



فصلنامه اقتصاد کاربردی
دوره ۱۳، شماره ۴۴، بهار ۱۴۰۲

تأثیر کارآفرینی بر توسعه مالی: شواهدی از کشورهای منتخب

مریم سرفراز محمدیار^۱، محمد سخنور^۲، الناز انتظار^۳

تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۱۰/۱۷ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۲/۰۱/۲۹

DOI: 10.30495/JAE.2023.71327.1466

چکیده:

توسعه مالی و عوامل موثر بر آن یکی از دغدغه‌های اصلی اقتصاددانان در هر برهه زمانی، به ویژه در دهه‌های اخیر بوده است. اهمیت توسعه بخش مالی از آن جا نشات می‌گیرد که بخش مالی کارآمد، نقشی اساسی در تجهیز منابع مالی برای سرمایه‌گذاری، تشویق ورود و تجهیز سرمایه خارجی و بهینه‌سازی ساز و کار تخصیص منابع ایفا می‌کند. در این پژوهش، به بررسی تأثیر کارآفرینی بر توسعه مالی (تسهیلات اعطایی توسط سیستم بانکی و ارزش سهام معاملاتی) در ۱۴ کشور منتخب جهان (با لحاظ شاخص توسعه انسانی بالا) طی دوره زمانی ۲۰۰۷ تا ۲۰۲۰ با استفاده از تکنیک اقتصادسنجی پانل دیتا با رهیافت غیرخطی الگوی خودتوضیح برداری با وقفه‌های گسترده (NARDL) پرداخته شده است. نتایج برآوردها حاکی از آن است که، در کوتاه مدت و بلندمدت تأثیر شوک‌های مثبت و منفی کارآفرینی بر شاخص‌های توسعه مالی مثبت می‌باشد. صرفاً با این تفاوت که در کوتاه‌مدت، تأثیرات شوک‌های مثبت و منفی کارآفرینی در مدل (۱)، بیشتر از مدل (۲) بوده است. به عبارتی در کوتاه‌مدت، کارآفرینی تأثیر بیشتری بر تسهیلات بانکی داشته تا ارزش سهام معاملاتی. در بلندمدت نیز، تأثیرات شوک‌های مثبت و منفی کارآفرینی در مدل (۲)، بیشتر از مدل (۱) بوده است. به عبارتی در بلندمدت، کارآفرینی تأثیر بیشتری بر ارزش سهام معاملاتی داشته تا تسهیلات بانکی. بر این اساس، پیشنهاد می‌شود برنامه‌ریزی‌های پایدار و منسجمی جهت بهبود و گسترش هرچه بیشتر شاخص‌های کارآفرینی انجام شود تا از این طریق بتوان زمینه‌های ارتقای هر چه بیشتر مولفه‌های توسعه مالی را فراهم نمود.

کلید واژه: کارآفرینی، توسعه مالی، پانل دیتا، الگوی خودتوضیح برداری با وقفه‌های گسترده.
طبقه‌بندی JEL: L26, O16, C33.

^۱ دانشجوی دکتری، گروه اقتصاد، واحد ارومیه، دانشگاه آزاد اسلامی، ارومیه، ایران. ایمیل: Maryam.sf65@yahoo.com

^۲ استادیار، گروه اقتصاد، واحد ارومیه، دانشگاه آزاد اسلامی، ارومیه، ایران (نویسنده مسئول). ایمیل: m.sokhanvar2010@gmail.com

^۳ استادیار، گروه اقتصاد، واحد ارومیه، دانشگاه آزاد اسلامی، ارومیه، ایران. ایمیل: entezar_elnaz@yahoo.com

مقدمه

توسعه مالی و عوامل موثر بر آن یکی از دغدغه‌های اصلی اقتصاددانان در هر برهه زمانی، به ویژه در دهه‌های اخیر بوده است. ضرورت شکل‌گیری توسعه مالی، ایجاد سیستم‌های مالی کارآمد است که می‌تواند با کسب اطلاعات درباره فرصت‌های سرمایه‌گذاری تجمیع و تجهیز پس‌اندازها، نظارت بر سرمایه‌گذاری‌ها و اعمال حاکمیت شرکتی، تسهیل مبادله کالاها و خدمات و توزیع و مدیریت ریسک، با کاهش هزینه‌های مبادله و کسب و تحلیل اطلاعات تخصیص بهتر منابع را موجب گردد. لذا زمانیکه نظام مالی این وظایف خود را به نحو مطلوب انجام دهد، توسعه مالی شکل می‌گیرد و طبیعتاً چنین توسعه‌ای، می‌تواند به عنوان مکمل بخش واقعی اقتصاد حائز اهمیت بالایی داشته باشد. در بین عوامل موثر بر توسعه مالی، نقش کارآفرینی حائز اهمیت فراوانی می‌باشد (شاه‌آبادی و همکاران، ۱۳۹۸). در حال حاضر، در مبانی مالی، کارآفرینی اهمیت ویژه‌ای یافته است، بطوری‌که از آن به عنوان موتور توسعه مالی یاد می‌شود. اما نکته قابل توجه این است که در برخی کشورهای در حال توسعه، با وجود اینکه، سطح کل فعالیت‌های کارآفرینی نسبتاً بالاست، ولی با این وجود، سطح توسعه بخش‌های مالی کشورهای مذکور کم بوده است. به نظر می‌رسد دلیل تفاوت مذکور، سهم کارآفرینی در فعالیت‌های مربوط به بخش‌های مالی باشد. در واقع کارآفرینی به شکل‌گیری و توسعه فناوری کمک کرده از این طریق، به شناخت، ایجاد و گسترش بازارهای جدید منجر می‌گردد که ماحصل آن، ارتقاء کارایی بازارهای مالی می‌باشد. همچنین توسعه کارآفرینی به افزایش سرمایه‌گذاری‌های پر بازده در کل بخش‌های اقتصادی کمک می‌کند و لذا نتیجه آن، تخصیص بهینه منابع مالی و افزایش سطح توسعه مالی می‌باشد (ارکن و همکاران^۱، ۲۰۱۸). توسعه کارآفرینی با کمک به شناسایی فرصت‌های کسب و کار و راه‌اندازی کسب و کارهای جدید، تقاضا برای معاملات مالی من‌الجملة سهام معاملاتی و تسهیلات بانکی را افزایش داده و موجبات توسعه بخش‌های مالی را فراهم می‌کند (شاه‌آبادی و همکاران، ۱۴۰۰). باتوجه به مباحث مذکور، سوال اصلی پژوهش حاضر این است که، تأثیر کارآفرینی بر توسعه مالی چگونه است؟ بر این اساس در مطالعه حاضر، به بررسی تأثیر

کارآفرینی بر توسعه مالی (تسهیلات اعطایی توسط سیستم بانکی و ارزش سهام معاملاتی) با استفاده از تکنیک اقتصادسنجی غیرخطی الگوی خودتوضیح برداری با وقفه‌های گسترده^۲ در ۱۴ کشور منتخب (با لحاظ شاخص توسعه انسانی بالا) طی بازه زمانی ۲۰۰۷ تا ۲۰۲۰ پرداخته می‌شود. فرضیات پژوهش حاضر نیز به شرح زیر ارائه می‌شوند:

فرضیه اصلی:

۱- کارآفرینی بر توسعه مالی در کشورهای منتخب تأثیر دارد.

فرضیات فرعی:

۱- تورم بر توسعه مالی در کشورهای منتخب تأثیر دارد.

۲- سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر توسعه مالی در کشورهای منتخب تأثیر دارد.

ادبیات پژوهش

تأثیر توسعه مالی بر اقتصاد آنچنان مهم است که امروزه اعتقاد بر این است که بدون داشتن یک بخش مالی کارا و توسعه یافته، نمی‌توان به توسعه اقتصادی دست یافت (باتو و همکاران^۳، ۲۰۱۸). توسعه مالی یکی از ابزارهای مهم تقویت سیستم مالی و ایجاد تحول در ساختار مالی کشورها از طریق رقابت پذیرتر کردن آن محسوب می‌شود و یکی از مهم‌ترین الزامات رشد اقتصادی بالا و پایدار است. بواسطه توسعه مالی، یک سیستم کارا برای تجمیع سرمایه‌های خرد و تبدیل آنها به منابع مالی برای سرمایه‌گذاری و تأمین سرمایه در گردش مورد نیاز بنگاه‌ها ایجاد می‌شود که این امر، نقش بسیار مهمی در مسیر رشد و شکوفایی یک اقتصاد و در نتیجه کیفیت زندگی انسان‌ها ایفا می‌کند. بطوری‌که نبود این سیستم کارا از جهات مختلف مانع رشد و توسعه اقتصادی می‌شود. توسعه مالی از یکسو می‌تواند منجر به تخصیص بهینه منابع گردد که در نتیجه آن، منابع موجود در حد اشتغال کامل مورد بهره‌برداری قرار می‌گیرد و نهایتاً منجر به تولید و افزایش رفاه جامعه می‌شود و از سوی دیگر با افزایش سطح سرمایه‌گذاری در اقتصاد و استفاده بهینه از سرمایه‌های موجود، منجر به افزایش تولید می‌شود. خدمتی که توسعه مالی برای بنگاه‌های اقتصادی انجام می‌دهد، سهولت دسترسی به منابع مالی است، بطوری‌که سرمایه‌گذاران حداکثرکننده سود، در فضایی با فرصت‌های

کارآفرینانه را شامل پنج مورد می‌داند:

- (۱) معرفی کالایی جدید؛
- (۲) معرفی روش تولیدی جدید؛
- (۳) افتتاح و گشایش بازارهای جدید؛
- (۴) ایجاد منبعی جدید برای عرضه مواد اولیه یا کالاهای نیمه‌ساخته؛
- (۵) ایجاد سازماندهی جدید در بخش‌های مختلف صنعت.

یو^۷ (۱۹۹۸) استنتاج کرده است که اهداف مورد نظر شومپیتز در شرایط عدم تعادل و ایجاد بی‌ثباتی، تحقق خواهد یافت و در مقابل استفاده از نظام‌های تعادلی و تحلیل‌های ایستا قرار خواهد گرفت که فروزی مانند رفتار عقلایی اشخاص و حداکثرکردن سود مورد نظر را شامل می‌شود. بامول نیز همانند شومپیتز با دید نوآوری، کارآفرینی را مورد بررسی قرار می‌دهد (آدیوسی^۸، ۲۰۱۴).

از چند طریق می‌توان رابطه کارآفرینی و توسعه مالی را مورد تجزیه و تحلیل قرار داد:

(۱) به اعتقاد بامول^۹، کارآفرین براساس قوه ابتکار و خلاقیت‌اش، در یافتن روش‌هایی است که منجر به افزایش دارایی‌ها من جمله دارایی‌های مالی، قدرت و اعتبار وی گردد. چراکه حمایت قانونی از آفرینش جدید (کارآفرینان) باعث ترغیب صرف سرمایه‌های اضافی و به تبع آن منتهی به نوآوری‌های بیشتر می‌شود، که پیش شرط توسعه مالی است. به عبارتی، پیشرفت و بهروری سازمان‌های مالی، متکی بر استعداد کارآفرینان مالی در جهت خلق زمینه‌های سرمایه‌گذاری هرچه بیشتر در حوزه‌های مالی است.

(۲) با بکارگیری کارآفرینان متخصص در زمینه تحقیق و توسعه (با توجه به موجودی دانش)، درواقع دانش جدیدی تولید شده و طرح‌ها و مشاغل جدیدی به فعالین در بازارهای مالی ارائه می‌شود. لذا با شوک‌های نیروی‌های کار متخصص (کارآفرینان) به ویژه کارآفرینان جوان، سطوح درآمدی ارتقا یافته، حجم پس‌انداز جامعه افزایش یافته و به تدریج بر تقاضای دارایی‌های مالی افزوده می‌شود، که شاخص‌های بازارهای پول (حجم اعتبارات اعطایی توسط سیستم بانکی) و سرمایه (ارزش کل سهام معامله شده در بازار بورس) نیز از این مهم مبرا نمی‌باشند (آدیوسی^{۱۰}، ۲۰۱۴).

(۳) در اثر حمایت از اختراعات و نوآوری‌های کارآفرینان

برابر، می‌توانند با کمترین هزینه، سرمایه‌گذاری مدنظر خود را تامین مالی کنند و صرفاً در این صورت است که سرمایه‌گذاری‌های بهینه در اقتصاد صورت می‌گیرد. در واقع می‌توان چنین ادعان داشت که به واسطه توسعه مالی، دسترسی عمیق و گسترده به سرمایه و خدمات مالی فراهم می‌شود (گل‌افشان ملکی، ۱۳۹۲). توسعه مالی مترادف با تعمیق دارایی مالی دانسته شده و به حالتی گفته می‌شود که سرعت افزایش دارایی‌های مالی بیش از سرعت افزایش دارایی‌های غیر مالی باشد. در این حالت نسبت دارایی‌های مالی به داری‌های غیرمالی رو به افزایش می‌گذارد (عسگری، ۱۳۸۷). کارآفرینی نیز عبارت است از فعالیت هدفمند که شامل یک سری تصمیمات منسجم فرد یا گروهی از افراد برای ایجاد، توسعه یا حفظ واحد اقتصادی است. «روبرت نشات^۴» کارآفرینی را قبول مخاطره، تعقیب فرصت‌ها، ارضای نیازها از طریق نوآوری و تأسیس یک کسب و کار می‌داند. از نظر «پیتر دراکر^۵» کارآفرینی یک رفتار می‌باشد و درواقع بکاربردن مفاهیم و تکنیک‌های مدیریتی، استانداردهای محصول، بنا نهادن کار بر پایه آموزش می‌باشد (نعمت‌اللهی و السادات، ۱۳۹۲). مباحث نظری مربوط به کارآفرینی، در اواخر قرن بیستم بسیار حائز اهمیت بوده و نسبت به سال‌های قبل از ۱۹۷۰ که این بحث مورد غفلت واقع شده بود، پژوهش‌های فراوانی در این زمینه انجام شده است. براساس پژوهش‌های پیشین، ارتباط بین کارآفرینی و زیربخش‌های توسعه از دیدگاه‌های متفاوت مورد بررسی قرار گرفته است که مهمترین آنها، دیدگاه شومپیتز و بامول^۶ است که بر نوآوری، اجرای تخریب خلاق و عدم تعادل‌ها استوار است. شومپیتز، کارآفرینی را به عنوان موتور توسعه معرفی کرده است. به اعتقاد وی کارآفرینی، مجموعه ابداع‌ها و نوآوری‌هایی است که به اقتصاد، انرژی جدیدی برای رشد و موفقیت تزریق می‌کند. شومپیتز معتقد بود نقش کارآفرین، تخصیص مجدد منابع با برهم‌زدن تعادل‌های موجود است. شومپیتز، این فرآیند را که از طریق معرفی نوآوری‌های کارآفرینانه انجام می‌شود، تخریب خلاق نامیده است. اندیشه شومپیتز از تخریب خلاق، روند رقابت‌پذیری است که در این اندیشه، کارآفرینان پیوسته به دنبال ایده‌های جدیدی هستند که ایده‌های منسوخ رقبای آنان را شکست دهد (شاه‌آبادی، ۱۳۹۶). وی نوآوری‌های

موثرتری، پاسخگوی نیازهای سرمایه‌گذاران و مشتریان باشند که این امر منعکس کننده توسعه‌یافتگی هرچه بیشتر بخش‌های مالی است. بطوریکه بسیاری از دولت‌ها اعم از توسعه‌یافته، در حال توسعه یا توسعه نیافته، اثرات افزایش میزان کارآفرینی را در بازدهی‌های بالقوه بخش مالی پیگیری می‌کنند (طالبی و همکاران، ۱۳۹۳).

نقش تورم در توسعه مالی: به طور عمده تورم آثار نامطلوبی بر فرآیند توسعه مالی دارد. در حالت کلی، تورم بالا ممکن است منجر به درک اشتباه از سطح قیمت‌های نسبی، منحرف کردن علایم و نشانه‌های قیمتی شود؛ بنابراین برنامه‌های سرمایه‌گذاری مالی را غیرکارآمد می‌کند. این امر باعث می‌شود که، کارگزاران اقتصادی نتوانند به طور کارا عمل کنند و سطح بهره‌وری بازارهای مالی پایین می‌آید. تورم، نرخ بهره واقعی را کاهش داده و تقاضا برای وام را افزایش می‌دهد. از طرفی بالا رفتن نرخ تورم، انگیزه سپرده‌گذاری را کاهش داده و در نتیجه قدرت وام دهی بانک‌ها را محدود خواهد ساخت (جلیلی، ۱۴۰۱). در زمان تورم، حجم اعتبارات اعطایی توسط سیستم بانک‌های خصوصی به علت ریسک ناشی از بازپرداخت بدهی به طرز قابل ملاحظه‌ای کاهش یافته و همچنین به علت کاهش سطح درآمد حقیقی افراد، تقاضا برای سهام معاملاتی کاهش می‌یابد و این امر نیز در بلندمدت می‌تواند، ارزش سهام معاملاتی را کاهش دهد. از طرفی نیز، در صورت بروز تورم و افزایش آن، عموم مردم، به عنوان رأی‌دهندگان، خواستار خواهند شد که دولت با دخالت نمودن در بازار و قیمت‌گذاری از افزایش قیمت‌ها جلوگیری نماید. دولت نیز تحت فشار آحاد مردم در بازار دخالت خواهد کرد. با این دخالت، علاوه بر مغشوش نمودن نظام بازار و قیمت که منجر به علامت‌دهی‌های اشتباه به کارگزاران اقتصادی مالی می‌شود، یک فضای نااطمینانی نیز (علاوه بر نااطمینانی ذاتی در تورم که با افزایش تورم همراه است)، به اقتصاد کشور تحمیل می‌شود که بهره‌وری بازارهای مالی و لذا سطح توسعه مالی را کاهش خواهد داد (سلیمانی، ۱۴۰۱).

نقش سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در توسعه مالی: جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی می‌تواند به تقلیل محدودیت منابع سرمایه‌ای بسیاری از کشورهای در حال توسعه و کاهش هزینه تأمین سرمایه کمک نماید. به

نیز، صنایع و مشاغل جدیدی به وجود می‌آید، زمینه‌های ارتقای درآمدها از این طریق فراهم شده و لذا همین امر، زمینه‌های سرمایه‌گذاری‌های هرچه بیشتر در بازارهای مالی را فراهم می‌کند که در صورت تداوم فعالیت‌های کارآفرینی، این امر می‌تواند به توسعه یافتگی هرچه بیشتر بخش‌های مالی منجر گردد (پرادهان و همکاران^{۱۱}، ۲۰۱۶).

۴) مخارجی که در زمینه کارآفرینی هزینه می‌گردد، نیز می‌تواند تأثیر مثبتی بر توسعه بازارهای مالی داشته باشد. به عبارتی، این مخارج به نوعی در حکم مخارج تحقیق و توسعه می‌باشند که به مرور زمان، افزایش در بهره‌وری نیروی کار را در پی خواهند داشت که یک اثر عمده این بهره‌وری نیز در بازارهای مالی جلوه گر می‌گردد و می‌تواند همچون محرکی، باعث افزایش زمینه‌های سرمایه‌گذاری در این بازارها گردد. درچنین وضعیتی، برای خدمات مالی تقاضا ایجاد می‌شود و درحقیقت توسعه مالی پاسخی است که بازارهای مالی به این افزایش تقاضای کارآفرینان می‌دهند (متار و بلازرگ^{۱۲}، ۲۰۲۰).

۵) با شکل‌گیری فرصت‌های کارآفرینی، زمینه برای حمایت از صنایع با تکنولوژی بالا و صرفه‌های ناشی از مقیاس فراهم می‌گردد، که ماحصل این امر می‌تواند تأثیر مثبت قابل ملاحظه‌ای بر بازارهای پول و سرمایه داشته باشد، که دلیل این امر کاملاً واضح و آشکار است. چراکه با توسعه صنایع با تکنولوژی بالا و صادرات این محصولات، زمینه‌های افزایش ارزش‌آوری و ارتقای درآمد ملی فراهم می‌گردد و لذا زمینه‌های سرمایه‌گذاری‌های هر چه بیشتر در بازارهای مالی مهیا می‌شود (پرادهان و همکاران^{۱۳}، ۲۰۱۶).

۶) در یک جمع‌بندی کلی، کارآفرینی عاملی اثرگذار برای خروجی بخش‌های مالی کوچک، متوسط و بزرگ در نظر گرفته می‌شود که می‌تواند فرآیند توسعه بخش‌های مالی را بهبود بخشد. در واقع یکی از سرمایه‌هایی که کارآفرینان ایجاد می‌کنند، سرمایه مالی است که می‌تواند محرکی برای توسعه بخش‌های مالی باشد. در واقع کارآفرینی می‌تواند در زمینه پیشرفت مالی جامعه به عنوان معیاری از آن، مظهر ثمر واقع گردد و از این طریق، زمینه‌های سرمایه‌گذاری‌های بیشتر فراهم می‌گردد و طبیعتاً در چنین وضعیتی، بازارهای پول و سرمایه نیز می‌توانند بطور

بود. بر این اساس، در پژوهش حاضر به بررسی تأثیر کارآفرینی بر توسعه مالی (تسهیلات اعطایی توسط سیستم بانکی و ارزش سهام معاملاتی) با استفاده از تکنیک اقتصادسنجی غیرخطی الگوی خودتوضیح برداری با وقفه‌های گسترده در ۱۴ کشور منتخب (با لحاظ شاخص توسعه انسانی بالا) طی بازه زمانی ۲۰۰۷ تا ۲۰۲۰ پرداخته می‌شود. در ذیل به ارائه مطالعات داخلی و خارجی می‌پردازیم:

- مطالعات داخلی

شاه‌آبادی و همکاران (۱۴۰۰)، به بررسی تأثیر کارآفرینی بر توسعه بخش بانکی در کشورهای منتخب در حال توسعه و توسعه‌یافته پرداختند. برای این منظور، مدل تحقیق با استفاده از داده‌های تابلویی و به روش گشتاورهای تعمیم‌یافته به تفکیک دو گروه از کشورهای یادشده برای دوره ۲۰۱۸-۲۰۱۴ برآورد گردید. نتایج نشان داد تأثیر گرایش، توانایی و اشتیاق کارآفرینانه بر توسعه بخش بانکی در هر دو گروه از کشورهای منتخب، مثبت است. با این تفاوت که ضریب تخمینی آنها در کشورهای منتخب توسعه‌یافته، بزرگتر است.

مجنون (۱۳۹۴)، به بررسی تأثیر کارآفرینی بر شاخص توسعه مالی (نسبت ارزش سهام معامله شده در بازار بورس بر تولید ناخالص داخلی) برای ۱۶ کشور منتخب در حال توسعه طی دوره زمانی ۲۰۰۴ تا ۲۰۱۲ با استفاده از تکنیک اقتصادسنجی پانل پویا با رهیافت گشتاورهای تعمیم یافته پرداخت و براساس نتایج رگرسیونی، کارآفرینی دارای تأثیر مثبتی بر شاخص توسعه مالی می‌باشد.

طالبی و همکاران (۱۳۹۳)، در پژوهشی تحت عنوان شناسایی تأثیر کارآفرینی استراتژیک بر عملکرد مالی و غیرمالی (مورد مطالعه: شرکت فناپ)، به شناسایی تأثیر کارآفرینی از طریق شاخص کارآفرینی استراتژیک، بر عملکرد مالی و غیر مالی در شرکت فناپ، براساس روش معادلات ساختاری پرداخت. نتایج نشان می‌دهد فرهنگ کارآفرینانه، رهبری کارآفرینانه، مدیریت استراتژیک منابع و بکارگیری خلاقیت و توسعه نوآوری بر عملکرد تأثیر می‌گذارد، اما ذهنیت کارآفرینانه بر عملکرد در شرکت فناپ تأثیری ندارد. هرچند در پایان مشخص شد بطور کلی

این ترتیب انتظار می‌رود که سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بتواند سطح سرمایه‌گذاری را ارتقا بخشد و به رشد مولفه‌های مالی کمک کند. سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، با تحقق تعمیم مالی، موجبات آمادگی بازارهای مالی داخلی برای رقابت با بازارهای مالی خارجی چه در داخل و چه در خارج از کشور را در صورت گشایش متقابل بازارهای مالی داخلی و خارجی به روی یکدیگر فراهم می‌آورد. گشودن بازارهای مالی داخلی به روی خارجی‌ان پس از جریانات سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی موفقیت‌آمیز، نه تنها به جذب عناصر اقتصاد جهانی در داخل می‌انجامد، بلکه زمینه حضور تولیدکنندگان داخلی در بازارهای بین‌المللی را فراهم کرده و گامی بسوی توسعه بازارهای مالی کشور و بهره‌وری مالی بیشتر است (لاراین و استومپنر^{۱۴}، ۲۰۱۷). به عبارتی، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به واسطه آزادسازی جریان سرمایه باعث جریان سرمایه از اقتصادهای با سرمایه بالا به اقتصادهای با سرمایه پایین می‌شود. این جریان‌های سرمایه، پس‌انداز داخلی را در کشورهای با موجودی سرمایه اندک، کامل نموده و منجر به افزایش سرمایه‌گذاری اقتصادی در این کشورها می‌گردد. از طرفی نیز، جریان سرمایه می‌تواند باعث بهبود در انتقال تکنولوژی گردد. لذا حذف کنترل‌های سرمایه‌ای باعث خواهد شد، که سرمایه‌گذاران داخلی و خارجی ساختار دارایی خود را متنوع کنند. چنین فعالیتی باعث افزایش فرصت‌های جدید سرمایه‌گذاری، کاهش ریسک سرمایه‌گذاری و تخصیص مجدد سرمایه می‌شود. لذا سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی با بهبود تخصیص منابع، از طریق تقسیم ریسک درآمدی، موجبات افزایش بهره‌وری در بازارهای مالی را فراهم می‌سازد که به معنای توسعه مالی است (لیدمن و همکاران^{۱۵}، ۲۰۲۰).

پیشینه پژوهش

با توجه به مطالعات انجام گرفته، مطالعه خاصی در زمینه بررسی تأثیر کارآفرینی بر توسعه مالی (تسهیلات اعطایی توسط سیستم بانکی و ارزش سهام معاملاتی) در کشورهای منتخب (با لحاظ شاخص توسعه انسانی بالا) با استفاده از تکنیک اقتصادسنجی غیرخطی الگوی خودتوضیح برداری با وقفه‌های گسترده صورت نگرفته بود و در مطالعات عمدتاً به تأثیرات خطی کارآفرینی تکیه شده

کارآفرینی استراتژیک بر عملکرد شرکت فناپ تأثیر معناداری دارد.

مطالعات خارجی

متار و بلازرگ^{۱۶} (۲۰۲۰)، به بررسی رابطه علی بین نوآوری (به عنوان شاخص کارآفرینی)، توسعه مالی و رشد اقتصادی پرداختند. این مطالعه برای ۲۷ کشور منتخب عضو OECD (آلمان، استرالیا، بلژیک، شیلی، کره جنوبی، دانمارک، آمریکا، فنلاند، فرانسه، یونان، مجارستان، ایرلند، ایتالیا، ژاپن، لوکزامبورگ، مکزیک، هلند، لهستان، پرتغال، چک، سوئیس، انگلستان، سوئد، ترکیه، بلژیک، اسپانیا و ایسلند) طی بازه زمانی ۲۰۰۱ تا ۲۰۱۶ انجام شد. جهت بررسی رابطه فوق نیز از تکنیک خود رگرسیون برداری استفاده شد و براساس بررسی‌های صورت گرفته، شاهد رابطه علیت از سوی نوآوری به سمت توسعه مالی می‌باشیم. همچنین یافته‌ها نشان داد که یک رابطه علیت یک طرفه از رشد اقتصادی به سمت توسعه مالی وجود دارد. بین نوآوری و رشد اقتصادی نیز، هیچ رابطه علی وجود نداشت. در واقع در این مقاله، سه مدل وجود داشت که در مدل‌های (۱) تا (۳)، متغیرهای رشد اقتصادی، نوآوری و توسعه مالی به ترتیب به عنوان متغیرهای وابسته لحاظ شده بودند. در مدل رشد اقتصادی، متغیرهای نوآوری، توسعه مالی و سرمایه فیزیکی، به عنوان متغیرهای مستقل بودند. در مدل نوآوری، رشد اقتصادی، توسعه مالی، آزادسازی تجاری و سرمایه انسانی به عنوان متغیرهای مستقل بودند. در مدل توسعه مالی نیز، متغیرهای رشد اقتصادی، نوآوری، تورم و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، به عنوان متغیرهای مستقل در مدل لحاظ شده بودند.

جیچیورسامی^{۱۷} (۲۰۱۶)، به بررسی تأثیر کارآفرینی بر عملکرد مالی بانک‌های تجاری در کنیا پرداخت. در این تحقیق کارآفرینی از طریق پنج بعد نوآوری، ریسک‌پذیری، فعالیت‌های فعالانه، پرخاشگری رقابتی و استقلال مورد بررسی قرار گرفت. یافته‌های پژوهش که مبنی بر همبستگی و رگرسیون بود، حاکی از آن است که بین کارآفرینی شرکت‌ها و عملکرد مالی بنگاه‌ها، رابطه مثبتی وجود دارد.

پرادهان و همکاران^{۱۸} (۲۰۱۶)، به بررسی رابطه علی بین نوآوری (به عنوان شاخص کارآفرینی) و توسعه مالی پرداختند. این مطالعه برای ۱۸ کشور منتخب عضو ناحیه

یوروی بازه زمانی ۱۹۶۱ تا ۲۰۱۳ انجام شد. جهت بررسی رابطه فوق نیز از تکنیک علیتی گرنجر استفاده شد و در نهایت براساس بررسی‌های صورت گرفته، شاهد رابطه علیت دوسویه‌ای بین نوآوری و توسعه مالی می‌باشیم.

آدیوسی^{۱۹} (۲۰۱۴)، به بررسی تأثیر کارآفرینی بر توسعه مالی پرداختند. این مطالعه برای برای ۱۲ کشور منتخب آفریقایی طی بازه زمانی ۲۰۰۴ تا ۲۰۱۱ انجام شد. جهت بررسی رابطه فوق نیز از تکنیک اقتصادسنجی پانل دیتا با رویکردهای گشتاورهای تعمیم یافته و حداقل مربعات معمولی کاملاً اصلاح شده استفاده شد. در نهایت براساس نتایج رگرسیونی شاهد رابطه مثبتی بین شاخص کارآفرینی (تعداد کسب و کارهای جدید ثبت شده در یک سال مالی) و توسعه مالی می‌باشیم.

لامبا و همکاران^{۲۰} (۲۰۱۴)، به بررسی تأثیر کارآفرینی بر عملکرد مالی شرکت‌های تولیدی در کشورهای درحال توسعه پرداختند. با استفاده از نمونه‌ای که از ۲۰۰ شرکت تولید ننده در کنیا انتخاب شد، کارآفرینی از طریق ابعاد نوآوری، ریسک‌پذیری، اثربخشی، پرخاشگری و استقلال مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. یافته‌های پژوهش حاکی از این امر است که، نوآوری، ریسک‌پذیری و پرخاشگری تأثیرات مثبت قابل توجهی بر عملکرد مالی شرکت‌ها داشتند ولی در ارتباط با نقش اثربخشی و استقلال، شاهد روابط مثبت ناچیزی می‌باشیم.

کاراکاگلو و همکاران^{۲۱} (۲۰۱۳)، به بررسی رابطه بین کارآفرینی عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار استانبول پرداختند. در این بین، ۱۴۰ شرکت تولیدی صنعتی که تجارت عمومی در آن انجام شده است، مورد کاوش و ارزیابی قرار گرفتند. کارآفرینی نیز از طریق شاخص‌های نوآوری، ریسک‌پذیری و پیشرو، استقلال و پرخاشگری مورد بررسی قرار گرفت و نتایج حاصل از برآش مدل حاکی از این امر است که، ابعاد نوآوری، ریسک‌پذیری و پیشرو دارای تأثیر مثبتی بر عملکرد مالی شرکت‌ها می‌باشند ولی ابعاد استقلال و پرخاشگری رقابتی تأثیری بر عملکرد مالی شرکت‌ها ندارند.

روش پژوهش

در این پژوهش، تأثیر کارآفرینی بر توسعه مالی در ۱۴

ضرایب الگو با دقت بیشتری برآورد شوند. چرا که این روش، امکان محاسبه روابط پویای کوتاه‌مدت، بلندمدت و نحوه تعدیل از کوتاه‌مدت به بلندمدت را فراهم ساخته و نیازی به تقسیم متغیرها از درجه صفر و یک نیست و این جزو مهمترین مزیت‌های روش فوق می‌باشد.

(۳) این الگو نسبت به درجه هم‌انباشستگی متغیرها حساس نبوده و بدون در نظر گرفتن اینکه متغیرها $I(0)$ یا $I(1)$ هستند به کار برده می‌شود. در بیانی، با انتخاب وقفه مناسب در مدل، می‌توان ارتباط کوتاه‌مدت، بلندمدت و همچنین، نحوه تعدیل از کوتاه‌مدت به بلندمدت را به کمک الگوی تصحیح خطا بررسی کرد (تشکینی، ۱۳۹۷).

(۴) در این روش برای حالت‌های کوتاه‌مدت و بلندمدت، معادله جداگانه‌ای برآورد می‌شود و رفتار متغیرها طی حالت‌های کوتاه‌مدت و بلندمدت، مورد بررسی قرار می‌گیرد. (۵) این روش همچنین اثرات متغیرها را در قالب شوک‌های مثبت (POS) و منفی (NEG) نشان می‌دهد (بالتاجی، ۲۰۱۳).

مدل‌های مورد بررسی نیز، با استناد بر مبانی نظری و مطالعات تجربی، به ویژه مقاله متار و بلازرگ (۲۰۲۰)، به شرح زیر معرفی می‌شوند (البته در مقاله متار و بلازرگ، متغیرهای سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، تورم و رشد اقتصادی (تولید) نیز به عنوان متغیرهای کنترل در مدل توسعه مالی وارد شده بودند، که در مقاله حاضر به علت جلوگیری از مشکل هم‌خطی، متغیر رشد اقتصادی که با تولید سنجش شده بود (Y) ، در مدل‌های زیر لحاظ نشده است. چون متغیر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، بصورت درصدی از تولید ناخالص داخلی در مدل وارد شده است. چرا که FDI در این حالت، دارای داده‌های کامل برای کشورهای مورد بررسی بود):

$$\text{LnFMD1}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{LnE}_{it} + \alpha_2 \text{INF}_{it} + \alpha_3 \text{FDI}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$\text{LnFMD2}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{LnE}_{it} + \alpha_2 \text{INF}_{it} + \alpha_3 \text{FDI}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

FD: بیانگر شاخص‌های توسعه مالی می‌باشد که در قالب دو بازار پول و سرمایه در مدل وارد می‌شود که از تسهیلات اعطایی توسط بانک‌های تجاری به بخش خصوصی بصورت درصدی از تولید ناخالص داخلی

کشور منتخب با لحاظ شاخص توسعه انسانی بالا (ایران، بولیوی، برزیل، فیجی، اردن، لبنان، لیبی، مکزیک، پاراگوئه، سورینام، ونزوئلا، ویتنام، ساموآ و آفریقای جنوبی) طی دوره زمانی ۲۰۰۷ تا ۲۰۲۰ مورد بررسی قرار می‌گیرد. علل انتخاب جوامع فوق بدین شرح می‌باشند:

(۱) هرچند دسته‌بندی‌های مختلفی برای کشورها وجود دارد، ولی جدیدترین نوع دسته‌بندی کشورها با لحاظ شاخص توسعه انسانی (HDI) است که آمار آن، توسط سازمان ملل ارائه می‌شود. علت جامع بودن این دسته‌بندی این است که این شاخص، از میانگین سه بعد توان برخورداری از عمری طولانی و توأم با سلامت، توان معرفت‌اندوزی و کسب علم و توان دسترسی به منابع و امکانات لازم برای برخورداری از یک سطح زندگی مناسب حاصل می‌شود، که از امید به زندگی برای مولفه اول، از نرخ‌های سواد و درصد ثبت نام کنندگان در مراحل مختلف تحصیلی برای مولفه دوم و از درآمد سرانه برای مولفه سوم استفاده می‌شود. طبق اعلام سازمان ملل، معیار عددی کشورهای با شاخص توسعه انسانی بالا، محدوده مابین ۰/۷ و ۰/۸ می‌باشد $(0/8 < HDI \leq 0/7)$.

(۲) همچنین ۱۴ کشور منتخب فوق، حاوی آمار و اطلاعات کافی برای تمامی متغیرهای مدل‌های مورد بررسی می‌باشند.

برای برآورد اثرات متغیرها نیز، از تکنیک اقتصادسنجی غیرخطی الگوی خودتوضیح برداری با وقفه‌های گسترده^{۲۲} استفاده می‌شود. از جمله مزایای این روش، می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

(۱) در مطالعات اقتصادسنجی، هرگاه مجموعه‌ای از متغیرهای مورد نظر براساس آزمون‌های ریشه واحد رفتار دوگانه‌ای داشته باشند، به این صورت که برخی از آنها در سطح ایستا باشند $(I(0))$ و برخی دیگر از متغیرها با یکبار تفاضل‌گیری ایستا گردند $(I(1))$ ، استفاده از آزمون‌های هم‌انباشتگی معمول از جمله انگل- گرانجر برای بررسی وجود ارتباط بلندمدت بین متغیرها دیگر کارساز نخواهد بود. در این قبیل موارد، استفاده از روش NARDL پیشنهاد می‌گردد.

(۲) از دیگر مزایای این روش این است که پویایی کوتاه‌مدت را نیز در خود لحاظ می‌نماید و باعث می‌شود که

می‌باشد (بر حسب سال پایه ۲۰۱۰) (بانک جهانی، ۲۰۲۰).
FDI: بیانگر جریان ورود سرمایه‌گذاری مستقیم
 خارجی می‌باشد (بصورت درصدی از تولید ناخالص داخلی)
 (بانک جهانی، ۲۰۲۰).

Ln و ε نیز به ترتیب، بیانگر لگاریتم طبیعی و جمله
 خطای تصادفی می‌باشند.

اطلاعات مربوط به تمامی شاخص‌های مورد بررسی از
 وب سایت بانک جهانی^{۲۵} استخراج شده‌اند.

روند متغیرها

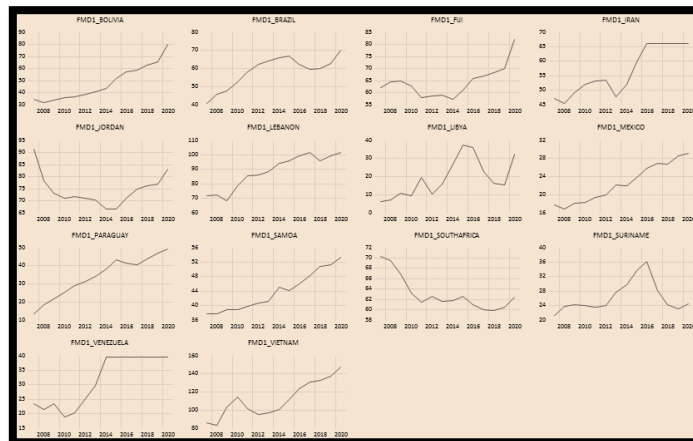
در این بخش، روند متغیرهای مدل در ۱۴ کشور
 منتخب با لحاظ شاخص توسعه انسانی بالا، طی دوره زمانی
 ۲۰۰۷ تا ۲۰۲۰ مورد بررسی قرار می‌گیرد:

- روند شاخص‌های توسعه مالی

FMD_1 به عنوان شاخص بازار پول و از ارزش سهام
 معاملاتی بصورت درصدی از تولید ناخالص داخلی
 FMD_2 نیز به عنوان شاخص بازار سرمایه بهره گرفته
 می‌شود. لازم به ذکر است که دلیل انتخاب این دو شاخص
 برای توسعه مالی، در دسترس بودن کامل اطلاعات آماری
 برای کشورهای مورد بررسی می‌باشد (بانک جهانی،
 ۲۰۲۰).

E : بیانگر شاخص کارآفرینی بانک جهانی می‌باشد که
 از متغیر نوآوری ناشی می‌شود. متغیر نوآوری نیز از طریق
 تعداد اختراعات و نوآوری‌های ثبت شده، حاصل می‌گردد،
 که حق اختراع و نوآوری ثبت شده برای مدت محدودی
 (معمولاً ۲۰ سال)، از اختراع و نوآوری محافظت می‌کند
 (واحد اندازه‌گیری این متغیر، تعداد اختراعات و نوآوری‌های
 ثبت شده می‌باشد) (بانک جهانی، ۲۰۲۰).

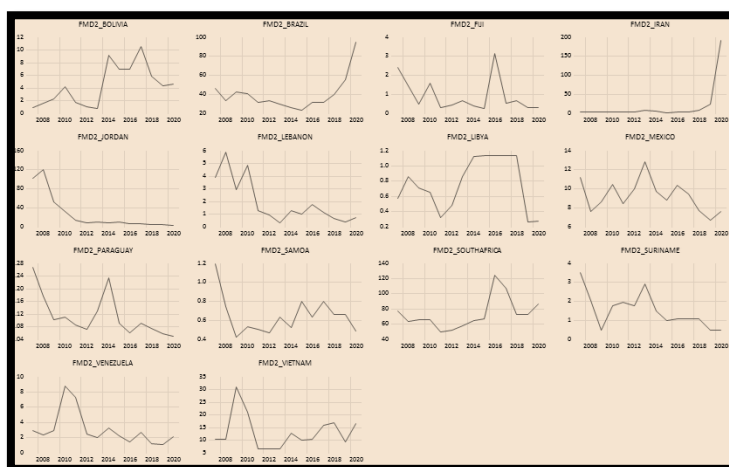
INF : بیانگر تورم بر مبنای شاخص قیمتی مصرف‌کننده



نمودار ۱- روند تسهیلات بانکی منبع: بانک جهانی (۲۰۲۰)

مورد بررسی، دیده می‌شود. علت اصلی این امر نیز،
 افزایش شعبات بانکی و گسترش تسهیلات بانکی برای
 بخش‌های مختلف اقتصادی می‌باشد.

باتوجه به روند نمودارهای مربوطه، تسهیلات اعطایی
 بانک‌ها، نوسانات کاهشی و افزایشی به همراه داشته ولی
 در این بین، نوسانات افزایشی به مرور زمان در اکثر جوامع

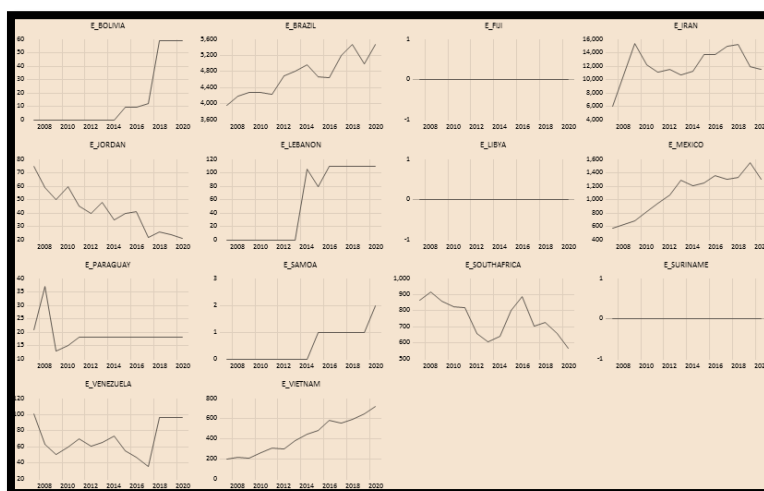


نمودار ۲- روند ارزش سهام معاملاتی منبع: بانک جهانی (۲۰۲۰)

هم ملاحظه می‌شود، که بیشترین کاهش مربوط به کشور اردن می‌باشد که از ۱۰۱/۸۵ در سال ۲۰۰۷ به ۳/۳۳ در سال ۲۰۲۰ رسیده است (بصورت درصدی از تولید ناخالص داخلی) (بانک جهانی، ۲۰۲۰).

- روند کارآفرینی

آن‌چنان‌که از روند نمودارهای فوق پیداست، ارزش سهام معاملاتی در این کشورها با نوسانات کاهشی و افزایش قابل توجهی همراه بوده است. ولی آنچه حائز اهمیت فراوانی می‌باشد، توجه به نقش و اهمیت بازار بورس در این جوامع طی سال‌های اخیر بوده است که در افزایش ارزش سهام معاملاتی در این کشورها به مرور زمان تأثیرگذار بوده است. در این بین، نوسانات کاهشی

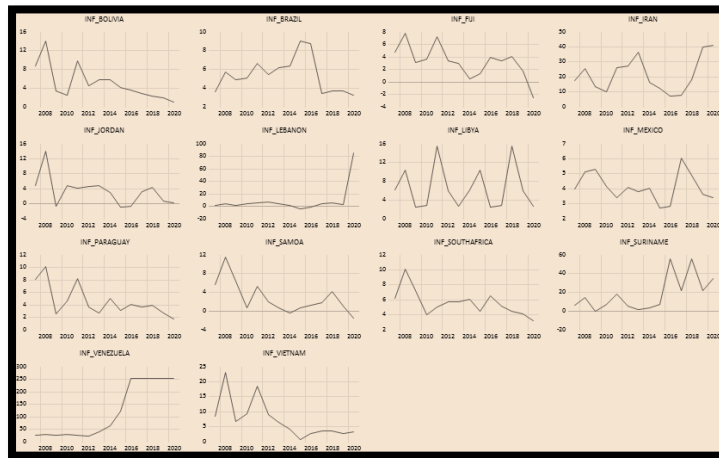


نمودار ۳- روند کارآفرینی منبع: بانک جهانی (۲۰۲۰)

شده در ایران معادل ۱۵۴۰۳ برای سال ۲۰۰۹ و در برزیل معادل ۵۴۸۰ برای سال ۲۰۱۸ می‌باشند (بانک جهانی، ۲۰۲۰).

- روند تورم

روند کارآفرینی در کشورهای با شاخص توسعه انسانی بالا، رفته رفته رو به رشد است ولی هنوز به سطح ایده‌آل نرسیده است. با توجه به روند کشورهای مورد بررسی، کشور ایران و سپس برزیل بیشترین حجم اختراعات و نوآوری‌های ثبت شده را به خود اختصاص داده‌اند. که در این بین، بیشترین حجم اختراعات و نوآوری‌های ثبت

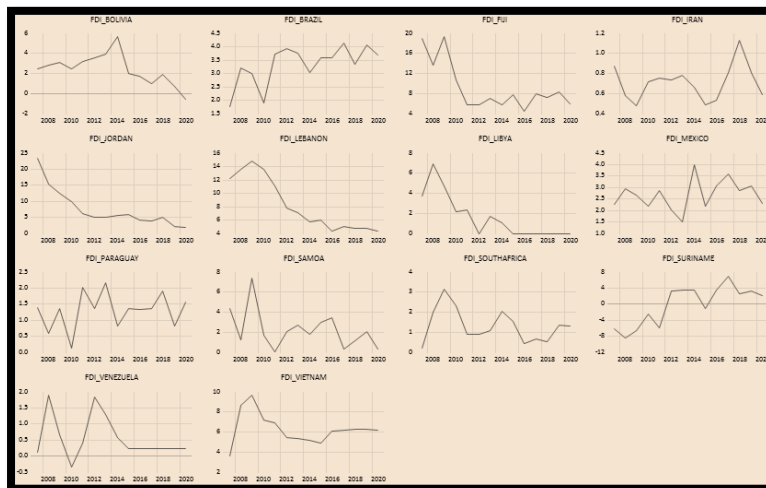


نمودار ۴- روند تورم منبع: بانک جهانی (۲۰۲۰)

۴-۵- روند سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی

سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در جوامع مورد بررسی، با نوسانات افزایشی و کاهش‌ی قابل توجهی همراه بوده است. که در این بین، نوسانات کاهش‌ی به دلیل وجود محدودیت‌ها و موانع داخلی، چشم‌گیر می‌باشد. چراکه عمدتاً این کشورها در زمره کشورهای در حال توسعه هستند. در این بین، بیشترین مقدار سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی مربوط به کشور اردن می‌باشد که معادل ۲۳/۵۳ (بصورت درصدی از تولید ناخالص داخلی) است (بانک جهانی، ۲۰۲۰).

با توجه به روند نرخ تورم، این نرخ در کشورهای مورد بررسی، با نوسانات قابل توجهی همراه بوده است. ولی در این بین، نوسانات افزایشی نرخ تورم در کشور ونزوئلا شدیداً چشم‌گیر می‌باشد. بطوریکه طبق اعلام بانک جهانی این کشور در بین سایر کشورهای مورد بررسی، بیشترین نرخ تورم را دارا می‌باشد. بطوریکه طبق اعلام بانک جهانی در محدوده سال‌های ۲۰۰۷ تا ۲۰۲۰، بیشترین نرخ تورم در ونزوئلا معادل ۲۵۴/۹۴ بوده است (بانک جهانی، ۲۰۲۰).



نمودار ۵- روند سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی منبع: بانک جهانی (۲۰۲۰)

وجود ریشه واحد در داده‌ها (عدم مانایی) است و فرضیه مقابل نیز مبنی بر عدم وجود ریشه واحد (مانایی) می‌باشد. همانطور که از نتایج مقادیر آماره‌ها و سطوح احتمال در جدول قابل مشاهده است، متغیرهای تورم و سرمایه‌گذاری

یافته‌های پژوهش

- آزمون مانایی

جهت بررسی مانایی متغیرها از آزمون آزمون لوین، لین و چو^{۲۶} استفاده شده است. در این آزمون، فرضیه صفر مبین

NARDL استفاده شود. زیرا این الگو نسبت به درجه هم‌انباشتگی متغیرها حساس نبوده و بدون در نظر گرفتن اینکه متغیرها $I(0)$ یا $I(1)$ هستند به کار برده می‌شود. به عبارتی در این روش نیازی به تقسیم متغیرها از درجه صفر و یک نیست.

مستقیم خارجی دارای ریشه واحد بوده و با یکبار تفاضل‌گیری به حالت مانا در می‌آید، لذا انباشته از درجه یک می‌باشد ($I(1)$)، اما متغیرهای توسعه مالی و کارآفرینی، در سطح مانا بوده و لذا انباشته از درجه صفر می‌باشند ($I(0)$). حال با توجه به اینکه همه متغیرها در یک مرتبه یکسان مانا نیستند، لذا برای برآورد الگو بهتر است از روش

جدول ۱- نتایج آزمون مانایی

متغیر	در سطح	با یکبار تفاضل‌گیری
LnFMD1	-۳/۵۸۱۳ (۰/۰۰۰۳)	-
LnFMD2	-۳/۸۴۷۱ (۰/۰۰۰۰)	-
LnE	-۲/۷۴۶۲ (۰/۰۰۱۷)	-
INF	-۱/۱۱۵۶ (۰/۱۲۳۹)	-۳/۰۳۱۹ (۰/۰۰۰۰)
FDI	-۱/۲۳۷۹ (۰/۱۱۸۷)	-۴/۰۷۴۲ (۰/۰۰۰۰)

منبع: یافته‌های پژوهش

در آن سطح، مدل مناسب نبوده و باید از مدل غیرخطی استفاده نمود. نتایج این آزمون در جدول (۲) ارائه شده است. همانطور که از نتایج جدول فوق پیداست در مدل‌های مورد بررسی، مقدار آماره از مقادیر بحرانی آن، بزرگتر می‌باشد و لذا می‌توان نتیجه گرفت که بجای الگوی خطی، بهتر است که از روش غیرخطی NARDL استفاده نمود. مقادیر احتمال نیز، گویای دیگری در رد فرض صفر و تأیید فرضیه مقابل می‌باشد.

آزمون خطی و غیرخطی بودن مدل‌ها

برای اینکه از غیرخطی بودن مدل‌ها اطمینان حاصل کرد، از آزمون درست‌نمایی^{۲۷} (LR) هانسن استفاده می‌شود. مقدار آماره این آزمون، داری توزیع کای دو می‌باشد. فرضیه صفر این آزمون، مبنی بر خطی بودن مدل و فرضیه مقابل این آزمون، مبنی بر غیرخطی بودن مدل می‌باشد. در صورتی که مقدار آماره از مقادیر بحرانی در سطح اطمینان مورد نظر بیشتر باشد، می‌توان نتیجه گرفت که مدل خطی

جدول ۲- نتایج آزمون خطی و غیرخطی بودن

مقدار آماره	احتمال
مدل (۱)	
۲۶/۶۸۱	۰/۰۰۰۹
مدل (۲)	
۵۵/۶۷۱	۰/۰۰۰۱

منبع: یافته‌های پژوهش

برآورد مدل

جدول ۳- نتایج حاصل از تخمین پویای کوتاه‌مدت

متغیر	مدل (۱)	مدل (۲)

LnFMD(-1)	۰/۴۵۷۸ (۰/۰۰۸۴)	۰/۳۱۴۷ (۰/۰۰۰۰)
LnE_POS	۰/۶۳۱۷ (۰/۰۰۰۳)	۰/۴۴۷۱ (۰/۰۰۰۰)
LnE_NEG	۰/۵۶۲۱ (۰/۰۰۱۱)	۰/۴۵۷۱ (۰/۰۰۰۲)
INF_POS	-۰/۱۳۶۸ (۰/۰۰۰۰)	-۰/۴۵۱۲ (۰/۰۰۰۷)
INF_NEG	-۰/۵۵۶۱ (۰/۰۰۵۱)	-۰/۴۵۹۱ (۰/۰۰۰۹)
FDI_POS	۰/۵۶۱۱ (۰/۰۰۰۱)	۰/۴۵۷۱ (۰/۰۰۰۱)
FDI_NEG	×	۰/۴۵۶۱ (۰/۰۰۰۳)

منبع: یافته‌های پژوهش

کارآفرینی به افزایش سرمایه‌گذاری‌های پربازده در کل بخش‌های اقتصادی کمک می‌کند و لذا نتیجه آن، تخصیص بهینه منابع مالی و افزایش سطح توسعه مالی می‌باشد. لازم به ذکر است که، تأثیرات شوک‌های مثبت و منفی کارآفرینی در مدل (۱)، بیشتر از مدل (۲) بوده است. به عبارتی، کارآفرینی تأثیر بیشتری بر تسهیلات بانکی داشته تا ارزش سهام معاملاتی.

- در مدل‌های مربوطه، تغییرات یا شوک‌های تورم در سطح معنی‌داری یک درصد، دارای تأثیر منفی بر تسهیلات بانکی و ارزش سهام معاملاتی می‌باشند. این ضرایب منفی به ترتیب معادل $-۰/۱۳$ و $-۰/۵۵$ در مدل (۱) و $-۰/۴۵۱$ و $-۰/۴۵۹$ در مدل (۲) هستند. به عبارتی شوک‌های تورم، سبب کاهش در تسهیلات بانکی و ارزش سهام معاملاتی می‌شوند. در بیانی هرچه تورم در این جوامع بیشتر باشد، میزان تسهیلات بانکی و ارزش سهام معاملاتی نیز به مقدار بیشتری کاهش می‌یابد، که این رابطه منفی با تئوری‌های اقتصادی همخوانی دارد. در واقع، نرخ تورم بالا منجر به افزایش عدم اطمینان و کاهش کارایی مکانیسم قیمت در تخصیص منابع می‌شود و لذا بی‌ثباتی بخش‌های مختلف اقتصادی من‌الجمله توسعه بازارهای مالی را به همراه داشته و در یک اقتصاد بی‌ثبات نیز، ارزش و بهره‌وری بازارهای پول و سرمایه کاهش می‌یابد و حجم اعتبارات اعطایی توسط سیستم بانکی به علت ریسک ناشی از بازپرداخت بدهی و ارزش

- در مدل (۱) یک درصد افزایش در تسهیلات بانکی در دوره گذشته (سال قبل) در سطح معنی‌داری یک درصد، باعث افزایش $۰/۴۵$ درصدی تسهیلات بانکی در دوره جاری (سال جاری) می‌شود.

- در مدل (۲) یک درصد افزایش در ارزش سهام معاملاتی در دوره گذشته (سال قبل) در سطح معنی‌داری یک درصد، باعث افزایش $۰/۳۱$ درصدی ارزش سهام معاملاتی در دوره جاری (سال جاری) می‌شود.

- در مدل‌های (۱) و (۲)، تغییرات یا شوک‌های کارآفرینی در سطح معنی‌داری یک درصد، دارای تأثیر مثبتی بر تسهیلات بانکی و ارزش سهام معاملاتی می‌باشند، که این ضرایب مثبت به ترتیب معادل $۰/۶۳$ و $۰/۵۳$ در مدل (۱) و $۰/۴۴$ و $۰/۴۵$ در مدل (۲) هستند. به عبارتی شوک‌های کارآفرینی، سبب افزایش $۰/۶۳$ و $۰/۵۳$ درصدی در تسهیلات بانکی و افزایش $۰/۴۴$ و $۰/۴۵$ درصدی در ارزش سهام معاملاتی می‌گردند. این روابط مثبت بدان مفهوم هستند که هرچقدر زمینه‌های کارآفرینی در جوامع مورد بررسی مهیا شود، تسهیلات بانکی و ارزش سهام معاملاتی می‌توانند رشد قابل توجهی را به همراه داشته باشند، که منطبق با مبانی نظری می‌باشد. در واقع، کارآفرینی به شکل‌گیری و توسعه فناوری کمک کرده و از این طریق، به شناخت، ایجاد و گسترش بازارهای جدید منجر می‌گردد که ماحصل آن، ارتقاء کارایی بازارهای مالی می‌باشد. همچنین توسعه

کشور میزبان، انگیزه بنگاه‌های داخلی برای سرمایه‌گذاری در زمینه تحقیق و توسعه، ارتقای سطح آموزش و تخصص کارکنان و استخدام نیروی متخصص بیشتر می‌شود که این عوامل، افزایش تولید و خدمات هرچه بیشتر را در جامعه به‌همراه داشته و می‌تواند منجر به توسعه‌یافتگی بخش‌های مالی گردد. ولی وجود موانع گسترده در زمینه جذب سرمایه‌های خارجی، می‌تواند مانع تأثیرگذاری مثبت این شاخص یا حتی عدم رابطه نیز گردد. لازم به ذکر است که، تأثیر شوک مثبت سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در مدل (۱)، بیشتر از مدل (۲) بوده است. به‌عبارتی، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی تأثیر بیشتری بر تسهیلات بانکی داشته تا ارزش سهام معاملاتی. شوک منفی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی نیز، صرفاً بر ارزش سهام معاملاتی، تأثیرگذار بوده است.

جهت تصدیق وجود رابطه بلندمدت، از آزمون همگرایی باند^{۲۸} استفاده می‌شود، که خلاصه نتایج این آزمون در جدول (۴) ارائه شده است.

جدول ۴- نتایج آزمون باند

مدل (۲)				مدل (۱)				مقدار آماره F	
۱۱/۰۶۵۷				۱۳/۱۲۳۱					
٪۱۰		٪۵		٪۲/۵		٪۱		سطح معنی داری	
I(1)	I(0)	I(1)	I(0)	I(1)	I(0)	I(1)	I(0)	حد بالا و پایین	
۳/۲۳	۲/۱۲	۳/۶۱	۲/۴۵	۳/۹۹	۲/۷۵	۳/۴۳	۳/۱۵	مدل (۱)	
۳/۲۳	۲/۱۲	۳/۶۱	۲/۴۵	۳/۹۹	۲/۷۵	۳/۴۳	۳/۱۵	مدل (۲)	

منبع: یافته‌های پژوهش

سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی با تسهیلات اعطایی توسط سیستم بانکی در مدل (۱) و بین کارآفرینی، تورم و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی با ارزش سهام معاملاتی در مدل (۲)، وجود دارد. لذا در ادامه به تخمین رابطه بلندمدت پرداخته‌ایم، که نتایج حاصل از تخمین بلندمدت در جدول شماره (۵) نشان داده شده است.

کل سهام معامله شده در بازار بورس نیز به علت کاهش قدرت خرید، به طرز قابل ملاحظه‌ای تقلیل می‌یابد. لازم به ذکر است که در مدل (۱)، تأثیر شوک منفی، بیشتر است و در مدل (۲)، تأثیر شوک مثبت، بیشتر است. به عبارتی، شوک مثبت تورم، تأثیر بیشتری بر ارزش سهام معاملاتی دارد و شوک منفی تورم نیز، تأثیر بیشتری بر تسهیلات بانکی دارد.

- تغییرات یا شوک‌های سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر ارزش سهام معاملاتی تأثیر مثبتی دارد و در سطح یک درصد معنادار است که این ضرایب معادل ۰/۴۵۷ و ۰/۴۵۶ می‌باشند، ولی در مورد تسهیلات اعطایی توسط سیستم بانکی، هم شاهد رابطه مثبت و هم عدم رابطه می‌باشیم. بطوریکه شوک مثبت در سطح معناداری یک درصد دارای تأثیر مثبت بر تسهیلات اعطایی است که این ضریب معادل ۰/۵۶ می‌باشد ولی شوک منفی بر تسهیلات اعطایی، بی‌تأثیر است. علت این امر این است که با جذب سرمایه‌گذاری‌های مستقیم خارجی به‌واسطه انتقال فناوری و سرریزهای دانش به

از آنجائی که، مقادیر آماره F محاسباتی برای مدل‌های مربوطه به ترتیب معادل برابر با ۱۳/۱۲۳۱ و ۱۱/۰۶۵۷، می‌باشند و بیشتر از مقدار بحرانی حد بالایی در سطوح معنی داری ٪۱ (معادل ۳/۴۳)، ٪۲/۵ (معادل ۳/۹۹)، ٪۵ (معادل ۳/۶۱) و ٪۱۰ (معادل ۳/۲۳) می‌باشند، لذا یک رابطه تعادلی بلندمدت بین کارآفرینی، تورم و

جدول ۵- نتایج حاصل از تخمین بلندمدت

متغیر	مدل (۱)	مدل (۲)
LnE_POS	۰/۲۳۵۰ (۰/۰۰۰۰)	۰/۷۳۳۲ (۰/۰۰۰)

LnE_NEG	۰/۱۹۵۶ (۰/۰۰۰۳)	۰/۲۸۷۱ (۰/۰۰۰۹)
INF_POS	-۰/۵۱۴۲ (۰/۰۰۰۰)	-۰/۲۲۵۷ (۰/۰۰۲۷)
INF_NEG	-۰/۵۲۴۳ (۰/۰۰۲۶)	-۰/۸۳۳۱ (۰/۰۰۰۰)
FDI_POS	۰/۷۴۵۷ (۰/۰۰۰۰)	۰/۲۴۷۹ (۰/۰۰۰۱)
FDI_NEG	×	۰/۵۶۹۱ (۰/۰۰۰۰)

منبع: یافته‌های پژوهش

(۱) و ۰/۲۲- و ۰/۸۳- در مدل (۲) هستند. به عبارتی شوک‌های تورم، سبب کاهش در تسهیلات بانکی و ارزش سهام معاملاتی می‌شوند. دربیانی هرچه تورم در این جوامع بیشتر باشد، میزان تسهیلات بانکی و ارزش سهام معاملاتی نیز به مقدار بیشتری کاهش می‌یابد، که این رابطه منفی با تئوری‌های اقتصادی همخوانی دارد. در واقع، نرخ تورم بالا منجر به افزایش عدم اطمینان و کاهش کارایی مکانیسم قیمت در تخصیص منابع می‌شود و لذا بی‌ثباتی بخش‌های مختلف اقتصادی من‌الجملة توسعه بازارهای مالی را به همراه داشته و در یک اقتصاد بی‌ثبات نیز، ارزش و بهره‌وری بازارهای پول و سرمایه کاهش می‌یابد و حجم اعتبارات اعطایی توسط سیستم بانکی به علت ریسک ناشی از بازپرداخت بدهی و ارزش کل سهام معامله شده در بازار بورس نیز به علت کاهش قدرت خرید، به طرز قابل ملاحظه‌ای تقلیل می‌یابد. لازم به ذکر است که در مدل (۱)، تأثیر شوک مثبت، بیشتر است و در مدل (۲)، تأثیر شوک منفی، بیشتر است. به عبارتی، شوک منفی تورم، تأثیر بیشتری بر ارزش سهام معاملاتی دارد و شوک مثبت تورم نیز، تأثیر بیشتری بر تسهیلات بانکی دارد.

- تغییرات یا شوک‌های سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر ارزش سهام معاملاتی تأثیر مثبتی دارد و در سطح یک درصد معنادار است که این ضرایب معادل ۰/۲۴ و ۰/۵۶ می‌باشند، ولی در مورد تسهیلات اعطایی توسط سیستم بانکی، هم شاهد رابطه مثبت و هم عدم رابطه می‌باشیم. بطوریکه شوک مثبت در سطح معناداری یک درصد دارای تأثیر مثبت بر تسهیلات اعطایی است

- در مدل‌های (۱) و (۲)، تغییرات یا شوک‌های کارآفرینی در سطح معنی‌داری یک درصد، دارای تأثیر مثبتی بر تسهیلات بانکی و ارزش سهام معاملاتی می‌باشند، که این ضرایب مثبت به ترتیب معادل ۰/۲۳ و ۰/۱۹ در مدل (۱) و ۰/۷۳ و ۰/۲۸ در مدل (۲) هستند. به عبارتی شوک‌های کارآفرینی، سبب افزایش ۰/۲۳ و ۰/۱۹ درصدی در تسهیلات بانکی و افزایش ۰/۷۳ و ۰/۲۸ درصدی در ارزش سهام معاملاتی می‌گردند. این روابط مثبت بدان مفهوم هستند که هرچقدر زمینه‌های کارآفرینی در جوامع مورد بررسی مهیا شود، تسهیلات بانکی و ارزش سهام معاملاتی می‌توانند رشد قابل توجهی را به همراه داشته باشند، که منطبق با مبانی نظری می‌باشد. در واقع، کارآفرینی به شکل‌گیری و توسعه فناوری کمک کرده و از این طریق، به شناخت، ایجاد و گسترش بازارهای جدید منجر می‌گردد که ماحصل آن، ارتقاء کارایی بازارهای مالی می‌باشد. همچنین توسعه کارآفرینی به افزایش سرمایه‌گذاری‌های پربازده در کل بخش‌های اقتصادی کمک می‌کند و لذا نتیجه آن، تخصیص بهینه منابع مالی و افزایش سطح توسعه مالی می‌باشد. لازم به ذکر است که، تأثیرات شوک‌های مثبت و منفی کارآفرینی در مدل (۲)، بیشتر از مدل (۱) بوده است. به عبارتی، کارآفرینی تأثیر بیشتری بر ارزش سهام معاملاتی داشته تا تسهیلات بانکی.

- در مدل‌های مربوطه، تغییرات یا شوک‌های تورم در سطح معنی‌داری یک درصد، دارای تأثیر منفی بر تسهیلات بانکی و ارزش سهام معاملاتی می‌باشند. این ضرایب منفی به ترتیب معادل ۰/۵۱- و ۰/۵۲- در مدل

شاخص یا حتی عدم رابطه نیز گردد. لازم به ذکر است که، تأثیر شوک مثبت سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در مدل (۱)، بیشتر از مدل (۲) بوده است. به عبارتی، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی تأثیر بیشتری بر تسهیلات بانکی داشته تا ارزش سهام معاملاتی. شوک منفی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی نیز، صرفاً بر ارزش سهام معاملاتی، تأثیرگذار بوده است.

در جدول شماره (۶) نیز نتایج برآورد الگوی تصحیح خطای مدل که نشان دهنده رابطه تعادلی است، ارائه شده است.

که این ضریب معادل ۰/۷۴ می‌باشد ولی شوک منفی بر تسهیلات اعطایی، بی‌تأثیر است. علت این امر این است که با جذب سرمایه‌گذاری‌های مستقیم خارجی به واسطه انتقال فناوری و سرریزهای دانش به کشور میزبان، انگیزه بنگاه‌های داخلی برای سرمایه‌گذاری در زمینه تحقیق و توسعه، ارتقای سطح آموزش و تخصص کارکنان و استخدام نیروی متخصص بیشتر می‌شود که این عوامل، افزایش تولید و خدمات هرچه بیشتر را در جامعه به همراه داشته و می‌تواند منجر به توسعه‌یافتگی بخش‌های مالی گردد. ولی وجود موانع گسترده در زمینه جذب سرمایه‌های خارجی، می‌تواند مانع تأثیرگذاری مثبت این

جدول ۶- نتایج حاصل از تخمین مدل تصحیح خطا

متغیر	مدل (۱)	مدل (۲)
ECM(-1)	-۰/۳۳۷۶ (۰/۰۰۰۰)	-۰/۳۴۸۷ (۰/۰۰۰۰)

منبع: یافته‌های پژوهش

جهت اطمینان از صحت وجود یا عدم وجود خودهمبستگی، از آزمون بروش پاگان استفاده می‌کنیم. فرضیه صفر این آزمون مبنی بر عدم خودهمبستگی می‌باشد و فرضیه مقابل نیز وجود خودهمبستگی را بیان می‌کند. براساس مقادیر آماره و سطوح احتمال مندرج در جدول (۳) فرضیه H_0 پذیرفته می‌شود، لذا در مدل‌ها مشکل خودهمبستگی وجود ندارد. جهت بررسی وجود یا عدم وجود ناهمسانی واریانس، از آزمون وایت استفاده شده است. فرضیه صفر این آزمون، مبنی بر نبود ناهمسانی واریانس و فرضیه مقابل نیز مبنی بر وجود ناهمسانی واریانس است، که با توجه به مقادیر آماره و سطوح احتمال مندرج در جدول، فرضیه H_0 پذیرفته می‌شود، لذا مشکل ناهمسانی واریانس در مدل‌ها وجود ندارد. جهت نرمال بودن پسماندهای مدل، از آزمون جاگ‌برا استفاده شده است. در این آزمون، فرضیه صفر مبنی بر نرمال بودن باقیمانده‌ها است و فرضیه مقابل نیز مبنی بر عدم نرمال بودن پسماندهاست، که با توجه به مقادیر آماره و سطوح احتمال مندرج در جدول فوق، فرضیه H_0 پذیرفته می‌شود، لذا توزیع نرمال باقیمانده‌های مدل‌ها، نرمال استاندارد است. در نهایت،

ضریب $ECM^{۲۹}$ سرعت تعدیل به سمت تعادل بلندمدت را نشان می‌دهد و انتظار می‌رود که از نظر علامتی منفی باشد. در واقع این ضریب نشان می‌دهد، در هر دوره چند درصد از عدم تعادل متغیر وابسته تعدیل شده و به سمت رابطه بلندمدت نزدیک می‌شود. همانگونه که نتایج جدول (۵) نشان می‌دهد، ضرایب تصحیح خطای مدل کوچکتر از یک و از نظر آماری در سطح یک درصد معنی‌دار می‌باشند. ضرایب تصحیح خطای مدل برای مدل‌های مربوطه به ترتیب معادل ۰/۳۳- برای تسهیلات اعطایی توسط سیستم بانکی و ۰/۳۴- برای ارزش سهام معاملاتی می‌باشد، که نشان می‌دهد در هر سال به ترتیب ۰/۳۳ و ۰/۳۴، از عدم تعادل یک دوره در تسهیلات اعطایی توسط سیستم بانکی و ارزش سهام معاملاتی به عنوان شاخص‌های توسعه مالی در دوره بعد تعدیل می‌شوند.

- آزمون‌های تشخیصی

برای ارزیابی مدل‌های برآورد شده به انجام آزمون‌های عدم وجود همبستگی سریالی میان جملات خطا، آزمون عدم وجود ناهمسانی واریانس، آزمون نرمالیت، خطای تصریح و ثبات ساختاری می‌پردازیم.

براساس مقادیر آماره و سطوح احتمال مندرج در جدول (۳)، فرضیه H_0 پذیرفته می‌شود، لذا مدل‌ها درست تصریح شده‌اند.

جهت بررسی شکل تبعی مدل‌ها (تصریح مدل‌ها)، از آزمون رمزی استفاده شده است. فرضیه صفر این آزمون مبنی بر درست بودن تصریح مدل است و فرضیه مقابل نیز مبنی بر عدم درست بودن تصریح مدل است.

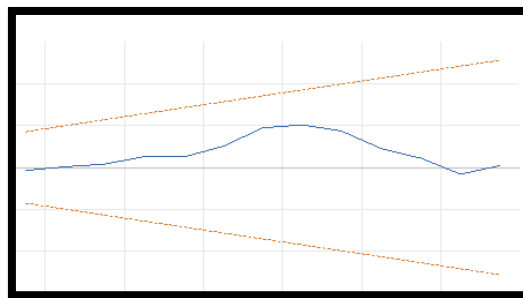
جدول ۷- نتایج آزمون‌های تشخیصی

	نتایج آزمون خودهمبستگی		نتایج آزمون نرمال بودن پسماندها	
	آماره آزمون	احتمال	آماره آزمون	احتمال
مدل (۱)	۰/۹۶۱۴	۰/۱۲۶۱	۰/۹۹۷۵	۰/۱۳۵۳
مدل (۲)	۰/۹۳۲۷	۰/۱۱۸۷	۰/۹۲۱۰	۰/۱۲۴۱
	نتایج آزمون ناهمسانی واریانس		نتایج آزمون تصریح مدل	
	آماره آزمون	احتمال	آماره آزمون	احتمال
مدل (۱)	۰/۹۷۳۶	۰/۱۱۴۹	۰/۹۹۲۳	۰/۱۲۷۱
مدل (۲)	۰/۹۵۱۴	۰/۱۰۲۹	۰/۹۵۳۱	۰/۱۱۷۶

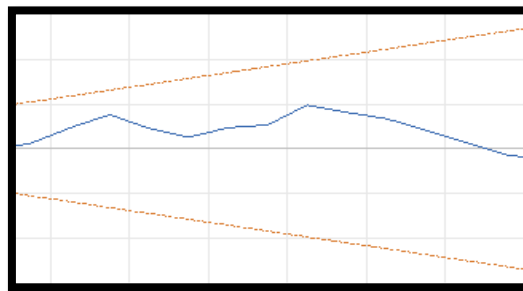
منبع: یافته‌های پژوهش

مبنی بر پایدار بودن رگرسیون برآورد شده را رد نمود. نتایج حاصل از این آزمون‌ها در نمودارهای (۶)، (۷)، (۸) و (۹) نشان داده شده است و همانطور که از نتایج نمودارهای فوق پیداست، مقادیر آماره‌های برآورد شده، در بین دو مقدار بحرانی (دو کرانه) قرار گرفته است. بر این اساس، فرضیه صفر رد نمی‌شود و ضرایب رگرسیون‌های برآورد شده، پایدار هستند.

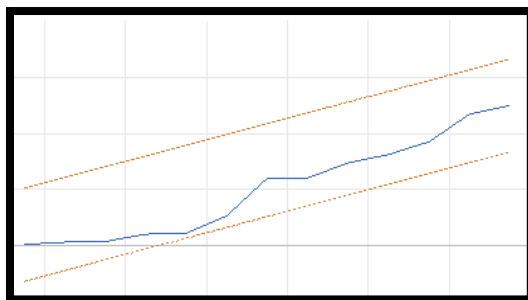
به منظور اطمینان از پایداربودن ضرایب رگرسیون‌های برآورد شده و صحت نتایج بدست آمده، آزمون‌های پایداری CUSUM و CUSUMSQ برای مدل‌های برآورد شده، صورت گرفته است. در این آزمون‌ها مقادیر آماره برآورد شده، در بین دو مقدار بحرانی در سطح پنج درصد رسم می‌گردد و در صورتی که از این دو کرانه خارج نگردد، نمی‌توان فرضیه صفر



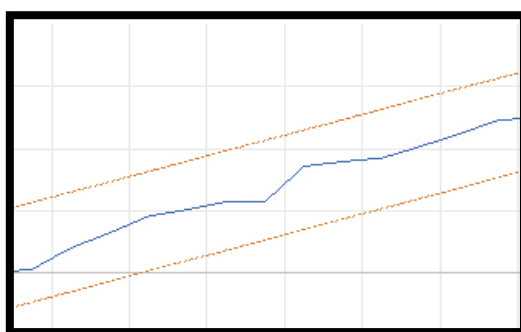
نمودار ۶- حاصل جمع انباشته پسماندهای مدل (۱)



نمودار ۷- حاصل جمع انباشته پسماندهای مدل (۲)



نمودار ۸- حاصل جمع انباشته مربعات پسماندهای مدل (۱)



نمودار ۹- حاصل جمع انباشته مربعات پسماندهای مدل (۲)

آزمون متقارن بودن و نامتقارن بودن اثرات شوک‌ها

در نهایت، جهت بررسی متقارن نبودن تأثیرات شوک‌های مثبت و منفی متغیرهای کارآفرینی، تورم و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر توسعه مالی (تسهیلات اعطایی توسط سیستم بانکی و ارزش سهام معاملاتی)، از آزمون والد استفاده شده است. طبق نتایج آماره‌ها و

سطوح احتمال حاصل از آزمون والد، تساوی ضرایب شوک‌های مثبت و منفی متغیرهای کارآفرینی، تورم و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را می‌توان در هر دو مدل، رد کرد و لذا اثرات شوک‌های کارآفرینی، تورم و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر توسعه مالی، متقارن نیستند و این نتیجه نیز، گواه دیگری بر غیرخطی بودن مدل‌های مورد بررسی است.

جدول ۷- نتایج آزمون والد

	آماره آزمون	احتمال
مدل (۱)	۳/۱۳۷۹	۰/۰۰۰۲
مدل (۲)	۵/۶۷۸۱	۰/۰۰۱۷

منبع: یافته‌های پژوهش

نتیجه‌گیری و پیشنهادات

هدف پژوهش حاضر، تعیین تأثیر کارآفرینی بر توسعه مالی (تسهیلات اعطایی توسط سیستم بانکی و ارزش سهام معاملاتی) با استفاده از تکنیک اقتصادسنجی پانل دیتا با رهیافت غیرخطی الگوی خودتوضیح برداری با وقفه‌های گسترده در ۱۴ کشور منتخب جهان (با لحاظ شاخص توسعه انسانی بالا) طی دوره زمانی ۲۰۰۷ تا ۲۰۲۰ بود، که جهت

نیل به این منظور از نوآوری به‌عنوان شاخص کارآفرینی استفاده شد. متغیرهای تورم و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی نیز به‌عنوان متغیرهای کنترل در مدل‌ها وارد شدند. با توجه به نتایج حاصله، تأثیر شوک‌های کارآفرینی بر شاخص‌های توسعه مالی مثبت بود. شوک‌های تورم دارای تأثیر منفی بر شاخص‌های توسعه مالی می‌باشد. شوک‌های سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر ارزش سهام معاملاتی تأثیر مثبتی داشت، ولی در مورد تسهیلات اعطایی توسط سیستم بانکی، هم

هدف‌گذاری، کنترل و مهار تورم و ایجاد زمینه‌های ثبات اقتصادی، می‌توان به مقابله با ریسک و نااطمینانی حاصل از تورم پرداخته و به سطح متعادلی از تورم دست یافت، که جهت نیل به این مقصود ابتدا لازم است که ریشه‌های تورم بصورت دقیق در جوامع مربوطه، شناسایی شوند و سپس، یک بازنگری اساسی در روش‌ها و ساختارهای سیاست‌گذاری دولت در اقتصاد کلان، به‌ویژه در ساختار و سیاست‌گذاری‌های پولی صورت بگیرد، بطوریکه اتخاذ تدابیر مناسب در راستای انضباط پولی و ممانعت از افزایش غیرمنطقی متغیرهای پولی متناسب با هدف‌گذاری تورمی، می‌تواند به کنترل تورم کمک شایانی بنماید.

- با توجه به نتایج فرضیه فرعی (۲)، ضروری بنظر می‌رسد که دولت‌های جوامع مربوطه، با گسترش زیرساخت‌های زمینه‌های جذب سرمایه‌های خارجی، از طریق ایجاد بسترهای هرچه بیشتر جهت جذب انواع سرمایه‌های خارجی، فراهم کردن زمینه‌های افزایش امنیت سرمایه‌گذاری، تشویق و حمایت هرچه بیشتر از سرمایه‌گذار خارجی، زمینه‌های لازم را برای جذب هرچه بیشتر سرمایه‌گذاری‌های مستقیم خارجی فراهم سازند.

منابع

تشکینی، احمد (۱۳۹۷). اقتصادسنجی کاربردی به کمک ماکروفیت. تهران: موسسه فرهنگی هنری دیباگران تهران.
 جلیلی، مهدی (۱۴۰۱). بررسی تأثیر جهانی‌شدن و تورم بر توسعه مالی در ایران. رساله دکتری گروه اقتصاد. ارومیه: دانشگاه آزاد اسلامی.
 چراغی، سپیده (۱۳۹۷). اثر کارآفرینی بر رشد اقتصادی. یازدهمین کنفرانس بین‌المللی حسابداری و مدیریت و هشتمین کنفرانس کارآفرینی و نوآوری‌های باز.
 سلیمانی، مرتضی (۱۴۰۱). ارائه مدل غیرخطی توسعه مالی با تأکید بر جهانی‌شدن در ایران. رساله دکتری گروه اقتصاد. میانه: دانشگاه آزاد اسلامی.
 شاه‌آبادی، ابوالفضل، مرادی، علی و رهواردارزاده، محمدرضا (۱۴۰۰). تأثیر کارآفرینی بر توسعه بخش بانکی در کشورهای منتخب در حال توسعه و توسعه‌یافته. مطالعات و سیاست‌های اقتصادی.
 شاه‌آبادی، ابوالفضل، کردبچه، حمید و حاجی‌عزیزی،

شاهد رابطه مثبت و هم عدم رابطه بودیم. لازم بذکر است که نتیجه مطالعه حاضر، با نتایج مطالعات متار و بلازرگ (۲۰۲۰)، جیچیورسامی (۲۰۱۶)، پرادهان و همکاران (۲۰۱۶)، آدیوسی (۲۰۱۴)، لامبا و همکاران (۲۰۱۴)، شاه‌آبادی و همکاران (۱۴۰۰) و مجنونی (۱۳۹۴)، کاملاً هم‌خوانی داشت ولی با نتیجه مطالعات کاراکاگلو و همکاران (۲۰۱۳) و طالبی و همکاران (۱۳۹۳)، تاحدی هم‌خوانی داشت. چراکه در مطالعه کاراکاگلو و همکاران، ابعاد نوآوری، ریسک‌پذیری و پیشرو تأثیر مثبتی بر عملکرد مالی شرکت‌ها داشتند ولی ابعاد استقلال و پرخاشگری رقابتی تأثیری بر عملکرد مالی شرکت‌ها نداشتند. در مطالعه طالبی و همکاران نیز، فرهنگ کارآفرینانه، رهبری کارآفرینانه، مدیریت استراتژیک منابع و بکارگیری خلاقیت و توسعه نوآوری بر عملکرد تأثیر مثبتی داشتند، اما ذهنیت کارآفرینانه بر عملکرد در شرکت فناپ بی‌تأثیر بود. با توجه به نتایج حاصله، پیشنهادات سیاستی نیز به شرح زیر ارائه می‌شوند:

- با توجه به نتایج فرضیه اصلی، ضروری است که فرهنگ کارآفرینی و بستر لازم برای کارآفرینی بیشتر در این جوامع فراهم گردد، که در این بین، برگزاری سمینارها و کارگاه‌های آموزشی، به‌منظور افزایش روحیه انعطاف‌پذیری کارآفرینان توصیه می‌شود. استفاده از آموزش‌های مهارتی لازم نیز، می‌تواند موانع ذهنی توسعه کارآفرینی را کاهش دهد و از این طریق، کارآفرینان بیشتری وارد عرصه اقتصاد گردند. از طرفی نیز، چون کارآفرینان به دنبال فعالیت‌های ریسک‌پذیر هستند و بانک‌ها معمولاً از این نوع سرمایه‌گذاری‌ها زیاد استقبال نمی‌کنند، لذا توصیه می‌گردد که صندوق‌های حمایت از کارآفرینان، توسعه داده شود و کارآفرینان، مورد حمایت جدی قرار بگیرند و سازمان‌های فنی و حرفه‌ای کسب و کار نیز برای توسعه کارآفرینی در سطح وسیعی ایجاد شوند. توسعه پارک‌های علم و فناوری و مراکز رشد نیز، می‌تواند موانع کارآفرینی را برای کارآفرینان، علی‌الخصوص کارآفرینان خرد تا حد قابل توجهی کاهش دهد و زمینه‌های هرچه بیشتر توسعه طرح‌های کارآفرینی را فراهم سازد. همچنین کاهش فرآیند بوروکراسی اداری نامناسب در سازمان‌ها و مؤسسات عمومی و دولتی، که متولی صدور مجوزهای قانونی لازم برای کارآفرینان هستند، نیز ضروری است.

- با توجه به نتایج فرضیه فرعی (۱)، با سیاست‌های

Njoroge Sammy, G (2016). The impact of Corporate Entrepreneurship on financial performance of firms: evidence from Kenya's banking industry. Project Report Submitted to the Chandaria School of Business in Partial Fulfillment of the Requirement for the Degree of Masters in Business Administration (MBA).

Karacaoglu, K, Bayrakdaroglu, A & Botan San, F (2013). The Impact of Corporate Entrepreneurship on Firms' Financial Performance: Evidence from Istanbul Stock Exchange Firms. *International Business Research*, 1.

Larrain, M & Stumpner, S (2017). Capital Account Liberalization and Aggregate Productivity: The Role of Firm Capital Allocation. *The Journal of Finance*, 72.

Lindman, S, Tuvhag, T, Jayasekerac, R, Uddin, G. S & Trosterd, V (2020). Market Impact on financial market integration: Cross-quantilogram analysis of the global impact of the euro. *Journal of Empirical Finance*. 56.

Lwamba, N. M, Bwisa, H & Sakwa, M (2014). Exploring the Effect of Corporate Entrepreneurship on Financial Performance of Firms: Evidence from Kenya's Manufacturing Firms. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 1.

Mtar, K & Belazreg, W (2020). Causal Nexus Between Innovation, Financial Development, and Economic Growth: the Case of OECD Countries. *Journal of the Knowledge Economy*.

Pradhan, R. P, Arvin, M. B, Hall, J. H & Nair, M (2016). Innovation, financial development and economic growth in Eurozone countries. *Applied Economics Letters*.

Sammy Njoroge, G (2016). The impact of Corporate Entrepreneurship on financial performance of firms: evidence from Kenya's banking industry. Project Report Submitted to the Chandaria School of Business in Partial Fulfillment of the Requirement for the Degree of Masters in Business Administration (MBA).

World Bank (2022). World Development Indicators, Accessed at <http://www.worldbank.org/data/onlinebases.htm>

یادداشت

پروانه (۱۳۹۸). تأثیر کارآفرینی بر بهره‌وری کل عوامل تولید. اقتصاد و الگوسازی ۲۰۹.

شاه‌آبادی، ابوالفضل، کردبچه، حمید و حاجی‌عزیزی، پروانه (۱۳۹۶). تأثیر کارآفرینی بر بهره‌وری کل عوامل تولید. پنجمین کنفرانس ملی کارآفرینی و مدیریت کسب‌وکارهای دانش‌بنیان.

طالبی، کامبیز، داوری، علی و تقوی، نگار سادات (۱۳۹۳). شناسایی تأثیر کارآفرینی استراتژیک بر عملکرد مالی و غیرمالی (مورد مطالعه: شرکت فناپ). توسعه کارآفرینی.

عباسی نامی، حامد (۱۴۰۰). تأثیر کارآفرینی بر رشد اقتصادی کشورهای منطقه منا. نظریه‌های کاربردی اقتصاد.

عسگری، منصور (۱۳۸۷). آزادسازی مالی و رشد اقتصادی روند جهانی و تجربه ایران. تهران: موسسه مطالعات و پژوهش‌های بازرگانی.

گل‌افشان ملکی، مهدیه (۱۳۹۲). بررسی اثرات متقابل تورم و توسعه بازارهای مالی بر رشد اقتصادی (مطالعه موردی: ایران و کشورهای منتخب در حال توسعه با تکیه بر اعتبارات بانکی). پایان‌نامه کارشناسی ارشد گروه اقتصاد، تبریز: دانشگاه آزاد اسلامی.

نعمت‌اللهی، رضوی و سادات، اقدس (۱۳۹۲). مفاهیم و کلیات کارآفرینی.

Adusei, M (2014). Is Entrepreneurship a Significant Determinant of Financial Development? *British Journal of Economics, Management & Trade*.

Baltagi, Badi H (2013). *Econometric Analysis of Panel Data*. New York: John Wiley and Sons.

Batuo, M, Mlambo, K & Asongu, S (2018). Linkages between financial development, financial instability, financial liberalisation and economic growth in Africa. *Research in International Business and Finance*.

Erken, H, Donselaar, P and Thurik, R (2018). Total Factor Productivity and the Role of Entrepreneurship. *The Journal of Technology Transfer*, 43.

^۷Batuo et al
^۸Robert Nashtat
^۹Peter Drucker
^{۱۰}Schumpeter & Baumol
^{۱۱}Yu
^{۱۲}Adusei
^{۱۳}Baumol
^{۱۴}Adusei
^{۱۵}Pradhan et al
^{۱۶}Mtar & Belazreg
^{۱۷}Pradhan et al
^{۱۸}Larrain & Stumpner
^{۱۹}Lindman et al
^{۲۰}Mtar & Belazreg

^{۲۱}Gichure Sammy
^{۲۲}Pradhan et al
^{۲۳}Adusei
^{۲۴}Lwamba et al
^{۲۵}Karacaoglu et al
^{۲۶}Nonlinear Auto Regressive Distributed Lag
^{۲۷}Baltagi
^{۲۸}Mtar & Belazreg
^{۲۹}World Bank
^{۳۰}Levin, Ln & Chu
^{۳۱}Likelihood Ratio Test
^{۳۲}Bounds Test
^{۳۳}Error Correction Model