



Shahid Bahonar
University of Kerman



Iranian E-Commerce Scientific
Association

The Relationship between Financial Development and Entrepreneurship Emphasizing Institutional Quality in the Middle East and North Africa Countries

Mohsen Mohammadi Khyareh^{ID*}

Amine Zivari^{ID**}

Abstract

Objective: Entrepreneurship is a crucial engine for economic growth, job creation, and innovation. However, limited access to financial resources remains a significant barrier for aspiring entrepreneurs. This study builds on the established link between financial development and entrepreneurship by exploring the crucial role of institutional quality in this relationship. We posit that a robust and well-functioning financial system alone may not be sufficient to foster entrepreneurship in the absence of strong institutions. Extensive research has documented the positive impact of financial development on entrepreneurship. Increased access to financial resources through developed financial institutions and markets empowers individuals to pursue entrepreneurial ventures (Dutta & Meierrieks, 2021; Ajide & Ojeyinka, 2022). However, the effectiveness of financial development can be contingent on the prevailing institutional environment (Beck et al., 2002). Strong institutions, characterized by good governance, rule of law, and property rights enforcement, create a conducive environment for entrepreneurial activity by reducing uncertainty and mitigating risks.

Method: This study employs a two-pronged approach to analyze the relationship between financial development, institutional quality, and entrepreneurship in MENA countries. First, a system GMM model is estimated to examine the direct effects of financial development (FD) and institutional quality (GQ) on entrepreneurship (EN), measured by the Early-stage Entrepreneurial Activity (TEA) rate.

$$EN_{it} = \beta_i + \beta_1 EN_{it-1} + \beta_2 FD_{it} + \beta_3 GQ_{it} + \beta_4 X_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Where i and t represent country and year, respectively. X_{it} is a vector of control variables including GDP per capita, GDP growth rate, government size, trade openness, business startup costs, foreign direct investment, and tax burden.

Second, a panel threshold model is employed to investigate the conditional effect of institutional quality on the relationship between financial development and entrepreneurship. This model allows us to identify whether the impact of financial development on entrepreneurship differs depending on the level of institutional quality (good vs. poor).

$$ENT_{it} = \beta * X_{it} + \left\{ \begin{array}{l} \beta_1 * (FD_{it} * GQ_{it}) \text{ if } GQ_{ij} = 1 \\ \beta_2 * (FD_{it} * GQ_{it}) \text{ if } GQ_{ij} = 2 \end{array} \right\} + \tau_t + \theta_t + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Journal of Development and Capital, Vol. 9, No. 1, pp. 137-155

* **Corresponding Author**, Assistant Professor of Economy, Gonbad-e Kavous University, Gonbad-e Kavous, Iran.

Email: m.mohamadi@ut.ac.ir

** M.A. of Economy, Gonbad-e Kavous University, Gonbad-e Kavous, Iran. **Email:** aminezivari@gmail.com

Submitted: 2 February 2023 **Revised:** 26 April 2023 **Accepted:** 29 April 2023 **Published:** 7 April 2024

Publisher: Faculty of Management & Economics, Shahid Bahonar University of Kerman.

DOI: 10.22103/jdc.2023.20983.1354

©The Author(s)



Here, δ is an indicator function that takes a value of 1 when institutional quality is good and 0 otherwise.

The institutional quality data is constructed from six sub-indicators extracted from the World Governance Indicators (WGI) dataset: control of corruption, rule of law, quality of regulations, government effectiveness, voice and accountability, and political stability.

Findings: The empirical results confirm the hypothesized relationships. Financial development, measured by various indicators, has a positive and statistically significant impact on entrepreneurship in MENA countries. This finding aligns with existing literature (Dutta & Meierrieks, 2021; Ajide & Ojeyinka, 2022). Importantly, the study reveals a critical role for institutional quality. The positive effect of financial development on entrepreneurship is amplified in countries with strong institutions, particularly those characterized by good governance. Conversely, the impact of financial development is weaker, and statistically insignificant, in countries with weak institutional environments. These findings highlight the conditional nature of the relationship between financial development and entrepreneurship.

Discussion and Policy Implications

This study offers valuable insights for policymakers in developing economies, particularly those in the MENA region. The results underscore the importance of a two-pronged approach for fostering a thriving entrepreneurial ecosystem. First, promoting financial development through initiatives that enhance access to finance, deepen financial markets, and improve the efficiency of the financial sector is crucial. This could involve supporting the development of a diverse range of financial institutions, including venture capital firms, microfinance institutions, and angel investor networks.

Second, the study emphasizes the critical role of institutional reforms in maximizing the positive impact of financial development on entrepreneurship. Policymakers should prioritize measures to strengthen governance, combat corruption, uphold the rule of law, and streamline regulations. Additionally, fostering political stability and promoting democratic practices can create a more predictable and secure environment for entrepreneurs.

Limitations and Future Research

This study offers valuable insights, but it also has limitations that pave the way for future research.

- **Limited Sample:** The analysis focuses on 11 MENA countries. Expanding the sample to include a broader range of developing economies could provide a more generalizable understanding of the interplay between financial development, institutional quality, and entrepreneurship.
- **Data Availability:** The study relies on existing datasets to measure financial development and institutional quality. Future research could explore alternative or more nuanced measures to capture the complexities of these concepts.
- **Endogeneity:** A potential issue of endogeneity exists between financial development and entrepreneurship. Future research could employ advanced econometric techniques to address this potential bias.

Future research directions could explore the following:

- **The Role of Specific Financial Instruments:** Investigate how different types of financial instruments, such as venture capital, microloans, or angel investments, influence entrepreneurial activity under varying institutional contexts.
- **The Impact of Technological Advancements:** Examine how the emergence of Fintech (financial technology) solutions can potentially improve access to finance

and foster entrepreneurship in MENA countries, particularly in light of institutional constraints.

The Entrepreneurship Ecosystem: Explore the broader entrepreneurial ecosystem beyond financial development and institutional quality. This could include investigating the role of social capital, cultural attitudes towards entrepreneurship, and educational systems in fostering entrepreneurial activity.

Conclusion: In conclusion, this study sheds light on the crucial interplay between financial development, institutional quality, and entrepreneurship in the MENA region. The findings underscore the necessity of a comprehensive approach that simultaneously promotes financial development and strengthens institutional frameworks. By implementing these recommendations, policymakers can create an environment that fosters a vibrant entrepreneurial ecosystem, leading to sustainable economic development and prosperity.

Keywords: *Entrepreneurship, Financial Development, Good Governance, Generalized Moments, MENA.*

JEL Classification: L26, G23, G38.

Paper Type: *Research Paper.*

Citation: Mohammadi Khyareh, M., & Zivari, A. (2024). The relationship between financial development and entrepreneurship emphasizing institutional quality in the Middle East and North Africa countries. *Journal of Development and Capital*, 9(1), 137-155 [In Persian].

ارتباط بین توسعه مالی و کارآفرینی با تأکید بر کیفیت نهادی در کشورهای MENA

محسن محمدی خیاره*^{id}

آمینة زیوری**^{id}

چکیده

هدف: یکی از موانع اصلی شکوفایی و توسعه فعالیت‌های کارآفرینی در ستر سی محدود کارآفرینان به منابع مالی است و از طرفی بر نقش کیفیت نهادی در توسعه کارآفرینی تأکید شده است.

روش: در این مطالعه، بررسی تأثیر توسعه مالی بر کارآفرینی با تأکید بر کیفیت نهادی برای ۱۱ کشور منتخب منطقه MENA با استفاده از مدل گشتاورهای تعمیم‌یافته سیستمی (GMM) و مدل‌های پانل آستانه‌ای در دوره ۲۰۲۰-۲۰۰۷ مورد بررسی قرار گرفته است.

یافته‌ها: نتایج نشان داد توسعه مالی اندازه‌گیری شده با شاخص‌های مختلف، تأثیر مثبت و معناداری بر توسعه کارآفرینی دارد. نتایج همچنین نشان داد تأثیر توسعه مالی بر کارآفرینی تنها در حضور نهادهای سالم و بویژه کیفیت حکمرانی مناسب، از نظر آماری معنادار است. در نهایت، نتایج بیانگر آن است که کشورهایی با سطوح نسبتاً پایین توسعه مالی، مانند منطقه MENA، بیشترین بهره را از بهبود حکمرانی خواهند برد.

نتیجه‌گیری: با توجه به تأثیر کیفیت نهادی و توسعه مالی بر کارآفرینی، پیشنهاد سیاستی این مطالعه به سمت توسعه یک برنامه استراتژیک ملی باهدف بهبود توسعه مالی همراه با سیاست‌هایی با هدف بهبود سطح حکمرانی به‌منظور به حداکثر رساندن تأثیر توسعه مالی بر فعالیت‌های کارآفرینی است.

واژه‌های کلیدی: کارآفرینی، توسعه مالی، حکمرانی خوب، گشتاورهای تعمیم‌یافته، MENA

طبقه‌بندی JEL: G23, G38, L26.

استناد: محمدی خیاره، محسن و زیوری، آمینه (۱۴۰۳). ارتباط بین توسعه مالی و کارآفرینی با تأکید بر کیفیت نهادی در کشورهای MENA. *مجله توسعه و سرمایه*، ۹(۱)، ۱۵۵-۱۳۷.

مجله توسعه و سرمایه، دوره نهم، ش ۱، صص. ۱۳۷-۱۵۵

* نویسنده مسئول، استادیار گروه اقتصاد، دانشکده علوم انسانی و علوم ورزشی، دانشگاه گنبد کاووس، گنبد کاووس، ایران.

رایانامه: m.mohamadi@ut.ac.ir

** کارشناسی ارشد گروه اقتصاد، دانشکده علوم انسانی و علوم ورزشی، دانشگاه گنبد کاووس، گنبد کاووس، ایران. رایانامه: aminezivari@gmail.com

تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۱۱/۱۳ تاریخ بازنگری: ۱۴۰۲/۲/۶ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۲/۲/۹ تاریخ انتشار برخط: ۱۴۰۳/۱/۱۹

ناشر: دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه شهید باهنر کرمان.

DOI: 10.22103/jdc.2023.20983.1354

©The Author(s)



مقدمه

کارآفرینی شامل بسیج و تخصیص منابع انسانی، مالی و تکنولوژیکی برای پیگیری فرصت‌های جدید ارائه شده توسط اکوسیستم کارآفرینی است (آدرتچ و فریتچ،^۱ ۱۹۹۴). مطالعات نظری و تجربی متعددی نشان می‌دهند کارآفرینی محرک مهمی برای رشد اقتصادی است، به این صورت که فعالیت‌های کارآفرینانه با افزایش نوآوری و ایجاد رقابت، منجر به افزایش کارایی و بهره‌وری می‌شوند (شومپتر،^۲ ۱۹۳۴؛ ونکرز و توریگ،^۳ ۱۹۹۹؛ استل^۴ و همکاران، ۲۰۰۵ و فریتچ و چانگولویزا،^۵ ۲۰۱۷).

با توجه به نقش حیاتی کارآفرینی به عنوان عامل تعیین کننده رشد و توسعه اقتصادی، شناسایی عواملی که فعالیت کارآفرینی را تقویت یا محدود می‌کند، حائز اهمیت است. تجزیه و تحلیل‌های مرتبط را می‌توان در سطح فردی، بنگاه یا کشوری انجام داد (ونکرز و توریگ، ۱۹۹۹). به عنوان مثال، در سطح فردی عواملی مانند ترجیحات ریسک‌پذیری، تحصیلات و تجربه، سن و فرصت‌های شغلی جایگزین ممکن است بر تصمیم فرد برای تبدیل شدن به یک کارآفرین تأثیر بگذارد (کوئروو،^۶ ۲۰۰۵). در سطح صنعت یا بنگاه، عواملی مانند رقابت، اندازه بازار، اندازه بنگاه و فرهنگ کسب‌وکار ممکن است مهم باشند (ونکرز و توریگ، ۱۹۹۹). در نهایت، تفاوت فعالیت‌های کارآفرینانه در سطح کشوری ممکن است به دلیل تفاوت در سطوح توسعه اقتصادی و سایر شرایط کلان اقتصادی و همچنین در محیط‌های نهادی باشد (فریتچ و توریگ،^۷ ۲۰۰۷ و برجنسکو و فوس،^۸ ۲۰۰۸).

با توجه به نقش شرایط و وضعیت اقتصاد کلان خاص کشورها، از زمان شومپتر (۱۹۳۴) تأثیر توسعه مالی بر فعالیت‌های کارآفرینی مورد تأکید واقع شده است. در واقع، در سطح فردی، شواهدی وجود دارد که کمبود نقدینگی فعالیت کارآفرینی را محدود می‌کند (کان و تسای،^۹ ۲۰۰۶). در سطح صنعت نیز شواهد تجربی نشان می‌دهد که دسترسی به نقدینگی و واسطه‌گری مالی به رشد بنگاه و ورود کسب‌وکارهای جدید به بازار کمک می‌کند (بک^{۱۰} و همکاران، ۲۰۱۵). در نهایت، شواهدی در سطح کشور وجود دارد که بیانگر اهمیت و نقش سودمند توسعه مالی بر فعالیت‌های کارآفرینی است (لیون،^{۱۱} ۲۰۱۹). علاوه بر این، محدودیت منابع تأمین مالی، یکی از موانع مهم برای رشد و توسعه کارآفرینی محسوب می‌شود (اورز و سرجی،^{۱۲} ۲۰۱۹). در حقیقت، کمبود منابع مالی یک گلوگاه بزرگ در فعالیت‌های کارآفرینی نوپا در کشورهای مختلف و به ویژه در میان کشورهای منطقه خاورمیانه و شمال آفریقا (MENA) است. اهمیت بررسی این کشورها به دلیل دسترسی پایین کسب‌وکارهای نوپا به منابع تأمین مالی است. به طور خاص، بر اساس گزارش صندوق بین‌المللی پول (۲۰۱۵) ویژگی‌های توسعه مالی در منطقه MENA می‌تواند با موارد زیر مشخص شود: (۱) فاقد تعمیق مالی است. (۲) بازارهای مالی آن توسعه نیافته است. (۳) بازارهای مالی آن به جای بازار محور، بانک محور است. (۴) کسب‌وکارهای نوپا وثیقه کافی ندارند و (۵) دسترسی محدودی به منابع مالی وجود دارد. از این رو، آگاهی از ارتباط بین توسعه مالی و کارآفرینی در اقتصادهای این منطقه، ضرورت مطالعه حاضر را نمایان می‌سازد.

¹ Audretsch and Fritsch

² Schumpeter

³ Wennekers and Thurik

⁴ Stel

⁵ Fritsch and Changoluisa

⁶ Cuervo

⁷ Freytag and Thurik

⁸ Bjornksov and Foss

⁹ Kan and Tsai

¹⁰ Beck

¹¹ Léon

¹² Owers and Sergi

با توجه به موارد فوق، انگیزه اصلی مقاله از این واقعیت ناشی می‌شود که علیرغم اهمیت بهبود دسترسی خانوارها، کسب و کارها و کارآفرینان به منابع مالی در توسعه کارآفرینی، پیوند بین این دو متغیر در ادبیات مربوط به منطقه MENA، کمتر مورد بررسی قرار گرفته است. علاوه بر این، با توجه به سطوح نسبتاً پایین شاخص‌های حکمرانی در این منطقه و علی‌رغم سهم بالقوه بهبود این شاخص‌ها در ارتباط بین توسعه مالی و کارآفرینی، این ادبیات کاملاً نادیده گرفته شده‌اند. در واقع نوآوری مطالعه حاضر از سه جنبه قابل بررسی است. ابتدا، مطالعه حاضر تمام جنبه‌های یک سیستم مالی را که عمدتاً توسط مطالعات قبلی نادیده گرفته شده‌اند، در نظر می‌گیرد. دوم، در خصوص اندازه‌گیری شاخص توسعه مالی، از شاخص توسعه مالی گسترده که اخیراً توسط سویریزنکا^۱ (۲۰۱۶) پیشنهاد شده است، استفاده می‌شود. معیار توسعه مالی گسترده، برخلاف یک معیار واحد، عملکرد کلی سیستم مالی را از نظر دسترسی، عمق و کارایی آن پوشش می‌دهد. شاخص توسعه مالی جدید که توسط صندوق بین‌المللی پول ارائه می‌شود و شامل ۹ شاخص است؛ که منعکس کننده سه بعد مرتبط مؤسسات مالی و بازار است: عمق (اندازه و نقدینگی)، دسترسی (توانایی افراد و شرکت‌ها برای دسترسی به خدمات مالی) و کارایی (توانایی مؤسسات در ارائه خدمات مالی با هزینه کم و با درآمدهای پایدار و سطح فعالیت بازارهای مالی). با استفاده از این معیار، رهنمودهای سیاستی ارزشمندی به سیاست‌گذاران ارائه می‌دهد که چگونه سطح سیستم مالی می‌تواند سطح کارآفرینی در منطقه منا را بهبود بخشد. سوم، تعامل بین توسعه مالی و کیفیت نهادی و تأثیر نهایی آن‌ها بر کارآفرینی در نظر گرفته می‌شود. بررسی این تأثیر تعاملی بر پایه این واقعیت است که (۱) نهادها نقش مهمی در تعیین توسعه مالی ایفا می‌کنند (شریف و درگر^۲، ۲۰۱۶؛ هانگ^۳، ۲۰۱۰) و (۲) توسعه مالی برای رشد اقتصادی مفید است، به‌ویژه زمانی که سیستم مالی در یک چارچوب نهادی سالم و قوی گنجانده شده باشد (لاو و همکاران^۴، ۲۰۱۳؛ لاو و همکاران^۵، ۲۰۱۸).

در ادامه ساختار مقاله به شرح زیر است. در بخش دوم مبانی نظری پژوهش ارائه شده است. بخش سوم مروری بر پیشینه تجربی انجام شده است. در بخش چهارم داده‌ها و روش‌شناسی پژوهش و در بخش پنجم یافته‌های پژوهش ارائه شده است. نهایتاً در بخش آخر نتیجه و پیشنهادها سیاستی ارائه شده است.

مبانی نظری

توسعه مالی و کارآفرینی

طبق تعریف لوین^۵ (۲۰۰۵)، توسعه مالی مکانیسمی است که از طریق ابزارها، بازارها و واسطه‌های مالی این امکان را فراهم می‌کند تا پردازش اطلاعات، اجرای قراردادها و اجرای معاملات بهبود یابند، و از این طریق عملکرد سیستم مالی نیز بهبود می‌یابد. در خصوص ارتباط بین توسعه بخش مالی و کارآفرینی مباحث اولیه توسط شومپتر^۶ (۱۹۳۴) مطرح شد که بر اهمیت سیستم مالی در دسترسی بهتر به اعتبار و منابع مالی برای کارآفرینان تأکید می‌کند. در همین زمینه، پاتریک^۷ (۱۹۶۶) و گلداسمیت^۸ (۱۹۶۹) اظهار می‌دارند که بخش مالی نقش مهمی در ارتقای فعالیت‌های کارآفرینانه ایفا می‌کند و به‌عنوان مجرای عمل می‌کند که از طریق آن منابع مالی می‌تواند از بخش سنتی به بخش مدرن منتقل شود. مطالعات نظری دیگر نیز نشان می‌دهند که از طریق ارائه اطلاعات در مورد پروژه‌های احتمالی،

¹ Sviryzdenka

² Cherif & Dreger

³ Huang

⁴ Law

⁵ Levine

⁶ Schumpeter

⁷ Patrick

⁸ Goldsmith

نظارت بر سرمایه‌گذاری‌ها، کنترل مدیریت بنگاه‌های مالی، بهبود مدیریت ریسک، بسیج پس‌اندازها و تسهیل تجارت کالاها و خدمات؛ توسعه مالی باعث انباشت سرمایه، بهبود بهره‌وری عوامل و تسریع رشد بلندمدت می‌شود. پیرو این مطالعات نظری، مک‌کینون^۱ (۱۹۷۳) و شاول^۲ (۱۹۷۳) به‌طور مستقل برای حذف تمام اشکال محدودیت‌ها در بخش مالی استدلال می‌کنند تا این بخش بتواند عملکرد سنتی خود یعنی واسطه‌گری مالی را در بسیج منابع کافی انجام دهد که به‌نوبه خود کارآفرینی را تحریک می‌کند. به گفته کلایپر و همکاران^۳ (۲۰۱۰)، بین توسعه مالی و تعداد کسب‌وکارهای یک کشور همبستگی مثبتی وجود دارد که دلالت بر آن دارد که دسترسی به منابع مالی، بویژه تأمین مالی بانک‌ها فراهم شود و فرصت‌های ایجاد یک کسب‌وکار افزایش یابد. محققانی مانند کینگ و لوین^۴ (۱۹۹۳)، بلکبرن و هانگ^۵ (۱۹۹۸) و عجم‌اغلو و همکاران^۶ (۲۰۰۶) مدل‌هایی را توسعه داده‌اند که بر نقش واسطه‌های مالی به‌عنوان ابزاری برای استفاده از نوآوری اشاره دارد. این واسطه‌ها از طریق نقش خود در حمایت از کارآفرینان برای توسعه پروژه‌های نوآورانه، نوآوری تکنولوژیکی را تقویت کرده و رشد بهره‌وری را افزایش می‌دهند. با این حال، تفاوت‌های قابل توجهی در بین کشورها و اقتصادها وجود دارد که چگونه این ساختارهای تأمین مالی می‌توانند کسب‌وکارهای نوپایی را که به احتمال زیاد موفق می‌شوند، شناسایی کنند. درنهایت، این امر می‌تواند سطوح مختلف کارآفرینی و بهره‌وری را نیز در پی داشته باشد. آپاریسیو و همکاران^۷ (۲۰۱۶) نشان می‌دهند دسترسی آسان به اعتبارات بانکی با تضمین ماندگاری یک استارت‌آپ، بر کارآفرینی تأثیر مثبت می‌گذارد. علاوه بر این، کیپلر^۸ (۲۰۱۳) به دو عامل سرمایه و کاهش درک ریسک برای توسعه کارآفرینی اشاره می‌کند. از دیدگاه وسیع‌تر، مقررات مالی پیچیده بر کارآفرینی تأثیر منفی می‌گذارد (آلوارز و آربانو^۹، ۲۰۱۱؛ گنیوالی و فوگل^{۱۰}، ۱۹۹۴). اگر کارآفرینان بالقوه مقررات مربوط به تأمین مالی را مانعی برای اجرای پروژه‌های خود تلقی کنند، این امر درنهایت منجر به تعطیلی فعالیت کسب‌وکار می‌شود.

علاوه بر دیدگاه مثبت در خصوص ارتباط بین توسعه مالی و کارآفرینی، دیدگاه‌هایی دیگر نیز وجود دارد که بینشی در مورد اینکه چرا تأثیر توسعه مالی به‌ویژه در مناطق درحال توسعه، ممکن است منفی باشد وجود دارد. به‌عنوان مثال، گرشنکرون^{۱۱} (۱۹۶۲) به‌طور نظری توضیح می‌دهد که تأثیر توسعه مالی در یک اقتصاد به میزان عقب‌ماندگی اقتصادی کشور بستگی دارد. در این دیدگاه، یک کشور عقب‌مانده از نظر اقتصادی باید دارای بخش مالی قوی و فعال باشد تا بتواند تأثیر معناداری بر بنگاه‌ها و کل سیستم اقتصادی داشته باشد. دتراگیچ و همکاران^{۱۲} (۲۰۰۵) پیشنهاد می‌کنند که عوامل مؤثر در عدم توسعه‌یافتگی مالی عبارت‌اند از مقررات ضعیف، فساد و بی‌ثباتی سیاسی. با توجه به آرکاند و همکاران^{۱۳} (۲۰۱۵)، در اقتصادی با سطح بالای نابرابری و بازار ناقص، تأثیر توسعه مالی بر رشد و سرمایه‌گذاری مولد منفی خواهد بود. سیستم اقتصادی از انباشت سرمایه خانوارهای فقیر جلوگیری می‌کند که در درجه اول این انباشت سرمایه می‌توانست توسعه کارآفرینی را تشویق کند. علاوه بر این، اکثر مؤسسات مالی به دلیل مشکل اطلاعات نامتقارن تمایلی به اعطای اعتبار به کسب‌وکارهای جدید ندارند. کسب‌وکارهای جدید به‌سختی

¹ McKinnon

² Shaw

³ Klapper

⁴ King and Levine

⁵ Blackburn and Hung

⁶ Acemoglu

⁷ Aparicio

⁸ Kibler

⁹ Alvarez and Urbano

¹⁰ Gnyawali and Fogel

¹¹ Gershenkron

¹² Detragiache

¹³ Arcand

نیازهای اطلاعاتی و وثیقه لازم برای وام‌دهندگان در اقتصاد را برآورده می‌کنند که دلیل آن قوانین و زمینه‌های نهادی ضعیف است. در عمل، مؤسسات مالی ترجیح می‌دهند به جای آن به کسب و کارهای تثبیت‌شده وام بدهند (لیون، ۲۰۱۹). این نشان می‌دهد که تفاوت در کیفیت و کمیت خدمات مالی ارائه‌شده توسط مؤسسات مالی تا حدی توضیح می‌دهد که چرا برخی از محققان معتقدند که تمایل به توسعه مالی برای رشد بخش واقعی از طریق توسعه کارآفرینی جزئی است. **بایار و همکاران^۱ (۲۰۱۸)** نشان می‌دهند که توسعه مالی ضعیف و هزینه‌های بالای وام گرفتن، موانع اصلی رشد کارآفرینی در منطقه آفریقا است (**آجید،^۲ (۲۰۲۰)**). با این حال، به‌طور متعارف اعتقاد بر این است که یک سیستم مالی کارآمد باید هزینه استقراض و وابستگی کارآفرینان به استقراض خارجی را کاهش دهد که در نتیجه باعث افزایش بیشتر بهره‌وری و سهم کلی تأمین منابع مالی در توسعه کارآفرینی می‌شود (**امری،^۳ (۲۰۲۰)**).

نقش نهادها در پیوند کارآفرینی - توسعه مالی

تأثیر توسعه مالی بر کارآفرینی ممکن است مشروط به شرایط خاص کشور باشد. در مقاله حاضر، عمدتاً به نقش تفاوت‌های خاص کشور در کیفیت نهادی بر رابطه بین توسعه مالی و کارآفرینی تمرکز شده است. این اثر تعدیل ممکن است به دو دلیل رخ دهد. اول، شواهدی وجود دارد که نهادها برای توسعه مالی اهمیت دارند. نهادهای سالم سطوح بالاتری از توسعه مالی در سطح کشور را امکان‌پذیر می‌کنند (**شریف و درگر،^۴ ۲۰۱۶؛ گیرما و شورتلند،^۴ ۲۰۰۸؛ هانگ،^۴ ۲۰۱۰**). به‌عنوان مثال، حقوق مالکیت سالم (به‌عنوان یکی از ویژگی‌های چارچوب نهادهای «خوب») باید با ایجاد انگیزه در سرمایه‌گذاری بلندمدت منجر به سطوح بالاتر توسعه مالی شود و در نتیجه تقاضای اضافی برای واسطه‌های مالی برای بسیج، تجمع و تخصیص سرمایه ایجاد کند. به‌طور مشابه، حکومت دموکراتیک (به‌عنوان عنصر دیگری از چارچوب نهادهای «سالم») ممکن است این احتمال را کاهش دهد که گروه‌های ذی‌نفع محدود بتوانند در مورد تأمین و دسترسی به سرمایه از طریق سیستم مالی تصمیم بگیرند؛ به عبارت دیگر، انتظار می‌رود که سیستم‌های مالی تحت کنترل دموکراتیک، آزادانه‌تر عمل کنند، بنابراین سطوح بالاتری از توسعه مالی را ممکن می‌سازند (**گیرما و شورتلند،^۴ ۲۰۰۸**). دوم، شواهدی وجود دارد که نقش توسعه مالی در رشد اقتصادی به بافت و کیفیت نهادی بستگی دارد. تعدادی از مطالعات تجربی تأکید می‌کنند که توسعه مالی رشد اقتصادی را تشویق می‌کند بویژه زمانی که سیستم مالی در یک چارچوب نهادی مناسب گنجانده شود (**لاو و همکاران،^۴ ۲۰۱۳؛ لاو و همکاران،^۴ ۲۰۱۸**). **لاو و همکاران (۲۰۱۳)** دریافتند که توسعه مالی تنها زمانی رشد اقتصادی را ارتقا می‌دهد که کیفیت نهادی به اندازه کافی بالا باشد. برعکس، وقتی کیفیت نهادی ضعیف است، توسعه مالی به موفقیت اقتصادی کمک نمی‌کند. برای مثال، کنترل‌های دموکراتیک ناکافی (که نشان‌دهنده نهادهای سیاسی «ضعیف» است) ممکن است به این معنی باشد که پس‌اندازها (که توسط سیستم مالی جمع‌آوری شده و بسیج می‌شوند) به پروژه‌های خاصی هدایت می‌شوند که ناشی از معاملات داخلی سیاسی است و نه به این دلیل که این سرمایه‌گذاری‌ها بیشترین بهره‌وری (تحریک‌کننده رشد) را دارند. در مجموع، این دو رشته از ادبیات نشان می‌دهد که نهادهای سالم می‌توانند نقش تعدیل‌کننده‌ای را در پیوند کارآفرینی - توسعه مالی ایفا کنند. از این رو، در مطالعه، انتظار بر این است که نهادهای سالم (در اینجا نهادهای کیفیت حکمرانی)، موجبات توسعه مالی را فراهم کنند و از این طریق، موفقیت اقتصادی (مثلاً به شکل افزایش فعالیت کارآفرینی) را بهبود بخشند.

¹ Bayar et al

² Ajide

³ Omri

⁴ Girma & Shortland

پیشینه پژوهش

اربابیان و زمانی (۱۴۰۱) در مطالعه‌ای اثر تعاملی توسعه مالی و سرمایه انسانی بر کارآفرینی در کشورهای منتخب را در بازه زمانی ۲۰۲۰-۲۰۱۲ را بررسی کردند. نتایج نویسندگان نشان می‌دهد که در کشورهای نوآوری محور هرچه سطح توسعه مالی پایین تر باشد، اثر سرمایه انسانی بر کارآفرینی بیشتر است. در حالی که در کشورهای منبع محور هرچه سطح توسعه مالی ارتقاء یابد، اثر سرمایه انسانی بر توسعه کارآفرینی افزایش می‌یابد، به عبارت دیگر در این دسته کشورها توسعه مالی و سرمایه انسانی مکمل یکدیگر برای تقویت کارآفرینی عمل می‌کنند.

قاسمی و همکاران (۱۳۹۹) مطالعه‌ای را باهدف بررسی و شناخت نقش عوامل اجتماعی و محیط نهادی بر توسعه کارآفرینی در شهرستان فسا انجام دادند و نتیجه گرفتند متغیر اعتماد اجتماعی، پیوند اجتماعی، مشارکت اجتماعی، حمایت اجتماعی، کیفیت قوانین و حقوق مالکیت، ثبات سیاسی دولت و کیفیت خدمات عمومی بر توسعه کارآفرینی کشاورزی مؤثر هستند.

شیرکوند و همکاران (۱۳۹۹) مطالعه‌ای را باهدف عوامل تأثیرگذار بر تأمین مالی انجام دادند و نتیجه گرفتند که ۹ عامل شامل ویژگی‌های شخصیتی و توانایی‌های شخصی کارآفرین، حمایت‌های قانونی، وضعیت حکمرانی دولت، عمق بازار سرمایه، ابزارهای تأمین مالی، ویژگی‌های فعالیت کارآفرینی، فضای کسب و کار و روابط اکوسیستم تأمین مالی در دسترسی کارآفرینان به منابع مالی تأثیرگذار هستند.

شیراوند و همکاران (۱۳۹۸) در مطالعه‌ای باهدف تأثیر عوامل نهادی رسمی و غیررسمی بر کارآفرینی و نتیجه آن بر رشد اقتصادی کشورهای منا در بازه زمانی ۲۰۱۵-۲۰۰۸ با استفاده از داده‌های تابلویی و روش حداقل مربعات سه مرحله‌ای (3Sls) نتیجه گرفتند که حاکمیت قانون و کنترل فساد تأثیر مثبت و معنادار و ترس از شکست رابطه منفی و معنادار بر کارآفرینی دارند.

زیوری و همکاران (۱۳۹۸) مطالعه‌ای را با عنوان تأثیر دسترسی به منابع مالی بر فعالیت‌های کارآفرینانه: مقایسه کشورهای منتخب توسعه یافته و درحال توسعه در بازه زمانی ۲۰۱۸-۲۰۰۸ را انجام دادند. نتایج مطالعه بیانگر تأثیر مثبت و شدیدتر دسترسی به منابع مالی بر فعالیت‌های کارآفرینانه در کشورهای درحال توسعه بوده است. همچنین، **زیوری و همکاران (۱۳۹۹)** در مطالعه‌ای مروری بیان کردند که توسعه مالی و دسترسی به منابع مالی از مهم‌ترین عوامل اقتصادی مؤثر بر فعالیت‌های کارآفرینانه هستند.

مودتی و همکاران (۱۳۹۸) مطالعه‌ای را با عنوان ارزیابی تأثیر نهادهای غیررسمی در ایجاد کارآفرینی فرصت‌گرا با استفاده از روش گشتاورهای تعمیم‌یافته در بازه زمانی ۲۰۱۷-۲۰۰۹ استفاده از روش GMM برای ۶۰ کشور در دو گروه توسعه یافته و درحال توسعه موردبررسی قرار دادند. نتایج این پژوهش نشان داد که شکل‌گیری فعالیت‌های کارآفرینی فرصت‌گرا به مقدار قابل توجهی به وضعیت کیفی نهادهای غیررسمی بستگی دارد. همچنین، **مودتی و همکاران (۱۳۹۷)** در مطالعه‌ای دیگر نتیجه گرفتند که ارتباط معنادار میان کارآفرینی فرصت‌گرا و نهادهای رسمی و غیررسمی بر رشد اقتصادی در کشورهای منتخب وجود دارد، طوری که میزان اثرگذاری کارآفرینی فرصت‌گرا و نوع نهادهای مؤثر، بنا بر میزان توسعه‌یافتگی کشورها متفاوت است.

مرادی و همکاران (۱۳۹۶) مطالعه‌ای را باهدف سنجش تأثیر عوامل نهادی بر نرخ کارآفرینی بین‌المللی در کشورهای درحال توسعه با در نظر گرفتن تعامل بین محیط نهادی و راهبرد کارآفرینان با استفاده از مدل‌سازی معادلات ساختاری با نرم‌افزار SmartPLS3 انجام دادند. نتایج حاصل از این مطالعه نشان می‌دهد که نهاد هدایت‌گر بر نرخ کارآفرینی بین‌المللی در کشورهای درحال توسعه تأثیر مثبت دارد.

خداپرست و همکاران (۱۳۹۵) با استفاده از داده‌های تابلویی در بازه زمانی ۲۰۱۰-۱۹۹۶ تأثیر کیفیت نهادی بر توسعه مالی را در کشورهای منتخب عضو سازمان کنفرانس اسلامی را بررسی کردند. نتایج این مطالعه نشان می‌دهد که شاخص‌های کلی حکمرانی (میانگین وزنی ۶ شاخص کیفیت نهادی) و کنترل فساد، ارتباط مثبت و معناداری با شاخص نسبت اعتبارات اعطایی به بخش خصوصی توسط بانک‌ها و دیگر نهادهای مالی به تولید ناخالص داخلی دارند.

امین^۱ و همکاران (۲۰۲۱) مطالعه‌ای را با عنوان توسعه مالی، کارآفرینی و باز بودن مالی برای ۴۵ کشور آسیایی برای دوره ۲۰۰۱-۲۰۱۸ با استفاده از روش داده‌های تابلویی انجام دادند. در این مطالعه به این نتیجه رسیدند که توسعه مالی برای فعالیت‌های کارآفرینی در آسیا بسیار مهم است. علاوه بر این، مقررات سخت‌گیرانه کمتر که امکان معاملات بین مرزی را فراهم می‌کند، دسترسی کارآفرینان به وجوه موردنیاز را افزایش می‌دهد که به نوبه خود باعث افزایش نوآوری و ایجاد مشاغل جدید می‌شود.

داتا و میریکیس^۲ (۲۰۲۱) به‌طور تجربی تأثیر توسعه مالی بر کارآفرینی را برای ۱۳۶ کشور در بازه زمانی ۲۰۰۴-۲۰۱۷ بررسی کردند. نتایج این مطالعه نشان داد که سطوح بالاتر توسعه مالی باعث سطوح بالاتری از فعالیت‌های کارآفرینی می‌شود، بویژه زمانی که نهادهای اقتصادی و سیاسی سالم هستند. به‌طور مشابه **آجید و اوجینکا^۳ (۲۰۲۲)** نیز تأثیر توسعه مالی بر کارآفرینی را در ۲۰ کشور منتخب آفریقایی در بازه زمانی ۲۰۰۶-۲۰۱۷ با استفاده از روش‌های گشتاورهای تعمیم‌یافته سیستمی (GMM) بررسی کردند. آن‌ها نتیجه گرفتند که توسعه مالی کارآفرینی را در آفریقا تحریک نمی‌کند؛ بلکه یک آستانه‌ای وجود دارد که در آن توسعه مالی سطح کارآفرینی آفریقا را بهبود می‌بخشد؛ و تمایل توسعه مالی به بهبود سطح کارآفرینی مشروط به مقررات تجاری مساعد و کیفیت نهادی قوی در یک ارزش آستانه‌ای خاص است.

فرناندا^۴ (۲۰۰۹) تعامل بین توسعه مالی، جنسیت و کارآفرینی را در ۴۱ کشور توسعه‌یافته و درحال توسعه بین سال‌های ۲۰۰۱ تا ۲۰۰۴ بررسی کرد. این مطالعه هم حاشیه بهره و هم اعتبار بخش بانکی را به‌عنوان شاخصی برای توسعه مالی در نظر می‌گیرد و نشان می‌دهد که توسعه مالی بالاتر فعالیت کارآفرینی را تشویق می‌کند. **بایار و همکاران (۲۰۱۸)** تأثیر توسعه مالی بر کارآفرینی نوپا را موردبررسی قرار دادند. این مطالعه با استفاده از داده‌های تابلویی در ۱۵ کشور با درآمد متوسط و بالا، نشان داد که توسعه بخش بانکی و بازار سهام تأثیر معنادار و مثبت بر کارآفرینی در میان کشورهای موردبررسی دارد. به‌طور مشابه، **واجانگ و فانچامنیو^۵ (۲۰۱۶)** خاطر نشان کردند که اعتبار داخلی و بسیج پس‌انداز (معیارهای توسعه مالی) پویایی کارآفرینی را افزایش می‌دهند. یافته‌های حاصل از مطالعه آن‌ها با مقالات قبلی **آنکتاد^۶ (۲۰۰۴)**، **کلاپر و همکاران (۲۰۱۰)**، **باستی و همکاران^۷ (۲۰۱۳)** هم‌راستا است؛ که دسترسی به منابع تأمین مالی و توسعه مالی را به‌عنوان موتورهای اصلی فعالیت‌های کارآفرینی معرفی می‌کنند.

¹ Amin

² Dutta and Meierrieks

³ Ajide and Ojeyinka

⁴ Fernanda

⁵ Wujung and Fonchamnyo

⁶ UNCTAD

⁷ Bastie

در یک مطالعه بر روی اقتصاد چین، فان و ژانگ^۱ (۲۰۱۷) اثرات توسعه مالی بر شکل‌گیری کارآفرینان را برای ۳۱ استان و ۱۹ صنعت بین سال‌های ۲۰۰۵ تا ۲۰۱۴ بررسی کردند. این مقاله با استفاده از رویکرد اثرات ثابت نشان داد که توسعه در شمول مالی، شکل‌گیری فعالیت‌های کارآفرینی را در تمام استان‌های موردبررسی تشویق می‌کند. توجه به این نکته ضروری است که توسعه مالی شامل عمق مالی، دسترسی، کارایی و ثبات مالی است. مطالعه اخیر باباجیده^۲ و همکاران (۲۰۲۰) تأثیر ثبات مالی بر کارآفرینی در ۲۴ کشور آفریقایی را بررسی کردند و نتیجه گرفتند که ثبات مالی تأثیر مثبتی بر کارآفرینی دارد. در مطالعه‌ای دیگر، جیانگ^۳ و همکاران (۲۰۱۹) از روش تخمین تابع چگالی کرنل برای تحلیل نقش شاخص مالی فراگیر بر کارآفرینی کشاورزی در ۲۲ استان در کشور چین استفاده کردند و دریافتند که توسعه مالی فراگیر، کارآفرینی کشاورزی را در چین افزایش می‌دهد.

کار و اوزسahین^۴ (۲۰۱۶) با استفاده از مدل اثرات تصادفی، رابطه بین توسعه مالی، عوامل نهادی و کارآفرینی را در میان ۱۷ اقتصاد نوظهور بررسی کردند. نویسندگان از بخش بانکداری و توسعه بازار سهام به‌عنوان شاخص‌های توسعه مالی استفاده کردند و دریافتند هر دو شاخص توسعه مالی به‌طور مثبت کارآفرینی را در بین کشورهای موردبررسی افزایش می‌دهد. به‌طور مشابه، مانمو^۵ (۲۰۱۸) تأثیر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (FDI) و توسعه مالی را بر موفقیت کارآفرینی در کشورهای آفریقا تجزیه و تحلیل می‌کند. علاوه بر این، این مطالعه از ارزش بازار سهام و اعتبار داخلی به بخش خصوصی به‌عنوان شاخصی برای توسعه مالی و از رویکردهای اثرات ثابت و GMM دومرحله‌ای به‌عنوان تکنیک‌های برآورد استفاده می‌کند. مطالعات فوق نشان می‌دهد یک بخش مالی توسعه یافته و کارآمدتر باید سطح کارآفرینی را در یک اقتصاد بهبود بخشد. با توجه به پیشینه مطالعات داخلی و خارجی، تأثیر سه عامل توسعه آفرینی، توسعه مالی و کیفیت نهادی به‌صورت جداگانه و دوه‌دو انجام شده است به‌عبارت‌دیگر هر چند که تأثیر عوامل نهادی بر کارآفرینی، عوامل نهادی بر توسعه مالی و نهایتاً توسعه مالی و کارآفرینی، موردبررسی قرار گرفته است ولی هیچ کدام از این پژوهش‌ها اثر پویای سه متغیر مذکور را به‌صورت یکجا موردبررسی قرار نداده‌اند و نیز مطالعه‌ای در این زمینه در خصوص کشورهای منطقه MENA نیز صورت نگرفته است. همچنین، یکی از نقاط ضعف عمده پژوهش‌های صورت گرفته استفاده از مدل‌سازی ایستا است که پویایی و درون‌زایی در سیستم را در نظر نمی‌گیرد. به‌علاوه، بیشتر ادبیات تجربی از دهه ۱۹۷۰، توسعه مالی را با دو معیار عمق مالی (۱) نسبت اعتبار خصوصی به تولید ناخالص داخلی و (۲) ارزش بازار سهام به‌عنوان نسبتی به تولید ناخالص داخلی، تخمین زده‌اند. ولی با این حال، توسعه مالی یک فرآیند چندبعدی است و با گذشت زمان، بخش‌های مالی در سراسر جهان تکامل یافته و سیستم‌های مالی مدرن چندوجهی شده‌اند؛ فلذا تنوع سیستم‌های مالی در بین کشورها نشان می‌دهد که برای اندازه‌گیری توسعه مالی باید چندین شاخص را مدنظر قرارداد. از این رو تفاوت مطالعه حاضر با پژوهش‌های پیشین در این است که در پژوهش حاضر از شاخص‌های مختلفی برای توسعه مالی استفاده می‌کنیم، از جمله شاخص توسعه مالی گسترده که توسط صندوق بین‌المللی پول (IMF) ایجاد شده است (سوریزنکا، ۲۰۱۶)؛ که چگونگی توسعه مؤسسات مالی و بازارهای مالی از نظر عمق، دسترسی و کارایی آن‌ها را نشان می‌دهد. همچنین رابطه پویای بین توسعه کارآفرینی، توسعه مالی و کیفیت نهادی در نمونه کشورهای منطقه MENA و با استفاده از رویکرد پانل پویا گشتاورهای تعمیم یافته انجام گرفته است.

¹ Fan and Zhang

² Babajide

³ Jiang

⁴ Kar and Öz_sahin

⁵ Munemo

داده‌ها و روش‌شناسی پژوهش

روش‌شناسی پژوهش

هدف مطالعه حاضر بررسی تأثیر توسعه مالی و تعامل آن با کیفیت نهادی بر کارآفرینی در نمونه‌ای از کشورهای منطقه MENA است. به همین منظور، دو مدل برآورد شده است. ابتدا به پیروی از مطالعات **داتا و میریکیس (۲۰۲۱)** و **آجید و اوجینکا (۲۰۲۲)** تأثیر مستقیم توسعه سیستم مالی و کیفیت نهادی را بر کارآفرینی با مشخص کردن مدل معیار همان‌طور که در معادله (۱) به شکل پویا بیان شده است، بررسی می‌شود:

$$EN_{it} = \beta_0 + \beta_1 EN_{it-1} + \beta_2 FD_{it} + \beta_3 GGI_{it} + \beta_4 X_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

جایی که i و t به ترتیب نشان‌دهنده کشور و سال هستند. (EN) بیانگر کارآفرینی است که به‌عنوان میزان کارآفرینان نوپا اندازه‌گیری می‌شود. (FD) بیانگر توسعه مالی؛ (GQ) بیانگر کیفیت حکمرانی (شاخصی برای کیفیت نهادی) است. X بردار متغیرهای کنترلی شامل تعیین‌کننده‌های بالقوه کارآفرینی (متغیرهای کنترلی) است که در زیر مورد بحث قرار می‌گیرند. متغیرهای کنترل عبارت‌اند از: درآمد سرانه (GDP)، نرخ رشد تولید ناخالص داخلی (GR)، اندازه دولت (GS)، باز بودن تجارت (OPEN)، هزینه‌های راه‌اندازی و شروع کسب‌وکار (COST)، جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (FDI) و بار مالیاتی (TAX). به دنبال مطالعات قبلی در مورد عوامل تعیین‌کننده کارآفرینی بین‌کشوری (به‌عنوان مثال، **آیدیس و همکاران^۱، ۲۰۱۲**، **هنرکسون^۲، ۲۰۰۵**؛ **ونکرز و همکاران^۳، ۲۰۰۵**؛ **برجسکو و فوس^۴، ۲۰۰۸**)، انتظار بر این است که تأثیر توسعه اقتصادی، رشد اقتصادی، باز بودن تجاری و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (به دلیل وجود بازارهای بزرگ‌تر و در دسترس‌تر) بر کارآفرینی مثبت باشد. اندازه دولت، هزینه‌های راه‌اندازی و شروع کسب‌وکار و بار مالیاتی (به دلیل دخالت دولت در اقتصاد، هزینه بالای کسب‌وکار و مالیات بیش‌ازحد بازدارنده کارآفرینی) بر آن تأثیر منفی می‌گذارد. علاوه‌براین، برای بررسی نقش شرایط نهادی در پیوند کارآفرینی - توسعه مالی، مدل رگرسیون آستانه زیر در نظر گرفته شد:

$$ENT_{it} = \beta * X_{it} + \begin{cases} \beta_1 * (FD_{it} * GQ_{it}) & \text{if } GQ_{ij} = 1 \\ \beta_2 * (FD_{it} * GQ_{it}) & \text{if } GQ_{ij} = 2 \end{cases} + \tau_t + \theta_t + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

در معادله (۲)، در درجه اول ضرایب رگرسیون (β_1 و β_2) مرتبط با متغیر توسعه مالی زمانی که کیفیت حکمرانی (GQ) «مناسب» است ($GQ_{ij} = 1$) و زمانی که کیفیت حکمرانی «ضعیف» است ($GQ_{ij} = 2$) حائز اهمیت است. برای بررسی تأثیر کیفیت نهادی، شش زیرشاخص کیفیت حکمرانی شامل (۱) کنترل فساد، (۲) حاکمیت قانون (۳) کیفیت قوانین و مقررات (۴) اثربخشی دولت (۵) حق اظهارنظر و پاسخگویی و (۶) ثبات سیاسی در نظر گرفته شده است که کیفیت نهادهای اقتصادی و سیاسی یک کشور را منعکس می‌کنند. این متغیرها از مجموعه داده‌های شاخص‌های حکمرانی جهانی (WGI) که در **کافمن و همکاران^۴ (۲۰۱۱)** توضیح داده شده است، استخراج شده‌اند. کیفیت نهادی در یک کشور زمانی «ضعیف» («سالم») در نظر گرفته می‌شود که مقدار متغیر نهادی مربوطه «کمتر» («بالا تر») از میانگین نمونه این متغیر نهادی خاص در دوره ۲۰۰۷-۲۰۲۰ باشد.

با توجه به مدل پویا ارائه‌شده در معادله (۱) برآورد این معادله با استفاده از رویکردهای متعارف اثرات ثابت یا تصادفی دارای اشکال است. یک ضعف عمده در رویکرد اثرات ثابت و تصادفی، این است که مسئله درون‌زایی در

¹ Aidis² Henrekson³ Wennekers⁴ Kaufmann

نظر گرفته نمی‌شود. به‌عنوان مثال، درون‌زایی ممکن است به دلیل اثر بازخورد یا اثرات هم‌زمانی باشد. به این مفهوم که نرخ کارآفرینی بالاتر ممکن است بر توسعه مالی تأثیر بگذارد، به‌عنوان مثال، با ایجاد تقاضای اضافی برای اعتبار (به معنای عمق مالی بیشتر) و سایر خدمات مالی (به‌عنوان مثال دلالت بر دسترسی مالی بیشتر). علاوه بر این، درون‌زایی ممکن است به دلیل حذف تورش متغیر و خطای اندازه‌گیری وجود داشته باشد. لذا در این مطالعه از رویکرد گشتاورهای تعمیم‌یافته (GMM) برای تخمین مدل استفاده می‌شود. برآوردگر برای حل مشکل همبستگی بین اثرات مشاهده نشده در سطح پانل و وقفه متغیرهای وابسته به کار گرفته شده است. این تکنیک در حضور مسئله درون‌زایی متغیرها، واریانس ناهمسانی و خودهمبستگی بهتر عمل می‌کند. در فرآیند تخمین، از وقفه مرتبه اول متغیرها به‌عنوان ابزار استفاده شده است. برای تأیید پایایی تخمین‌ها و اعتبار ابزارها از دو نوع آزمون استفاده می‌شود. برای تأیید اعتبار ابزارها و تصریح از آزمون سارگان و از آزمون آرلانو و باند برای تأیید این فرضیه استفاده شد که پسماندهای تخمین دارای همبستگی مرتبه اول (AR1) هستند اما همبستگی مرتبه دوم (AR2) ندارند.

داده‌ها و اندازه‌گیری متغیرها

این مطالعه از داده‌های ۱۱ کشور^۱ منطقه MENA استفاده می‌کند. انتخاب کشورها بر اساس در دسترس بودن داده‌ها در دوره ۲۰۲۰-۲۰۰۷ است. منابع داده شامل نسخه آنلاین شاخص توسعه بانک جهانی، نظرسنجی کارآفرینی دیده‌بان جهانی کارآفرینی، شاخص‌های حکمرانی بانک جهانی و پایگاه داده صندوق بین‌المللی پول در مورد شاخص جدید توسعه مالی است. کل فعالیت کارآفرینی نوپا^۲ (TEA) به‌عنوان شاخص کارآفرینی، شناخته‌شده‌ترین شاخص GEM است که نشان‌دهنده درصدی از جمعیت ۱۸ تا ۶۴ ساله است که یا یک کارآفرین نوپا یا مالک-مدیر یک کسب‌وکار جدید هستند. این معیار بر اساس داده‌های سالانه جمع‌آوری شده از کشورهای مختلف ساخته شده است. داده‌های کارآفرینی نوپا از دیده‌بان جهانی کارآفرینی استخراج شده است.

توسعه سیستم مالی با شاخص ترکیبی توسعه‌یافته توسط سویریزنکا (۲۰۱۶) اندازه‌گیری می‌شود. این یک شاخص جدید است که تمام جنبه‌های سیستم مالی در یک اقتصاد را پوشش می‌دهد. به‌طور خاص، سه جنبه مهم سیستم مالی، یعنی کارایی، دسترسی و عمق مالی را با توجه به بازارهای مالی، مؤسسات مالی بانکی و مؤسسات مالی غیربانکی پوشش می‌دهد. همه این‌ها در یک شاخص جمع می‌شوند. این شاخص بین ۰ تا ۱ متغیر است. امتیاز ۱ به معنای سطح بالاتر توسعه مالی و امتیاز ۰ به معنای توسعه ضعیف مالی است. این بدان معناست که هر چه امتیاز به ۱ نزدیک‌تر باشد، سطح توسعه سیستم مالی بالاتر است. این معیار توسط مطالعات اخیر به کار گرفته شده است (اوپوکو و همکاران^۳، ۲۰۱۹؛ آلاکو و ابراهیم^۴، ۲۰۲۰).

جدول ۱ میانگین شاخص‌های توسعه سیستم مالی در کشورهای منتخب را نشان می‌دهد. بعد از ستون اول که فهرست کشورها را نشان می‌دهد، ستون دوم شاخص گسترده توسعه مالی (FD) را نشان می‌دهد و به دنبال آن توسعه مؤسسات مالی (FI)، توسعه بازار مالی (FM)، عمق مؤسسه مالی (FID)، دسترسی به مؤسسه مالی (FIA)، کارایی مؤسسه مالی (FIE)، عمق بازار مالی (FMD)، دسترسی بازار مالی (FMA) و کارایی بازار مالی (FME) قرار دارند. با توجه به آمار ارائه‌شده در جدول

^۱ الجزایر، مصر، ایران، اردن، لبنان، مراکش، عمان، قطر، عربستان، تونس، امارات

^۲ Total early-stage Entrepreneurial Activity (TEA)
^۳ Opoku

^۴ Aluko and Ibrahim

۱، می توان گفت جایگاه سیستم مالی از نظر توسعه در منطقه منا همچنان پایین است. به عنوان مثال، FD کلی نشان می دهد بالاترین سطح توسعه مالی مربوط به کشور قطر (۰/۴۹) است و کشورهایی مانند امارات (۰/۴۸)، عربستان سعودی (۰/۴۵) و اردن (۰/۴۱) در رتبه های بعدی قرار دارند. مصر در زمینه کارایی مؤسسات مالی (۰/۷۳) عملکرد خوبی دارد، اما سطح توسعه کلی سیستم مالی در این کشور ضعیف است. به طور متوسط، اکثر کشورها به استثنای امارات، تونس و مراکش در زمینه کارایی مؤسسات مالی عملکرد خوبی دارند. الجزایر به جز شاخص کارایی مؤسسات مالی، در سایر شاخص های توسعه مالی از عملکرد ضعیفی برخوردار است. جدول ۲، آمار توصیفی متغیرها را نشان می دهد.

جدول ۱. میانگین شاخص های توسعه سیستم مالی در منطقه منا (۲۰۰۷-۲۰۲۰)

کشور	FD	FI	FM	FID	FIA	FIE	FMD	FMA	FME
الجزایر	۰/۱۳	۰/۲۴	۰/۰۱	۰/۰۵	۰/۰۹	۰/۷۱	۰/۰۱	۰/۰۱	۰/۰۱
مصر	۰/۳۰	۰/۲۸	۰/۳۲	۰/۰۹	۰/۱۲	۰/۷۳	۰/۱۶	۰/۳۳	۰/۴۸
ایران	۰/۳۷	۰/۴۹	۰/۲۴	۰/۱۷	۰/۵۹	۰/۶۴	۰/۱۴	۰/۳۳	۰/۲۵
اردن	۰/۴۱	۰/۴۵	۰/۳۵	۰/۳۵	۰/۲۸	۰/۶۸	۰/۳۳	۰/۴۷	۰/۲۴
لبنان	۰/۲۹	۰/۴۷	۰/۱۰	۰/۲۴	۰/۴۳	۰/۷۱	۰/۱۹	۰/۰۳	۰/۰۸
مراکش	۰/۳۴	۰/۴۲	۰/۲۶	۰/۲۴	۰/۳۹	۰/۵۸	۰/۱۹	۰/۵۰	۰/۰۸
عمان	۰/۳۷	۰/۴۱	۰/۳۲	۰/۱۹	۰/۳۴	۰/۷۰	۰/۳۵	۰/۵۰	۰/۱۰
قطر	۰/۴۹	۰/۴۲	۰/۵۵	۰/۱۶	۰/۳۶	۰/۷۴	۰/۶۱	۰/۸۰	۰/۱۹
عربستان	۰/۴۵	۰/۳۳	۰/۵۵	۰/۱۵	۰/۳۹	۰/۳۸	۰/۵۶	۰/۴۷	۰/۶۰
تونس	۰/۲۱	۰/۳۴	۰/۰۸	۰/۱۷	۰/۲۹	۰/۵۶	۰/۰۸	۰/۰۱	۰/۱۵
امارات	۰/۴۸	۰/۳۹	۰/۵۶	۰/۲۱	۰/۳۸	۰/۵۲	۰/۵۵	۰/۷۹	۰/۳۲

منبع: محاسبات پژوهش

جدول ۲. آمار توصیفی متغیرها

متغیر	میانگین	انحراف معیار	حداکثر	حداقل
کار آفرینی نوپا	۱۲/۹۴	۷/۲۱	۴۱/۹۴	۳/۷۴
کنترل فساد	۰/۰۴۲	۱/۰۳	۲/۴۶	-۱/۶۸
اثربخشی دولت	۰/۱۳۵	۰/۹۶	۲/۳۵	-۱/۸۷
ثبات سیاسی	-۰/۱۱۳	۰/۹۴	۱/۷۶	-۲/۹۲
کیفیت قوانین و مقررات	۰/۱۶۱	۰/۹۴	۲/۰۲	-۲/۲۴
حاکمیت قانون	۰/۰۴۶	۱/۰۱	۲/۱۲	-۱/۹۹
حق اظهار نظر و پاسخگویی	۰/۰۹۵	۰/۹۸	۱/۸۱	-۲/۱۲
درآمد سرانه	۱۱۰۷۵/۴۳	۱۲۷۱۷/۹۶	۶۰۷۱۶/۲۵	۱۷۶۳/۴۰۱
رشد اقتصادی	۲/۶۶	۳/۴۶	۱۰/۲۳	-۶/۲۹
اندازه دولت	۷۳/۳۲	۱۷/۶۳	۱۰۳/۳۴	۴۸/۳۵
باز بودن تجارت	۸۱/۸۸	۳۹/۶۵	۱۷۶/۷۴	۳۰/۲۵
سرمایه گذاری خارجی	۳/۰۲	۲/۵۸	۱۳/۵۷	۰/۲۱
بار مالیاتی	۱۳/۸۷	۷/۰۱	۲۶/۴۹	۰/۰۴۳
هزینه شروع کسب و کار	۲۳/۱۱	۲۸/۴۲	۱۳۱/۷	۱/۱

منبع: محاسبات پژوهش

یافته‌ها

آزمون‌های تصریح مدل

جهت برآورد مدل‌های رگرسیونی ابتدا باید آزمون F لیمر برای تشخیص مدل اثرات ثابت از مدل داده‌های ترکیبی انجام پذیرد. در آزمون F لیمر، فرضیه صفر یکسان عرض از مبدأها (روش ترکیبی) در برابر فرضیه مخالف ناهمسانی عرض از مبدأها (روش داده‌های پانلی) قرار می‌گیرد؛ بنابراین در صورت رد فرضیه صفر، روش داده‌های پانلی پذیرفته می‌شود. جدول (۳) نتایج حاصل از آزمون F لیمر را نشان می‌دهد که بر اساس آن برآورد مدل به صورت اثرات تلفیقی مناسب نبوده و باید از روش پانل استفاده گردد. به دلیل وجود واریانس ناهمسانی با توجه به نتایج آزمون والد مدل GMM سیستمی نسبت به مدل GMM تفاضلی جهت برآورد مدل رگرسیونی ترجیح داده شده است. در این آزمون فرضیه صفر به معنای وجود واریانس ناهمسانی است که با توجه به نتیجه آزمون در جدول ۳، فرضیه صفر را نمی‌توان رد کرد. به علاوه، قبل از بررسی پایایی متغیرها، آزمون CD پسران (۲۰۰۳) جهت تشخیص وابستگی مقطعی استفاده شده است. این آزمون برای پانل‌های متوازن و نامتوازن قابل اجرا بوده و نسبت به وقوع یک یا چند شکست ساختاری در ضرایب رگرسیون هر واحد مقطعی مقاوم است. نتایج آزمون وابستگی مقطعی پسران در جدول (۳) آورده شده است، فرضیه صفر در این آزمون نبود وابستگی مقطعی در متغیرهای مورد آزمون است که بر اساس نتایج فرضیه صفر مبنی بر عدم وجود وابستگی مقطعی بین متغیرهای مورد بررسی تأیید می‌گردد.

جدول ۳. نتایج آزمون‌های تصریح مدل

آزمون	آماره آزمون (P-value)
F لیمر	۰/۰۰۰) ۳۲۱/۴۷
والد	۰/۰۰۰) ۴۲۱۷/۳۲
وابستگی مقطعی پسران (CD)	۰/۱۲۳۸) ۱/۴۱۸

منبع: محاسبات پژوهش * اعداد داخل پرانتز بیانگر ارزش احتمال است.

نتایج تخمین

نتایج تخمین معادله (۱) در جدول ۴ ارائه شده است. نتایج آزمون‌های تشخیصی نشان می‌دهد که همبستگی مرتبه اول سریالی (۱) AR وجود دارد، اما همبستگی سریالی مرتبه دوم (۲) AR وجود ندارد. علاوه بر این، نتایج آزمون سارگان، ابزارهای مورد استفاده برای تخمین را تأیید می‌کند.

نتایج ارائه شده در جدول (۴)، نشان می‌دهد که سطوح بالاتر توسعه مالی (تمامی ابعاد مختلف توسعه مالی) با سطوح بالاتری از فعالیت کارآفرینی در کشورهای مورد بررسی مرتبط است. این نتیجه برای تمامی مدل‌ها صادق است. به طور بالقوه، این به دلیل نقش سودمند واسطه‌گری مالی در بسیج و هدایت پس‌انداز به سمت فعالیت‌های کارآفرینی، تخصیص منابع به کارآفرینان و مدیریت صحیح ریسک در کسب و کارهای جدید است. این یافته در راستای چندین مطالعه تجربی قبلی است که دسترسی به منابع مالی و اعتبار و همچنین سایر عوامل مالی را با رشد شرکت، ورود به بازار و کارآفرینی مرتبط می‌کنند (بک و همکاران، ۲۰۱۵؛ لیون، ۲۰۱۹؛ مانمو، ۲۰۱۸). ضریب وقفه کارآفرینی مثبت و در سطح یک درصد معنادار است، به این معنی که مقادیر گذشته کارآفرینی بر ارزش فعلی کارآفرینی تأثیر می‌گذارد.

جدول ۴. نتایج تخمین معادله توسعه مالی و کارآفرینی

متغیر	مدل (۱)	مدل (۲)	مدل (۳)	مدل (۴)	مدل (۵)	مدل (۶)	مدل (۷)	مدل (۸)	مدل (۹)
وقفه کارآفرینی	۰/۴۳۷*** (۰/۰۲۱)	۰/۴۳۱*** (۰/۰۲۸)	۰/۴۴۱*** (۰/۰۲۶)	۰/۴۳۵*** (۰/۰۲۲)	۰/۴۳۳*** (۰/۰۲۵)	۰/۴۳۹*** (۰/۰۲۳)	۰/۴۳۲*** (۰/۰۲۷)	۰/۴۴۱*** (۰/۰۲۲)	۰/۴۳۵*** (۰/۰۲۵)
توسعه مالی	۰/۶۵۲*** (۰/۱۳۸)								
توسعه مؤسسه مالی		۰/۴۸۴*** (۰/۱۱۷)							
عمق مؤسسه مالی			۰/۴۷۲*** (۰/۱۲۳)						
دسترسی به مؤسسه مالی				۰/۵۷۲*** (۱/۴۹)					
کارایی مؤسسه مالی					۰/۵۹۴*** (۰/۱۳۴)				
توسعه بازار مالی						۰/۴۲۰*** (۰/۱۱۹)			
عمق بازار مالی							۰/۷۲۹*** (۰/۲۵۳)		
دسترسی بازار مالی								۰/۵۲۴*** (۰/۱۴۳)	
کارایی بازار مالی									۰/۴۳۱*** (۰/۱۱۲)
درآمد سرانه	۰/۰۵۱*** (۰/۰۰۶)	۰/۰۴۸*** (۰/۰۰۵)	۰/۰۲۵*** (۰/۰۰۷)	۰/۰۲۹*** (۰/۰۰۴)	۰/۰۴۵*** (۰/۰۰۸)	۰/۰۳۸*** (۰/۰۰۹)	۰/۰۲۲*** (۰/۰۰۵)	۰/۰۲۱*** (۰/۰۰۴)	۰/۰۳۳*** (۰/۰۰۶)
رشد اقتصادی	۰/۰۳۳*** (۰/۰۰۵)	۰/۰۳۷*** (۰/۰۰۷)	۰/۰۴۷*** (۰/۰۰۶)	۰/۰۲۵*** (۰/۰۰۵)	۰/۰۳۶*** (۰/۰۰۸)	۰/۰۲۴*** (۰/۰۰۴)	۰/۰۳۲*** (۰/۰۰۵)	۰/۰۲۷*** (۰/۰۰۶)	۰/۰۲۹*** (۰/۰۰۷)
اندازه دولت	-۰/۴۱۰*** (۰/۰۱۶)	-۰/۴۳۰*** (۰/۰۱۵)	-۰/۲۵۰*** (۰/۰۰۹)	-۰/۲۹۰*** (۰/۰۱۴)	-۰/۰۴۵*** (۰/۰۱۸)	-۰/۰۳۸*** (۰/۰۱۱)	-۰/۲۲۰*** (۰/۰۰۸)	-۰/۲۶۰*** (۰/۰۰۹)	-۰/۳۵۰*** (۰/۰۱۴)
آزادی تجارت	۰/۰۱۴*** (۰/۰۰۳)	۰/۰۱۵*** (۰/۰۰۶)	۰/۰۱۷*** (۰/۰۰۵)	۰/۰۱۶*** (۰/۰۰۷)	۰/۰۱۳*** (۰/۰۰۶)	۰/۰۱۵*** (۰/۰۰۵)	۰/۰۱۴*** (۰/۰۰۵)	۰/۰۱۲*** (۰/۰۰۶)	۰/۰۱۸*** (۰/۰۰۷)
سرمایه گذاری خارجی	۰/۰۰۵ (۰/۰۱۶)	۰/۰۰۴ (۰/۰۱۵)	۰/۰۰۸ (۰/۰۱۷)	۰/۰۰۷ (۰/۰۱۴)	۰/۰۰۵ (۰/۰۱۸)	۰/۰۰۶ (۰/۰۱۹)	۰/۰۰۵ (۰/۰۱۵)	۰/۰۰۳ (۰/۰۱۷)	۰/۰۰۹ (۰/۰۱۲)
بار مالیاتی	-۰/۰۴۰*** (۰/۰۰۲)	-۰/۰۵۰*** (۰/۰۰۲)	-۰/۰۷۰*** (۰/۰۰۳)	-۰/۰۸۰*** (۰/۰۰۲)	-۰/۰۰۵*** (۰/۰۰۳)	-۰/۰۰۴*** (۰/۰۰۱)	-۰/۰۶۰*** (۰/۰۰۲)	-۰/۰۹۰*** (۰/۰۰۴)	-۰/۰۷۰*** (۰/۰۰۴)
هزینه شروع کسب و کار	-۰/۱۳۰*** (۰/۰۰۵)	-۰/۱۵۰*** (۰/۰۰۶)	-۰/۱۵۰*** (۰/۰۰۴)	-۰/۱۷۰*** (۰/۰۰۵)	-۰/۱۳۰*** (۰/۰۰۳)	-۰/۰۱۴*** (۰/۰۰۲)	-۰/۱۵۰*** (۰/۰۰۴)	-۰/۱۸۰*** (۰/۰۰۵)	-۰/۱۶۰*** (۰/۰۰۴)
آزمون‌های تشخیصی (اعداد داخل پرانتز ارزش احتمال است)									
AR(1)	-۲/۴۳ (۰/۰۱۲)	-۲/۳۵ (۰/۰۱)	-۴/۶۷ (۰/۰۰۸)	-۳/۶۵ (۰/۰۰۷)	-۲/۷۸ (۰/۰۱۶)	-۲/۹۶ (۰/۰۳۴)	-۲/۸۱ (۰/۰۲۶)	-۲/۵۴ (۰/۰۲۱)	-۲/۴۹ (۰/۰۱۷)
AR(2)	-۱/۴۶ (۰/۱۶۲)	-۱/۳۳ (۰/۱۳۴)	-۱/۴۳ (۰/۱۴۶)	-۱/۷۶ (۰/۱۶۸)	-۱/۵۱ (۰/۱۷۹)	-۱/۲۳ (۰/۱۶۶)	-۱/۱۶ (۰/۲۱۲)	-۱/۳۴ (۰/۱۲۷)	-۱/۶۹ (۰/۱۸۲)
آزمون سارگان	۱۱۵/۸۲ (۰/۱۱۷)	۱۱۹/۳۵ (۰/۱۲۴)	۱۲۱/۶۲ (۰/۱۳۷)	۱۶۵/۶۱ (۰/۱۷۶)	۲۲۱/۱۸ (۰/۲۳۴)	۲۱۸/۷۷ (۰/۲۱۳)	۱۸۵/۵۲ (۰/۱۹۱)	۱۴۳/۱۱ (۰/۱۶۶)	۱۴۵/۵۹ (۰/۱۷۹)

یافته‌های تجربی در خصوص متغیرهای کنترل به‌طور خلاصه در ادامه مورد بحث قرار می‌گیرد. اول، نتایج نشان می‌دهد که سطوح بالاتر درآمد سرانه با کارآفرینی بیشتر مرتبط است. این یافته بیانگر آن است که توسعه اقتصادی هم‌زمان با اندازه بازار بزرگ‌تر، فعالیت کارآفرینی را تشویق می‌کند. دوم، رشد اقتصادی بالاتر با سطح کارآفرینی بالاتر مرتبط است که نشان می‌دهد افزایش رشد اقتصادی با ایجاد تقاضای تجاری اضافی، کارآفرینی را جذاب‌تر می‌کند. سوم، نتایج بیانگر تأثیر منفی اندازه دولت بر فعالیت کارآفرینی است که می‌تواند بیانگر اثر برون‌رانی مخارج دولت در کشورهای منطقه مناسبت باشد. چهارم، شواهدی (هرچند غیر قوی) وجود دارد مبنی بر اینکه سطوح بالاتر باز بودن تجارت با کارآفرینی بیشتر مرتبط است. به عبارت دیگر، باز بودن تجارت از طریق امکان ورود کسب‌وکارها به بازارهای خارجی، اندازه بازار را افزایش دهد و همچنین انتشار فناوری‌ها و ایده‌هایی را که می‌تواند فعالیت کارآفرینی را تحریک کند، تسهیل می‌کند. پنجم، بار مالیاتی بزرگ‌تر باعث کاهش شکل‌گیری کسب‌وکار جدید می‌شود، مطابق با این انتظار که سطوح بالاتر مالیات، انگیزه فعالیت کارآفرینی را کاهش می‌دهد. ششم، شواهد بیانگر تأثیر منفی و معنادار هزینه‌های راه‌اندازی کسب‌وکار بر کارآفرینی است. این بدان معنی است که هزینه‌های راه‌اندازی و شروع کسب‌وکار برای توسعه کارآفرینی به‌عنوان یک مانع عمل می‌کند. این یافته با یافته‌های درهر و گسبئر^۱ (۲۰۱۳) و کلاپر و همکاران (۲۰۱۰) مطابقت دارد. آن‌ها دریافته‌اند که هزینه‌های بیش‌ازحد، مانع ورود کسب‌وکارهای جدید می‌شود. درنهایت، تأثیر سرمایه‌گذاری خارجی بر کارآفرینی مثبت اما از نظر آماری غیر معنادار است که می‌تواند به واسطه حجم پایین سرمایه‌گذاری خارجی در کشورهای منطقه مناسبت باشد. جدول ۴ نه تنها مدل کلی توسعه سیستم مالی را نشان می‌دهد، بلکه مدل‌های برآورد شده را برای سایر جنبه‌های سیستم مالی مانند توسعه بازار مالی، توسعه مؤسسات مالی، عمق، دسترسی و کارایی مؤسسات مالی نشان می‌دهد.

نقش کیفیت حکمرانی در رابطه بین سیستم مالی و کارآفرینی

یافته‌های تجربی در مورد نقش تعاملی متغیرهای نهادی مختلف در پیوند کارآفرینی- توسعه مالی در جدول ۵ گزارش شده است. یافته‌ها بیانگر آن است که توسعه مالی با کارآفرینی هم در زمانی که نهادها ضعیف هستند و هم زمانی که سالم هستند، ارتباط مثبت دارد. با این حال، اثرات تخمین زده‌شده تنها زمانی از نظر آماری معنادار است که تأثیر توسعه مالی بر کارآفرینی در چارچوب نهادی سالم در نظر گرفته شود. نهادهای اقتصادی سالم (مثلاً سطوح بالاتر از حد متوسط کنترل فساد یا کیفیت قوانین و مقررات) ظهور سیستم‌های مالی به‌اندازه کافی توسعه یافته را تسهیل می‌کنند که به‌نوبه خود، احتمال بیشتری برای تشویق کارآفرینی دارند. نهادهای سیاسی سالم (که با حکومت دموکراتیک و ثبات سیاسی مشخص می‌شوند) اثرات مفید مشابهی بر وابستگی متقابل بین توسعه مالی و کارآفرینی دارند. این یافته‌ها همچنین نتایج مطالعات تجربی قبلی را تأیید می‌کنند که ثابت کرده‌اند (۱) مؤسسات سالم توسعه مالی را توسعه می‌دهند (شریف و درگر، ۲۰۱۶؛ هانگ، ۲۰۱۰) و (۲) مؤسسات سالم تعیین می‌کنند که آیا توسعه مالی واقعاً عملکرد اقتصادی را ارتقا می‌دهد یا خیر (لاو و همکاران، ۲۰۱۸؛ ۲۰۱۳). درعین حال، وقتی در چارچوب نهادی نسبتاً ضعیفی گنجانده شود، تأثیر توسعه مالی بر کارآفرینی از نظر آماری نامشخص است.

^۱ Dreher and Gassebner

جدول ۵. نتایج برآورد تأثیر کیفیت نهادی بر رابطه بین توسعه مالی و کارآفرینی

متغیرها	مدل ۱	مدل ۲	مدل ۳	مدل ۴	مدل ۵	مدل ۶
متغیر کیفیت نهادی	کنترل فساد	حاکمیت قانون	کیفیت قوانین و مقررات	اثر بخشی دولت	حق اظهار نظر و پاسخگویی	ثبات سیاسی
توسعه مالی (نهادهای ضعیف)	۰/۰۳۶ (۰/۱۲۹)	۰/۰۶۴ (۰/۱۴۳)	۰/۰۷۲ (۰/۱۵۵)	۰/۰۷۷ (۰/۱۰۹)	۰/۱۲۱ (۰/۱۴۶)	۰/۱۷۴ (۰/۱۲۳)
توسعه مالی (نهادهای سالم)	***۰/۱۸۹ (۰/۰۲۳)	***۰/۱۳۴ (۰/۰۳۶)	***۰/۱۴۳ (۰/۰۲۹)	***۰/۱۵۴ (۰/۰۳۵)	***۰/۱۷۴ (۰/۰۲۵)	***۰/۱۹۵ (۰/۰۴۱)

منبع: محاسبات پژوهش

نتیجه گیری و پیشنهادها

در حالی که ارتباط بین توسعه مالی و کارآفرینی و رابطه بین کیفیت نهادی و توسعه مالی به طور گسترده مورد مطالعه قرار گرفته است؛ با وجود این، دو اثر هنوز به اندازه کافی مورد تحقیق قرار نگرفته است: (۱) تأثیر توسعه مالی بر کارآفرینی در کشورهای منطقه MENA (۲) تأثیر کیفیت نهادی بر رابطه بین توسعه مالی و کارآفرینی. از این رو، پژوهش حاضر از داده‌های ۱۱ کشور منتخب منطقه MENA در دوره ۲۰۲۰-۲۰۰۷ و رویکرد گشتاورهای تعمیم یافته (GMM) برای تعیین اثر توسعه مالی بر کارآفرینی متمرکز شده است. همچنین از تکنیک پانل آستانه‌ای برای ارزیابی تأثیر کیفیت نهادی (نهادهای سالم و ضعیف) بر رابطه بین توسعه مالی و کارآفرینی استفاده شده است. نتایج حاکی از وجود رابطه مثبت توسعه مالی و کارآفرینی است. همچنین یافته‌ها رابطه مثبتی بین کیفیت نهادی و کارآفرینی را نشان داد. به صورت ویژه، با تقسیم کشورها به دو گروه کشورهای دارای نهادهای ضعیف و سالم، این نتیجه حاصل شد که اگرچه نهادها، اثرات مثبت توسعه مالی بر توسعه کارآفرینی در کشورهای منطقه MENA را تقویت می‌کنند اما این اثر تقویتی در حضور نهادهای سالم به مراتب قوی‌تر و از لحاظ آماری نیز معنادار بوده است. به علاوه نتایج بیانگر تأثیر مثبت جنبه‌های متعدد توسعه مالی کل (مانند توسعه، عمق، دسترسی و کارآیی مؤسسات مالی؛ و همچنین توسعه، عمق، دسترسی و کارآیی بازارهای مالی) بر توسعه کارآفرینی در کشورهای مذکور بوده است.

با توجه به یافته‌های پژوهش می‌توان پیشنهادها سیاستی به صورت زیر مطرح نمود.

یک بخش مالی کارآمد می‌تواند فعالیت کارآفرینی را در سطح کشورها تحریک کند. با توجه به ابعاد مختلف توسعه مالی، پیشنهاد می‌شود که سیاست‌گذاران در کشورهای منطقه در جهت ارتقا و توسعه فعالیت‌های کارآفرینی، بر سیاست‌های مالی افزایش و ارتقای عمق مالی (یعنی در دسترس بودن اعتبار کافی) و دسترسی مالی (یعنی دسترسی به این اعتبار) و کارایی بخش مالی متمرکز شوند. سیاست‌گذاران باید دسترسی به سیستم‌های مالی توسط بخش بزرگی از جمعیت را تسهیل کنند و همچنین سیاست‌هایی را برای افزایش کارایی اتخاذ نمایند تا ارائه خدمات برای افراد و بویژه کارآفرینان تسهیل گردد. در حالی که بانک‌ها معمولاً بزرگ‌ترین و مهم‌ترین عامل برای ارائه خدمات مالی هستند، باین حال سیاست‌گذاران باید در راستای دسترسی، عمق و کارایی بیشتر مؤسسات و بازارهای مالی، امکان حضور سایر واسطه‌های مالی مانند بانک‌های سرمایه‌گذاری، شرکت‌های بیمه، صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، صندوق‌های بازنشستگی، شرکت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر و بسیاری از انواع دیگر مؤسسات مالی غیربانکی را فراهم نمایند. نتایج پژوهش از این ایده حمایت می‌کند که سیستم مالی به کیفیت حکمرانی و نهادهای سالم برای گسترش وام و اعتبار و

سایر خدمات موردنیاز برای ورود کسب‌وکارهای جدید متکی است. لذا سیاست‌گذاران باید اصلاحات نهادی گسترده‌تری مانند بهبود کنترل فساد، سیستم‌های قضایی قوی‌تر و مستقل‌تر و بوروکراسی‌ها و همچنین افزایش حکومت دموکراتیک و ثبات سیاسی را درجه‌ات تشویق و توسعه فعالیت‌های کارآفرینی در دستور کار قرار دهند.

تقدیر و تشکر

بدینوسیله از معاونت محترم پژوهشی دانشگاه گنبد کاووس به خاطر حمایت معنوی در اجرای پژوهش حاضر تقدیر به عمل می‌آید.

منابع

- اربیان، شیرین و زمانی، زهرا (۱۴۰۱). تحلیل اثر تعاملی توسعه مالی و سرمایه انسانی بر کارآفرینی در کشورهای منتخب. *مجله توسعه و سرمایه*، ۸(۱)، ۲۱-۲۱. https://jdc.uk.ac.ir/article_3387.html
- خداپرست مشهدی، مهدی؛ فلاحی، محمدعلی؛ و رجب‌زاده مغانی، ناهید (۱۳۹۵). بررسی نقش کیفیت نهادی بر توسعه مالی در کشورهای منتخب عضو سازمان کنفرانس اسلامی. *اقتصاد پولی مالی*، ۲۳(۱۱)، ۲۶-۴۵. https://danesh24.um.ac.ir/article_30315.html
- زیوری، آمینه؛ محمدی خیاره، محسن؛ و مظهری، رضا (۱۳۹۸). تأثیر دسترسی به منابع مالی بر فعالیت‌های کارآفرینانه: مقایسه کشورهای منتخب توسعه یافته و در حال توسعه. *توسعه کارآفرینی*، ۱۲(۴)، ۵۸۰-۵۶۱. https://jed.ut.ac.ir/article_75473.html
- زیوری، آمینه؛ محمدی خیاره، محسن؛ و مظهری، رضا (۱۳۹۹). مروری سیستماتیک بر عوامل اقتصادی مؤثر بر کارآفرینی. *رشد فناوری*، ۱۶(۶۲)، ۳۲-۴۳. <http://www.roshdefanavari.ir/Article/13980325190133>
- شیراوند، فاطمه؛ مظهری، رضا؛ محمدی خیاره، محسن؛ و توماج، عبدالسعید (۱۳۹۸). بررسی تأثیر عوامل نهادی رسمی و غیررسمی (با تأکید بر ترس از شکست، حاکمیت قانون، کنترل فساد، درک قابلیت کارآفرینانه) بر کارآفرینی و نتیجه آن بر رشد اقتصادی: شواهدی از کشورهای منا (۲۰۱۵-۲۰۰۸). *تحقیقات اقتصادی*، ۵۴(۱)، ۲۰۹-۲۳۲. https://jte.ut.ac.ir/article_70078.html?lang=fa
- شیرکوند، سعید؛ عباسیان، عزت‌اله؛ محمودی، وحید و غلامپورفرد، محمدمسعود (۱۳۹۹). چهارچوب مفهومی تأمین مالی کارآفرینی در ایران. *راهبرد مدیریت مالی*، ۱۸(۱)، ۲۰-۲۰. https://jfm.alzahra.ac.ir/article_4682.html
- قاسمی، اسماعیل؛ مهاجرانی، علی اصغر و حقیقتیان، منصور (۱۳۹۹). بررسی تأثیرات مؤلفه‌های اجتماعی و محیط نهادی بر توسعه کارآفرینی. *مطالعات محیطی هفت حصار*، ۳۱(۹)، ۷۵-۸۳. <https://www.sid.ir/paper/397115/fa>
- مرادی، محمدعلی؛ سخدری، کمال و صنیعی، شیما (۱۳۹۶). تأثیر عوامل نهادی بر نرخ کارآفرینی بین‌المللی در کشورهای در حال توسعه. *توسعه کارآفرینی*، ۱۰(۲)، ۲۲۹-۲۵۸. https://jed.ut.ac.ir/article_63408.html?lang=fa
- مودتی، مهدیه؛ ترابی، تقی؛ محمودزاده، محمود؛ و معمارنژاد، عباس (۱۳۹۸). ارزیابی تأثیر نهادهای غیررسمی در ایجاد کارآفرینی فرصت‌گرا با استفاده از روش گشتاورهای تعمیم یافته. *آینده پژوهی مدیریت*، ۳۰(۳)، ۲۳۹-۲۵۴. https://journals.srbiau.ac.ir/article_15310.html
- مودتی، مهدیه؛ ترابی، تقی؛ معمارنژاد، عباس و محمودزاده، محمود (۱۳۹۷). عوامل نهادی رسمی و غیررسمی، کارآفرینی فرصت‌گرا و رشد اقتصادی به روش گشتاور تعمیم یافته. *توسعه کارآفرینی*، ۱۱(۳)، ۵۲۱-۵۳۹. https://jed.ut.ac.ir/article_69772.html?lang=fa

References

- Acemoglu, D., Aghion, P., & Zilibotti, F. (2006). Distance to frontier, selection, and economic growth. *Journal of the European Economic Association*, 4(1), 37-74 <https://ideas.repec.org/p/nbr/nberwo/9066.html>.
- Aidis, R., Estrin, S., & Mickiewicz, T.M. (2012). Size matters: Entrepreneurial entry and government. *Small Business Economics*, 39, 119-139 DOI: 10.1007/s11187-010-9299-y.
- Ajide, F.M. (2020b). Financial inclusion in Africa: Does it promote entrepreneurship? *Journal of Financial Economic Policy*, 12(4), 687-706 <https://ideas.repec.org/a/eme/jfeppp/jfep-08-2019-0159.html>.
- Ajide, F.M., & Ojeyinka, T.A. (2022). Financial development and entrepreneurship: Insights from Africa. *Journal of Financial Regulation and Compliance*, (ahead-of-print) <https://ideas.repec.org/a/eme/jfrcpp/jfrc-09-2021-0079.html>.

- Aluko, O.A., & Ibrahim, M. (2020), Institutions and financial development in ECOWAS. *Journal of Sustainable Finance and Investment*, 11(2), 187-198 <https://doi.org/10.1080/20430795.2020.1717240>.
- Alvarez, C., & Urbano, D. (2011). Environmental factors and entrepreneurial activity in Latin America. *Academia Revista Latinoamericana de Administración*, 48, 126-139 <https://ssrn.com/abstract=1974138>.
- Amin, A., Rizwan Ullah Khan, U.R., & Maqsood, A. (2021). Financial development, entrepreneurship and financial openness: Evidence from Asia. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 39(3), 671-686 <https://ideas.repec.org/a/eme/jeaspp/jeas-05-2021-0080.html>.
- Aparicio, S., Urbano, D., & Audretsch, D. (2016). Institutional factors, opportunity entrepreneurship and economic growth: Panel data evidence. *Technological Forecasting and Social Change*, 102, 45-61 <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2015.04.006>.
- Arbabian, S., & Zamani, Z. (2023). The interactive effect of financial development and human capital on entrepreneurship in selected countries. *Journal of Development and Capital*, 8(1), 1-21 https://jdc.uk.ac.ir/article_3387.html?lang=en [In Persian].
- Arcand, J.L., Berkes, E., & Panizza, U. (2015). Too much finance? *Journal of Economic Growth*, 20(2), 105-148 <https://www.jstor.org/stable/44113443>.
- Audretsch, D.B., & Fritsch, M. (1994). The geography of firm births in Germany. *Regional Studies*, 28(4), 359-365 <https://doi.org/10.1080/00343409412331348326>.
- Babajide, A., Lawal, A., Asaleye, A., Okafor, T., & Godswill Osuma, G. (2020). Financial stability and entrepreneurship development in sub-Sahara Africa: implications for sustainable development goals. *Cogent Social Sciences*, 6(1), 1798330 <https://doi.org/10.1080/23311886.2020.1798330>.
- Bastie, F., Ciepły, S., & Cussy, P. (2013). The entrepreneur's mode of entry: the effect of social and financial capital. *Small Business Economics*, 40(4), 865-877 <https://www.jstor.org/stable/43552836>.
- Bayar, Y., Gavriltea, M.D., & Ucar, Z. (2018). Financial sector development, openness and entrepreneurship: Panel regression analysis. *Sustainability*, 10(10), 3493 <https://ideas.repec.org/a/gam/jsusta/v10y2018i10p3493-d172808.html>.
- Beck, T., Lu, L., & Yang, R. (2015). Finance and growth for microenterprises: Evidence from rural China. *World Development*, 67, 38-56 <https://ideas.repec.org/a/eee/wdevel/v67y2015icp38-56.html>.
- Bjorknskov, C., & Foss, N.J. (2008). Economic freedom and entrepreneurial activity: Some cross-country evidence. *Public Choice*, 134, 307-328 <https://ideas.repec.org/p/aal/abbswp/06-18.html>.
- Blackburn, K., & Hung, V.T. (1998). A theory of growth, financial development and trade. *Economica*, 65(257), 107-124 <https://www.jstor.org/stable/2555132>.
- Cherif, M., & Dreger, C. (2016). Institutional determinants of financial development in MENA countries. *Review of Development Economics*, 20, 670-680 <https://doi.org/10.1111/rode.12192>.
- Cuervo, A. (2005). Individual and environmental determinants of entrepreneurship. *The International Entrepreneurship and Management Journal*, 1, 293-311 <https://link.springer.com/article/10.1007/s11365-005-2591-7>.
- Detragiache, E., Gupta, P., & Tressel, T. (2005). Finance in lower-income countries: An empirical exploration. *International Monetary Fund Working Paper*, WP/05/167 <https://ideas.repec.org/p/imf/imfwpa/2005-167.html>.
- Dreher, A., & Gassebner, M. (2013). Greasing the wheels? The impact of regulations and corruption on firm entry. *Public Choice*, 155(3/4), 413-432 <https://www.jstor.org/stable/42003108>.
- Dutta, N., & Meierrieks, D. (2021). Financial development and entrepreneurship. *International Review of Economics & Finance*, 73, 114-126 <https://doi.org/10.1016/j.iref.2021.01.002>.
- Fan, Z., & Zhang, R. (2017). Financial inclusion, entry barriers and entrepreneurship: Evidence from China. *Sustainability*, 9(2), 1-21 <https://ideas.repec.org/a/gam/jsusta/v9y2017i2p203-d89216.html>.
- Fernanda, L. (2009). Financial development, gender and entrepreneurship. *MPRA Paper*, No. 26228
- Freytag, A., & Thurik, R. (2007). Entrepreneurship and its determinants in a cross-country setting. *Journal of Evolutionary Economics*, 17, 117-131 <https://ideas.repec.org/p/pramprapa/26228.html>.
- Fritsch, M., & Changoluisa, J. (2017). New business formation and the productivity of manufacturing incumbents: Effects and mechanisms. *Journal of Business Venturing*, 32(3), 237-259 <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2017.01.004>.

- Gerschenkron, A. (1962). *Economic Backwardness in Historical Perspective*. Belknap Press of Harvard University Press, Cambridge, MA <https://www.hup.harvard.edu/books/9780674226005>.
- Ghasemi, I., Mohajerani, A.A., & Khachritian, M. (2019). Examining the effects of social components and institutional environment on the development of entrepreneurship. *Haft Hesar Environmental Studies*, 9(31), 75-83 <https://www.sid.ir/paper/397115/fa> [In Persian].
- Girma, S., & Shortland, A. (2008). The political economy of financial development. *Oxford Economic Papers*, 60, 567–596 <https://www.jstor.org/stable/25167709>.
- Gnyawali, D.R., & Fogel, D.S. (1994). Environments for entrepreneurship development: Key dimensions and research implications. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 18(4), 43-62 <https://doi.org/10.1177/104225879401800403>.
- Goldsmith, R.W. (1969). *Financial structure and development*. Yale University Press, New Haven and London.
- Henrekson, M. (2005). Entrepreneurship: A weak link in the welfare state? *Industrial and Corporate Change*, 14, 437–467 <https://ideas.repec.org/p/hhs/hastef/0518.html>.
- Huang, Y. (2010). Political institutions and financial development: An empirical study. *World Development*, 38, 1667–1677 <https://doi.org/10.1016/j.worlddev.2010.04.001>.
- Jiang, L., Tong, A., Hu, Z., & Wang, Y. (2019). The impact of the inclusive financial development index on farmer entrepreneurship. *Journal of Development Studies*, 41(4), 636-656 <https://journals.plos.org/plosone/article?id=10.1371/journal.pone.0216466>.
- Kan, K., & Tsai, W.D. (2006). Entrepreneurship and risk aversion. *Small Business Economics*, 465-474 <https://www.jstor.org/stable/40229482>.
- Kar, M., & Özşahin, S. (2016). Role of financial development on entrepreneurship in the emerging market economies. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 11(3), 131-152 <https://dergipark.org.tr/download/article-file/254955>.
- Kaufmann, D., Kraay, A., & Mastruzzi, M. (2011). The worldwide governance indicators: Methodology and analytical issues. *Hague Journal on the Rule of Law*, 3, 220–246 <https://link.springer.com/article/10.1017/S1876404511200046>.
- Khodaparast Mashhadi, M., Falahi, M.A., & Rajabzadeh Moghani, N. (2016). A study on the role of institutional quality in financial development of selected OIC countries. *Monetary & Financial Economics*, 23(11), 26-45 https://danesh24.um.ac.ir/article_30315.html?lang=en [In Persian].
- Kibler, E. (2013). Formation of entrepreneurial intentions in a regional context. *Entrepreneurship & Regional Development*, 25(3-4), 293-323 <https://ideas.repec.org/a/taf/entreg/v25y2013i3-4p293-323.html>.
- King, R.G., & Levine, R. (1993). Finance and growth: Schumpeter might be right. *Quarterly Journal of Economics*, 108, 717–737 <https://www.jstor.org/stable/2118406>.
- Klapper, L., Amit, R., & Guillen, M.F. (2010). Entrepreneurship and firm formation across countries. International differences in entrepreneurship (pp. 129-158). University of Chicago Press. <https://doi.org/10.1596/1813-9450-4313>.
- Law, S.H., Azman-Saini, W.N.W., & Ibrahim, M.H. (2013). Institutional quality thresholds and the finance-growth nexus. *Journal of Banking & Finance*, 37, 5373–5381 <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2013.03.011>.
- Law, S.H., Kutan, A.M., & Naseem, N.A.M. (2018). The role of institutions in finance curse: Evidence from international data. *Journal of Comparative Economics*, 46, 174–191 <https://ideas.repec.org/a/eee/jcecon/v46y2018i1p174-191.html>.
- Leon, F. (2019). Long-term finance and entrepreneurship. *Economic Systems*, 43(2), 100690 <https://doi.org/10.1016/j.ecosys.2018.10.004>.
- Levine, R. (2005). Finance and growth: theory and evidence. *Handbook of Economic Growth*, 1, 865-934 <https://ideas.repec.org/h/eee/grochp/1-12.html>.
- Mavaddaty, M., Torabi, T., Mahmoudzadeh, M., & Memaranjad, A. (2018). Evaluating the effect of informal institutions in creating opportunistic entrepreneurship using the method of generalized moments. *Management Future Research*, 30(3), 239-254 https://journals.srbiau.ac.ir/article_15310.html [In Persian].
- Mavaddaty, M., Torabi, T., Memaenejad, A., & Mahmudzadeh, M. (2018). Formal and informal institutional factors, opportunity entrepreneurship and economic growth by GMM method. *Journal of Entrepreneurship Development*, 11(3), 521-539 https://jed.ut.ac.ir/article_69772.html?lang=en [In Persian].

- McKinnon, R.I. (1973). *Money and Capital in Economic Development*. The Brookings Institution, Washington, DC. <https://www.brookings.edu/books/money-and-capital-in-economic-development>.
- Moradi, M.A., Sakhdari, K., & Saniei, S. (2017). The impact of institutional factors on the rate of international entrepreneurship in developing countries. *Journal of Entrepreneurship Development*, 10(2), 339-358 https://jed.ut.ac.ir/article_63408.html?lang=en [In Persian].
- Munemo, J. (2018). Entrepreneurial success in Africa: how relevant are foreign direct investment and financial development? *African Development Review*, 30(4), 372-385 <https://doi.org/10.1111/1467-8268.12345>.
- Omri, A. (2020). Formal versus informal entrepreneurship in emerging economies: The roles of governance and the financial sector. *Journal of Business Research*, 108, 277-290 <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.11.027>.
- Opoku, E.E.O., Ibrahim, M., & Sare, Y.A. (2019). The causal relationship between financial development and economic growth in Africa. *International Review of Applied Economics*, 33(6), 789-812 <https://doi.org/10.1080/02692171.2019.1607264>.
- Owers, J.E., & Sergi, B.S. (2019). *The evolution of financing entrepreneurship. Entrepreneurship and Development in the 21st Century*. Emerald Publishing Limited. <https://doi.org/10.1108/978-1-78973-233-720191011>.
- Patrick, H.T. (1966). Financial development and economic growth in underdeveloped countries. *Economic Development and Cultural Change*, 14(2), 174-189 <https://doi.org/10.1086/450153>.
- Pesaran, M.H. (2003). Estimation and inference in large heterogeneous panels with cross section dependence (No. 869). CESifo. https://ideas.repec.org/p/ces/ceswps/_869.html.
- Schumpeter, J.A. (1934). *Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung*. Dunker & Humblot, Leipzig. *The Theory of Economic Development* Translated by R. Opie. Harvard University Press, Cambridge, <https://www.scirp.org/reference/referencespapers?referenceid=1981894>.
- Shaw, E.S. (1973). *Financial deepening in economic development*. Oxford University Press, New York, NY. <https://www.amazon.com/Financial-Deepening-Economic-Development-Edward/dp/0195016327>.
- Shiravand, F., Mazhari, R., Mohamadi Khiareh, M., & Tomaj, A. (2019). The effect of official and unofficial institutional factors on entrepreneurship and its consequences on economic growth: Evidence from MENA countries (2008-2015). *Journal of Economic Research (Tahghighat- E- Eghtesadi)*, 54(1), 209-232 https://jte.ut.ac.ir/article_70078.html?lang=en [In Persian].
- Shirkavand, S., Abbasian, E., Mahmoudi, V., & Gholampourfard, M.M. (2020). Entrepreneurship finance conceptual framework in Iran. *Financial Management Strategy*, 8(1), 1-20 https://jfm.alzahra.ac.ir/article_4682.html?lang=en [In Persian].
- Stel, A.V., Carree, M., & Thurik, R. (2005). The effect of entrepreneurial activity on national economic growth. *Small Business Economics*, 24, 311-321 <https://link.springer.com/article/10.1007/s11187-005-1996-6>.
- Svirydzhenka, K. (2016). Introducing a new broad-based index of financial development. *IMF Working Paper*, WP/16/5
- UNCTAD (2004). *Entrepreneurship and economic development: The Empretec showcase*. United Nations Conference on Trade and Development, Geneva.
- Wennekers, S., & Thurik, R. (1999). Linking entrepreneurship and economic growth. *Small Business Economics*, 13, 27-56 <https://link.springer.com/article/10.1023/A:1008063200484>.
- Wennekers, S., Van Stel, A., Thurik, R., & Reynolds, P. (2005). Nascent entrepreneurship and the level of economic development. *Small Business Economics*, 24, 293-309 <https://www.jstor.org/stable/40229424>.
- Wujung, V.A., & Fonchamnyo, D.C. (2016). The role of financial development on private entrepreneurship in Cameroon. *Journal of Economics and Sustainable Development*, 7, 118-124.
- Zivari, A., Mohammadi Khayareh, M., & Mazhari, R. (2019). A systematic review of economic factors affecting entrepreneurship. *Technological Development*, 16(62), 32-43 <http://www.roshdefanavari.ir/article/13980325190133> [In Persian].
- Zivari, A., Mohammadi Khyareh, M., & Mazhari, R. (2020). Impact of access to finance on entrepreneurial activities: comparison of selected developed and developing countries. *Journal of Entrepreneurship Development*, 12(4), 561-580 https://jed.ut.ac.ir/article_75473.html?lang=en [In Persian].