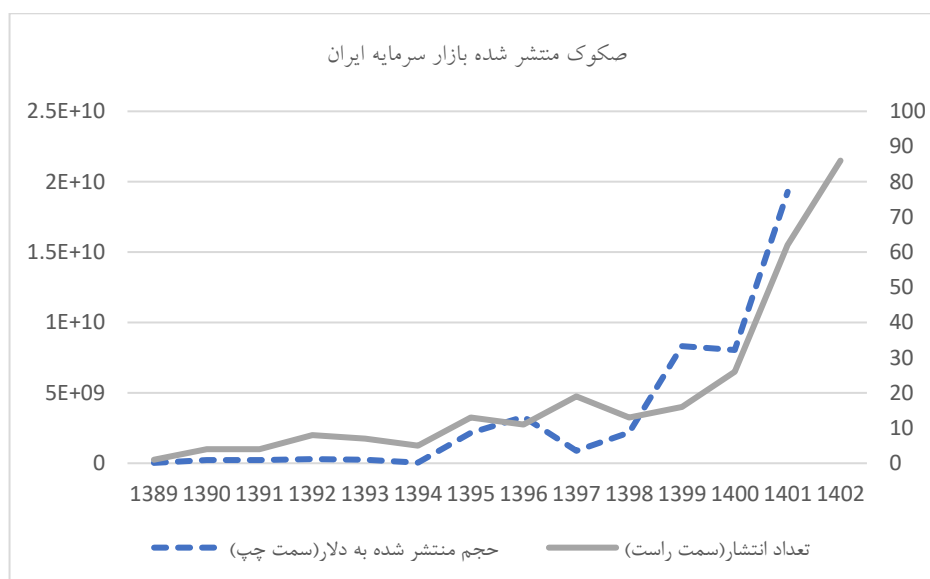
شاخص‌های حکمرانی خوب در بانک جهانی، تحت 6 عنوان منتشر می‌شود که عبارتند از: شاخص کنترل فساد^۲، شاخص موثر بودن دولت^۳، شاخص ثبات سیاسی و نبودن خشونت^۴، کیفیت قانون‌گذاری^۵، اعتبارمندی قوانین^۶ و انتقاد و پاسخگویی^۷. به منظور استخراج یک شاخص واحد که بتواند به تنهایی منعکس کننده کیفیت حکمرانی در هر یک از کشورهای مورد بررسی باشد، لازم است که این 6 شاخص، در یک شاخص ترکیب شوند. برای این امر روش میانگین‌گیری استفاده گردید که بر این اساس میانگین حسابی شش شاخص حکمرانی محاسبه و در مدل وارد شد.

1 World Bank data
2 Control of Corruption
3 Government Effectiveness
4 Political Stability and Absence of Violence/Terrorism
5 Regulatory Quality
6 Rule of Law
7 Voice and Accountability

3-3- مروری بر میزان انتشار ابزارهای تامین مالی اسلامی در ایران

در این بخش نمودار مربوط به میزان انتشار ابزار تامین مالی اسلامی ارائه می گردد. دوره زمانی مطالعه، با توجه به محدودیت داده‌های در دسترس به ویژه داده‌های مربوط به مقدار صکوک منتشر شده، دوره زمانی 1389 تا 1402 انتخاب شده است. در نمودار زیر، روند تغییرات متغیر انتشار صکوک طی دوره زمانی مطالعه آمده است.

نمودار شماره (1) مربوط به تعداد و حجم صکوک منتشر شده



4- یافته‌ها

معادله ارائه شده با استفاده از داده‌های موجود برای دوره 1389 (2010 میلادی) تا 1402 (2023 میلادی) برآورد شده است. در این راستا وضعیت پایایی متغیرها بررسی گردید که نتایج آزمون ریشه واحد نشان می‌دهد متغیرهای مورد استفاده در مدل، همگی در سطح پایا هستند.

جدول 1- آزمون پایایی متغیرهای مدل برآوردی

نام آزمون	وضعیت فرضیه H_0 مبنی بر داشتن ریشه واحد	تفسیر
آزمون ریشه واحد دیکی فولر تعمیم یافته	رد می شود	متغیر لگاریتم تولید ناخالص داخلی در سطح پایا می باشد.
آزمون ریشه واحد دیکی فولر تعمیم یافته	رد می شود	متغیر لگاریتم صکوک در سطح پایا می باشد.
آزمون ریشه واحد دیکی فولر تعمیم یافته	رد می شود	متغیر لگاریتم نیروی کار در سطح پایا می باشد.
آزمون ریشه واحد دیکی فولر تعمیم یافته	رد می شود	متغیر لگاریتم حکمرانی در سطح پایا می باشد.
آزمون ریشه واحد دیکی فولر تعمیم یافته	رد می شود	متغیر لگاریتم تشکیل سرمایه ثابت ناخالص در سطح پایا می باشد.

منبع: یافته‌های تحقیق

نتایج برآورد مدل (1) به روش EGLS طی دوره زمانی 1389 تا 1402 مطابق جدول زیر ارائه شده است.

جدول 2- نتایج برآورد ضرایب مدل

متغیر توضیحی	ضریب برآورد شده	سطح معنی داری
ابزار تامین مالی اسلامی (صکوک)	0/046	0/03
عوامل نهادی (شاخص کیفیت حکمرانی)	0/057	0/04
نیروی کار فعال	0/76	0/003
سرمایه (تشکیل سرمایه ثابت ناخالص)	0/85	0/006

	0/87	R-squared
	0/72	Adjusted R-squared

منبع: یافته‌های تحقیق

نتیجه برآورد مدل نشان می‌دهد در سطح معناداری 95 درصد و براساس داده‌های مورد استفاده در این تحقیق، متغیرهای نیروی کار، تشکیل سرمایه ثابت ناخالص، کیفیت حکمرانی و صکوک منتشر شده، دارای اثر مثبت بر رشد اقتصادی هستند.

همچنین مطابق نتایج برآورد مدل، متغیرهای توضیحی مجموعاً قادر به توضیح دادن 72 درصد از تغییرات متغیر وابسته بوده‌اند که نشان از قدرت توضیح‌دهندگی بالای مدل است.

با توجه به اینکه از دوطرف مدل لگاریتم گرفته شده لذا نتایج، حاکی از این است که با فرض ثابت بودن سایر شرایط و در نمونه تحت بررسی، به ازای هر یک درصد افزایش در انتشار صکوک، تولید ناخالص داخلی 0/046 درصد افزایش می‌یابد. ضمناً به ازای هر یک درصد بهبود شاخص کیفیت حکمرانی، تولید ناخالص داخلی 0/057 درصد افزایش می‌یابد همچنین حساسیت تولید ناخالص داخلی به نیروی کار 0/76 درصد است و به ازای هر یک درصد افزایش در تشکیل سرمایه ثابت ناخالص، تولید ناخالص داخلی 0/85 درصد افزایش خواهد یافت.

5- نتیجه‌گیری و پیشنهادات

در این پژوهش به بررسی تأثیر عوامل اقتصادی و نهادی بر رشد اقتصادی ایران با تأکید بر ابزارهای تأمین مالی اسلامی پرداخته شد. نتایج تحقیقات پیشین، نشان داده است که تأثیر صکوک بر رشد اقتصادی، لزوماً مثبت نیست. بر اساس نتایج مطالعات پیشین، عدم توجه به نقش عوامل نهادی مانند کیفیت حکمرانی، می‌تواند به تأثیر منفی یا بی‌معنای صکوک بر رشد اقتصادی منجر شود. بنابراین، هدف اصلی این مقاله بررسی تأثیر این عوامل بر رشد اقتصادی ایران است.

برای این منظور، اثر عوامل اقتصادی اعم از نیروی کار، سرمایه و اوراق تامین مالی اسلامی (صکوک) و شاخص‌های حکمرانی به عنوان عوامل نهادی بر رشد اقتصادی در ایران بررسی گردید. جهت بررسی این موضوع (طبق داده‌های سایت www.sukuk.ir) از صکوک منتشر شده در هر سال به عنوان شاخص ابزارهای تامین مالی اسلامی استفاده شده است و با توجه به نمونه داده‌های مورد استفاده روش EGLS بکار گرفته شد. درخصوص عوامل نهادی، از شش شاخص کیفیت حکمرانی منتشر شده توسط بانک جهانی استفاده شده است بر این اساس به منظور قرارگیری شاخص‌های مذکور در مدل پژوهش ضروری است این شش شاخص در یک شاخص تجمع شود. برای این امر، از روش میانگین‌گیری حسابی استفاده شده است. مدل مورد نظر به صورت لگاریتمی می‌باشد. برآورد اولیه مدل، نشان از وجود ناهمسانی واریانس بین جملات خطا داشته است. لذا از روش حداقل مربعات وزنی برآوردی (EGLS) استفاده شده است. نتایج برآورد نشان داد نیروی کار، سرمایه، صکوک منتشر شده و شاخص‌های حکمرانی، همگی دارای اثر مثبت و معنادار بر رشد اقتصادی در ایران طی دوره مورد مطالعه هستند. لازم به ذکر است نیروی کار و سرمایه بر اساس نظریه‌های مطرح اقتصاد کلان از اصلی‌ترین عوامل موثر بر تولید و رشد اقتصادی است که در مدل برآورد شده این پژوهش مورد تایید آماری و تجربی قرار گرفت.

در راستای تقویت سرمایه‌گذاری و بهبود روش‌های تامین مالی، تقویت انتشار ابزارهای تامین مالی اسلامی به ویژه صکوک، توصیه اصلی این مطالعه است. یافته‌های تجربی و آماری نشان می‌دهد که افزایش میزان انتشار صکوک، نقش مؤثری در تقویت رشد اقتصادی دارد. بنابراین، توصیه این پژوهش بر افزایش انتشار و متنوع‌سازی ابزارهای تامین مالی اسلامی است تا زمینه‌های لازم برای رشد اقتصادی پایدار فراهم شود. یکی دیگر از توصیه‌های اساسی این مطالعه، بهبود شاخص‌های حکمرانی است. بهبود این شاخص‌ها، به عنوان نماینده عوامل نهادی، می‌تواند از طریق حمایت از حقوق مالکیت، تسریع فرایندهای کسب‌وکار، افزایش پیش‌بینی‌پذیری، افزایش اعتبار و وجاهت قوانین و ارتقاء ثبات سیاسی و اقتصادی، تأثیر قابل‌توجهی بر رشد اقتصادی داشته باشد. این اقدامات نه تنها بهره‌وری سرمایه‌های موجود را افزایش می‌دهند، بلکه باعث جذب سرمایه‌های ملی و بین‌المللی

جدید نیز می‌شوند. بنابراین، هم بهره‌وری سرمایه و هم میزان موجودی سرمایه افزایش می‌یابد و در نتیجه، رشد اقتصادی تقویت خواهد شد. بنابراین، یکی از توصیه‌های مهم این مطالعه، تلاش برای بهبود شاخص‌های حکمرانی است. بر اساس نتایج این پژوهش، در صورتی که کیفیت نهادها ارتقا نیابد و شاخص‌های حکمرانی مناسب در کشورها وجود نداشته باشد، تأثیر مثبت ابزارهای تأمین مالی اسلامی بر رشد اقتصادی با اختلال مواجه شده و ممکن است این اثر مثبت به طور کامل محقق نگردد.

6- تعارض منافع

هیچگونه تعارض منافع توسط نویسندگان بیان نشده است.

References

1. Acemoglu, D. and J. A. Robinson (2012). "Why Nations Fail: The Origins of Power, Prosperity, and Poverty", New York: Crown Business.
2. Acemoglu, Daron and James A. Robinson (2008). "The Role of Institutions in Growth and Development". The International Bank for Reconstruction and Development, The World Bank, WP#10.
3. Acemoglu, Daron, Simon Johnson and James A. Robinson (2000). "The Colonial Origins of Comparative Development: American Economic Review, 91, No. 5 (December 2001): 1369-1401.
4. Acemoglu, Daron, Simon Johnson and James A. Robinson (2005). "Institutions as the Fundamental Cause of Long-Run Growth." In Philippe Aghion and Steve Durlauf, eds, Handbook of Economic Growth.
5. Arooj Naz, S. & Gulzar, S. (2020). Impact of Islamic Finance on Economic Growth: An Empirical Analysis of Muslim Countries, The Singapore Economic Review, .Vol. 67, No. 01, pp. 245-265. DOI:10.1142/S0217590819420062
6. Asghar, N., Qureshi, D. S., & Nadeem, M. (2020). Institutional quality and economic growth: Panel ARDL analysis for selected developing economies of Asia. South Asian Studies, 30(2).
7. Echchabi, A., Aziz, H. A., & Idriss, U. (2018). The impact of Sukuk financing on economic growth: the case of GCC countries. International Journal of Financial Services Management, 9(1), 60-69. DOI:10.1504/IJFSM.2018.089920

8. Emara, N., & El Said, A. (2021). Financial inclusion and economic growth: The role of governance in selected MENA countries. *International Review of Economics & Finance*, 75, 34-54. DOI:10.1016/j.iref.2021.03.014
9. Emara, Noah & Chiu, I-Ming (2016). “The Impact of Government on Economic Growth: the Case of Middle east and North African Countries”, *Topics in Middle eastern and African Economics*, vol.18, issue No. 1, May 2016.
10. Evsey D. Domar,(1947). “Epanion and Employment” *American Economic Review*, XXXVII , P 34-55.
11. Fazeli, H., Najafpour, A., & Pouresmayil, M. (2018). The Impact of Islamic Finance on the Market of Selected Middle Eastern Countries. *Islamic Economics Research Quarterly*, Vol. 18, No. 70, Summer 2018, pp. 187-203. [In Persian]
12. Gharavi Sayed Farshid, Naghilou, A., & Rahimzadeh, A. (2023). The Effects of Islamic Bonds (Sukuk) on Economic Growth Based on a Stochastic Dynamic General Equilibrium (DSGE) Model. *Financial Economics Journal*, Vol. 17, No. 2, 2023, pp. 273-312. DOI: fed.2023.70219410.30495/ [In Persian]
13. Hassanzadeh, H., Qezelbash, M., Rostamipour, A., & Ghavam, M. H. (2021). Diagnosis of Banking Sukuk and Providing Solutions for Competitive Sukuk Market in Mobilizing Resources of Iran’s Banking System. *Islamic Economics Research Quarterly*, Vol. 21, No. 81, Spring 2021, pp. 157-189. [In Persian]
14. Jafari Samimi, A., Yahyazadeh Far, M., & Najafpour, A. (2016). The impact of Islamic finance on economic growth in selected countries. *International Conference on Management and Economics in the 21st Century*. Retrieved from <https://sid.ir/paper/832938/fa> [In Persian]
15. Khavarinezhad, S., Biancone, P., & Jafari-Sadeghi, V. (2021). Financing in the Islamic System and Sustainable Economic Development of Selected Islamic Countries. *European Journal of Islamic Finance*, (19), 18-23. DOI: 10.13135/2421-2172/6158
16. Ledhem, M.A. (2020). “Does Sukuk financing boost economic growth? Empirical evidence from Southeast Asia”, *PSU Research Review*, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print. DOI:10.1108/PRR-09-2020-0028
17. Ledhem, M.A. and Mekidiche, M. (2020).“Economic growth and financial performance of Islamic banks: a CAMELS approach”, *Islamic Economic Studies*, Vol. 28 No. 1, pp. 47-62. DOI:10.1108/IES-05-2020-0016.

18. Ledhem, M.A. and Mekidiche, M. (2021). "Islamic finance and economic growth nexus: an empirical evidence from Southeast Asia using dynamic panel one-step system GMM analysis", *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, Vol. 12 No. 8, pp. 1165-1180. DOI:10.1108/JIABR-03-2021-0107
19. Ledhem, M.A. and Mekidiche, M. (2021). "Islamic securities (Sukuk) and economic growth: New empirical investigation from Southeast Asia using non-parametric analysis of MCMC panel quantile regression", *Islamic Economic Studies*, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print. DOI:10.1108/IES-06-2021-0020
20. Mohammadi, J., Ghasemzadeh Khosroshahi, A., & Khalili Aragi, M. (2022). The Impact of International Sukuk on Economic Growth of GCC Countries: Lessons for Iran's Economy. *Islamic Economics Research Quarterly*, Vol. 22, No. 87, Autumn 2022, pp. 187-159. [In Persian]
21. Naemi, M. , sohaili, K. and Karimi, M. S. (2019). Interaction Relationship Between Development of Islamic Financial Instruments (Sukuk) and Economic Growth. *Islamic Economics*, 19(73), 217-238. [In Persian]
22. Ramsey, F. P. (1928). "A Mathematical Theory of Saving", *The Economic Journal*. 38 (152): 543–559.
23. Ridlo, M., Muthohar, A. M., & Masruhan, K. M. (2021). The impact of zakah, Islamic financing, sukuk and inflation on national economic growth with poverty as a moderation variable. *Falah: Jurnal Ekonomi Syariah*, 6(1), 17-29. DOI:10.22219/jes.v6i1.14993
24. Roy Harrod, (1939). "An Essay in Dynamic Theory" *Economic Journal* (XLIX), p. 14-33.
25. Shahiki Tash, M., Molayi, S., & Dinarzehi, Kh. (2014). Investigating the Relationship between Economic Growth and Social Welfare Index in Iran Based on Bayesian Approach. *Economic Growth and Development Research Quarterly*, Vol. 4, No. 16, November 2014, pp. 41-52. DOR: 20.1001.1.22285954.1393.4.16.3.2 [In Persian]
26. Shakeri, M. , Jafari Samimi, A. and Karimi Moughari, Z. (2015). The Relationship between Institutional Variables and Economic Growth: Introducing a New Institutional Measure for Middle East and North Africa (MENA). *Economic Growth and Development Research*, 6(21), 106-93. [In Persian]
27. Smaoui H. and S. Nechi, (2017). "Does sukuk market development spur economic growth?," *Research in International Business and Finance*, vol. 41, pp. 136-147. DOI: 10.1016/j.ribaf.2017.04.018

28. Smaoui, H., & Khawaja, M. (2017). The determinants of Sukuk market development. *Emerging Markets Finance and Trade*, 53(7), 1501-1518. DOI: 10.1080/1540496X.2016.1224175
29. Sobhi, S., Sameti, M., Ghabadi, S., & Sameti, M. (2022). Analyzing the Impact of Institutional Variables on Iran's Macroeconomic Structure (Focusing on Economic Freedom Index). *Development and Capital*, Vol. 7, No. 1 (Consecutive 12), pp. 1-26
DOI: 2021.1908749.2415.10.30495 [In Persian]
30. Solow, Robert M. (February 1956). "A contribution to the theory of economic growth". *Quarterly Journal of Economics*. 70 (1): 65–94.
31. Taskhiri, M. (2007). The Sharia Foundations of Islamic Securities (Sukuk). *Islamic Economics Research Quarterly*, Vol. 7, No. 27, Autumn 2007, pp. 7-22. [In Persian]
32. Tohidi, M. & Yarmohammadi, R. (2017). *Analytical Review of the Islamic Securities (Sukuk) Market in Iran and the World*. Tehran: Securities and Exchange Organization, Research, Development, and Islamic Studies Center, Markets and Financial Instruments Group. [In Persian]
33. World Bank, (2003). "Better Governance for Development in the Middle East and North Africa: Enhancing Inclusiveness and Accountability", http://www-wds.worldbank.org/servlet/WDSContentServer/WDSP/IB/2003/11/06/000090341_20031106135835/Rendered/PDF/271460PAPER0Balance0for0development.pdf.
34. Yildirim, S., Yildirim, D.C. and Diboglu, P. (2020). "Does Sukuk market development promote economic growth?", *PSU Research Review*, Vol. 4 No. 3, pp. 209-218. DOI:10.1108/PRR-03-2020-0011.
35. Yuliani, I., Qizam, I., Nugroho, A., & Mu'arrif, Z. I. (2022). The impact of Sukuk on the country's economic growth with country governance as a moderating variable. *Al-Uqud: Journal of Islamic Economics*, 6(1), 112-123. DOI: 10.26740/aluqud.v6n1.p112-123
36. Zulkhibri, M. (2015). A synthesis of theoretical and empirical research on sukuk. *Borsa Istanbul Review*, 15(4), 237-248.