



ارائه الگوی سرمایه‌گذاری جسورانه در ایران با رویکرد چالش‌ها

اصغر ترابی‌اسفینانی^۱

تاریخ دریافت مقاله: ۱۴۰۱/۰۳/۱۶ تاریخ پذیرش مقاله: ۱۴۰۱/۰۵/۱۵ سیدکاظم چاووشی^۲

رضا غلامی جمکرانی^۳

چکیده

توسعه نوآوری به عنوان یکی از موتورهای رشد اقتصادی نیازمند تامین مالی خاص خود می‌باشد. بازارها، نهادها و ابزارهای مناسب تامین مالی فعالیت‌های نوآورانه در اقتصاد متناسب با ساختار نهادی آن کشور طراحی می‌شود. در ایران نیز سرمایه‌گذاری جسورانه (خطرپذیر VC)^۱ می‌تواند یکی از این روش‌های تامین مالی و ابزاری در جهت هدایت سرمایه به سوی رشد و توسعه کارآفرینی و راه‌اندازی شرکت‌های دانش بنیان و استارت آپ‌ها در مراحل متنوعی از چرخه عمر آنها باشد.

در سرمایه‌گذاری جسورانه، سرمایه‌گذاران وجوه خود را در صندوق‌هایی با عنوان VCF^۲ سرمایه‌گذاری و تحت نظارت شرکت‌های سرمایه‌گذاری جسورانه (CVC^۳) این وجوه در اختیار کارآفرینان قرار می‌گیرد. روش تحقیق مبتنی بر تئوری مفهوم سازی بنیادی (GT)^۴ و تکنیک دلفی استفاده خواهد شد. جهت تحلیل داده‌ها از نرم افزارهای SPSS و SMARTPLS استفاده می‌شود. جامعه آماری از متخصصین بازار سرمایه، اساتید دانشگاه در حوزه اقتصاد و مالی، مدیران شرکت‌های دانش بنیان و نمایندگان مجلس می‌باشند. نهایتاً با بررسی عوامل تاثیرگذار و چالش‌های موجود در قالب ۲۴ مقوله و ۱۸۴ شاخص، به الگو نهایی می‌رسیم که مبین تاثیر شاخص‌ها بر توسعه سرمایه‌گذاری جسورانه در ایران می‌باشد.

کلمات کلیدی

سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذاری جسورانه، الگوی سرمایه‌گذاری، چالش‌ها، توسعه دانش بنیان

۱- گروه مدیریت، واحد قم، دانشگاه آزاد اسلامی، قم، ایران. As.torabi158@gmail.com

۲- گروه مدیریت، دانشکده مدیریت، دانشگاه خوارزمی، تهران، ایران. (نویسنده مسئول) chavoshi54@khu.ac.ir

۳- گروه مالی و حسابداری، واحد قم، آزاد اسلامی، قم، ایران. fiaccqomiau@gmail.com

مقدمه

توسعه یافتگی هدف و مقوله‌ای است که بایستی با یک نگاه علمی و حرفه‌ای و با رویکردی بلند مدت نگر مبتنی بر دانایی به آن پرداخته شود. هدفی که برای دستیابی به آن باید به همه ابعادش از منظر مالی، اقتصاد، فرهنگ، سیاست و فراتر از آن توسعه انسانی، آموزش و مهارت‌افزایی مورد توجه واقع گردد. بدون شک کم توجهی به ضرورت توسعه‌یافتگی، سبب شکل‌گیری یک جامعه غیر مولد، ناکارآمد و مصرف‌کننده با اقتصادی وارداتی خواهد شد که همواره با چالش‌هایی از جمله تنش‌های اجتماعی، سیاسی و در نگاهی کلی تر با فقر فرهنگی و اقتصادی مواجه می‌شود. رشد شرکت‌های دانش بنیان، نوآوری جهانی و اقتصاد دانش بنیان، تولید محصولات نوآورانه، تغییر ذائقه اجتماعی در حوزه سرمایه‌گذاری که عامل اصلی آن هم رشد فضای اینترنت می‌باشد. نیاز اجتماعی به سرمایه‌گذاری‌های نو را مضاعف می‌نماید.

از ابزارهای خارجی برای تامین مالی سهام، رشد اقتصادی و نوآوری، سرمایه‌گذاری جسورانه (VC) است که در تامین مالی شرکت‌های کارآفرین بسیار تاثیرگذار شده است (کاوالو و همکاران ۲۰۱۹؛ واناکر و همکاران ۲۰۱۳؛ ژانگ و همکاران ۲۰۲۰)^۵.

سوالات تحقیق

«۱- چالش‌ها و موانع اصلی استقرار و توسعه نظام سرمایه‌گذاری خطر پذیر چیست؟»

«۲- الگوی مناسب جهت پیشبرد نظام سرمایه‌گذاری خطر پذیر در ایران چیست؟»

ادبیات موضوع

توسعه سرمایه‌گذاری جسورانه نیازمند شرایط خاصی است که از آن میان زیر ساخت‌هایی به شرح ذیل حائز اهمیت و در اولویت تحلیل می باشد: زیرساخت‌های قانون، فقه، اقتصاد، سیاست و روابط بین‌الملل، آموزش، حوزه فرهنگ اجتماعی و رفتار اقتصادی و مالی (مالی رفتاری و سواد مالی)، حوزه شرکت‌های دانش بنیان و استارت آپ‌ها، اشتغال و فضای کسب‌وکار، فساد اداری و سازمانی، ریسک و حوزه امنیت سرمایه‌گذاری که هر کدام از این موارد در ایجاد الگوی مورد نظر این پژوهش مورد تحلیل و بررسی قرار می‌گیرد. در ادبیات توسعه اقتصادی و استفاده از دانش در کار آفرینی، تلاش برای دستیابی به سطح بالای زندگی و رفاه اجتماعی با افزایش رشد اقتصادی، بدیهی است که اقتصادهای دانش بنیان^۶ (KBES) نقش حیاتی را ایفا می‌کنند^۷ (اسوارک و دابیک ۲۰۱۷). نوع تامین مالی سرمایه‌گذاری جسورانه (VC) در کشورهای عضو سازمان همکاری توسعه اقتصادی و به طور کلی در کشورهای توسعه

یافته در حال توسعه و نوظهور ارزش‌های اقتصادی و مالی و همچنین پیشرفت‌های شگرفی را حادث نموده است. به تاءسی از این کشورها، کشورهای اسلامی (منجمله ایران) نیز این روش تامین مالی را در بسیاری از صنایع به ویژه صنایع دانش‌بنیان و با تکنولوژی بالا (Hitech) مفید ارزیابی نموده و در جهت توسعه آن گام‌هایی را برداشته اند.

آینده صنعت مالی VC

بررسی رابطه بین رونق سرمایه‌جسورانه و تامین مالی راه‌اندازی با تمرکز بر سه حوزه گسترده: اول، محرک‌های ورودی‌های بزرگ به طبقه دارایی سرمایه‌گذاری جسورانه، دوم، اثرات واقعی رونق تامین مالی جسورانه، یعنی برجسته‌کردن تأثیر بالقوه‌ای که رونق (و رکود) می‌تواند بر انواع شرکت‌هایی که سرمایه‌گذاران جسور را برای تامین مالی انتخاب می‌کنند و شرایطی که در آن سرمایه‌گذاری می‌شوند، مستقل از فرصت‌های سرمایه‌گذاری داشته باشد. سوم، بینش مهم از رونق در تامین مالی جسورانه فقط یک پدیده زمانی نیست، بلکه می‌تواند از نظر تمرکز سرمایه‌گذاری جسورانه در صنایع و مناطق خاص نیز دیده شود.

تحلیل راه‌های پیشبرد اهداف

نوآوری از جمله مهمترین عوامل موفقیت شرکت‌های نوپایی است که اغلب اندازه‌ای کوچک و متوسط دارند. صندوق‌های سرمایه‌گذاری جسورانه، سرمایه‌گذاران و شرکت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر و شتاب‌دهنده‌ها، نوآوری مجموعه‌های سرمایه‌پذیر را ارتقاء می‌بخشند. البته نظام تامین مالی نوآوری شامل طیف متنوعی از ابزارها و بازیگران است که هر یک نقش و کارکرد خاص خود را متناسب با مراحل مختلف فرآیند ایده تا بازار ایفا می‌کنند. در همین راستا و با توجه به لزوم تجاری سازی سرمایه‌های فکری و نتایج تحقیقات به عنوان مهمترین دغدغه کنونی در بین سیاستگذاران نظام نوآوری ایران، لازم است علاوه بر بررسی و رفع چالش‌ها در عناوینی که مد نظر این پژوهش است، دسته بندی‌های عوامل مختلف و ارائه الگویی کارآمد در راستای استفاده بهینه و پایدار از این صنعت مالی انجام شود.

تمرکز جغرافیایی سرمایه‌های خطرپذیر

چهار عامل اصلی در رابطه با تفاوت منطقه‌ای در تامین سرمایه خطرپذیر وجود دارد::

۱- مکان سرمایه‌های مخاطره آمیز

۲- پشتیبانی از توسعه زیر ساخت‌های فناوری محلی/منطقه‌ای و جریان‌ات بین منطقه‌ای سرمایه‌(از سرمایه‌گذاری در صندوق‌های سرمایه‌گذاری جسورانه) که الگوی سرمایه‌گذاری را تعیین می‌کند (مسیون

ارائه الگوی سرمایه‌گذاری جسورانه در ایران با رویکرد چالش‌ها/ترابی، چاووشی و غلامی‌جمکرانی

و هرسیون ۲۰۰۲).

۳- تراکم جمعیت، تراکم به طور بالقوه باعث ایجاد انگیزه در بین شرکت‌ها می‌شود و باعث افزایش بهره‌وری و رقابت شده که منجر به رشد بیشتر شرکت‌ها شده است.^۸ (آندریسنی و همکاران ۲۰۰۵)

۴- سطح تحقیق و توسعه در مناطق نیز متفاوت است^۹ (برین تی میکن و فولتا ۲۰۰۹)

تحلیل اقتصادی در ایران

سرمایه‌گذاری جسورانه اسلامی مزایای بسیاری برای اقتصاد یک کشور اسلامی از جمله: ترکیب نظام مالی رابطه مدار و قانون مدار، تغییر رویکرد بانک‌ها، استفاده بهتر از منابع دولتی، ماموریت‌های توسعه‌ای برای بانک‌ها، تغییر در بخشی از نظام حکمرانی بانک‌ها، گسترش فعالیت‌های سرمایه‌گذاری در قالب پورتفوی غیربورسی، ایجاد تنوع در حوزه فعالیت‌های سرمایه‌گذاری، امکان استفاده از منابع صندوق ذخیره ارزی، کمک به توسعه فناوری و جلوگیری از خروج طرح‌ها از کشور، ایجاد زمینه و بستر مناسب جهت بروز خلاقیت‌ها و نوآوری‌ها در قالب طرح‌های مختلف می‌تواند داشته باشد. (صادقی شاهدایی و رعایایی ۱۳۹۳)

در ایران ناقص بودن زنجیره تامین مالی طرح‌های نوآور و شرکت‌های نوپا، نو پا بودن نهادهای متولی در نظام مالی کشور و عدم دانش کافی افراد در حوزه‌های تصمیم ساز اقتصاد کلان مانع ورود جدی به حوزه سرمایه‌گذاری جسورانه شده است. تحلیل فضای کسب و کار در ایران نشان دهنده این است که زیست بوم فعلی برای رشد و نمو بنگاه‌های نو آوری در ایران از بهره‌وری کافی برخوردار نیست. به طوری که در مولفه رکن نوآوری همکاری دانشگاه و صنعت در تحقیق و توسعه به عنوان شاخص رقابت‌پذیری در سال ۲۰۱۷ بین ۱۳۸ کشور حائز رتبه ۱۰۵، وجود محصولات دارای فناوری پیشرفته در خریدهای دولت رتبه ۶۶ همچنین بررسی وضعیت ایران در آخرین گزارش رقابت‌پذیری جهانی در سه رکن آموزش عالی، نوآوری و آمادگی تکنولوژی نیز چندان مناسب ارزیابی نشده است. ایران در ارکان مذکور در میان ۱۳۸ کشور به ترتیب دارای رتبه های ۶۰، ۸۹ و ۹۷ می باشد.^{۱۰}

چهار محور اصلی اقتصاد دانش بنیان عبارت است از^{۱۱}:

(۱) وجود رژیم اقتصادی و نهادی مناسب که امکان انتقال و تخصیص منابع را فراهم آورد و خلاقیت و انگیزه را برای خلق، استفاده و انتشار دانش ایجاد نماید.

(۲) نیروی کار تحصیل کرده و ماهر. (۳) وجود سیستم‌های نوآوری موثر در شرکت‌ها، مراکز تحقیق، دانشگاه‌ها و سایر سازمان‌ها تا با انقلاب جهانی دانش همگان باشد و از رشد روز افزون دانش در دنیا در

جهت رفع نیاز داخل کشور استفاده کند.

۴) وجود زیرساخت‌های فناوری اطلاعات مدرن و کافی

پیشینه تحقیق

محمدهاشم بت شکن و همکاران ۱۳۹۶ در « دلایل عدم توسعه یافتگی سرمایه‌گذاری ریسک پذیر در ایران» بیان می‌نمایند سرمایه‌گذاری ریسک‌پذیر بر رشد کمی و کیفی کارآفرینی تاثیر مستقیم دارد و زیست بوم نوآوری^{۱۲} کشور بدون تامین مالی مناسب عملکرد موفقی نخواهد داشت.

سعید زرنندی و فریبا مرادزاده (۱۳۹۷) در مقاله ای "تحت عنوان نقش سرمایه‌گذاری خطر پذیر شرکتی در تامین مالی کار آفرینانه" به موضوع کارآفرینی و رفع نیازهای مالی آن پرداخته‌اند و به این نتیجه رسیدند که سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی جایگزین مناسب و مطابق با شرایط کنونی جهان به جای روش‌های سنتی می‌باشد و پویایی محیط اقتصادی، رسیدن به اهداف مالی بلند مدت و ادامه حیات شرکت‌های بزرگ را گرو سرمایه‌گذاری جسورانه می‌دانند.

محمد متوسلی و همکاران (۱۳۹۶) در «واکاوی چالش‌های نهادی تبادلات سرمایه‌گذاران خطرپذیر با شرکت‌های فناوری محور» سرمایه‌گذاران خطرپذیر را در تامین سرمایه شرکت‌های فناوری محور دارای نقش بیشتری عنوان می‌نمایند.

کریستیان بیگوس (۲۰۱۹) در «سرمایه‌گذاری خطرپذیر و صادرات»؛ این پژوهش نشان می‌دهد که گردش مالی شرکت‌های دارای پشتوانه سرمایه‌گذاری خطرپذیر بر ارزش صادرات آنها تاثیر مثبت دارد.

آه فتونیه و گریسنا انگادویتا و سعدالدین ابراهیمی^{۱۳} (۲۰۱۹) در پژوهشی «سرمایه خطرپذیر شرعی به عنوان جایگزین تامین مالی کارآفرینان مسلمان فرصت‌ها، چالش‌ها و جهت‌گیری‌های تحقیقاتی آتی» مشکلات کارآفرینان مسلمان در تامین بودجه هنگام راه اندازی کسب و کار و نقص‌های برخی از شیوه‌های تامین مالی در حوزه شرعی را بررسی می‌نماید.

یینگ سوفی هوانگ^{۱۴} (۲۰۲۲) در پژوهش «مرحله بندی سرمایه‌خطرپذیر تحت عدم قطعیت سیاست اقتصادی» تاثیر عدم قطعیت سیاست اقتصادی (EPU)^{۱۵} بر تصمیم‌های مرحله‌بندی سرمایه‌گذاری و نتایج خروج در بازار سرمایه جسورانه (VC) چین تاثیر می‌گذارد.

توماس استاندردت و همکاران^{۱۶} (۲۰۲۱) در پژوهش «برندگان سرمایه‌خطرپذیر: یک رویکرد پیکربندی برای رشد شرکت با پشتوانه سرمایه جسورانه بالا» اثر مثبت سرمایه‌گذاری جسورانه (VC) بر رشد شرکت به طور گسترده مستند شده است.

ارائه الگوی سرمایه‌گذاری جسورانه در ایران با رویکرد چالش‌ها/ترابی، چاووشی و غلامی‌جمکرانی

مهری و جابر^{۱۷} ۲۰۲۱ تئوری تقسیم سود در انتخاب نامطلوب در مورد سرمایه‌گذاری خطرپذیر اسلامی (IVC)^{۱۸} مطرح نمودند و در آن چارچوب نسبت تقسیم سود (PSR) را به عنوان یک غربالگری تعریف می‌کنند و از انتخاب نامطلوب بین سرمایه‌گذاری اسلامی کارآفرین جلوگیری می‌نمایند و سودآوری یک سرمایه‌گذاری را بهبود می‌بخشد.

روش تحقیق

هدف این پژوهش، توسعه دانش کاربردی در یک زمینه خاص است. روش تحقیق گراند تئوری، که از نظر داده‌ها آمیخته اکتشافی است.

جامعه آماری مرحله کیفی

خبرگان، مدیران و مشاوران در حوزه شهرک‌های علمی و تحقیقاتی و همچنین معاونت علمی و فناوری ریاست جمهوری، نمایندگان مجلس شورای اسلامی، کارآفرینان در حوزه‌های دانش بنیان و استارت‌آپها و صاحب‌نظران در امور مالی اسلامی و ریسک می‌باشند.

نمونه‌گیری مرحله کیفی از طریق مصاحبه با خبرگان، **نمونه‌گیری مرحله کمی** از دو بخش در تحلیل دلفی و تحلیل معادلات ساختاری استفاده شده است. به منظور تعیین تعداد نمونه در قسمت معادلات ساختاری از روش نمونه‌گیری، فرمول کوکران استفاده شد. براساس جدول مورگان تعداد ۳۸۴ نفر به عنوان نمونه انتخاب شدند سپس یک پرسشنامه در قسمت دلفی و یک پرسشنامه در قسمت معادلات ساختاری استفاده شد که هر دو پرسشنامه یکسان هستند.

روایی و پایایی ابزار تحقیق؛ اعتبار پژوهش از طریق اجماع سه سویه (اجماع داده‌ها، اجماع پژوهشگران و اجماع تئوری‌ها و اجماع روش‌شناسی) و در پایایی از طریق کدگذاری شاخص‌ها به دست آمده است. برای این منظور از روایی محتوایی به روش CVR و تحلیل عاملی تاییدی استفاده شد:

$$(1) \quad CVI = \frac{\text{تعداد متخصصینی که به گویه نمره ۳ یا ۴ داده‌اند}}{\text{تعداد کل متخصصین}} \quad (2) \quad CVR = \frac{n_e - \frac{N}{2}}{\frac{N}{2}}$$

n_e تعداد متخصصینی که سؤال پرسشنامه را کاملاً ضروری تشخیص داده‌اند. و N تعداد کل متخصصین می‌باشد) طبق جدول لاوشه و روابط فوق نسبت شاخص محتوایی (رابطه ۲) برابر ۰,۸۶ به دست آمد که از عدد ۰,۶۲ استاندارد ۱۰ نفر متخصص در جدول، بالاتر و مورد تایید قرار گرفت. در شاخص روایی نیز طبق رابطه (۱) عدد ۰,۸ به دست آمد که از ۰,۷۹ بالاتر و سؤالات پرسشنامه مورد

تایید قرار گرفت. برای به دست آوردن پایایی پرسشنامه از ضریب آلفای کرونباخ^{۱۹} طبق رابطه ۳ استفاده شده است.

$$\alpha = \frac{k}{k-1} \left(1 - \frac{\sum_{i=1}^k S_i^2}{\sigma^2} \right) \quad (3)$$

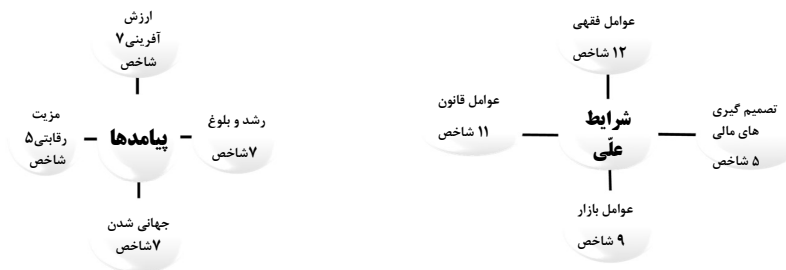
که در آن؛ k = تعداد سوالات، S_i^2 = واریانس سوال i ام، σ^2 = واریانس مجموع کلی سوالات؛ برای این کار، با استفاده از داده‌های به دست آمده از پرسشنامه و به کمک نرم‌افزار آماری SPSS میزان ضریب پایایی با روش آلفای کرونباخ بر اساس داده‌های جدول ۱ محاسبه شد.

روش تجزیه و تحلیل داده‌های کیفی

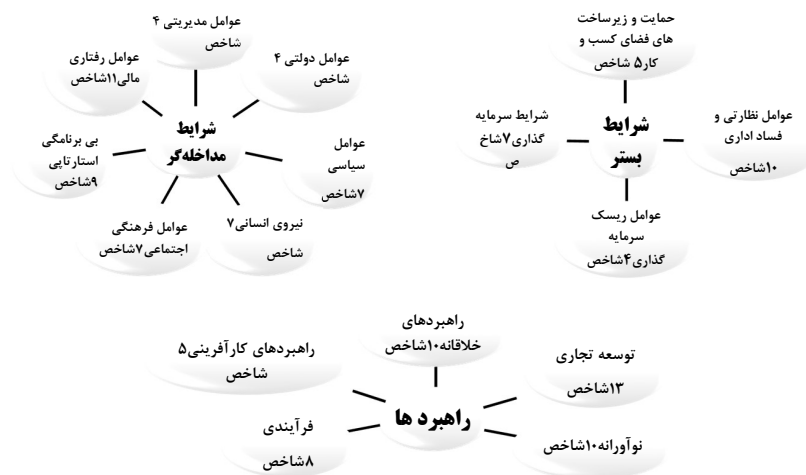
از سه نوع کدگذاری، کدگذاری باز، تولید طبقه‌بندی و رسیدن به مقوله‌ها، سپس کدگذاری محوری، برقراری رابطه بین طبقه‌بندی‌های تولید شده (در مرحله کدگذاری باز) است. کدگذاری انتخابی فرایند یکپارچه‌سازی و بهبود مقوله‌ها جهت تشکیل نظریه است.

روش تجزیه و تحلیل داده‌های کمی

جهت تحلیل داده‌ها از نرم‌افزار SPSS، SMARTPLS و Atlas ti استفاده شد. سپس از تکنیک دلفی فازی و مدلسازی معادلات ساختاری، پرسشنامه نهایی جهت حصول اجماع گروهی در باره متغیرها، روابط بین آنها و رسیدن به مدل نهایی اقدام شد. در مجموع ۲۴ مقوله و ۱۸۴ شاخص شناسایی و مطابق شکل ۱ استخراج گردید.



ارائه الگوی سرمایه‌گذاری جسورانه در ایران با رویکرد چالش‌ها/ترابی، چاووشی و غلامی‌جمکرانی



شکل ۱: یافته‌های پژوهش (معیارهای اصلی، شاخص‌ها و تعداد آنها)

جدول ۱: یافته‌های پژوهش

متغیر	آلفای کرونباخ	نتیجه آزمون
عوامل علی	۰/۸۳۵	تأیید
عوامل زمینه‌ای	۰/۸۱۱	تأیید
عوامل مداخله‌گر	۰/۷۹۳	تأیید
مقوله	۰/۷۶۴	تأیید
راهبرد	۰/۸۵۲	تأیید
پیامد	۰/۸۳۰	تأیید

فازی‌زدایی مقادیر

معمولاً می‌توان جمع میانگین اعداد فازی مثلثی و دوزنقه‌ای را توسط یک مقدار قطعی که بهترین میانگین مربوطه است، خلاصه کرد. این عملیات را فازی‌زدایی گویند. برای فازی‌زدایی از روش ساده زیر استفاده می‌شود:

$$x_m^1 = \frac{L+M+U}{3}$$

فرد خبره اشاره دارد. به طوری که مقدار ارزیابی خبره i ام از معیار j ام؛ با استفاده از رابطه ۴ L_j :

حداقل مقدار ارزیابی‌ها برای معیار U_j ؛ حداکثر مقدار ارزیابی‌ها برای معیار M_j ؛ میانگین هندسی مقدار ارزیابی‌ها از عملکرد معیار U_j .

(رابطه ۴)

$F_{AVE} = \left(\left\{ \frac{\sum l}{n} \right\}, \left\{ \frac{\sum m}{n} \right\}, \left\{ \frac{\sum u}{n} \right\} \right)$	$F_{AGR} = \left(\min\{l\}, \prod \{m\}, \max\{u\} \right)$	$F_{AGR} = \left(\min\{l\}, \left\{ \frac{\sum m}{n} \right\}, \max\{u\} \right)$
$U_j = \max(X_{ij})$	$M_j = \sqrt[n]{\prod_{i=1}^n X_{ij}}$	$L_j = \min(X_{ij})$

در این مطالعه از روش میانگین فازی استفاده شده است.

یکی دیگر از روش‌های ساده برای فازی زدایی میانگین اعداد فازی مثلثی به صورت زیر است:

(رابطه ۵)

$x_m^1 = \frac{L + M + U}{3}$	$x_m^2 = \frac{L + 2M + U}{4}$	$x_m^3 = \frac{L + 4M + U}{6}$
$F_{ave} = (L, M, U)$	Crisp number = $Z * = \max(x_{max}^1, x_{max}^2, x_{max}^3)$	

مقادیر x_{max}^i تفاوت چندانی باهم ندارند و همواره عددی نزدیک به M هستند. منظور از M میانگین حاصل از تجمیع مقادیر محتمل m از اعداد فازی مثلثی مختلف است. با این وجود مقدار قطعی بزرگترین x_{max}^i محاسبه شده در نظر گرفته می‌شود (بوجدزیف، ۲۰۰۷). در این مطالعه برای فازی زدایی از روش مرکز سطح به صورت زیر طبق رابطه ۶ استفاده می‌شود:

$$DF_{ij} = \frac{[(u_{ij}-l_{ij})+(m_{ij}-l_{ij})]}{3} + l_{ij} \quad (\text{رابطه ۶})$$

(جدول ۲: یافته‌های پژوهش)؛ (زنگ و تانگ، ۱۹۹۳)

شاخص	کران پایین	مقدار محتمل	کران بالا	میانگین فازی	مقدار قطعی	نتیجه راند ۲
C1	۰,۶۲۱	۰,۷۶۹	۰,۸۶۷	(۰,۶۲۱ و ۰,۷۶۹ و ۰,۸۶۹)	۰,۷۵۲	پذیرش
C2	۰,۷۴۸	۰,۸۹۸	۰,۹۶۹	(۰,۷۴۸ و ۰,۸۹۸ و ۰,۹۶۹)	۰,۸۷۲	پذیرش
.....
C184	۰,۷۶۵	۰,۹۰۰	۰,۹۶۰	(۰,۷۶۵ و ۰,۹۰۰ و ۰,۹۶۰)	۰,۸۷۵	پذیرش

مقدار فازی زدایی شده بزرگتر از ۰/۷ مورد قبول است و هر شاخصی که امتیاز کمتر از ۰/۷ داشته

باشد رد می‌شود (وو و فانگ، ۲۰۱۱). در دو راند تحلیل دلفی فازی ادامه داشت طبق جداول ۲ و ۳.

سپس تفاضل آنها در جدول ۴ می‌باشد.

ارائه الگوی سرمایه‌گذاری جسورانه در ایران با رویکرد چالش‌ها/ترابی، چاووشی و غلامی‌جمکرانی

(جدول ۳ یافته‌های پژوهش)

شاخص	کران پایین	مقدار محتمل	کران بالا	میانگین فازی	مقدار قطعی	نتیجه راند ۳
C1	۰,۶۴۸	۰,۸۱۳	۰,۹۲۱	(۰,۶۴۸ و ۰,۸۱۳ و ۰,۹۲۱)	۰,۷۹۴	پذیرش
C2	۰,۸۲۹	۰,۹۵۴	۰,۹۹۲	(۰,۸۲۹ و ۰,۹۵۴ و ۰,۹۹۲)	۰,۹۲۵	پذیرش
.....
C184	۰,۸۳۳	۰,۹۵۶	۰,۹۹۶	(۰,۸۳۳ و ۰,۹۵۶ و ۰,۹۹۶)	۰,۹۲۸	پذیرش

(جدول ۴ «اختلاف نتایج راند اول و دوم یافته‌های پژوهش»)

شاخص	نتیجه راند دوم	نتیجه راند سوم	اختلاف	نتیجه
C1	۰,۷۹۴	۰,۷۵۲	۰,۰۴۲	پذیرش
C2	۰,۹۲۵	۰,۸۷۲	۰,۰۵۳	پذیرش
.....
C184	۰,۹۲۸	۰,۸۷۵	۰,۰۵۳	پذیرش

پایان راندهای تکنیک دلفی

اختلاف بین دو مرحله از حد آستانه خیلی کم (۰/۲) کوچکتر است و نظرسنجی متوقف می‌شود. برای محاسبه هماهنگی دیدگاه کارشناسان از ضریب توافقی کندال مندرج در جدول ۵ استفاده شده است.

(جدول ۵ یافته‌های پژوهش) (منبع داده‌های پژوهش)

	تعداد شاخص‌ها	تعداد کارشناسان	ضریب کندال	درجه آزادی	مقدار معناداری
راند دوم	۱۸۴	۱۰	۰/۶۲۲	۱۸۴	۰/۰۰۰
راند سوم	۱۸۴	۱۰	۰/۷۵۸	۱۸۴	۰/۰۰۱

نتایج جدول ۵، ضریب کندال بالای ۰,۶ است که نشانه وحدت نظر بین دیدگاه کارشناسان می‌باشد. و با توجه به مقدار معنا داری با اطمینان ۹۵٪ می‌توان به نتایج اتکا کرد.

آزمون نرمال بودن داده‌ها

از آزمون کولموگروف-اسمیرنوف^{۲۰} برای آزمون نرمال بودن داده‌ها استفاده شده است. این آزمون در سطح خطای ۵٪ تست می‌شود. اگر مقدار معناداری بزرگتر مساوی سطح خطای ۰/۰۵ بدست آید، دلیلی برای رد فرض صفر وجود نخواهد داشت. نتایج آزمون نرمال بوده داده‌ها در جدول ۶ ارائه شده است.

H0: توزیع داده‌های مربوط به متغیرها، نرمال است

H1: توزیع داده‌های مربوط به متغیرها، نرمال نیست

(جدول ۶ یافته های پژوهش)

متغیرها	آماره کلموگروف اسمیرنوف	سطح معناداری	نتیجه آزمون
شرایط علی	۰/۸۴۷	۰/۱۸۳	نرمال
شرایط زمینه ای	۰/۹۶۸	۰/۳۴۵	نرمال
شرایط مداخله گر	۰/۸۵۷	۰/۲۴۵	نرمال
راهبردها	۰/۹۱۰	۰/۱۱۷	نرمال
پیامدها	۱/۱۰۸	۰/۰۹۸	نرمال

براساس نتایج آزمون کولموگروف-اسمیرنوف در تمامی موارد مقدار معناداری بزرگتر از سطح خطا (۰/۰۵) بدست آمده است. بنابراین دلیلی برای رد فرض صفر وجود ندارد و توزیع داده‌ها نرمال است.

برازش الگوی تحقیق (برآورد مدل ساختاری تحقیق)

با توجه به این که خروجی گرافیکی نرم افزار SMARTPLS به حالت ساختاری مدل گراندتد ثنوری شباهت بیشتری دارد در این قسمت از نتایج این نرم افزار استفاده شده است. به منظور ارزیابی و برازش مدل از معیار R SQUARE استفاده می‌شود. چي ۲۱ ۱۹۹۸ سه مقدار ۰,۳۳-۰,۶۷-۰,۱۹ را به عنوان ضعیف، متوسط، قوی بودن مدل را تعیین می‌کنند. مقدار R^2 برای سازه‌های مدل ۰,۲۹۷ با توجه به سه مقدار ملاک مناسب بودن برازش مدل ساختاری مورد تأیید است.

برازش کلی مدل (معیار GOF)

محقق توسط این معیار برازش بخش کلی را کنترل می‌نماید. معیار GOF^{22} توسط تین هاوس و همکاران (۲۰۰۵)^{۲۳} ابداع گردید و طبق فرمول زیر محاسبه می‌گردد:

$$GOF = \sqrt{Avg(Communalities) \times R^2} = \sqrt{0.810 \times 0.297} = 0.490$$

Communalities نشانه میانگین مقادیر اشتراکی هر سازه و R^2 نیز مقدار میانگین واریانس تبیین شده سازه‌های درون‌زای مدل می‌باشد. وتزلس و همکاران (۲۰۰۹)^{۲۴}، سه مقدار ۰,۰۱-۰,۲۵-۰,۳۶ را به عنوان مقادیر ضعیف، متوسط و قوی برای GOF معرفی نموده اند. محاسبه معیار GOF :
بنابراین براساس GOF نیز مدل مورد تأیید است.

همچنین روایی همگرا^{۲۵} نیز محاسبه شده است. برای روایی همگرا میانگین واریانس استخراج^{۲۶} (AVE) و پایایی مرکب^{۲۷} (CR) طبق داده های جدول ۷ محاسبه شد. باید روابط زیر بر قرار باشد:

$$AVE > 0.5, CR > AVE, CR > 0.7$$

ارائه الگوی سرمایه‌گذاری جسورانه در ایران با رویکرد چالش‌ها/ترابی، چاووشی و غلامی‌جمکرانی

جدول ۷- روایی همگرا و پایایی متغیرهای تحقیق (نرم افزار spss)

CR	AVE	آلفای کرونباخ	
۰,۷۴۵	۰,۶۱۱	۰,۷۹۳	شرایط علی
۰,۷۹۸	۰,۶۳۳	۰,۷۵۰	مقوله اصلی
۰,۷۰۲	۰,۶۶۷	۰,۷۵۷	شرایط بستر
۰,۷۵۳	۰,۶۲۳	۰,۷۴۴	شرایط مداخله گر
۰,۷۸۶	۰,۶۷۹	۰,۷۳۶	راهبردها
۰,۷۹۹	۰,۶۲۵	۰,۷۴۱	پیامدها

آلفای کرونباخ تمامی متغیرها بزرگتر از ۰/۶ بوده بنابراین از نظر پایایی تمامی متغیرها مورد تایید است. مقدار میانگین واریانس استخراج شده (AVE) همواره بزرگتر از ۰/۵ است بنابراین روایی همگرا نیز مورد تایید است. مقدار پایایی مرکب (CR) نیز بزرگتر از AVE؛ نتایج در جدول ۷ مشهود است.

روایی واگرایی؛

الف) مقایسه میزان همبستگی بین شاخص‌های یک سازه با آن سازه در مقابل همبستگی آن شاخص-ها با سازه‌های دیگر، ب) مقایسه میزان همبستگی یک سازه با شاخص‌هایش در مقابل همبستگی آن سازه با سایر سازه‌ها.

(جدول ۸ یافته‌های پژوهش)

پیامدها	راهبردها	شرایط مداخله گر	شرایط بستر	مقوله اصلی	شرایط علی	
					۰,۷۸۱	شرایط علی
				۰,۷۹۵	۰,۵۳۳	مقوله اصلی
			۰,۸۱۶	۰,۶۹۰	۰,۴۳۶	شرایط بستر
		۰,۷۸۹	۰,۸۰۲	۰,۶۴۵	۰,۶۰۱	شرایط مداخله گر
	۰,۸۲۴	۰,۵۳۴	۰,۷۶۵	۰,۵۳۸	۰,۵۳۴	راهبردها
۰,۷۰۳	۰,۶۱۳	۰,۴۱۸	۰,۶۴۹	۰,۵۱۰	۰,۴۲۸	پیامدها

روش فورنل و لاکر

روایی واگرا وقتی در سطح قابل قبول است که میزان AVE برای هر سازه بیشتر از واریانس اشتراکی آن سازه و سازه‌های دیگر (مربع مقدار ضرایب همبستگی بین سازه‌ها) در مدل باشد. بررسی این امر به وسیله یک ماتریس صورت می‌پذیرد که خانه‌های این ماتریس حاوی مقادیر ضرایب همبستگی بین

فصلنامه مدیریت کسب و کار نوآورانه / دوره ۱۵ / شماره ۵۸ / تابستان ۱۴۰۲

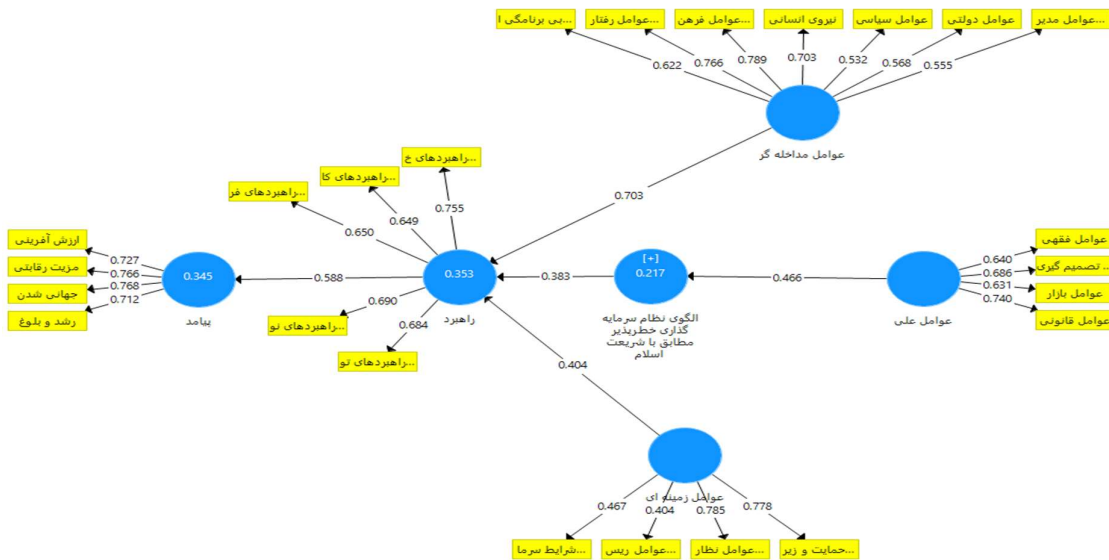
سازه‌ها و جذر مقادیر AVE مربوط به هر سازه است. این مدل در صورتی روایی و اجرایی قابل قبولی دارد که اعداد مندرج در قطر اصلی از مقادیر زیرین خود بیشتر باشند. سپس مقادیر موجود روی قطر اصلی ماتریس را با ریشه دوم مقادیر واریانس شرح داده شده در AVE جایگزین می‌کنیم و در نهایت جدول ۸ ارائه شده است.

شاخص افزونگی یا ارتباط پیش بین

کیفیت مدل ساختاری توسط شاخص افزونگی محاسبه می‌شود. معروف ترین و شناخته شده ترین معیار اندازه گیری این توانایی شاخص Q2 استون گاینر، که مقادیر آن در جدول ۹ آورده شده است. مقادیر Q2 بالای صفر نشان می‌دهند که مقادیر مشاهده شده خوب بازسازی شده اند و مدل توانایی پیش بینی دارد و شکل‌های ۲ و ۳ با استفاده از داده‌ها استخراج می‌شوند.

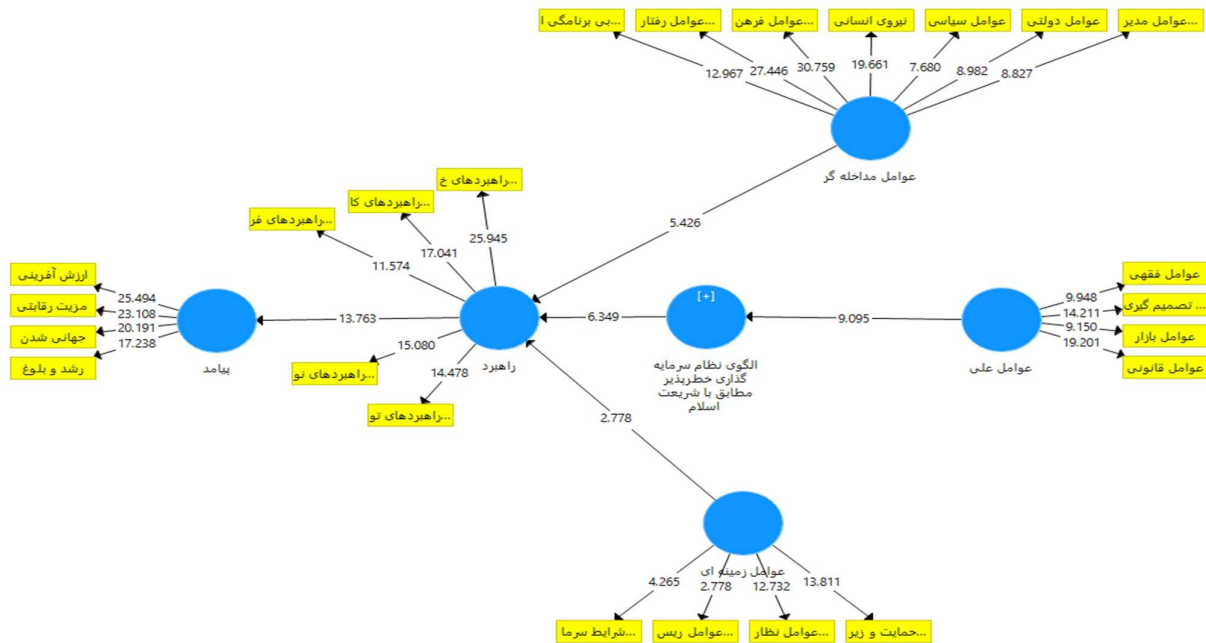
(جدول ۹ یافته‌های پژوهش)

متغیرها	شرایط علی	مقوله اصلی	شرایط بستر	شرایط مداخله گر	راهبردها	پیامدها
Q ₂	۰,۲۲۷	۰,۴۴۴	۰,۵۱۴	۰,۱۰۹	۰,۱۳۲	۰,۱۵۲



شکل ۲: مدل معادلات ساختاری کلی پژوهش (بار عاملی)

ارائه الگوی سرمایه‌گذاری جسورانه در ایران با رویکرد چالش‌ها/ترابی، چاووشی و غلامی‌جمکرانی



شکل ۳ مدل معادلات ساختاری کلی پژوهش (آماره تی)

نتایج حاصل از برآورد معادلات ساختاری (جدول ۱۰ یافته‌های پژوهش)

نتیجه آزمون	آماره T	بار عاملی	روابط
تایید	۹,۰۹۵	۰,۴۶۶	شرایط علی بر مقوله اصلی تاثیر معناداری دارد.
تایید	۶,۳۴۹	۰,۳۸۳	مقوله اصلی بر راهبردها تاثیر معناداری دارد.
تایید	۱۳,۷۶۳	۰,۵۸۸	راهبردها بر پیامدها تاثیر معناداری دارد.
تایید	۵,۴۲۶	۰,۷۰۳	شرایط مداخله‌گر بر پیامدها تاثیر معناداری دارد.
تایید	۲,۷۷۸	۰,۴۰۴	شرایط بستر بر پیامدها تاثیر معناداری دارد.

روابط علی با بار عاملی ۰,۴۶۶ و آماره تی ۹,۰۹۵ تأثیر مستقیم و معنی‌داری بر مقوله اصلی دارد.

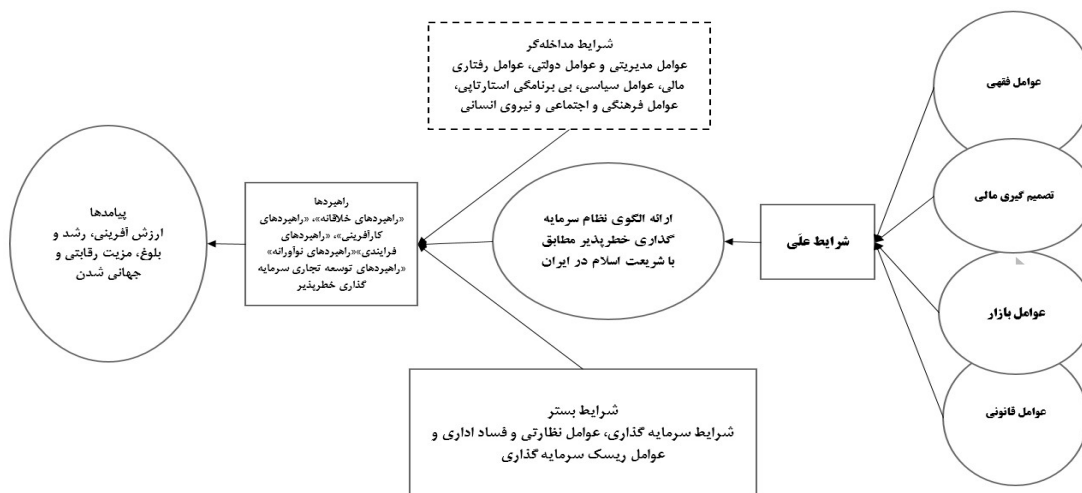
بنابراین شرایط علی بر مقوله اصلی تاثیر مثبت و معناداری دارد.

- مقوله اصلی با بار عاملی ۰,۳۸۳ و آماره تی ۶,۳۴۹ تأثیر مستقیم و معنی‌داری بر راهبردها دارد.

- مقوله اصلی بر راهبردها تاثیر مثبت و معناداری دارد. - راهبردها با بار عاملی ۰,۵۸۸ بر پیامدها

تأثیر گذارند.

راهبردها بر پیامدها تاثیر مثبت و معناداری دارد. - شرایط مداخله‌گر بر پیامدها با بار عاملی ۰,۷۰۳، تأثیر مستقیم و معنی‌دار دارد. - شرایط مداخله‌گر بر پیامدها تاثیر مثبت و معناداری دارد. - در نهایت شرایط بستر با بار عامل ۰,۴۰۴ تأثیر مستقیمی بر پیامدها دارد. - شرایط بستر بر پیامدها تاثیر مثبت و معناداری دارد. الگوی مناسب سرمایه‌گذاری خطر پذیر در ایران همانطور که در اشکال ۱، ۲ و ۳ نشان داده شده و بر مبنای فرضیه‌های پایه‌ای تحقیق باید علاوه بر مطابقت با اصول فقه امامیه، نقش تاثیر گذاری عوامل و راهبردها بر پیامدها، اصلاح نقاط ضعف در آنها همچنین رفع موانع در شرایط مداخله‌گر و ایجاد ساختار مناسب در شرایط بستر و زیر معیارهای آنها باشد، البته عوامل علی در ۳۷، مداخله‌گر ۴۹، و زمینه در ۲۶ شاخص و همچنین پیامدها و راهبردها در ۷۲ شاخص با هم مرتبط می‌باشند؛ که الگوی آن در شکل ۴ ترسیم شده و در نهایت پیامدهای آن نیز مشخص گردیده است.



شکل ۴ ارائه الگوی نظام سرمایه‌گذاری خطرپذیر مطابق با شریعت اسلام در ایران

نتیجه پژوهش

در این پژوهش مقوله " ارائه الگوی سرمایه‌گذاری خطر پذیر در ایران با رویکرد چالش‌ها " :

ارائه الگوی سرمایه‌گذاری جسورانه در ایران با رویکرد چالش‌ها/ترابی، چاووشی و غلامی‌جمکرانی

- در حوزه قانون، نیاز به اصلاح قوانین، حذف قوانین ناکارآمد و ایجاد قوانین انحصاری در حوزه نوآوری، حقوق مالکیت، احکام قضایی در جهت احقاق حق سرمایه‌گذاران و ارتقاء امنیت سرمایه‌گذاری دارد.

- ایجاد جامعه یکپارچه نوآوری که همه افراد حقوقی و حقیقی در حوزه های سرمایه‌گذاری و کارآفرینی بتوانند در یک شبکه فعالیت داشته باشند.

۲۴ مقوله و ۱۸۴ شاخص با اولویت‌های متفاوت در تاثیر بر روند و توسعه سرمایه‌گذاری جسورانه عرضه گردید. از مبانی نظری پیشینه و نتاج حاصل از الگو به این نتیجه می‌رسیم سرمایه‌گذاری جسورانه یکی از شیوه‌های تامین مالی شرکت‌های کوچک و متوسط می‌باشد. از طرفی شکوفایی استعدادها بالقوه در زمینه های مختلف منابع انسانی، صنعتی، معدنی، پزشکی و رفاهی را در پی دارد.

با شناسایی عوامل علی، مداخله گر، زمینه ای و راهبردها و تاثیرات آنها به این نتیجه رسیدیم که:

- در مبحث شرایط علی و مداخله‌گر شفافیت مالی و اقتصادی، شناخت قابلیت‌های بالقوه فناوری برای رشد محصول با توجه به نیازهای شناخته شده در ایران حائز اهمیت ویژه می‌باشد.

- توزیع نقدینگی در جامعه ایرانی به عنوان یارانه و یا در قالب سهام عدالت امروزه به یک معضل در انحراف از مسیر سرمایه‌گذاری‌های نو تبدیل شده است.

- آموزش و ارتقاء سطح سواد مالی افراد جامعه، ارتباط و هماهنگی بین دانشگاه و صنعت به طوری که نوآوری در عرصه سرمایه‌گذاری‌های نو و کارآفرینی را مفید ارزیابی نمایند و فعالیت های خود را در این عرصه تقویت کنند.

- عوامل مدیریتی، عوامل سیاسی، فرهنگی و آموزشی نیاز به یک توافق در یک مسیر انهم توسعه اشتغال پایدار و اجماع منطقه‌ای دارد. البته تغییرات عمده در حوزه آموزش در جهت توسعه کارآفرینی انهم با نگاه نو آورانه در شاخص‌های موضوع راهبردها و پیامدها ضروری است. در پایان و جمع بندی، این نکته که هر یک از شاخص های چالش در شکل ۱ خود متغیری تاثیر گذار در روند توسعه سرمایه‌گذاری جسورانه است.

ومحدودیت‌های جدی را ایجاد می‌نماید که شناخت تبعات آن در ایجاد محیط ایمن و پایدار برای کسب و کار، پر کردن شکاف بین کسب‌وکار، تحقیق و توسعه و دولت، یکپارچه سازی نوآوری در راهبردهای عنوان شده در تحقیق و به ویژه اقتصاد، حمایت از تعاملات اجتماعی و بومی سازی نوآوری مثل ایجاد خوشه‌های نوآوری منطقه‌ای راه‌گشای اساسی در توسعه این نوع از سرمایه‌گذاری می‌باشد.

منابع

- ۱) امیری، حسین. وهاب قلیچ. (۱۳۹۷) رهیافتی ریاضی بر استراتژی خروج در الگوی سرمایه‌گذاری خطرپذیر اسلامی. فصلنامه اقتصاد اسلامی. ۷۴: ۲-۲۲.
- ۲) ایمانی پور، نرگس. عزیزی، حسن. (۱۳۹۰) تحلیل اجزاء تشکیل دهنده‌ی فرآیند سرمایه‌گذاری خطرپذیر در ایران. فصلنامه توسعه کارآفرینی، ۱۲: ۳-۱۰.
- ۳) بیات، میثم. طالبی، محمد. قدوسی، حامد. (۱۳۹۷) بررسی علل عدم پذیرش و نشر نوآوری در ابزارهای مالی اسلامی در بازار سرمایه ایران. تحقیقات مالی اسلامی، ۲: ۲۷۷-۳۰۸.
- ۴) پورزرنند، محمد ابراهیم. شهریاری، مجید. (۱۳۹۴). طراحی مدل جامع سرمایه‌گذاری خطرپذیر. مجله مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار. ۲۴: ۱-۱۹.
- ۵) حساس یگانه. یحیی. افخمی، عادل. (۱۳۹۶) مدلسازی رفتاری تصمیمات سرمایه‌گذاری فرشتگان کسب‌وکار. فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری، ۲۸: ۹-۲۵.
- ۶) حکمت نیا، محمود. نظری، میثم. (۱۳۹۶). واکاوی مفهوم مخاطره در قراردادها با تاکید بر مفاهیم قمار و غرر. نشریه پژوهشنامه حقوق اسلامی، ۴۶: ۵-۲۶.
- ۷) حنیفی. فرهاد. سرمایه خطرپذیر: ساختارها و کارکردها. مجله بورس، ۲۱: ۱-۱۰.
- ۸) زرنندی، سعید. مرادزاده، فریبا. (۱۳۹۷). تحت عنوان نقش سرمایه‌گذاری خطرپذیر شرکتی در تأمین مالی کارآفرینانه. فصلنامه رویکردهای پژوهشی نو در علوم مدیریت، ۸: ۱-۱۸.
- ۹) سلطانی، محمد. گوهر سوذفرد، نسیم. (۱۳۹۶). سرمایه‌گذاری خطرپذیر و سهام ممتاز، فصلنامه بورس اوراق بهادار، ۲۷-۴۴.

ارائه الگوی سرمایه‌گذاری جسورانه در ایران با رویکرد چالش‌ها/ترابی، چاووشی و غلامی‌جمکرانی

- ۱۰) شهیدی نسب، مصطفی، موسویان، سیدعباس. فراهانی فرد، سعید. (۱۳۹۶). مهندسی مالی عقود در تأمین مالی خرد اسلامی در ایران. فصلنامه علمی پژوهشی اقتصاد اسلامی، ۶۷.
- ۱۱) عسگری، محمد مهدی. میرچولی، امید. (۱۳۹۰). بررسی تطبیقی ابزار سرمایه‌گذاری پرمخاطره اسلامی با دیگر ابزارهای مشابه در بازارهای اسلامی و غیراسلامی، فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی ایران، ۱۶: ۱۳۵-۱۶۳.
- ۱۲) موسویان، عباس. تاجمیریاحی، حامد. (۱۳۹۷). آسیب شناسی ابزارهای مالی اسلامی در بازار سرمایه ایران، مقالات برتر سومین همایش مالی اسلامی
- ۱۳) میرزاخانی، رضا. کاوند، مجتبی. (۱۳۹۹). مرکز پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی گروه بازارها و ابزارهای مالی، سازمان بورس و اوراق بهادار، ۱-۱۴.
- ۱۴) معاونت پژوهش‌های اقتصادی، مرکز پژوهش‌های مجلس؛ «سنجش امنیت سرمایه‌گذاری در ایران» کد موضوعی ۲۲۰، شماره مسلسل ۱۵۸۵۲، اردیبهشت ۱۳۹۷
- 15) Ahmad, H. Fara, M. (2012). Shari'ah Compliant Private Equity and Islamic Venture Capital, Edinburgh University Press, Edinburgh.
- 16) Ahmed, H. (2011). Maqa_ sīd al-Sharī'ah and Islamic financial products: a framework for assessment. ISRA International Journal of Islamic Finance, Vol. 3 No. 1: 149-160.
- 17) Ajim, H. Aziz, H. Salina, K. (2020). Does Venture Capital Substitute Islamic Profit and Loss Sharing Contracts? Theoretical Analysis on Musharakah and Venture Capital, International Journal of Economics and Management, 14: 111-127.
- 18) Alw, S. Akhir, A. Nizam, M. (2020). Islamic Venture Capital in Malaysia: Operation and Challenges. Malaysian journal of consumer and family economics, 24: 1-21.
- 19) Asadov, A., Muhamad Sori, Z., Mohamad Ramadilli, S., Anwer, Z. and Shamsudheen, S.V. (2018). Mush_ arakah mutan_ aqi_ sah home financing: issues in practice. Journal of Islamic Accounting and Business Research, Vol. 9 No. 1, pp. 91-103.
- 20) Athief, F. (2019). Embedding Crowdfunding Structure in Islamic Venture Capital for SMEs Development. Economica: Jurnal Ekonomi Islam, 10: 1-28.
- 21) Aziz, H. Ajimi, H. Kassim, S. (2020). Does Venture Capital Substitute Islamic Profit and Loss Sharing Contracts? Theoretical Analysis on Musharakah and Venture Capital Journal of Economics and Management, 14 (1): 111-127
- 22) Ebrahim, M. Sheikh, M (2016). Debt Instruments in Islamic Finance: A Critique', Arab Law Quarterly.

- 23) Elsiefy, E. (2014). Fundamental Requirement for building an Islamic Venture Capital Model. *Accounting and Finance Research*, 3(1), 55-66.
- 24) Gilson, R.J., Schizer, D.M. (2003). Understanding Venture Capital Structure: A Tax Explanation for Convertible Preferred Stock. *Harvard Law Review*, 116(3), pp. 874-916.
- 25) Johansson, J. Malmstrom, M. Wincent, J. (2019). How individual cognitions overshadow regulations and group norms: a study of government venture capital decisions, *Small Bus Econ*, 5: 1-20.
- 26) Jadranka svarc, Marina Dabic. Evolution of the Knowledge Economy: a Historical Perspective with an application to the case of Europe. *Jurnal of the Knowledge Economy*. 2017, Volume 8, Issue 1 , pp 159-176
- 27) Lerner, J. (2009). *Boulevard of broken dreams: Why public efforts to boost entrepreneurship and venture capital have failed – And what to do about it*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- 28) Lone, A & Quadir, A (2017). Incentive Structure of Financing a Project: An Islamic Finance Approach', *International Journal of Economics and Financial Issues*, vol 7, no. 1, pp. 87-91.
- 29) Maghrebi, N. Mirakhor, A. (2015). Risk Sharing and Shared Prosperity in Islamic Finance, *Islamic Economic Studies*, 2: 85–115.
- 30) Mehri, M, Jouaber, K & Hassan, M (2017). 'Profit- Sharing Ratio as a Screening device in Venture Capital', Edward Elgar Publishing, *Handbook of Empirical Research on Islam and Economic Life*, pp. 579-601
- 31) Qiao, H. Zhang, S. Xiao, Y. (2021). Modeling the Impacts of Venture Capital Investment on Firm Innovation, *Discrete Dynamics in Nature and Society*, 9: 1-10.
- 32) Ramadani, V., Dana, L.-P., Gërguri-Rashiti, S. and Ratten, V. (2017). *Entrepreneurship and Management in an Islamic Context*, Springer International Publishing, Cham.
- 33) Sahlman, W.A. (1990). The Structure and Governance of Venture Capital Organizations. *Journal of Financial Economics*, 27, 473-521.
- 34) Setiady, T. (2021). The Legal Reform of Venture Capital Financing Institutions As a Financing Alternative for Micro Small and Medium Enterprises, *FIAT JUSTISIA*. Faculty of Law, Universitas Lampung, 5: 13-24

یادداشت‌ها :

-
- 1 Venture Capital
 - 2 Venture Capital Fund
 - 3 Corporate Venture Capital
 - 4 Grounded Theory
 - 5 Cavallo et al., 2019; Vanacker et al., 2013; W. Zhang et al., 2020
 - 6 Knowledge Based Economy
 - 7 Svarc&Dabic2017
 - 8 Andrisni et al 2005
 - 9 Brain T Mccann and Folta2009
 - 10 The Global Competitiveness Report 2016-2017
 - 11 Global bank
 - 12 Innovation Ecosystem
 - 13Ah. Fathonih Grisna Anggadwita Sadudin Ibraimi
 - 14 Ying Sophie Huang al 2022 International Review of Economics & Finance Volume 78, March 2022, Pages 572-596
 - 15 Economic Policy Uncertainty
 - 16 Thomas Standaert et al 2021 British Journal of Management Volume 33, Issue 1 p. 211-230
 - 17 kaouther jouber, meryem mehrri 2012
 - 18 Islamic Venture Capital
 - 19 Cronbach's Alpha
 - 20 Kolmogorov-Smirnov
 - 21 Chin
 - 33 Goodness Of Fitness
 - 44 Tenenhaus et al
 - 35 Wetzels et al
 - 36 Convergent Validity

37 Average Variance Extracted (AVE)
38 Composite Reliability (CR)