



تأثیر بازارهای سرمایه و کالا و خدمات بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در سطح کشورهای در حال توسعه و توسعه یافته

کوروش شمس^۱

تاریخ دریافت مقاله: ۱۴۰۲/۰۶/۲۱ تاریخ پذیرش مقاله: ۱۴۰۲/۰۵/۱۵ فریدون رهنمای رودپشتی^۲

هاشم نیکومرام^۳

زهرا پورزمانی^۴

چکیده

هدف از پژوهش حاضر بررسی تأثیر بازارهای سرمایه و کالا و خدمات بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در سطح کشورهای عضو WB است. جامعه آماری این تحقیق، تمامی کشورهای عضو بانک جهانی می‌باشد که از این بین، ده کشور توسعه یافته و سی کشور در حال توسعه که کاملترین اطلاعات را داشته‌اند به عنوان نمونه مورد بررسی برگزیده شده‌اند. اطلاعات ۲۲ ساله این کشورها طی سال‌های ۲۰۰۰ تا ۲۰۲۱ برای انجام تجزیه و تحلیلها استفاده شده است. با طراحی مدل رگرسیونی چندمتغیره و با استفاده از مدل داده‌های ترکیبی به آزمون فرضیات تدوین شده پرداخته شد. یافته‌ها نشان داد که در کشورهای مورد بررسی شاخص بازار سرمایه تأثیر مثبت و معنادار بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی دارد. اما تولید ناخالص ملی سرانه تأثیر منفی و معنی‌دار بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی دارد.

کلمات کلیدی

بازار سرمایه (SE)، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (FDI)، تولید ناخالص ملی (GNP)

۱- گروه مدیریت مالی، واحد علوم و تحقیقات، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران. krsh_shams@yahoo.com

۲- گروه حسابداری، واحد علوم و تحقیقات، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران. (نویسنده مسئول) roodposhti.rahnama@gmail.com

۳- گروه حسابداری، واحد علوم و تحقیقات، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران. nikoomaram@srbiau.ac.ir

۴- گروه حسابداری، واحد علوم و تحقیقات، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران. zahra.poorzamani@yahoo.com

مقدمه

سرمایه‌گذاری به‌عنوان موتور محرکه رشد اقتصادی، لازمه نیل به توسعه اقتصادی و اجتماعی است. افزایش سرمایه‌گذاری منجر به افزایش تولید، افزایش ارزش افزوده، افزایش درآمد، افزایش رفاه، افزایش اشتغال، کاهش نرخ بیکاری و کاهش فقر می‌شود. مقوله سرمایه و سرمایه‌گذاری در فرایند توسعه اقتصادی از اهمیت ویژه و بنیادی برخوردار بوده، بر این اساس دولت‌ها برای دستیابی به یک اقتصاد پیشرفته و پویا توجه لازم را به آن از طریق وضع و اعمال قوانین و مقررات خاص، ایجاد بسترها و بهبود زیرساخت‌های لازم، استفاده بهینه از منابع، امکانات، ظرفیت، توانمندی‌ها و به‌کارگیری مدیریت اصولی و علمی و منطقی معطوف می‌دارند تا به این وسیله موجبات تحول و پیشرفت کشور و جوامع را فراهم آورند (دودنگی، ۱۳۹۵). سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی یکی از اصلی‌ترین نمودهای «جهانی شدن» است. امروزه اقتصاددانان و دولت‌ها همگی بر اهمیت حیاتی سرمایه‌گذاری خارجی اتفاق نظر دارند. از دید آن‌ها این مسأله نیرویی برای ایجاد طیف وسیعی از تحولات اقتصادی به حساب می‌آید. سرمایه‌گذاری خارجی می‌تواند ابزاری برای رشد و توسعه باشد و اغلب کشورها، به‌ویژه کشورهای در حال توسعه که امکانات اقتصادی کمتر و نقدینگی پایین‌تری دارند، برای اجرای طرح‌های اقتصادی و رشد اقتصادی - صنعتی خود، به دنبال جذب سرمایه‌های خارجی هستند. بنابراین سرمایه‌گذاری خارجی دارای ابعاد سیاسی و اقتصادی وسیعی است (دانش‌پرور و زینلیان، ۱۳۹۴).

هدف اصلی سرمایه‌گذاری و سرمایه‌گذاران کسب سود و افزایش ثروت در کوتاه‌مدت و بلندمدت است. لذا سرمایه‌گذاران خارجی باید بتوانند اولاً به سهولت وارد بازار هدف شده، بازدهی بالاتری از موطن خود کسب نموده و با کمترین هزینه آن را انتقال دهند. در صورت بازدهی بالا و رو به رشد بازارهای کشور مقصد، نوسانات (ریسک) کم آن بازارها می‌تواند انتظار داشت که سرمایه‌گذاران به یک کشور اقبال نشان داده و به صورت بلندمدت در آن کشور سرمایه‌گذاری نمایند لیکن رشدهای پایین، بازدهی اندک، ریسک بالای بازارها و چشم‌انداز ناامیدکننده اقتصاد، سرمایه‌گذاران خارجی را فراری خواهد داد.

به این ترتیب، در این پژوهش تلاش می‌شود به بررسی اثر بازارهای سرمایه و کالا و خدمات و چشم‌انداز آتی آنها بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی پرداخته شود.

مبانی نظری و مروری بر پیشینه تحقیق

از نظر سازمان توسعه و تجارت ملل متحد (UNCTAD) سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی عبارت

تأثیر بازارهای سرمایه و کالا و خدمات بر.../شمس، رهنمای رودپشتی، نیکومرام و پورزمانی

است از سرمایه‌گذاری که متضمن روابط اقتصادی بلندمدت بوده و نشان‌دهنده منافع پایدار و کنترل واحد اقتصادی مقیم یک کشور (شرکت مادر) بر واحد اقتصادی مقیم کشور دیگر (شعبه فرعی بنگاه مادر) است. سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی از دیدگاه صندوق بین‌المللی پول (IMF) سرمایه‌گذاری است که با هدف کسب منافع پایدار در کشوری به جز موطن فرد سرمایه‌گذار انجام می‌شود و هدف سرمایه‌گذار از این سرمایه‌گذاری، آن است که در مدیریت بنگاه مربوط نقش مؤثر داشته باشد (دانش‌پرور و زینلیان، ۱۳۹۴).

آنکتاب در گزارشات خود جریان سرمایه را در دو گروه جریانات سرمایه (شامل سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سرمایه‌گذاری در پرتفوی) و خالص جریان بدهی‌ها (شامل اعتباردهندگان رسمی و اعتباردهندگان خصوصی) طبقه‌بندی می‌کند که بازتاب بهتری از نحوه ورود سرمایه به کشور ارائه می‌کند. بر اساس این تعریف از بین تمامی انواع جریان‌های سرمایه، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی مهم‌ترین نوع این جریانات می‌باشد که خصوصاً در دو دهه گذشته تحولات قابل‌توجهی را در مناسبات اقتصادی و سیاسی کشورها شکل داده است. به‌طورکلی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی عبارت است از سرمایه‌گذاری که متضمن مناسبات بلندمدت بوده و منعکس‌کننده کنترل و نفع مستمر شخصیت حقیقی یا حقوقی مقیم یک کشور (سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در شرکت مادر) در شرکتی واقع در خارج موطن سرمایه‌گذار باشد.

سرمایه‌گذاری غیرمستقیم خارجی یا سرمایه‌گذاری خارجی در پرتفوی، در مقابل سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی مطرح می‌شود و در قبال سرمایه‌گذاری‌هایی که به وسیله اشخاص حقیقی و حقوقی خارجی به صورت خرید اوراق بهادار بنگاه‌ها و مؤسسات کشور دیگر صورت می‌گیرد، مشخص می‌شود. به عبارت دیگر، کلیه سرمایه‌گذاری‌ها در زمینه‌های اوراق قرضه، سفته، تمامی ابزارهای بازار پول و ابزارهای مشتقه به جز آن‌هایی که در زمره سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی قرار می‌گیرند، به سرمایه‌گذاری غیرمستقیم یا سرمایه‌گذاری در پرتفوی موسوم هستند. در مقایسه با سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و با در نظر گرفتن میزان ۱۰ درصد برای حداقل میزان مالکیت در تعریف سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی می‌توان سرمایه‌گذاری خارجی در اوراق بهادار بنگاه‌ها و مؤسسات یک کشور تا سقف حداکثر ۱۰ درصدی مالکیت را سرمایه‌گذاری در پرتفوی عنوان نمود.

سرمایه‌گذاری اشخاص خارجی علاوه بر اوراق بهادار منتشرشده توسط بنگاه‌ها، اوراق قرضه یا اوراق مشارکت دولتی را نیز شامل می‌شود. مطابق «راهنمای جامع سرمایه‌گذاری خارجی در سبد مالی»، قابلیت دادوستد، مشخصه اصلی ابزارهایی که در ردیف سرمایه‌گذاری در سبد مالی قرار دارند، عنوان

شده است. در تعریف صندوق بین‌المللی پول، ابزارهای زیر برای سرمایه‌گذاری در سبب مالی معرفی شده‌اند:

- اوراق سهام: ابزارها و اسنادی که ادعای سرمایه‌گذار مبنی بر دارا بودن میزانی از مالکیت یا حقوق یک بنگاه از قبیل سهام، اسناد مالکیت، اسناد مشارکت، رسید سپرده، اوراق صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک و شرکت‌های سرمایه‌گذاری را اثبات می‌کند.
- اوراق بدهی: اوراق مشخص‌کننده میزان بستانکاری دارنده اوراق از ناشر که شامل اوراق قرضه، اسناد وام، اوراق بازار پول (ابزارهایی نظیر اسناد خزانه کوتاه‌مدت، اوراق تجاری و مالی، گواهی سپرده بانکی قابل دادوستد با سررسید کمتر از یک سال) و ابزارهای مشتقه مانند برگه‌های اختیار معامله است. در تعریف مزبور اشاره‌ای به ثبت شده بودن هیچ‌یک از ابزارهای فوق وجود ندارد.

در تعریف غالبی که هم‌اکنون وجود دارد و برای تراز پرداخت‌ها از سوی صندوق بین‌المللی پول در سال ۱۹۹۳ ارائه شده، مفهوم کنترل از سوی سرمایه‌گذار برای اجتناب از ابهام تعریف آورده نشده است. بر اساس این تعریف، سرمایه‌گذاری مستقیم نوعی سرمایه‌گذاری بین‌المللی است که در آن اهداف یک واحد مقیم در اقتصادی در کسب نفع پایدار از بنگاه دیگر که در یک اقتصاد دیگر مقیم است، تجلی می‌یابد. نفع پایدار به معنای وجود نفعی بلندمدت بین سرمایه‌گذار مستقیم و یک بنگاه و درجه قابل توجهی از نفوذ سرمایه‌گذار بر مدیریت موسسه موردنظر است. با وجود مبهم بودن این تعریف تمهیدات توصیه‌ای آن حالت خاصی دارد. در این دستورالعمل، موسسه‌ای سرمایه‌گذار مستقیم است که در آن سرمایه‌گذار مستقیم (که در یک اقتصاد دیگر ساکن است) حداقل ۱۰ درصد سهام یا قدرت رأی را بتواند کسب کند. معمولاً در محاسبات مربوط به تراز پرداخت‌ها تعریف IMF در نظر گرفته می‌شود، اما در نظام حساب‌های ملی سازمان ملل (SNA) برای محاسبه درآمد ملی و حساب‌های تولید از دید خرد به موضوع نگاه کرده و مفهوم کنترل را در نظر می‌گیرند. در این حساب‌ها تعریف خاصی در مورد میزان کنترل شرکت‌های خارجی وجود دارد. مؤسسات تحت کنترل شرکت‌های خارجی شامل شعباتی از این شرکت‌ها می‌شوند که مالکیت بیش از ۵۰ درصد آن متعلق به شرکت مادر باشد. در مواردی که این سهم بین ۱۰ تا ۵۰ درصد باشد، این شرکت‌ها می‌توانند بسته به کیفیت ارزیابی هر کشور در نظر گرفته یا به کنار گذاشته شوند. بنابراین از نقطه نظر یک کشور سرمایه‌پذیر و برای تحلیل تولید، تجارت و اشتغال، کنترل اصلی‌ترین مفهوم می‌باشد. در سال‌های اخیر وزارت بازرگانی ایالات متحده آمریکا از آنچه که امروزه راهبردهای صندوق بین‌المللی پول است، پیروی کرده است. آخرین مطالعه الگوبرداری شده سرمایه‌گذاری مستقیم، سرمایه‌گذاری مستقیم را با همان ضوابط مشخص نموده و معیارهای ۱۰

تأثیر بازارهای سرمایه و کالا و خدمات بر.../شمس، رهنمای رودپشتی، نیکومرام و پورزمانی

درصدی را مورد استفاده قرار داده است و بر خلاف قوانین سال ۱۹۵۰، طبق مطالعه انتشار یافته عنوان کرد که سرمایه‌گذاری مستقیم مربوط به مالکیت یک شخص منفرد و نه مالکیت کلیه افراد یک کشور است (وزارت بازرگانی ایالات متحده آمریکا، ۲۰۰۱). اگرچه کلمه شخص به‌طور منصفانه و وسیع به منظور در بر گرفتن انواع گوناگونی از سازمان‌ها و حتی گروه‌های ذی‌ربط (متحد) تعریف شده است. گروه‌های ذی‌ربط (متحد) دو یا چند شخص را شامل می‌شد که مزیت رأی‌دهی خود را به شیوه‌ای هماهنگ از طریق آشکار نمودن عملکردشان با استفاده از توافق یا تفاهم به منظور نفوذ بر مدیریت یک بنگاه کسب و کار مورد استفاده قرار می‌دادند. بنابراین به نظر می‌آید یک انحراف کوچکی برای گردآورندگان داده‌ها وجود دارد که اندکی دورتر از معیار ۱۰ درصد می‌باشد و نمی‌توان نفوذ را به‌طور واضح تفسیر و تعبیر نمود (همان منبع، ۱۳۸۸).

مزایا و معایب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی

این نوع از سرمایه‌گذاری دارای مزایا و معایب مختلفی است. از جمله مزایای این روش برای دریافت‌کننده می‌توان به انتقال دانش فنی، افزایش توانمندی نیروی انسانی، مشارکت در سود و زیان، اشتغال‌زایی، عدم نیاز به سپردن تعهد مالی، کسب تجربه‌های مدیریتی، افزایش قدرت رقابت و ... اشاره کرد. در عین حال با توجه به این که معمولاً کشورهای سرمایه‌گذار به انحای مختلف سعی در بالا بردن سود خود و صرف کمترین هزینه و انتقال کمترین دانش ممکن را دارند، کشور سرمایه‌پذیر باید در تمام مراحل بسیار بادقت عمل نماید. از تهدیدات و معایب سرمایه‌گذاری خارجی که بر اثر ضعف مدیریت و سیاست‌های نادرست به وجود خواهد آمد نیز می‌توان به پیامدهای منفی از قبیل ایجاد ساختار بازار انحصاری در بلندمدت، انهدام صنایع با مقیاس تولید کوچک و نیز تشدید بیکاری اشاره نمود (دانش‌پرور و زینلیان، ۱۳۹۴).

عوامل موثر بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی

نحوه توزیع سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و همچنین چگونگی جذب و تأثیر آن بر اقتصاد کشورها، به‌شدت تحت تأثیر شرایط اقتصادی، سیاسی و موقعیت کشور میزبان است. از همین رو در این قسمت سعی می‌شود تا الزامات و پیش‌شرط‌های اولیه کشور میزبان در جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بیان شوند. در ادامه برخی از عوامل مهم اقتصادی، اجتماعی، سیاسی و نیز موقعیت کشور میزبان که بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی اثرگذار می‌باشند مورد بحث و بررسی قرار گرفته است (نجارزاده و شهری، ۱۳۸۳):

• تولید ناخالص داخلی به عنوان اندازه و مقیاس بازار، به طوری که اقتصاد با مقیاس بزرگ‌تر، شرایط بهتری را برای سرمایه‌گذاران خارجی فراهم می‌کند. زیرا در این صورت از فن‌آوری خود با بهره‌وری بیشتری استفاده می‌نماید. یکی از شاخص‌های مورد استفاده در تحقیقات تجربی برای نشان دادن اندازه یک اقتصاد، تولید ناخالص داخلی است که فرض می‌شود اثر مثبتی بر جریان ورود سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی دارد (نیلی، ۱۳۸۲). تولید ناخالص ملی سرانه نیز حجم تقاضای داخلی کالا و خدمات را برای سرمایه‌گذاران خارجی آشکارتر می‌نماید.

• جهانی شدن فرآیندی شکل‌گرفته در دهه‌های اخیر است که آن را گسترش تشابهات، پیوندها و روابط میان مردم جهان و تضعیف اثر قلمروهای سرزمینی تعریف کرده‌اند. در واقع جهانی شدن، در هم‌آمیزی و ادغام اقتصادهای ملی در اقتصاد جهانی است که آثار آن را می‌توان در افزایش بازرگانی بین‌المللی، جهانی‌شدن تولید و جریان سرمایه ملاحظه کرد. تقریباً بسیاری از عوامل مؤثر بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در درون شاخص جهانی شدن به صورت ترکیبی یا غیر ترکیبی وجود دارند. همچنین لازم به ذکر است، ابزارهایی که برای منطقه‌گرایی بکار می‌رود، تقریباً همان ابزارهایی است که برای جهانی‌شدن مورد استفاده قرار می‌گیرند. بنابراین در اینجا معیارهای لازم برای جهانی‌شدن (و در کنار آن منطقه‌گرایی) مورد بحث و بررسی قرار می‌گیرد. معیارهای گوناگونی برای سنجش این فرآیند وجود دارد.

• شاخص آزادسازی اقتصادی در واقع حرکت در راستای لغو کنترل‌های بخش عمومی بر بازارهای مالی، کالا و خدمات، بازار کار و نیز بخش خارجی است و ویژگی اصلی آن واگذاری روند تخصیص منابع به مکانیسم قیمت و نظام بازار است.

الف) شاخص آزادی اقتصادی بنیاد هریتیج: هر ساله توسط بنیاد هریتیج برای تمام کشورها محاسبه می‌شود. این شاخص نخستین بار در اواخر دهه ۱۹۸۰ توسط این بنیاد معرفی شد. بدین منظور مجموعه‌ای از معیارهای عینی اقتصادی در نظر گرفته شد و از سال ۱۹۹۴ این معیارها برای مطالعه و درجه‌بندی کشورهای مختلف در انتشار سالانه «شاخص آزادسازی اقتصادی» مورد استفاده قرار گرفت. به زعم تهیه‌کنندگان، این شاخص تنها فهرست تجربی امتیازات نبوده، بلکه تحلیلی دقیق از عواملی است که بیش‌ترین نقش را در نهادینه کردن رشد اقتصادی دارند و بسیاری از نظریه‌های موجود درباره ریشه‌ها و عوامل توسعه اقتصادی در نتایج مطالعه لحاظ شده‌اند. تهیه‌کنندگان این شاخص با تعریف آزادی اقتصادی «به نبود تحمیل یا محدودیت بر تولید، توزیع و مصرف کالاها و خدمات»، شاخص آزادی اقتصادی را بر اساس مقادیر ۵۰ متغیر مستقل اقتصادی که در ۱۰ طبقه اصلی تقسیم شده‌اند،

تأثیر بازارهای سرمایه و کالا و خدمات بر.../شمس، رهنمای رودپشتی، نیکومرام و پورزمانی

برای کشورهای مختلف محاسبه و ارائه نموده‌اند. بر اساس اطلاعات گردآوری شده از ۱۶۱ کشور در هر گروه اصلی از متغیرها برای هر کشور نمره از یک تا پنج که نشانگر سطح حمایت‌گرایی خیلی کم، متعادل، زیاد و خیلی زیاد است، تعیین شده و میانگین این نمره‌ها، نمره نهایی هر کشور را در فهرست نهایی به دست می‌دهد. کمترین نمره یعنی یک، بیانگر حداکثر آزادی اقتصادی و بالاترین نمره، یعنی پنج نشان‌دهنده عدم وجود آزادی اقتصادی در یک کشور است (جانسون، ۱۳۷۹). عوامل اصلی و کلیدی این شاخص عبارت‌اند از: بودجه دولت، دخالت دولت، سیاست‌های پولی، سرمایه‌گذاری خارجی، بانکداری و تأمین مالی، قیمت‌ها و دستمزدها، حقوق مالکیت فکری و مقررات بازار سیاه.

ب) شاخص آزادی اقتصادی مؤسسه فریزر: بیش از یک دهه مایکل واکر^۱، مدیر اجرایی مؤسسه فریزر و میلتن فریدمن، برنده جایزه نوبل اقتصاد، کنفرانس‌هایی را برای تعریف و اندازه‌گیری آزادی اقتصادی تشکیل دادند که در آن افراد برجسته‌ای چون گری بکر، داگلاس نورث، پیترو باوئر^۲ و... شرکت می‌کردند. این نشست‌ها نهایتاً به انتشار «گزارش آزادی اقتصادی جهان سال‌های ۱۹۷۵-۱۹۹۵» انجامید و به دنبال آن نیز «شبکه آزادی اقتصادی» سازمان یافت که در آن گروهی از مؤسسات از بیش از ۵۰ کشور به جستجو و تحقیق درباره تهیه بهترین شاخص آزادی اقتصادی پرداختند. از آن زمان گزارش‌های سالانه آزادی اقتصادی جهان، به‌طور مرتب تهیه و منتشر شده است (فریزر، ۲۰۰۱). تهیه‌کنندگان شاخص بر این باورند که اصلی‌ترین اجزای آزادی اقتصادی را «انتخاب شخصی»، حمایت از دارایی‌های خصوصی و «آزادی مبادله» تشکیل می‌دهد. این شاخص، شاخصی موزون و مرکب از ۲۱ متغیر مختلف است که در ۷ طبقه اصلی با وزن‌های متفاوت طراحی گردیده است، برای هر یک از متغیرها بر اساس رابطه $\frac{V_i - V_{\min}}{V_{\max} - V_{\min}} \times 10$ عددی بین صفر و ده به دست می‌آید که در آن V_i مقدار متغیر برای کشور i و V_{\max} بالاترین مقدار متغیر در بین کشورها و V_{\min} کمترین مقدار متغیر در بین کشورها می‌باشد. از آنجا که در این شاخص اعداد بزرگ‌تر نشانگر آزادی اقتصادی بیشتر است، برای متغیرهایی چون تورم که رابطه عکسی با آزادی اقتصادی دارند، از رابطه $\frac{V_{\min} - V_i}{V_{\max} - V_{\min}} \times 10$ استفاده می‌شود. با محاسبه میانگین وزنی اعداد به دست آمده از ۲۱ متغیر مختلف، شاخص آزادی اقتصادی برای هر کشور به دست می‌آید که مقداری بین صفر تا ده خواهد داشت، هر قدر این عدد بزرگ‌تر و به ده نزدیک‌تر باشد، نشان از وجود آزادی اقتصادی بیشتر در آن کشور دارد.

• مشارکت اقتصادهای ملی در عرصه اقتصاد جهانی از طریق شاخص باز بودن تجاری^۳ بررسی می‌گردد. این شاخص حجم کل تجارت (مجموع صادرات و واردات) را نسبت به تولید ناخالص داخلی اندازه می‌گیرد و مبین درجه و محدوده گشایش اقتصاد میزبان در برابر ورود سرمایه‌ها، کالاها و خدمات

و همچنین تا حدودی ورود نیروی کار به شکل مهاجرت و یا دیگر انواع آن است. بدیهی است هر اندازه اقتصاد میزبان در برابر ورود و خروج کالاها و خدمات و سرمایه‌ها آزادتر باشد، انگیزه سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی افزایش می‌یابد.

• توسعه بازارهای سرمایه و سیستم‌های مالی در کشور میزبان به عنوان یک پیش شرط مهم در اثرگذاری سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی مطرح است. توسعه سیستم‌های مالی باعث افزایش کارایی در تخصیص منابع می‌شود و ظرفیت و جذابیت کشور میزبان را در جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی افزایش می‌دهد. یکی از مهم‌ترین کانال‌های انتقال آثار سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی، از طریق توسعه فن‌آوری است که همراه با جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی قابل دسترسی است. یک سیستم توسعه‌یافته مالی به دلایل زیر می‌تواند در فرایند ترویج فن‌آوری از طریق سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی اثر مثبت ایفا نماید: الف) در تجزیه و تحلیل برنامه‌های سرمایه‌گذاری، توسعه سیستم مالی داخلی (بانک‌ها و بازارهای سرمایه و سهام و...)، میزان توسعه شرکت‌های داخلی را از طریق تأمین منابع خارجی روشن می‌کند؛ ب) سیستم‌های مالی به‌طور عام و مؤسسه‌های مالی به‌طور خاص در کاهش ریسک سرمایه‌گذاری در فن‌آوری‌های جدید مؤثر هستند؛ و ج) سیستم‌های مالی توسعه‌یافته می‌توانند وام‌های موردنیاز شرکت‌های خارجی را تأمین کنند؛ تا آن‌ها فعالیت‌های خود را در کشور میزبان توسعه دهند. د) توسعه بازارهای سرمایه، شفافیت، نظارت و نقد شوندگی سرمایه‌ها را افزایش و قابلیت کنترل ریسکها را فراهم می‌نمایند. هـ) حجم و عمق بازار سرمایه میزان ظرفیت بالقوه جذب سرمایه‌گذاران خارجی را نشان می‌دهد.

• سیاست‌های صحیح و مناسب مالی و مالیاتی، روشی در جهت ترویج سرمایه‌گذاری خارجی است. کشورهای در حال توسعه جهت تحریک رشد اقتصادی تمایل دارند که انگیزه‌های مالی قوی برای سرمایه‌گذاران خارجی فراهم آورند. برخی از این انگیزه‌ها عبارت‌اند از: معافیت‌های مالیاتی، قراردادهای مالیاتی مطلوب برای سرمایه‌گذاری‌های جدید و تخفیف مالیات در سرمایه‌گذاری در ساخت راه‌ها، آموزش کارکنان و تدارک دیگر عوامل پایه‌ای. انگیزه‌های مالیاتی قادرند که سرمایه‌گذاری خارجی را به صورت کارا و مؤثر تحریک نمایند. نورانی در ساله خود با اشاره به نتایج تحقیق یان (۱۹۸۹) عنوان می‌کند که سیاست مالیاتی از سه طریق بر تصمیم‌گیری شرکت در زمینه سرمایه‌گذاری خارجی اثر می‌گذارد:

• الف) وضع مالیات بر درآمد ایجادشده در خارج، بر بازدهی خالص سرمایه‌گذاری اثر مستقیمی دارد؛ ب) وضع مالیات بر درآمد ایجادشده در کشور میزبان، بر سود خالص سرمایه‌گذاری داخلی و در

تأثیر بازارهای سرمایه و کالا و خدمات بر.../شمس، رهنمای رودپشتی، نیکومرام و پورزمانی

نتیجه بر سودآوری خالص نسبی بین سرمایه‌گذاری داخلی و خارجی اثر می‌گذارد؛ و ج) سیاست مالیاتی می‌تواند بر هزینه خالص نسبی وجوه خارجی در کشورهای مختلف اثر گذارد.

- درجه توسعه سرمایه‌انسانی کشور میزبان نیز به دلایل زیر در جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی مؤثر است. نخست عرضه کارآفرینان داخلی در اقتصاد، عموماً نمادی از درجه توسعه کشورهاست. این مسئله در جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به‌ویژه سرمایه‌گذاری‌های مشترک با بخش‌های داخلی و تکنولوژی بالا، که نیاز به نیروی کار ماهر دارند، اهمیت بیشتری دارد. دوم درجه توسعه اقتصادی بالاتر، منابع زیربنایی بهتری را برای جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی فراهم می‌آورد (سورید^۴، ۲۰۰۳).

- نتایج مطالعات نظیر نارولا^۵ (۱۹۹۷) نشان می‌دهند که دستمزدهای کم در کشور میزبان نمی‌تواند چندان عامل تعیین‌کننده باشد. زیرا دستمزد کم ممکن است با راندمان پایین نیز همراه باشد و اثر مثبتی بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی نداشته باشد. بنابراین برای بررسی اثرات عامل دستمزد باید دستمزد به ازای یک واحد بهره‌وری در نظر گرفته شود. نتایج نشان می‌دهد که شاخص دستمزد به ازای یک واحد بهره‌وری در رابطه با سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی معنی‌دار است.

- قوانین کارآ، اصل حقوق مالکیت خصوصی را تضمین می‌کنند و هزینه‌های مبادلاتی را کمینه کرده و یک محیط مطلوب برای نیل به رشد اقتصادی فراهم می‌آورند. مطالعات تجربی حاکی از وجود یک رابطه مثبت و قوی بین اعتبار قوانین و جذب سرمایه‌گذاری خارجی و رشد است. در میان این قوانین، قانون سرمایه‌گذاری و حقوق مالکیت خصوصی از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است (گردن و فلورنت^۶، ۲۰۰۲).

- روند رشد و تکامل منطقه‌گرایی همراه با تمایلات موجود در زمینه جهانی شدن در سال‌های پایانی دهه ۸۰ و سال‌های آغازین دهه ۹۰ ویژه پس از مشکلاتی که مذاکرات دور اروگوئه با آن مواجه شد، سرعت گرفت و باعث شد که سطح تحلیل، به ویژه در عرصه مناسبات بین‌المللی، از دولت-ملت^۷ به اتحادیه و بلوک‌های سیاسی، اقتصادی و تجاری میل پیدا کند. اگرچه واحدهای ملی هنوز دارای اختیارات حقوقی و مسئول اعمال قدرت و فعالیت‌های خود در عرصه بین‌المللی شناخته و معرفی می‌شوند، لیکن به موازات رشد منطقه‌گرایی، تشکیل پیمان‌ها و اتحادیه‌های سیاسی و اقتصادی و ظهور شرکت‌های عظیم چندملیتی، اختیارات واحدهای ملی کاهش می‌یابد. شاید بتوان گفت که در شرایط کنونی منطقه‌گرایی مؤثرترین راه برای گشودن تدریجی اقتصادهای ملی و ادغام آن‌ها در اقتصاد جهانی باشد. اقتصاد منطقه‌ای به عنوان گامی در جهت اقتصاد جهانی می‌تواند با حذف موانع گمرکی در

منطقه، دسترسی شرکت‌ها به بازارهای وسیع‌تر را عملی کند، موانع را از سر راه انتقال سرمایه و تکنولوژی در محدوده منطقه بردارد و در مجموع افق‌های گسترده‌تری بگشاید. در واقع می‌توان گفت که ترتیبات منطقه‌ای با لغو محدودیت‌های تجاری، نظام هماهنگ تعرفه‌های گمرکی و... زمینه مساعدی را برای تولید در مقیاس کلان در بازار منطقه به وجود می‌آورد و بستر مناسبی را برای رشد اقتصادی منطقه فراهم می‌کند. تعرفه‌ها و حمل‌ونقل نقش به‌سزایی در قابلیت رقابت کالاها و خدمات در بازارهای مختلف دارند. در پیمان‌های تجاری منطقه‌ای، هزینه‌ها تعیین‌کننده قدرت رقابتی بوده و به لحاظ توافق میان کشورهای منطقه و فاصله نزدیک‌تر این کشورها به هم به حداقل ممکن می‌رسد. از این رو تولیدکنندگان از قدرت رقابت بیشتری برخوردار می‌شوند و در همین زمینه دسترس تولیدکنندگان خارج از بلوک به بازارهای منطقه، به لحاظ موانع تعرفه‌ای و غیرتعرفه‌ای و هزینه رو به افزایش حمل‌ونقل در مسافت‌های طولانی، دشوارتر می‌شود. معیارهای گوناگونی برای سنجش فرآیند منطقه‌گرایی وجود دارد، معمولاً ابزارهایی که در منطقه‌گرایی و ترتیبات تجاری به کار می‌رود، مشابه ابزارهای فرآیند جهانی شدن است. به عبارت دیگر، عواملی که موجب همگرایی اقتصادی کشورهای یک منطقه می‌شوند، شامل تجارت آزاد، سرمایه‌گذاری‌های درون منطقه‌ای، فرآیند تخصصی کردن تولیدات از سوی شرکت‌های فراملی و حذف موانع تجاری و... می‌شود که می‌توان آن‌ها را در بحث جهانی شدن اقتصاد نیز مؤثر دانست (آذربایجانی، ۱۳۸۱).

پیشینه پژوهش

پرکار سکین و ساسنین^۸ (۲۰۱۵) در پژوهشی تحت عنوان «ویژگی‌های سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در زمینه جهانی شدن»، از سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به‌عنوان یکی از برجسته‌ترین نیروهای محرک جهانی شدن یاد می‌کنند. بدین منظور به تجزیه و تحلیل شاخص‌های سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به منظور ارزیابی سطح جهانی شدن کشور لیتوانی پرداختند. نتایج بررسی‌ها نشان دهنده سطح بالای جهانی شدن و وابستگی اقتصاد لیتوانی به سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی می‌باشد. همچنین نتایج حاکی از این است که درجه جهانی شدن یک کشور کوچک، در مقایسه با سرمایه‌گذاری در خارج از کشور، بیشتر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را تحت تاثیر قرار می‌دهد.

ازنواکولو^۹ (۲۰۱۵) در پژوهشی به بررسی چالش‌های پیش روی سرمایه‌گذاران خارجی در نیجریه پرداخته است. یافته‌های وی نشان می‌دهد که ریسک ارز خارجی، ریسک سیاسی و افزایش هزینه‌های بنگاه، چالش‌های پیش روی سرمایه‌گذاران خارجی است. از دیگر نتایج این پژوهش ارتباط معنادار بین سرمایه‌گذاران خارجی و کشور میزبان و نیز ارتباط مستقیم سرمایه‌گذاری خارجی با رشد اقتصادی

تأثیر بازارهای سرمایه و کالا و خدمات بر.../شمس، رهنمای رودپشتی، نیکومرام و پورزمانی

است، بدین صورت که سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی نقش فوق‌العاده قوی و مثبتی در بهبود کسب‌وکار بین‌المللی ایفا می‌کند.

لیتائو^{۱۰} (۲۰۱۲) در مطالعه‌ای دیگر تحت عنوان رابطه بین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و جهانی شدن پرتغال و برخی دیگر از کشورهای اروپایی به تجزیه و تحلیل تأثیر متغیرهایی مانند جهانی شدن، اندازه بازار، تجارت، سرمایه انسانی و جمعیت شهری با استفاده از برآوردگر گشتاورهای تعمیم داده یافته‌های پانل (GMM) طی دوره زمانی ۲۰۰۷-۱۹۹۵ پرداختند. نتایج نشان می‌دهد که اندازه بازار و جهانی شدن، تأثیر مثبتی بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی دارند. تجارت و جمعیت شهری نیز از لحاظ آماری دارای تأثیر معنادار هستند.

تقی زاده الیاس‌آباد و دیگران (۱۴۰۰) به «بررسی تأثیر دموکراسی و فساد بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای غرب و شرق آسیا» پرداخته است. به نظر وی یک رابطه مثبت و معنی دار بین متغیر دموکراسی و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و یک رابطه منفی و معنی دار بین فساد و شاخص قیمت مصرف کننده با سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی وجود دارد. علاوه بر این، بر اساس نتایج به دست آمده، تأثیر درجه باز بودن تجارت بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، مثبت و معنی دار، تأثیر نرخ ارز حقیقی، مثبت و معنی دار و تأثیر تولید حقیقی سرانه، مثبت و غیرمعنی دار بوده است. همچنین طبق نتایج این مقاله برای ۱۵ کشور گروه شرق آسیا نیز متغیرهای دموکراسی، فساد، درجه باز بودن تجارت، تولید حقیقی سرانه و نرخ ارز حقیقی، دارای اثر مثبت و معنی دار و متغیر شاخص قیمت مصرف کننده، دارای تأثیر منفی و معنی دار بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی هستند. لذا، در خصوص تأثیر دموکراسی بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، نظریه جنسن در هر دو گروه از کشورها، تایید شده ولی در خصوص تأثیر فساد بر FDI، در کشورهای شرق آسیا، نظریه دست یاری دهنده فساد و در کشورهای غرب آسیا، نظریه دست مخرب یا رباپنده فساد، مورد تایید قرار گرفت. بر اساس نتایج، تأثیر این متغیرها بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، در گروه شرق آسیا، بیشتر از گروه غرب آسیا بوده است.

کریمی و دیگران (۱۳۹۹) در مطالعه‌ای با نام «بررسی عوامل موثر بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی با تاکید بر نرخ مالیات بهینه بر آن در کشورهای منتخب (الگوی دوربین فضایی برای داده‌های پانل)»، ابتدا با استفاده از یک الگوی کنترل بهینه یابی پویا و با بسط مدل رمزی به تعیین مالیات بهینه بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در یک اقتصاد باز کوچک برای ایران و کشورهای منتخب و پس از آن به بررسی عوامل موثر بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی با تاکید بر نقش مالیات‌ها از طریق روش

اقتصادسنجی فضایی (الگوی دوربین فضایی) برای داده های پانل طی سال های ۲۰۰۰ تا ۲۰۱۷ پرداختند. نتایج نشان می دهد که نرخ مالیات بهینه برای جذب سرمایه های خارجی برای کشورهای مورد بررسی نزدیک به صفر است.

الهیاری و دیگران (۱۳۹۹) در مقاله «موانع ساختاری سرمایه گذاری مستقیم خارجی در ایران با استفاده از روش PCA و ARDL» دریافته اند که شاخص های حکمرانی تاثیر معناداری بر جذب سرمایه گذاری مستقیم خارجی داشته است. در بین متغیرهای اقتصادی نرخ ارز و نرخ بهره جهانی مهم ترین و بیشترین تاثیرگذاری را بر جذب سرمایه گذاری در کشور داشته است.

حسینیان و دیگران (۱۳۹۹) در مقاله «نقش نهاد مالی تخصصی در جذب سرمایه گذاری مستقیم خارجی در بخش فرهنگ: مطالعه موردی سینمای فرانسه» با مطالعه نهاد مالی تخصصی سینما در کشور فرانسه (سوفیکا) طی دوره ۲۰۱۶-۱۹۸۷ و با استفاده از روش خودتوضیحی با وقفه های توزیعی (ARDL) نشان می دهند که در بلندمدت میزان حمایت نهاد مالی تخصصی در ساخت فیلم، تاثیر مثبت و معنی داری بر جذب سرمایه گذاری مستقیم خارجی در سینما داشته است. همچنین، میزان ورودی به سالن سینما و متغیرهای کلان اقتصادی از جمله حقوق مالکیت فکری و توسعه مالی، تاثیر مثبت و معنی داری بر جذب سرمایه گذاری مستقیم خارجی سینما داشته و در مقابل، متغیرهای کلان اندازه دولت و نرخ ارز دارای تاثیر منفی و معنی داری بر جذب سرمایه های خارجی در این بخش بوده اند.

جعفری فشارکی و دیگران (۱۳۹۹) در اثر خود با عنوان «اثر تورم و بهبود فضای کسب و کار بر سرمایه گذاری خارجی در کشورهای منتخب و ایران» نشان می دهند که اثر تورم بر سرمایه گذاری خارجی منفی و اثر بهبود فضای کسب و کار مثبت بوده است.

زینل زاده و جعفری پرویزخانلو (۱۳۹۸) در «بررسی تطبیقی تاثیر دموکراسی بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی در کشورهای با دموکراسی بالا و پایین» اعلام کردند که دموکراسی تاثیر مستقیم و معناداری بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی در کشورهای با سطح دموکراسی بالا و کشورهای با سطح دموکراسی پایین دارد در حالی که تاثیر دموکراسی بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی در کشورهای با سطح دموکراسی پایین بسیار بیش تر از کشورهای با سطح دموکراسی بالا است. همچنین تشکیل سرمایه ثابت، نرخ رشد اقتصادی، نرخ سواد، نرخ ارز، تجارت و اندازه دولت اثرات مستقیم و معناداری بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی در کشورهای با سطح دموکراسی پایین دارند. در حالی که کشورهای با سطح دموکراسی بالا نرخ ارز و اندازه دولت تاثیر منفی و معنادار بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی دارند.

تأثیر بازارهای سرمایه و کالا و خدمات بر.../شمس، رهنمای رودپشتی، نیکومرام و پورزمانی

صفرزاده و خداویسی (۱۳۹۸) در مقاله خود با عنوان «اثر نامتقارن تورم بر جذب سرمایه گذاری مستقیم خارجی در ایران» تلاش نمود تا آثار کوتاه مدت و بلندمدت نامتقارن تکانه های افزایشی و کاهشی نرخ تورم در ایران را بر روی سرمایه گذاری مستقیم خارجی با داده های سالانه دوره زمانی (۲۰۱۶-۱۹۷۰) و با استفاده از مدل خودرگرسیون با وقفه های توزیعی غیرخطی (NARDL) بررسی کند. یافته های این تحقیق نشان می دهد که در کوتاه مدت و بلندمدت تکانه های افزایشی و کاهشی نرخ تورم به ترتیب اثر منفی و اثر مثبت بر روی جذب سرمایه گذاری مستقیم خارجی دارند. همچنین آثار تکانه های کاهشی نرخ تورم بر افزایش جذب سرمایه گذاری مستقیم خارجی بیشتر از آثار تکانه های افزایشی آن بر کاهش جذب سرمایه گذاری مستقیم خارجی است. اثر سایر متغیرهای استفاده شده در مدل نیز به این صورت است که در بلندمدت متغیرهای مخارج دولتی و تعرفه گمرکی اثر منفی و متغیرهای تولید ناخالص داخلی، نرخ ارز (نرخ دلار)، نسبت نیروی کار به جمعیت و درجه باز بودن اقتصاد اثر مثبت بر روی جذب سرمایه گذاری مستقیم خارجی دارند.

علیزاده و دیگران (۱۳۹۸) در «اثر تمرکززدایی مالی بر جذب سرمایه گذاری مستقیم خارجی در ایران» به مطالعه بررسی تاثیر بلندمدت و کوتاه مدت تمرکززدایی مالی بر FDI در ایران طی سال های ۱۳۷۱-۱۳۹۳ می پردازد. براساس نتایج به دست آمده، هر سه شاخص تمرکززدایی مالی FDI را در بلندمدت و کوتاه مدت افزایش می دهند. بنابراین، می توان گفت، فراهم کردن بسترهای لازم برای گسترش تمرکززدایی مالی می تواند به ارتقای سطح FDI در ایران کمک کند. براساس سایر نتایج به دست آمده در بلندمدت و کوتاه مدت نرخ تورم و نوسانات نرخ ارز، اثر منفی و درجه باز بودن تجاری، اثر مثبت بر FDI داشته اند.

بابکی و دیگران (۱۳۹۸) دریافته اند که اثر تعاملی توسعه مالی و سرمایه گذاری مستقیم خارجی بر سرمایه گذاری داخلی در کشورهای غرب آسیا، منفی بوده، در حالی که این اثر در کشورهای شرق آسیا، مثبت بوده است. به عبارت دیگر در کشورهای شرق آسیا، به دلیل برخورداری از بازارهای مالی توسعه یافته و جلب اعتماد سرمایه گذاران خارجی برای سرمایه گذاری در این کشورها، زمینه های افزایش سرمایه گذاری داخلی فراهم شده است. بنابراین، به سیاستگذاران اقتصادی توصیه می شود به منظور افزایش سرمایه گذاری داخلی، شرایط مناسب برای توسعه مالی و زمینه های ورود سرمایه گذاران خارجی به کشور را فراهم نمایند.

برزکار و جرجزاده (۱۳۹۸) در پژوهشی با عنوان «بررسی تاثیرگذاری تحریم اقتصادی و سایر عوامل بر جذب سرمایه گذاری مستقیم خارجی در کشورهای عضو اوپک» به بررسی تاثیرگذاری عوامل

اقتصادی، طبیعی، سیاسی و حقوقی بر جذب سرمایه گذاری مستقیم خارجی در کشورهای عضو اوپک برای دوره زمانی ۲۰۱۳-۲۰۰۴ پرداخت. این پژوهش با استفاده از روش حداقل مربعات تعمیم یافته (EGLS) در قالب الگوی داده‌های تلفیقی انجام شده است. نتایج بیانگر آن است که اندازه بازار، درجه‌باز بودن اقتصاد، سلامت جامعه، ذخایر نفتی و حاکمیت قانون اثر مثبت و معناداری بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی دارد و تحریم اقتصادی عامل مهمی در کاهش جذب سرمایه خارجی بوده است.

کامل (۱۳۹۸) در پژوهش خود با عنوان «موانع حقوقی جذب و پذیرش سرمایه گذاری خارجی در ایران» دریافته‌اند که در حقوق ایران، این موانع در قوانین و مقررات متعددی (در رأس آنها، قانون اساسی)، نمود پیدا کرده است. مسلم است در این وصف، پذیرش سرمایه گذاری خارجی در ایران به جهت عدم حمایت‌های قانونی و همچنین، وجود موانع متعدد (به انحاء صور)، ریسک سرمایه گذاری خارجی بیش از منافع اقتصادی آنها است.

سیاوش (۱۳۹۷) تأثیر سطوح مختلف نهادی بر جذب FDI در کشورهای حوزه سند چشم انداز (کشورهای جنوب غرب آسیا) طی دوره ۲۰۱۴-۲۰۰۷ مورد بررسی قرار داد. به نظر وی بهبود در فضای کسب و کار و همچنین چهار مؤلفه «کیفیت و چگونگی تنظیم مقررات»، «حاکمیت قانون»، «کنترل فساد» و «کارآمدی دولت» از شاخص حکمرانی خوب که بر نقش دولت‌ها در تقویت امنیت حقوق مالکیت و ایجاد محیط مناسب برای فعالیت های اقتصادی دلالت داشته، در جذب FDI مؤثرند. همچنین اصلاحات نهادی در سطح خرد یا کلان به تنهایی نمی‌توانند در جذب FDI مؤثر باشند و باید به اصلاحات سطح نهادی خرد و اصلاحات در مؤلفه‌هایی از سطح نهادی کلان که بر سطح نهادی خرد مؤثرند، توجه شود. تولید ناخالص داخلی و نرخ ارز نیز تأثیر مثبت و معنادار و نرخ تورم تأثیر منفی و معنادار بر جذب FDI دارند.

زمردیان و دیگران (۱۳۹۷) در مقاله «بررسی میزان تاثیرپذیری سرمایه گذاری مستقیم خارجی از توسعه بازار پولی و مالی در اقتصاد ایران» در قالب یک الگوی اقتصادسنجی با استفاده از روش بازگشتی با وقفه‌های توزیعی به بررسی تأثیر توسعه بازارهای مالی (پولی و سرمایه) بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی طی دوره ۱۳۵۰ تا ۱۳۹۳ در اقتصاد ایران پرداختند. نتایج حاکی از آن است که اولاً ارتباط بلندمدت تعادلی بین رشد بازارهای مالی و سرمایه گذاری مستقیم خارجی وجود دارد. ثانیاً در کوتاه مدت توسعه بازارهای مالی دارای تأثیر مثبت بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی است این تأثیر در بلندمدت برای بازارهای پولی تایید می‌شود، ولی در خصوص بازار سرمایه مورد تایید قرار نمی‌گیرد.

تأثیر بازارهای سرمایه و کالا و خدمات بر.../شمس، رهنمای رودپشتی، نیکومرام و پورزمانی

ثالثاً نرخ ارز حقیقی، توسعه بازار های پول و سرمایه دارای تاثیر مثبت و موجودی سرمایه، نرخ تعرفه و شاخص اسمی دستمزد دارای تاثیر منفی بر سرمایه گذاری خارجی هستند.

اسلامی و حسینزاده (۱۳۹۷) عوامل مؤثر بر جذب سرمایه گذاری مستقیم خارجی در فدراسیون روسیه را مورد بررسی قرار دادند. نتایج این نوشتار، نشان دهنده تأثیر دو متغیر «سیاست گذاری اقتصادی» و «اصلاح شاخص های کلان اقتصادی» بر پویایی جذب سرمایه گذاری خارجی در فدراسیون روسیه از آغاز قرن بیست و یکم است.

محمدزاده و دیگران (۱۳۹۷) به بررسی تاثیر حفاظت از حقوق مالکیت و ریسک های سیاسی بر روی جذب سرمایه گذاری مستقیم خارجی در ۵۲ کشور منتخب در حال توسعه طی سال های ۱۹۹۰-۲۰۱۵ با استفاده از رهیافت Panel VAR پرداختند. در این مطالعه از شاخص تعارض های داخلی ارائه شده توسط راهنمای بین المللی ریسک کشوری به عنوان معیاری برای ریسک سیاسی استفاده شده است. نتایج حاصل از مطالعه نشان می دهد که در اثر یک شوک مثبت در شرایط سیاسی در کشورهای در حال توسعه، جذب سرمایه گذاری مستقیم خارجی به شدت واکنش مثبت نشان می دهد. واکنش مثبت FDI نسبت به شوک های ریسک سیاسی از سال دوم تا سال هفتم با شیب ملایمی روند کاهشی داشته و حاکی از این است که تبعات وجود شرایط امن در کشورهای میزبان تا مدت ها می تواند منجر به افزایش سرمایه گذاری خارجی در این کشورها شود. همچنین، یک شوک مثبت در قوانین کشورهای در حال توسعه تا ۵ دوره می تواند منجر به افزایش سرمایه گذاری خارجی در آن کشورها شود. همچنین، نتایج مطالعه نشان می دهد که در کشورهای در حال توسعه از میان متغیرهای انتخاب شده، تاثیر شوک های ریسک سیاسی و رشد تولید ناخالص داخلی بزرگتر از تاثیر دیگر متغیرها نظیر شوک های حقوق مالکیت و درجه باز بودن تجاری بر جذب سرمایه گذاری های خارجی است.

حاضری و سیفالهی (۱۳۹۷) در پژوهشی با عنوان «اثر مخارج بهداشت جمعیتی و آموزش نیروی انسانی بر ورود سرمایه گذاری مستقیم خارجی در کشورهای منتخب اسلامی عضو منا» نشان دادند که ۸۶ درصد از ورود سرمایه گذاری مستقیم خارجی به کشورهای اسلامی عضو منا توسط سه متغیر مخارج بهداشتی، آموزشی، اندازه بازار و درجه آزادی تجاری توضیح داده می شود. همچنین با فرض ثابت ماندن سایر شرایط، به ازای افزایش یک درصد سهم مخارج بهداشتی از تولید ناخالص داخلی، ورود FDI به میزان حدود ۲۴ واحد (میلیون دلار) افزایش می یابد.

برقی و شکری (۱۳۹۷)، با استفاده از رگرسیون فازی به بررسی عوامل مؤثر بر جذب FDI در کشور ایران طی دوره ۱۳۹۵-۱۳۶۰ با تأکید بر نقش مالیات بر درآمد پرداختند. نتیجه اینکه متغیر مالیات بر

درآمد از عوامل اصلی و تعیین کننده در جذب سرمایه گذاری خارجی کشور ایران محسوب نمی گردد. همچنین عوامل اقتصادی تولید ناخالص داخلی، باز بودن تجاری، سرمایه انسانی و متغیر جمعیت اثری مثبت و نرخ تورم و نرخ ارز اثری منفی بر جریان ورودی FDI کشور ایران دارند.

جلالی و دیگران (۱۳۹۶) در مقاله «اثر ریسک سیاسی بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی در ایران» ابتدا با استفاده از آزمون های علیت هشیائو و تودا-یاماموتو نشان می دهند متغیرهای ریسک سیاسی، تولید ناخالص داخلی و نرخ ارز علت آماری سرمایه گذاری خارجی هستند، اما شاخص باز بودن فضای تجاری و تورم، اثر معناداری بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی ندارند. همچنین ضمن تایید اثر غیرخطی مدل، نشان داده شد که تابع سرمایه گذاری مستقیم خارجی در قالب یک ساختار دو رژیم با مقدار آستانه ای حدود ۲۰۰۰ میلیون دلار قابل بررسی است. ریسک سیاسی در هر دو رژیم دارای اثر منفی بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی است، اما با ورود از رژیم پایین به رژیم بالا میزان حساسیت کاهش می یابد. این رابطه در مورد تولید ناخالص داخلی برعکس است.

خطابی و دیگران (۱۳۹۶) در پژوهش «عوامل موثر بر جذب سرمایه گذاری مستقیم خارجی در منطقه منا» با استفاده از روش حداقل مربعات معمولی دو مرحله ای با داده های تلفیقی ۱۱ کشور منتخب در دوره زمانی ۲۰۰۲-۲۰۱۴ به تأثیر مثبت نرخ رشد اقتصادی، نرخ تورم و باز بودن تجاری و تأثیر منفی حکمرانی خوب بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی اشاره نمودند. همچنین بررسی تأثیر نوع نظام ارزی نشان داد کشورهای که دارای نظام ارزی ثابت هستند، سهم بیشتری از سرمایه گذاری خارجی را به خود اختصاص داده اند.

دلیری (۱۳۹۶) به «بررسی اثر متقابل سرمایه گذاری مستقیم خارجی و سرمایه گذاری داخلی (مطالعه تطبیقی ایران و ۱۳۶ کشور دنیا)» پرداخت. در این مطالعه با استفاده از داده های اقتصاد ۱۳۶ کشور در قالب چهار نمونه کشورهای پردرآمد، کم درآمد، عضو اوپک و کل کشورها در دوره زمانی ۲۰۱۳-۲۰۰۰ به بررسی ارتباط سرمایه گذاری مستقیم خارجی و سرمایه گذاری داخلی با بهره برداری از مدل های خودرگرسیون برداری پانل دیتا PVAR پرداخته شده است. علاوه بر این، ارتباط فوق برای ایران نیز به صورت مجزا در دوره زمانی ۲۰۱۴-۱۹۹۰ بررسی شد. نتایج مطالعه نشان از آن دارد که اثر سرمایه داخلی بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی از لحاظ اندازه بزرگتر بوده و به جز در کشورهای عضو اوپک، سبب جذب سرمایه گذاری مستقیم خارجی بیشتری می شود. حال آنکه اثر شوک سرمایه گذاری مستقیم خارجی بر سرمایه داخلی تنها در نمونه های کشورهای پردرآمد و کشورهای عضو اوپک مثبت بوده است.

تأثیر بازارهای سرمایه و کالا و خدمات بر.../شمس، رهنمای رودپشتی، نیکومرام و پورزمانی

رفاعی و دیگران (۱۳۹۶) مقاله خود اثر فساد بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی را بررسی کردند. با استفاده از داده های پنل، سرمایه گذاری مستقیم خارجی ۱۸۰ کشور به سمت ۱۰۰ کشور میزبان، از سال ۱۹۸۵ تا سال ۲۰۱۴ برآورد شد. نتایج نشان می دهد که فساد نه تنها منجر به کاهش سرمایه گذاری مستقیم خارجی می شود، بلکه باعث تغییر ترکیب سرمایه گذاری در کشورهایی که مبدا جریان سرمایه گذاری هستند نیز می شود. همچنین فساد باعث افزایش جریان سرمایه گذاری از طرف کشورهای با فساد بالا می شود. بدین معنا که سرمایه گذارهایی که در کشور خود با ر شوه سروکار داشته اند، در کشورهای خارجی که فساد در آن ها رواج دارد راحتتر سرمایه گذاری می کنند و به دنبال کشورهایی هستند که در آنها فساد شایع است.

یزدانی و پیریور (۱۳۹۶) با توجه به اهمیت نقش ناطمینانی نرخ ارز ابتدا اثر نوسانهای نرخ ارز بر تامین مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را با استفاده از روش خودرگرسیون با وقفه های گسترده طی دوره ماهانه ۱۳۹۴-۱۳۸۵ ارزیابی و سپس اثر این متغیر بر جریان ورودی سرمایه گذاری مستقیم خارجی (FDI) در بخش های مختلف اقتصادی ایران (بخش های کشاورزی، صنعت و معدن، نفت و خدمات) را با استفاده از روش داده های تابلویی طی دوره ۱۳۹۴-۱۳۷۳ شناسایی نمودند. بر اساس نتایج، متغیرهای ارزش دارایی های شرکت، شاخص قیمت سهام، شاخص آزادی اقتصادی، نرخ تورم و نوسانهای نرخ ارز به عنوان تعیین کننده های تامین مالی شرکت ها شناخته شدند. الگوی FDI در این مطالعه تابعی از متغیرهای رشد ارزش افزوده بخش، شاخص بهره وری سرمایه، نرخ تورم، شاخص آزادی اقتصادی و نوسان های نرخ ارز است که بر اساس نتایج، ضرایب این متغیرها، معنادار و علامت آنها موافق با انتظارات نظری است. افزایش نوسان های نرخ ارز نیز به دلیل ایجاد ریسک های مختلف باعث کاهش جذب منابع مالی داخلی و خارجی می شود.

شقایقی شهری (۱۳۹۶) در مقاله خود با عنوان «یکپارچگی اقتصادی - منطقه ای و تاثیر آن بر سرمایه گذاری مستقیم خارجی متقابل (برآورد مدل جاذبه برای کشورهای عضو سازمان کنفرانس اسلامی)» دریافتند که یکپارچگی های منطقه ای کشورهای اسلامی و گسترش و تقویت بازار مشترک اسلامی بر حجم سرمایه گذاری مستقیم خارجی متقابل بین کشورهای مذکور خواهد افزود.

دودانگی (۱۳۹۵) به بررسی عوامل موثر بر جذب سرمایه گذاری داخلی و خارجی در ایران پرداخت. بررسی ها نشان می دهد که نوسانات قیمت و درآمد نفت خام، ضمانت و قراردادهای بین المللی، نوسانات مؤثر نرخ ارز و نرخ تورم بالا باعث افزایش میل به جذب سرمایه گذاری مستقیم خارجی در نیل به رشد اقتصادی باثبات و مثبت در ایران شده است و علی رغم تمایلات مثبت، میزان جذب

سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به میزان کافی نبوده است. ارزیابی نتایج حاصل از مدل‌های اقتصادی نشان داده که عوامل متعددی از جمله درآمد ملی، تولید ناخالص داخلی، هزینه‌های بخش دولتی، نرخ تورم، درجه باز بودن اقتصادی، سرمایه انسانی و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در میزان کل سرمایه‌گذاری موثر بوده است.

صابونچی و رشیدزاده (۱۳۹۳) به بررسی اثر جهانی شدن و سرمایه‌گذاری خارجی بر روی توزیع درآمد در ایران پرداختند. نتیجه به دست آمده آنان حاکی از این است که نظریه کوزنتس در رابطه بین رشد اقتصادی و نابرابری درآمدی صادق است؛ به این معنا که بین رشد درآمد سرانه و توزیع درآمد رابطه‌ای به شکل U معکوس وجود دارد. همچنین، یافته‌ها نشان داد که با افزایش سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و آزادسازی تجاری نابرابری درآمدی به موازات افزایش همگرایی اقتصاد ایران به سوی اقتصاد جهانی کاهش می‌یابد.

بهرامی و پهلوانی (۱۳۹۳) به بررسی تأثیر جهانی شدن بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورها با استفاده از روش گشتاورهای تعمیم یافته پرداختند. نتایج تحقیق آنان حاکی از آن است که بین جهانی شدن و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. همچنین شاخص اندازه بازار، شاخص سرمایه انسانی تأثیر مثبت و معنادار و شاخص جمعیت تأثیر منفی و معناداری بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی داشته است.

علیزاده و همکاران (۱۳۹۳) به بررسی اثر متقابل سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و رشد اقتصادی در کشورهای عضو D8 (مدل معادلات همزمان) پرداختند. مدل مورد مطالعه به صورت ۵ معادله همزمان اثر متغیرهایی همچون سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، انباشت سرمایه ناخالص صادرات و واردات را با استفاده از روش حداقل مربعات سه مرحله‌ای (SLS) بر رشد اقتصادی اندازه‌گیری می‌کند. سایر متغیرهای مورد استفاده نیز شامل نرخ ارز رسمی، نرخ رشد دستمزدها، تعداد نیروی کار و نقدینگی می‌باشد. نتایج به دست آمده حاکی از وجود رابطه مثبت و معنادار بین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و رشد اقتصادی در نمونه مورد بررسی است.

امامی و فترس (۱۳۹۲) در مطالعه‌ای برخی عوامل مؤثر بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی از جمله حمایت از حق ثبت اختراع را مورد مطالعه قرار دادند. در این پژوهش تأثیر عواملی چون نیروی انسانی، منابع طبیعی، زیرساخت‌های اقتصادی، درجه باز بودن اقتصاد، نسبت مخارج دولت به تولید ناخالص داخلی (اندازه دولت) با استفاده از روش خودتوضیح‌برداری با وقفه‌های گسترده (ARDL) بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی مورد بررسی قرار گرفته است. نتایج حاصل نشان می‌دهد نیروی انسانی،

تأثیر بازارهای سرمایه و کالا و خدمات بر.../شمس، رهنمای رودپشتی، نیکومرام و پورزمانی

منابع طبیعی، زیرساخت‌های اقتصادی، درجه باز بودن اقتصاد و حمایت از حق ثبت اختراع اثر مثبت و معناداری بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی دارد. همچنین اندازه دولت اثر منفی و معناداری بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی دارد.

روش‌شناسی پژوهش و تجزیه و تحلیل داده‌ها

جامعه آماری این تحقیق، تمامی کشورهای عضو بانک جهانی است که از این بین ۴۰ کشور (ده کشور توسعه‌یافته و سی کشور در حال توسعه) که کاملترین اطلاعات را داشته‌اند، انتخاب شدند. گفتنی است اطلاعات ۲۲ ساله این کشورها طی سالهای ۲۰۰۰ تا ۲۰۲۱ برای انجام تجزیه و تحلیل استفاده شده‌اند.

جهت گردآوری اطلاعات در خصوص تبیین ادبیات تحقیق، از روش کتابخانه‌ای و مطالعات اسنادی استفاده شده و برای دستیابی به داده‌های مورد نظر برای پردازش فرضیات تحقیق، از اطلاعات موجود در وبسایت بانک جهانی به آدرس Databank.worldbank.org استفاده شده است.

برای آزمون فرضیات اصلی و فرعی تحقیق از مدل زیر استفاده می‌شود:

$$FDI_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 GI_{i,t} + \beta_2 SMI_{i,t} + \beta_3 EO_{i,t} + \beta_4 HCD_{i,t} + \beta_5 UPG_{i,t} + \beta_6 GGI_{i,t} + \beta_7 CGDP_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

که در آن:

FDI سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشور i در سال t که از لگاریتم طبیعی مبلغ آن براساس دلار ایالات متحده آمریکا استفاده می‌شود.

GI شاخص جهانی شدن کشور i در سال t که از شاخص KOF گزارش شده توسط بانک جهانی برای کشور مذکور در سال مورد نظر استفاده می‌شود.

SMI شاخص بازار سرمایه کشور i در سال t که از لگاریتم طبیعی مبلغ آن براساس دلار ایالات متحده آمریکا استفاده می‌شود.

EO باز بودن اقتصاد کشور i در سال t که برای محاسبه آن از شاخص بازبودن تجاری (TOPN) استفاده می‌گردد:

$$\text{Trade Openness (TOPN)} = \frac{\text{Export} + \text{Import}}{\text{GDP}}$$

که در آن:

Export کل صادرات کشور بر اساس دلار ایالات متحده آمریکا؛

Import کل واردات کشور بر اساس دلار ایالات متحده آمریکا؛ و

GDP کل تولید ناخالص داخلی کشور براساس دلار ایالات متحده امریکا.
HCD توسعه سرمایه انسانی کشور i در سال t که برای محاسبه آن از شاخص HDI گزارش شده توسط بانک جهانی برای کشور مذکور در سال مورد نظر استفاده می‌شود.
UPG نرخ رشد جمعیت شهری کشور i در سال t که برای محاسبه آن از نرخ رشد شاخص POP گزارش شده توسط بانک جهانی برای کشور مذکور در سال مورد نظر نسبت به سال گذشته استفاده می‌شود.
GGI شاخص حاکمیت خوب کشور i در سال t که برای محاسبه آن از شاخص WGI گزارش شده توسط بانک جهانی برای کشور مذکور در سال مورد نظر استفاده می‌شود.
CGDP تولید ناخالص ملی سرانه کشور i در سال t که از لگاریتم طبیعی تولید ناخالص ملی سرانه گزارش شده توسط بانک جهانی برای کشور مذکور در سال مورد نظر استفاده می‌شود.
نرم‌افزار مورد استفاده جهت تجزیه و تحلیل داده‌ها، 9 Eviews است. در راستای تعیین روش مناسب برای تحلیل داده‌های ترکیبی، رویکردهای متعددی وجود دارد. رویکرد متداول این است که برای بکارگیری داده‌های ترکیبی و تشخیص همگن یا ناهمگن بودن آنها از آزمون چاو^{۱۱} استفاده شود. در صورتی که نتایج این آزمون مبنی بر بکارگیری داده‌ها به صورت داده‌های پانلی شود، باید برای تخمین مدل تحقیق از مدل اثرات ثابت^{۱۲} یا اثرات تصادفی^{۱۳} استفاده شود که برای انتخاب یکی از آنها باید آزمون هاسمن^{۱۴} اجرا شود.

بحث و بررسی

فرضیه های اصلی پژوهش به شرح زیر می باشند:

- بهبود شاخص بازار سرمایه، منجر به افزایش سرمایه گذاری مستقیم خارجی در کشور می گردد.
 - بهبود تولید ناخالص ملی سرانه منجر به افزایش سرمایه گذاری مستقیم خارجی در کشور می گردد.
- فرضیه های فرعی تحقیق نیز به قرار ذیل می‌باشند:
- بهبود شاخص جهانی شدن، منجر به افزایش سرمایه گذاری مستقیم خارجی در کشور می گردد.

تأثیر بازارهای سرمایه و کالا و خدمات بر.../شمس، رهنمای رودپشتی، نیکومرام و پورزمانی

- گشایش هرچه بیشتر درهای اقتصاد (باز بودن اقتصاد)، منجر به افزایش سرمایه گذاری مستقیم خارجی در کشور می گردد.
- توسعه سرمایه انسانی منجر به افزایش سرمایه گذاری مستقیم خارجی در کشور می گردد.
- نرخ رشد جمعیت شهری منجر به افزایش سرمایه گذاری مستقیم خارجی در کشور می گردد.
- بهبود شاخص حکمرانی خوب منجر به افزایش سرمایه گذاری مستقیم خارجی در کشور می گردد.

نمونه مورد بررسی طی مقاطع زمانی مورد بررسی ۲۰۰۰ تا ۲۰۲۱، شامل ۴۰ کشور می باشد. در این قسمت، میانگین، میانه (معیارهای مرکزی)، انحراف معیار، بیشینه و کمینه (معیارهای پراکندگی) متغیرهای مورد استفاده محاسبه و در جدول شماره ۴-۱ آورده شده است. لازم به ذکر است که پس از حذف داده‌های پرت و مرتب سازی داده‌ها، تعداد شرکت- سال‌های متغیرهای پژوهش با اندکی کاهش مواجه شده است.

جدول ۴-۱- شاخص‌های توصیفی متغیرهای مورد مطالعه

متغیرهای پژوهش	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار
سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی	۲۲/۸	۲۳/۲	۲۶/۲	۱۷/۷	۱/۷
شاخص جهانی شدن	۷۱/۹	۷۳/۲	۹۲/۶	۳۳	۱۵/۶
شاخص بازار سرمایه	۲۵/۵	۲۵/۹	۲۹/۲	۱۷	۲/۳
باز بودن اقتصاد	۰/۸	۰/۷	۴/۴	۰/۲	۰/۷
توسعه سرمایه انسانی	۸۳۳	۸۶۷	۱۰۰۰	۵۳۴	۹۳
نرخ رشد جمعیت شهری	۰/۰۰۸	۰/۰۰۸	۰/۱۲۶	-۰/۲۰۶	۰/۰۳۱
شاخص حاکمیت خوب	۶۸/۸	۸۴/۷	۹۹/۹	۱۰/۷	۲۷/۱
تولید ناخالص ملی سرانه	۹/۶	۱۰	۱۱	۷/۶	۰/۹

میانگین، اصلی‌ترین و مهم‌ترین شاخص مرکزی به شمار می‌آید که نشان‌دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است. همان‌طور که در جدول شماره ۴-۱ مشاهده می‌شود، مقدار میانگین متغیر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، ۲۲/۸ است. میانه نقطه‌ای است که یک نمونه را به دو قسمت مساوی تقسیم می‌نماید. به عبارتی دیگر، ۵۰ درصد مشاهدات قبل و ۵۰ درصد مشاهدات بعد از آن قرار دارند. همان‌طور که در جدول ۴-۱ نشان داده شده است، مقدار میانه متغیر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، ۲۳/۲ است. به‌طور کلی، معیارهای پراکندگی، معیارهایی هستند که پراکندگی مشاهدات را حول میانگین بررسی و مقایسه می‌نمایند. یکی از مهم‌ترین معیارهای پراکندگی، انحراف معیار می‌باشد. با

فصلنامه مدیریت کسب و کار نوآورانه / دوره ۱۶ / شماره ۶۱ / بهار ۱۴۰۳

توجه به جدول فوق، این معیار برای متغیر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، ۱/۷ است. سایر متغیرها نیز در جدول قابل مشاهده است.

از آزمون جارک-برا برای بررسی نرمال بودن متغیر وابسته استفاده شده است. نتایج این آزمون در جدول شماره ۲-۴ ارائه شده است. بر اساس این آزمون چون سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵ است، توزیع متغیر وابسته نرمال نمی‌باشد. گفتنی است زمانی که اندازه نمونه به اندازه کافی بزرگ باشد، انحراف از فرض نرمال بودن معمولاً بی‌اهمیت و پیامدهای آن ناچیز است. با توجه به قضیه حد مرکزی، می‌توان دریافت که حتی در غیاب نرمال بودن، آماره‌های آزمون به‌طور مجانبی از توزیع‌های مناسب پیروی خواهند کرد. لذا عدم توجه این فرضیه قابل اغماض است (آباده، ۱۳۹۲). از سویی دیگر، برقراری تمام فروض کلاسیک در شرایط واقعی چندان قابل دستیابی نیست و عدم برقراری برخی از آن‌ها، نتایج مدل برآورد شده را (به‌ویژه در نمونه‌های بزرگ) به‌طور کامل خدشه‌دار نمی‌کند. ضمناً زمانی که اندازه نمونه به میزان کافی بزرگ باشد و سایر فروض کلاسیک نیز برقرار باشد، انحراف از نرمال بودن معمولاً بی‌اهمیت و پیامدهای آن ناچیز است (افلاطونی، ۱۳۹۲).

جدول ۲-۴- آزمون جارک برا

متغیر	آماره جارک‌برا	سطح معناداری
سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی	۱۶/۰۲۳	۰/۰۰۰

به‌منظور انجام آزمون پایایی و پرهیز از رگرسیون‌های کاذب از آزمون ایم، پسران و شین استفاده می‌شود. نتیجه این آزمون در جدول شماره ۳-۴ ارائه شده است.

جدول ۳-۴- آزمون ایم، پسران و شین

متغیرهای پژوهش	آماره t	سطح معناداری
سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی	-۵/۰۸۱	۰/۰۰۰
شاخص جهانی شدن	-۳/۰۹۶	۰/۰۰۰
شاخص بازار سرمایه	-۳/۸۴۹	۰/۰۰۰
باز بودن اقتصاد	-۶/۷۶۵	۰/۰۰۰
توسعه سرمایه انسانی	-۴/۰۷	۰/۰۰۰
نرخ رشد جمعیت شهری	-۱۱/۱۳	۰/۰۰۰
شاخص حاکمیت خوب	-۳/۱۰۴	۰/۰۰۰
تولید ناخالص ملی سرانه	-۵/۷۸۲	۰/۰۰۰

تأثیر بازارهای سرمایه و کالا و خدمات بر.../شمس، رهنمای رودپشتی، نیکومرام و پورزمانی

با توجه به جدول شماره ۴-۳، مقدار سطح معناداری متغیرهای پژوهش کمتر از ۵ درصد است و بنابراین، همگی متغیرهای پژوهش در دوره مورد بررسی در سطح پایا هستند. سپس، به شناسایی روش مناسب برای تحلیل داده‌ها پرداخته می‌شود.

ابتدا برای تعیین روش به کارگیری داده‌های ترکیبی و تشخیص همگن یا ناهمگن بودن آن‌ها از آزمون چاو و آماره F لیمر استفاده شده است. فرضیه‌های آماری این آزمون به شرح زیر است:

H0=Pooled Data

H1=Panel Data

فرض H0 بر پایه عدم آثار فردی غیر قابل مشاهده است و فرض H1 بر پایه وجود آثار فردی غیر قابل مشاهده قرار دارد. اگر فرض H0 پذیرفته شود، به این معناست که مدل فاقد آثار فردی غیر قابل مشاهده است، بنابراین، می‌توان آن را از طریق مدل رگرسیون تلفیقی تخمین زد، اما اگر فرض H1 پذیرفته شود، به این معنی خواهد بود که در مدل آثار فردی غیر قابل مشاهده وجود دارد.

در صورتی که نتایج این آزمون، مبنی بر به کارگیری داده‌ها به صورت داده‌های پانلی شود، می‌بایست برای تخمین مدل پژوهش از یکی از مدل‌های اثرات ثابت (FEM) یا اثرات تصادفی (REM) استفاده شود. برای انتخاب یکی از این دو مدل باید آزمون هاسمن اجرا شود.

H0=Random Effect

H1=Fixed Effect

فرض صفرها سمن مبنی بر مناسبت بودن مدل اثرات تصادفی برای تخمین مدل‌های رگرسیون داده‌های تابلویی است. در راستای برآورد ضرایب مدل تحقیق، ابتدا برای تعیین روش داده‌های ترکیبی و تشخیص همگن یا ناهمگن بودن آن‌ها، از آزمون چاو و آماره F لیمر استفاده می‌گردد. نتایج این آزمون در جدول شماره ۴-۵ آمده است.

جدول ۴-۴- نتایج آزمون چاو

فرضیه صفر	آماره F	سطح معناداری	نتیجه آزمون چاو
استفاده از مدل داده‌های تلفیقی	۸/۱۹۸	۰/۰۰۰	فرض صفر رد می‌شود

مطابق آنچه در جدول شماره ۴-۴ دیده می‌شود، نتیجه آزمون چاو، نشان می‌دهد که احتمال به دست آمده برای آماره F کمتر از ۵ درصد است، بنابراین برای آزمون این مدل، داده‌ها به صورت تابلویی مورد استفاده قرار می‌گیرند. در ادامه در جدول شماره ۴-۵، با اجرای آزمون هاسمن، ضرورت استفاده از روش اثرات ثابت یا تصادفی، بررسی می‌گردد.

فصلنامه مدیریت کسب و کار نوآورانه / دوره ۱۶ / شماره ۶۱ / بهار ۱۴۰۳

جدول ۴-۵- نتایج آزمون هاسمن

فرضیه صفر	آماره کای مربع	سطح معناداری	نتیجه آزمون
استفاده از مدل اثرات تصادفی	۱۷/۰۰۱	۰/۰۱۷	فرض صفر رد می‌شود

با توجه به جدول شماره ۴-۵، سطح معناداری آزمون هاسمن کمتر از ۰/۰۵ است، لذا برای برآورد ضرایب مدل مذکور، باید از مدل اثرات ثابت استفاده نمود. نتیجه آزمون مدل مذکور با استفاده از مدل اثرات ثابت و روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته برآوردی (EGLS) در جدول شماره ۴-۶ ارائه شده است.

جدول ۴-۶- نتایج آزمون مدل تحقیق

متغیر	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
مقدار ثابت	۵/۲۲۶	۱/۷۹۲	۲/۹۱۶	۰/۰۰۴
شاخص جهانی شدن	۰/۰۳۳	۰/۰۱۸	۱/۷۹۸	۰/۰۷۳
شاخص بازار سرمایه	۰/۶۴۹	۰/۰۸۵	۷/۵۶۴	۰/۰۰۰
باز بودن اقتصاد	۰/۰۴۳	۰/۳۷۲	۰/۱۱۶	۰/۹۰۷
توسعه سرمایه انسانی	-۰/۰۰۰۶	۰/۰۰۰۸	-۰/۷۶۶	۰/۴۴۴
نرخ رشد جمعیت شهری	-۴/۳۱۱	۱/۱۷	-۳/۶۸۴	۰/۰۰۰
شاخص حاکمیت خوب	۰/۰۲۵	۰/۰۰۷	۳/۴۶۱	۰/۰۰۰
تولید ناخالص ملی سرانه	-۰/۲۵۵	۰/۱۷۱	-۱/۴۸۹	۰/۱۳۸
آماره F	۶۵/۴۴۳	ضریب تعیین	۰/۸۱	
سطح معناداری آماره F	۰/۰۰۰	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۷۹۶	
روش EGLS (رفع اثرات احتمالی ناهمسانی واریانس)	مقدار دوربین- واتسون	۱/۶۴۶		

با توجه به نتایج جدول شماره ۴-۶، از آنجا که آماره F و سطح معناداری آن که کوچکتر از ۰/۰۵ است می‌توان به معناداری کل رگرسیون پی برد. لازم به ذکر است که آماره دوربین- واتسون مدل برابر ۱/۶۴۶ است که بین ۱/۵ و ۲/۵ قرار دارد. دیگر نکته قابل توجه در جدول شماره ۴-۶، ضریب تعیین تعدیل شده مدل است. مقدار ضریب تعیین تعدیل شده مدل مورد استفاده حدود ۷۹ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد حدود ۷۹ درصد از تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل قابل توضیح است که مقدار قابل توجهی است. لازم به ذکر است که استفاده از روش حداقل مربعات تعمیم یافته برآوردی و همچنین تصحیح وایت دیاگونال، منجر به رفع اثرات ناهمسانی واریانس احتمالی گردیده است.

وقتی t متغیر شاخص جهانی شدن کوچکتر از $\pm 1/965$ بوده و سطح معناداری آن بزرگتر از ۰/۰۵ است، ارتباطی مثبت و معنادار بین شاخص بازار سرمایه و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورها

تأثیر بازارهای سرمایه و کالا و خدمات بر.../شمس، رهنمای رودپشتی، نیکومرام و پورزمانی

وجود دارد. لذا می‌توان نتیجه گرفت که بازدهی بالای بازار سرمایه و رشد شاخص آن بر ورود سرمایه های خارجی اثر دارد و لیکن چنین ارتباط معناداری بین GNP سرانه و سرمایه گذاری مستقیم خارجی وجود ندارد زیرا سطح معناداری ضریب آن بیشتر از ۰/۰۵ است. به نظر می‌رسد نرخ رشد جمعیت شهری و شاخص حاکمیت خوب نیز رابطه معناداری با FID داشته باشند اگرچه رشد جمعیت شهری باعث کاهش آن می‌شود. سایر متغیرها و فرضیات مرتبط از نظر آماری رد می‌شوند.

بحث و نتیجه گیری

بررسی‌ها نشان دادند که رشد بازار سرمایه کشور و افزایش بازدهی آن علاوه بر سرمایه‌گذاران داخلی، مورد توجه سرمایه‌گذاران خارجی نیز می‌باشد. کاهش ریسک و افزایش بازدهی این بازار ارتباط معناداری با سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی دارد. بازار سرمایه کشور با توجه به کامودیتی محور بودن و حمایت همه جانبه دولت از برخی صنایع آن بازدهی بالایی داشته و می‌تواند مأمّن سرمایه‌های خارجی باشد. این امر با توجه به معنادار بودن شاخص حکمرانی خوب نشان دهنده این است که سرمایه‌گذاران به بازدهی بالا و ریسک اندک ذیل شفافیت، ثبات سیاستگذاری و اطمینان از حقوق مالکیت و تعلق اصل و سود به سرمایه‌گذاران واقعی اهمیت می‌دهند.

برخلاف انتظارات، تولید ناخالص ملی سرانه به عنوان نمادی از بازار کالا و خدمات کشور تاثیر آماری معناداری بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی ندارد. این امر با مطالعات دیگر شرح داده شده در این مقاله همخوانی ندارد.

منابع

- ۱) احمدی، مو سی. (۱۳۸۹). ارزیابی نظام نوین تامین مالی در واگذاری پروژه‌های زیر ساختی دولتی به بخش خصوصی و ارائه الگوی مناسب برای آن. پایان‌نامه دکتری مدیریت مالی با راهنمایی آقای دکتر فرهاد هبیتی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات.
- ۲) استادی، حسین؛ رفعت، بتول و رئیسی، عباسعلی. (۱۳۹۲). نقش سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در رشد اقتصادی ایران و بررسی رابطه متقابل آن‌ها. فصلنامه تحقیقات توسعه اقتصادی، ۹، ۱۴۷-۱۷۲.
- ۳) اسدی، زینب. (۱۳۹۲). بررسی ارتباط غیرخطی بین سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت و عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (به تفکیک صنعت). پایان‌نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه تربیت مدرس.
- ۴) سلامی، محسن و حسین‌زاده، وحید، عوامل مؤثر بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در فدراسیون روسیه، مطالعات اوراسیای مرکزی، ۱۳۹۷، دوره ۱۱، شماره ۲، صص ۲۸۳-۳۰۳.
- ۵) آذربایجانی، کریم. (۱۳۸۱). تعیین مناسب‌ترین ترتیب تجاری- منطقه‌ای برای اقتصاد ایران بر اساس شاخص‌های همگرایی و جهانی شدن. فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی ایران، ۱۳، ۱۰۷-۷۵.
- ۶) آذربایجانی، کریم؛ کریمی، حسین و ناقلی، شکوفه. (۱۳۹۱). برآورد تأثیر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر جریان‌ات تجاری بخش صنعت در کشورهای عضو سازمان توسعه و همکاری اقتصادی. اقتصاد توسعه و برنامه‌ریزی، ۱(۱)، ۶۹-۹۴.
- ۷) آق‌ارکاکلی، آنامحمد؛ نوبخت، مهدی و یحیی‌زاده‌فر، محمود. (۱۳۹۵). مطالعه توسعه مالی بین‌الملل و نقش آن بر جهانی شدن اقتصاد در کشور ایران با استفاده از داده‌های تابلویی. پژوهش‌های رشد و توسعه اقتصادی، ۶(۲۲)، ۳۷-۶۵.
- ۸) بابکی، روح‌اله، بکی‌حسکویی، مرتضی و عفتی، مهناز، اثر تعاملی توسعه مالی و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر سرمایه‌گذاری داخلی (شواهدی از کشورهای شرق و غرب آسیا، شامل ایران)، مدل‌سازی اقتصادسنجی، ۱۳۹۸، دوره ۴، شماره ۴ (پیاپی ۱۵)، صص ۱۵۵-۱۷۸.
- ۹) برزکار، اسحاق و جرجرزاده، علیرضا، بررسی تاثیرگذاری تحریم اقتصادی و سایر عوامل بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای عضو اوپک، مطالعات اقتصاد انرژی، ۱۳۹۸، دوره ۱۵، شماره ۶۰، صص ۵۱-۷۵.
- ۱۰) برقی‌اسگویی، محمدمهدی و شکری، مصطفی، بررسی عوامل اقتصادی مؤثر بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در ایران با تأکید بر نقش مالیات بر درآمد (رویکرد فازی)، پژوهش‌های رشد و توسعه اقتصادی، ۱۳۹۷، دوره ۹، شماره ۳۳، صص ۱۰۹-۱۲۰.
- ۱۱) برومندفر، پرستو. (۱۳۸۸). جهانی‌سازی و بازار مالی. مجله تدبیر، ۱۹۳، ۵۶-۵۸.
- ۱۲) بهرامی، جابر و پهلوانی، مصیب. (۱۳۹۳). تأثیر جهانی شدن بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای منا با استفاده از روش گشتاورهای تعمیم یافته. مجله اقتصاد و توسعه منطقه‌ای، ۲۱(۸)، ۲۰۵-۲۲۶.
- ۱۳) بهکیش، محمد مهدی. (۱۳۸۰). اقتصاد ایران در بستر جهانی شدن، تهران: نشر نی.

تأثیر بازارهای سرمایه و کالا و خدمات بر.../شمس، رهنمای رودپشتی، نیکومرام و پورزمانی

- ۱۴) ترابی، تقی و محمدزاده اصل، نازی. (۱۳۸۸). جهانی شدن، سرمایه‌گذاری خارجی و انتقال تکنولوژی. تهران: انتشارات دانشگاه آزاد اسلامی، واحد علوم و تحقیقات.
- ۱۵) ترابی، تقی و محمدزاده اصل، نازی. (۱۳۸۹). تحلیل نقش جهانی شدن در جذب سرمایه خارجی و رشد اقتصادی. پژوهشنامه اقتصادی، ۱۰(۲)، ۲۱۷-۲۴۰.
- ۱۶) تقی زاده الیاس آباد، حدیثه، رضازاده، علی و جهانگیری، خلیل، بررسی تأثیر دموکراسی و فساد بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای غرب و شرق آسیا، پژوهش‌های رشد و توسعه پایدار (پژوهشهای اقتصادی)، ۱۴۰۰، دوره ۲۱، شماره ۳، صص ۱۰۹-۱۴۳.
- ۱۷) ثانی، رضا. (۱۳۸۲). زیر موج جهانی شدن. تهران: انتشارات مؤسسه فرهنگی دانش و توسعه معاصر.
- ۱۸) جعفری فشارکی، نگار، معمارنژاد، عباس، هژبر کیانی، کامبیز و حسینی سید شمس الدین، اثر تورم و بهبود فضای کسب و کار بر سرمایه‌گذاری خارجی در کشورهای منتخب و ایران، اقتصاد کاربردی، ۱۳۹۹، دوره ۱۰، شماره ۳۴-۳۵، صص ۴۷-۶۰.
- ۱۹) جلالی و دیگران، اثر ریسک سیاسی بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در ایران، نشریه پژوهش‌های رشد و توسعه اقتصادی، ۱۳۹۶، دوره ۸، شماره ۲۹، صص ۱۵۷-۱۷۴.
- ۲۰) حاضری، هاتف و سیف الهی، ناصر، اثر مخارج بهداشت جمعیتی و آموزش نیروی انسانی بر ورود سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای منتخب اسلامی عضو منا، اقتصاد پولی، مالی (دانش و توسعه)، ۱۳۹۷، دوره ۲۵ (دوره جدید)، شماره ۱۶، صص ۲۰۱-۲۱۷.
- ۲۱) حسینیان، حسانه، حسینی، سیدمحمد، حاج امینی، مهدی و حاج امینی، مهدی، نقش نهاد مالی تخصصی در جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در بخش فرهنگ: مطالعه موردی سینمای فرانسه، مطالعات فرهنگی و ارتباطات، ۱۳۹۹، دوره ۱۶، شماره ۶۱، صص ۳۱۹-۳۴۲.
- ۲۲) حصارمقدم، نسرین؛ سبحانی، بهرام؛ احمدی، علی محمد و محمودی، وحید. (۱۳۹۴). بررسی اثر جهانی شدن بر شاخص‌های سلامت. فصلنامه مطالعات راهبردی جهانی شدن، ۶(۱۶)، ۱۹۹-۲۳۶.
- ۲۳) حکمتی فرید، صمد؛ عزتی شورگلی، احمد و عزتی، رضا؛ دهقانی، علی. (۱۳۹۴). تأثیر جهانی شدن و کنترل فساد بر رشد اقتصادی کشورهای با درآمدهای سرانه پایین، درآمد سرانه متوسط و درآمد سرانه بالا. فصلنامه پژوهش‌های رشد و توسعه اقتصادی، ۵(۱۸)، ۹۵-۱۱۲.
- ۲۴) حمید، کامل، موانع حقوقی جذب و پذیرش سرمایه‌گذاری خارجی در ایران، قانون یار، ۱۳۹۸، دوره ۳، شماره ۱۲، صص ۳۱۷-۳۵۴.
- ۲۵) خداداد کاشی، فرهاد. (۱۳۸۸). دیدگاه‌های مختلف در مورد مفهوم و نظریه رقابت و تطبیق آن با وضعیت رقابت در بخش صنعت ایران. فصلنامه پژوهش‌ها و سیاست‌های اقتصادی، ۱۷(۵۱)، ۴۰-۲۵.
- ۲۶) خطابی، ساناز، کمیجانی، اکبر، محمدی، تیمور و معمارنژاد، عباس، عوامل موثر بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در منطقه منا، مدلسازی اقتصادی، ۱۳۹۶، دوره ۱۱، شماره ۱ (پیاپی ۳۷)، صص ۶۳-۷۵.

فصلنامه مدیریت کسب و کار نوآورانه / دوره ۱۶ / شماره ۶۱ / بهار ۱۴۰۳

- ۲۷) دانش پرور، میترا و زینلیان، محمد حسین. (۱۳۹۴). سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در عرصه تجارت جهانی (با نگاهی اجمالی به روند گسترش در ایران و جهان). مجله اقتصاد سیاسی، ۵۴، ۲۲-۲۴.
- ۲۸) دلیری، حسن. (۱۳۹۵). بررسی اثر متقابل سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سرمایه‌گذاری داخلی (مطالعه تطبیقی ایران و ۱۳۶ کشور دنیا). مجله پژوهش‌های رشد و توسعه اقتصادی، آماده برای انتشار و در دست چاپ.
- ۲۹) دلیری، حسن، بررسی اثر متقابل سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سرمایه‌گذاری داخلی (مطالعه تطبیقی ایران و ۱۳۶ کشور دنیا)، پژوهش‌های رشد و توسعه اقتصادی، ۱۳۹۶، دوره ۷، شماره ۲۶، صص ۸۱-۹۶.
- ۳۰) دودانگی، محمد (۱۳۹۵). عوامل مؤثر بر جذب سرمایه‌گذاری داخلی و خارجی در ایران. پژوهش‌های رشد و توسعه اقتصادی، ۶(۲۳)، ۱۳۱-۱۴۷.
- ۳۱) ده‌شیری، محمدرضا. (۱۳۹۳). جهانی شدن و نظام بین‌الملل. فصلنامه مطالعات راهبردی جهانی شدن، ۵(۱۴)، ۷-۴۴.
- ۳۲) رحمانی، تیمور و معتمدی، سیما. (۱۳۹۵). تأثیر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر تشکیل سرمایه، بهره‌وری نیروی کار و رشد اقتصادی در کشورهای در حال توسعه. مجله پژوهش‌های رشد و توسعه اقتصادی، آماده برای انتشار و در دست چاپ.
- ۳۳) رفاعی، رامیار، سامتی، مرتضی، سید صالحی، شهرزاد و رفاعی، ژبار، کنترل فساد و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی: شواهدی از داده‌های پنل، سیاست‌های راهبردی و کلان، ۱۳۹۶، دوره ۵، شماره ۱۹، صص ۳۵-۴۸.
- ۳۴) رهنمای رودپشتی، فریدون. (۱۳۸۷). حسابداری مدیریت راهبردی. تهران: انتشارات دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم تحقیقات.
- ۳۵) زمردیان، غلامرضا، حنیفی، فرهاد و محبوبی، بابک، بررسی میزان تاثیرپذیری سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی از توسعه بازار پولی و مالی در اقتصاد ایران، دانش سرمایه‌گذاری، ۱۳۹۷، دوره ۷، شماره ۲۵، صص ۲۲۳-۲۴۳.
- ۳۶) زینل زاده، رضا و جعفری پرویزخانلو، کرم، بررسی تطبیقی تاثیر دموکراسی بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای با دموکراسی بالا و پایین، مطالعات اقتصاد سیاسی بین‌الملل، ۱۳۹۸، دوره ۲، شماره ۲، صص ۵۵۹-۵۹۱.
- ۳۷) سیاوش، جانی، بررسی تأثیر سطوح مختلف نهادی بر جذب سرمایه‌گذاری خارجی در کشورهای حوزه سند چشم‌انداز، مجلس و راهبرد، ۱۳۹۷، دوره ۲۵، شماره ۹۳، صص ۳۰۷-۳۳۴.
- ۳۸) شاه‌آبادی، ابوالفضل و فعلی، پریسا. (۱۳۹۰). تأثیر توسعه مالی بر بهره‌وری کل عوامل در ایران. فصلنامه اقتصاد و تجارت نوین، ۲۳ و ۲۴، ۱۳۳-۱۱۱.
- ۳۹) شاه‌آبادی، ابوالفضل و محمودی، عبدالله. (۱۳۸۵). تعیین‌کننده‌های سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در ایران. جستارهای اقتصادی ایران، ۳(۵)، ۹۲-۱۲۹.
- ۴۰) شقاقی شهری، وحید، یکپارچگی اقتصادی- منطقه‌ای و تاثیر آن بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی متقابل (برآورد مدل جاذبه برای کشورهای عضو سازمان کنفرانس اسلامی)، پژوهشنامه بازرگانی، ۱۳۹۶، دوره ۲۱، شماره ۸۴، صص ۲۷-۶۳.

تأثیر بازارهای سرمایه و کالا و خدمات بر.../شمس، رهنمای رودپشتی، نیکومرام و پورزمانی

- ۴۱) صابونچی، محمد حسین و رشیدزاده، علی. (۱۳۹۳). اثر جهانی شدن و سرمایه‌گذاری خارجی بر روی توزیع درآمد در ایران. مجله اقتصادی، ۱۴(۲ و ۱)، ۱۱۷-۱۳۴.
- ۴۲) صادقی، حسین؛ صامتی، مجید و سامتی، مرتضی. (۱۳۹۱). تأثیر جهانی شدن اقتصاد بر اندازه دولت: مطالعه کشورهای منتخب آسیایی. فصلنامه علمی پژوهشی پژوهش‌های رشد و توسعه اقتصادی، ۲(۶)، ۲۴۹-۲۰۹.
- ۴۳) صفرزاده، قادر و خداویسی، حسن. اثر نامتقارن تورم بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در ایران، تحقیقات اقتصادی، ۱۳۹۸، دوره ۵۴، شماره ۴، صص ۹۱۷-۹۴۵.
- ۴۴) عزیززاد، صمد؛ تاری، فتح‌ا... و سیدنورانی، سیدمحمدرضا. (۱۳۹۰). الحاق ایران به سازمان تجارت جهانی و اثر آن بر واردات کالاهای سرمایه‌ای-واسطه‌ای ایران. پژوهش‌های رشد و توسعه اقتصادی، ۱(۳)، ۱۳۴-۹۹.
- ۴۵) عزیززاده، محمد، فطرس، محمدحسن و گل‌خندان، ابوالقاسم، اثر تمرکززدایی مالی بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در ایران، پژوهش‌های اقتصادی ایران، ۱۳۹۸، دوره ۲۴، شماره ۷۹، صص ۶۷-۱۰۵.
- ۴۶) عزیززاده، محمد؛ بابایی، مجید؛ جعفری، محمد و خدایی، مهدی. (۱۳۹۳). اثر متقابل سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و رشد اقتصادی در کشورهای عضو D8 (مدل معادلات همزمان). فصلنامه سیاست‌های مالی و اقتصادی، ۶(۲)، ۸۷-۱۰۴.
- ۴۷) فدائی، مهدی و کاظمی، شایسته. (۱۳۹۱). بررسی اثرات رشد سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر سطح اشتغال در ایران (مدل خود توضیح با وقفه‌های گسترده ARDL). پژوهش‌های رشد و توسعه اقتصادی، ۹، ۷۱-۸۴.
- ۴۸) فرزین، محمدرضا؛ اشرفی، یکتا و فهیمی‌فر، فاطمه. (۱۳۹۱). بررسی اثر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی: تلفیق روش‌های سیستم دینامیک و اقتصادسنجی. پژوهش‌ها و سیاست‌های اقتصادی، ۲۰(۶۱)، ۲۹-۶۱.
- ۴۹) قاسمیان، عاطفه. (۱۳۹۴). جایگاه ایران در رقابت‌پذیری جهانی (بنابر گزارش رقابت‌پذیری ۲۰۱۵-۲۰۱۶ مجمع جهانی اقتصاد). اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی تهران، معاونت بررسی‌های اقتصادی.
- ۵۰) کریمی، حسین. (۱۳۸۶). جهانی شدن، رقابت‌پذیری و توسعه صادرات غیر نفتی: بررسی رابطه علت و معلولی در اقتصاد ایران. فصلنامه بررسی‌های اقتصادی، ۴(۱)، ۱۱۷-۱۳۴.
- ۵۱) کریمی، محسن، اکبریان، رضا، شهنازی، روح‌اله و صدراپی جواهری، احمد، بررسی عوامل موثر بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی با تاکید بر نرخ مالیات بهینه بر آن در کشورهای منتخب (الگوی دوربین فضایی برای داده‌های پانل)، مدل‌سازی اقتصادسنجی، ۱۳۹۹، دوره ۵، شماره ۳ (پیاپی ۱۸)، صص ۶۳-۹۱.
- ۵۲) گرامیان، سعیده سادات و رضاپورقوشچی، محمد. (۱۳۹۴). جهانی شدن و مواضع فرهنگی جمهوری اسلامی ایران از منظر نظریه ساختار- کارگزار. فصلنامه مطالعات راهبردی جهانی شدن، ۶(۱۶)، ۱۳۱-۱۶۶.
- ۵۳) مالک، محمدرضا. (۱۳۸۸). جهانی شدن اقتصاد (از رویا تا واقعیت). تهران: انتشارات مؤسسه فرهنگی دانش و اندیشه معاصر، چاپ دوم.

فصلنامه مدیریت کسب و کار نوآورانه / دوره ۱۶ / شماره ۶۱ / بهار ۱۴۰۳

- ۵۴) محمدزاده، یوسف، جهانگیری، خلیل، رفاح کهرئز، آرش و ولیزاده، الناز، بررسی اثر حقوق مالکیت و ریسک سیاسی بر جذب سرمایه گذاری مستقیم خارجی با استفاده از رهیافت PVAR، مطالعات اقتصادی کاربردی ایران (مطالعات اقتصادی کاربردی)، ۱۳۹۷، دوره ۷، شماره ۲۶، صص ۱۱۵-۱۴۴
- ۵۵) مستوفی، فریال. (۱۳۹۴). سرمایه‌گذاری خارجی، کلید خروج از رکود. روزنامه دنیای اقتصاد، اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی تهران.
- ۵۶) ناجی میدانی، علی اکبر. (۱۳۸۲). آثار جهانی شدن اقتصاد بر رشد، اشتغال و توزیع درآمد در ایران. پایان نامه دکتری دانشگاه تربیت مدرس.
- ۵۷) نجارزاده، رضا و شهری، وحید. (۱۳۸۳). رتبه‌بندی کشورهای OIC براساس عوامل موثر بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی. جستارهای اقتصادی، ۱(۲)، ۸۷-۱۰۸.
- ۵۸) نورانی، محمدرضا. (۱۳۷۴). تجزیه و تحلیل اقتصادی تأثیر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر اقتصاد ایران، پایان نامه دکتری دانشگاه تربیت مدرس.
- ۵۹) نیلی، مسعود. (۱۳۸۲). استراتژی توسعه صنعتی کشور. دانشگاه صنعتی شریف. تهران: موسسه انتشارات علمی.
- ۶۰) الهیاری رضا، یوسفی شیخ رباط، محمدرضا و الهی، ناصر، موانع ساختاری سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در ایران با استفاده از روش PCA و ARDL، مطالعات و سیاست های اقتصادی، ۱۳۹۹، دوره ۷، شماره ۱ (۱۳)، صص ۹۵-۱۱۹
- ۶۱) یزدانی، مهدی و پیروپر، حامد، ارزیابی اثر ناطمینانی نرخ ارز بر تامین مالی بنگاه ها و سرمایه گذاری مستقیم خارجی در ایران، پژوهشنامه اقتصادی، ۱۳۹۶، دوره ۱۷، شماره ۶۷، صص ۳۵-۶۵
- 62) Albrow, M. and King, E. (1990). *Globalization Knowledge and Society*. London, Sage.
- 63) Amin, S. (1996). *The Challenge of Globalization*. *Review of Economy Political International*, 3(2), 216-259.
- 64) Aziz, A. and Makkawi, B. (2012). *Relationship Between Foreign Direct Investment and Country Population*. *International Journal of Business and Management*, 7(8), 63-70.
- 65) Baltagi, B. H. (1995). *Econometric Analysis of Panel Data*, John Wiley and Sons, New York.
- 66) Berger, P.L. and Huntington, S.P. (2003). *Many Globalizations: Cultural Diversity in the Contemporary World*. Oxford University Press: London.
- 67) Bolbol, A., Fatheldin, A. and Omran, M. (2005). *Financial Development, Structure and Economic Growth*. *Research in International Business and Finance*, 19(1), 171-194.
- 68) Burton, J.W. (1972). *World Society*. Cambridge University Press.
- 69) *Causality Approach*. *Economic Modelling*, 37, 386-394.
- 70) Cerny, P.G. (1998). *Neomedievalism, Civil Wars and the New Security Dilemma: Globalization as Durable Disorder*. *Civil Wars*, 1(1), 36-64.
- 71) Cerny, P.G. (2000). *Globalization and the Disarticulation of Political Power: Toward a New Middle Ages?* In H. Goverde, P.G. Cerny, M. Haugaard and H.H. Lentner, E.

تأثیر بازارهای سرمایه و کالا و خدمات بر.../شمس، رهنمای رودپشتی، نیکومرام و پورزمانی

- (2000). Power in Contemporary Politics: Theories, Practices, and Globalizations. London: Sage, 170-86.
- 72) Cerny, P.G. (2006a). Plurality, Pluralism, and Power: Elements of Pluralist Analysis in an Age of Globalization. In Rainer Eisfeld, ed., Pluralism: Developments in the Theory and Practice of Democracy. Opladen: Barbara Budrich, 81-111.
- 73) Clark, J. M. (1961), Competition as a Dynamic Process. Brooking Institute, Washington.
- 74) Dogan, C. and Arsalan, A. (2016). Political globalization and foreign direct investment inflows in Turkey. International Journal of Business and Social Research, 5(5), 43-48.
- 75) Dreher, A. (2006). Does Globalization Affect Growth?: Empirical Evidence From A New Index. Applied Economics, 38(10), 1091-1110.
- 76) Dreher, A., Gaston, N. and Martens, P. (2008). Measuring Globalization Gauging its Consequences. New York: Springer.
- 77) Ezenwakwelu, C.A. (2015). Measuring Globalisation through Foreign Direct Investment Inflows or Outflows: A Basis for Economic Development in West Africa. European Journal of Business and Management, 7(32), 24-31.
- 78) Fairclough, N. (2006). Language and Globalization. New York: Routledge.
- 79) Fraser Institute. (2001). Economic Freedom of the World: 2001 Annual Report.
- 80) Frawsen, G. and Josephson, H. (2004). Foreign Direct Investment and Developing Countries, How to Attract Trans- National Corporation? School of Economics and Management, LUND University, P. 3
- 81) Friedman, T. (2000). The Lexus and The Olive Tree. New York: First Anchor Books.
- 82) Gardner, A. (2012). Change Your Words, Change Your World. UK: Hay House.
- 83) Gemmell, N., Kneller, R. and Sanz, I. (2008). Foreign Investment, International Trade and the Size and Structure of Public Expenditures. European Journal of Political Economy, 24(1), 151-171.
- 84) Giddens, A. (1990). The Consequences of Modernity. Cambridge: Polity Press.
- 85) Giddens, A. (1995). Is Modernity a Western Project. London, Polity Press.
- 86) Gilboa, E. (2006). Public Diplomacy: The Missing Component in Israel's Foreign Policy. Israel Affairs, 12(4), 715-747.
- 87) Gourgul, H. and Lach, L. (2014). Globalization and Economic Growth: Evidence from two Decades of Transition in CEE. Economic Modelling, 36, 99-107.
- 88) Held, D. (1995). Democracy and the Global Order: From the Modern State to Cosmopolitan Governance. Cambridge: Polity Press.
- 89) Hicks, J. (1965), Capital and Growth. Oxford University Press.
- 90) Hitt, M.A., Irland, R.D. and Hosrisson, R.E. (1995). Strategic Management: Competitiveness and Globalization, St., Paul, West Publishing Company, <http://www.abebooks.com/book-search/isbn/0314200762/used/>.
- 91) Hoffman, S. (1970). International Organization and the International System. In International Organization, 24(3), 389-413.
- 92) <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/4102110/weodata/weoselgr.aspx> (2 Oct 4102).

- 93) Jones, R.J. (2013). Globalisation and Interdependence in the international Political Economy. UK: Bloomsbury Academic Collection.
- 94) Kalbasi, H. (2001). The Gravity Model and Global Trade Flows. Policy Modeling for European and Global Issues, Brussels, 2001.
- 95) Kearn, D.W. (2011). The Hard Truths about Soft Power. Journal of Political Power, 4(1), 65-85.
- 96) Khan, A.H. and Malik, A. (1992). Dependency ratio, foreign capital inflows and rate of savings in Pakistan. The Pakistan Development Review, 3(4), 843-56.
- 97) Khan, U. (2005). Macro Determinants of Total Factor Productivity In Pakistan. Munich Personal RePEc Archive, MPRA Paper 8693, 2. Retrieved from <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/8693/>.
- 98) Kojo, M., Saban, N. and Yemane, W. (2014). Financial Development, Trade Openness And Economic Growth in African Countries: New Insights From A Panel
- 99) Kong, Y., Glascock, J. and Lu, Andrews, R. (2016). An Investigation into Real Estate Investment and Economic Growth in China: A Dynamic Panel Data Approach. Sustainability, 8(1), 66-84.
- 100) Kose, M., Prasad, S. and Terrones, M. (2008). Does Openness to International Financial Flows Contribute to Productivity Growth?. Iza Discussion Papers From Institute for The Study of Labor (IZA), Paper 3634.
- 101) Kotkin, J. (1992). Tribes: How Race, Religion and Identity Determine Success in the New Global Economy. New York: Random House.
- 102) Kotwal, A., Ramaswami, B. and Wadhwa, W. (2010). Economic Liberalization and Indian Economic Growth. Journal of Economic Literature, 49(4), 1152-1199.
- 103) Krugman, P. (1996). Past and Prospective Causes of High Unemployment. Economic Review, 79, 23-47.
- 104) Lake, D.A. (1999). Global Governance: A Relational Contracting Approach. In Aseem Prakash and Jeffrey A. Hart, eds., Globalization and Governance. London: Routledge, 31-53.
- 105) Larson, T. (2001). the Race to the Top: The Real Story of Globalization. Washington D. C: Cato Institute.
- 106) Lechner, F.J. (2009). Globalization: The Making of World Society. Oxford: Blackwell Publishing.
- 107) Leitão, N. C. (2012a). Foreign Direct Investment and Globalization. Actual Problems of Economics, 4, 398-405.
- 108) Mansfield, E.D. and Milner, H.V. (1999). The new wave of Regionalism. International Organization, 53(3), 589-627.
- 109) Marshall, A. (1920), Principal of Economics. Macmilland Co., Ltd, London.
- 110) McGrew, T. (1996). A Global Society. Cambridge, Polity Press.
- 111) Minc, A. (1993). Le nouveau Moyen Age. Paris: Gallimard.

تأثیر بازارهای سرمایه و کالا و خدمات بر.../شمس، رهنمای رودپشتی، نیکومرام و پورزمانی

- 112) Nerfin, M. (1987). Neither Prince nor Merchant: Citizen - An Introduction to the Third System. *Development Dialogue*, 1, 170-195.
- 113) Ohmae, K. (1992). *The Borderless World: Power And Strategy In The Global Marketplace*. London: Harpercollins.
- 114) Pekarskiene, I. and Susniene, R. (2015). Features of foreign direct investment in the context of globalization. *Social and Behavioral Science*, 213, 204-210.
- 115) Pelinescu, E. and Radulescu, M. (2009). The Impact of Foreign Direct Investment on The Economic Growth and Countries' Export Potential. *Romanian Journal of Economic Forecasting*, 4, 153-169.
- 116) Pirthett, L. (1996). Measuring Outward Orientation in LDCS: Can it be done?. *Journal of Development Economic*, 49(2), 307-335.
- 117) Prokopenko, J. (2000). *Cometition, an Agenda for the 21st Century*. International Labour office, Geneva, First published 2000.
- 118) Putnam, R.D. (1988). Diplomacy and Domestic Politics: The Logic of Two-Level Games. *International Organization*, 42(2), 427-460.
- 119) Robertson, R. (2002). Opposition and Resistance to Globalization. In Richard Grant and John Rennie Short(eds), *Globalizatio and the Margins*, New York: Palgrave, 25-38.
- 120) Rosenau, J.N. (1997). *Along the Domestic-Foreign Frontier: Exploring Governance in a Turbulent World*. Cambridge: Cambridge University Press.
- 121) Schirm, S. A. (2002). *Globalization and the New Regionalism: Global Markets, Domestic Politics and Regional Cooperation*. London: Polity Press.
- 122) Scholte, J.A. (2000). *Globalization: A Critical Introduction*; U.S.A; ST. Martin's press inc.
- 123) Schumpeter, J. (1944), *Capitalism, Socialism and Democracy*. George Allen and Unwin, London.
- 124) Schwab, K. (2012). Address by Founder and Executive Chairman. Geneva: World Economic Forum, 101 st Session.
- 125) Schwab, K. (2015). *The Global Competitiveness Report 2015-2016*. World Economic Forum.
- 126) Scott. P. (1998). *The Globalization of Higher Eduucation* Buchingham. SRHE and Open University Press.
- 127) Shahabadi, A. and Mahmoudi, A. (2006). Determinants of Foreign Firect Fnvstment in Iran. *Journal of Economic Literature*, 4(5), 89-126.
- 128) Sloper, M. (1998). Competitiveness Policy Option: the Technology Regions Connection. *Growth and Change*, 26(2), 285-308.
- 129) Szentés, T. (2002). *World Economics 1.Comparative Theories and Methods of International and Development Economics*. Budapest: Akadémiai Kiadó.
- 130) Tarrow, S. (2005). *The new Transnational Activism*. Cambridge: Cambridge University Press.

- 131) Ursprung, H. (2006). The Impact of Globalization on the Composition of Government Expenditures: Evidence from Panel Data. CESifo Working, Paper No.1755.
- 132) Vercelli, A. (2006). New Globalizations and Sustainability. Siena, Italy: Ethical Choices.
- 133) Walker, R.B.J. (1992). Inside/Outside: International Relations as Political Theory. Cambridge: Cambridge University Press.
- 134) Wallestein, I.M. (2000). From Sociology to Historical Social Science: Prospects and Obstacles, British Journal of Sociology, 51.
- 135) Waters, M. (2013). Globalization. London/ New York: Routledge.
- 136) Yaffee, R.(2003). A Primer for Panel Data Analysis. New York University, Information Technology Service.

یادداشت‌ها:

-
- 1 -Michael Walker
 - 2- Gray Backer، Douglass North، Peter Bauer
 - 3 -Trade Openness Index (TOI)
 - 4- Soreide
 - 5- Narula
 - 6 -Gordon and Florent
 - 7 -Nation-State
 - 8 -Pekarskiene & Susniene
 - 9 -Ezenwakwelu
 - 10 -Leitão
 - 11 -Chow
 - 12 -FEM
 - 13 -REM
 - 14 -Hausman

The effect of capital, commodity and services markets on foreign direct investment, in developed and developing countries

Koroush Shams¹

Fereydon Rahnama Roodposhti²

Receipt: 06/08/2023

Acceptance: 12/09/2023

Hashem Nikoomaram³

Zahra Poorzamani⁴

Abstract

As a critical key point of development all over the world, investment has been an arguing issue for years, the importance of economical achievements has been reflected in different markets especially financial ones. In this study the effect of markets -capital, commodities and services - on Foreign Direct Investment (FDI) has been surveyed in all countries listed in Word Bank (WB). Considering statistical population, among the countries, membered in world bank, 10 developed and also 30 developing countries which had the most adequate data, were selected as sample . The 22-year data of these countries (since 2000 till 2021) were investigated for data analysis. Multivariable regression and panel data has been used for statistical hypothesis testing. Findings of this study showed that the capital market index had significant and direct effect on foreign direct investment in selected countries, meanwhile Gross National Production had significant and also negative effect on FDI.

Key words

Capital Market, Foreign Direct Investment, Gross national production

1-Department of Financial Management, Science and Research Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran. krsh_shams@yahoo.com

2-Department of Accounting, Science and Research Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran. (Corresponding Author) roodposhti.rahnama@gmail.com

3-Department of Accounting, Science and Research Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran. nikoomaram@srbiau.ac.ir

4-Department of Accounting, Science and Research Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran. zahra.poorzamani@yahoo.com