

بازارهای مالی و کارآفرینی

علیرضا کاشفی^۱، پروانه سلاطین^۲ *

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۰۷/۰۶

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۳/۱۸

چکیده

کارآفرینی به عنوان موتور رشد و توسعه اقتصادی شناخته می شود. منابع مالی از مهم ترین ملزومات ایجاد و توسعه کارآفرینی می باشند؛ به طوری که به دست آوردن وجوه مورد نیاز برای راه اندازی کسب و کارها از بزرگ ترین چالش های کارآفرینان است. در این راستا، هدف اصلی این مطالعه بررسی میزان تأثیرگذاری بازارهای مالی (بازار پول و سرمایه) بر کارآفرینی در گروه کشورهای منتخب است. نتایج حاصل از برآورد مدل با استفاده از روش گشتاورهای تعمیم یافته در گروه کشورهای منتخب کارایی محور با درآمد متوسط و گروه کشورهای منتخب نوآور محور با درآمد بالا در دوره زمانی ۲۰۰۰-۲۰۲۱ نشان داد که بازارهای پول و سرمایه تأثیر مثبت و معنی داری بر کارآفرینی دارند. میزان اثرگذاری ارزش اعتبارات داخلی اختصاص یافته به بخش خصوصی به عنوان شاخص بازار پول و ارزش کل سهام معامله شده به عنوان شاخص بازار سرمایه در گروه کشورهای منتخب نوآور محور با درآمد بالا بیشتر از گروه کشورهای منتخب کارایی محور با درآمد متوسط است. این امر نشان دهنده توسعه نیافتگی بازارهای مالی در گروه کشورهای منتخب کارایی محور با درآمد متوسط در مقایسه با وضعیت بازارهای مالی در گروه کشورهای منتخب نوآور محور با درآمد بالاست. بازارهای مالی از طریق انتقال وجوه اقتصادی، تأمین منابع مالی کارآفرینان، تعیین قیمت سرمایه، تسهیل دادوستدها و همچنین، توزیع مدیریت ریسک بر کارآفرینی تأثیرگذار می باشند.

واژگان کلیدی: کارآفرینی، بازار سرمایه، بازار پول، پانل دیتا

طبقه بندی JEL: L86, L26, G15, C23

۱. دکترای اقتصادسنجی و اقتصاد مالی دانشگاه سمنان، معاون اداره آمار اقتصادی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

۲. استادیار، گروه اقتصاد، واحد فیروزکوه، دانشگاه آزاد اسلامی، فیروزکوه، ایران.

* پست الکترونیکی نویسنده مسئول: Par_salatin@yahoo.com

۱. مقدمه

«کارآفرینی»^۱ از منابع مهم و پایان‌ناپذیر همه جوامع بشری محسوب می‌شود. منبعی که به توان خلاقیت انسان‌ها باز می‌گردد. از یک‌سو، ارزان و از سوی دیگر، بسیار ارزشمند و پایان‌ناپذیر است (کوهن^۲، ۱۹۹۳؛ جنینگز^۳، ۱۹۹۴). کارآفرینی از جمله فعالیت‌هایی است که می‌تواند برطرف‌کننده بسیاری از چالش‌های عمده مانند بیکاری باشد؛ زیرا به عقیده بسیاری از اندیشمندان، کارآفرینی موتور محرکه رشد و توسعه اقتصادی در عصر مدرن به‌شمار می‌رود (زالی و رضوی، ۱۳۸۷).

امروزه کارآفرینی به راهبردی‌ترین و مهم‌ترین ابزار اقتصادی جوامع پیشرفته تبدیل شده است. در واقع، رشد و توسعه اقتصادی کشورها مرهون کارآفرینان و فعالیت‌های کارآفرینانه است. از این‌رو، لازمه دستیابی به توسعه و پیشرفت اقتصادی کشورها، توسعه کارآفرینی است. صاحب‌نظران بر نقش کارآفرینی در توسعه اقتصادی و اجتماعی اتفاق نظر دارند (کری و توریک^۴، ۲۰۰۳؛ موتیه^۵، ۲۰۱۱). از سوی دیگر، فعالیت‌های کارآفرینی به دلیل آنکه جوامع را به سمت تغییرات تکنیکی و مبتکرانه سوق داده و منجر به تبدیل دانش جدید به خدمات و محصولات جدید شده و در نهایت، سبب رشد اقتصادی می‌شود، حائز اهمیت است (شین و همکاران^۶، ۲۰۰۳). در این راستا، پژوهش‌های بسیاری تأثیر عوامل گوناگون را بر کارآفرینی نشان داده‌اند؛ اما در این میان، تأثیر بازارهای مالی به‌عنوان یکی از مهم‌ترین ویژگی‌های عصر حاضر که می‌تواند کمک شایانی در بهبود فضای کارآفرینی کشورها داشته باشد، نادیده گرفته شده است.

بانک و بازار سرمایه دو نهاد اصلی تأمین مالی در هر اقتصاد است. از این رو محققان، بر این اساس که کدام‌یک از آن دو نهاد، در تأمین مالی اقتصادها، سهم مسلط داشته باشند، اقتصادها را به دو دسته «اقتصاد بانک‌محور»^۷ و «اقتصاد بازارمحور»^۸ دسته‌بندی کرده‌اند.

بازارهای مالی از طریق تأمین آسان‌تر سرمایه برای کارآفرینان، تأمین اعتبارات لازم جهت خرید ماشین‌آلات در کارآفرینی تأثیرگذار است. بازارهای مالی، منابع مالی ارزان‌تر را برای بنگاه‌ها فراهم می‌آورند. کارآفرینان از طریق دسترسی به منابع مالی ارزان و آسان، واحدهای تولیدی خود را از طریق استخدام بیشتر کارکنان و خرید ماشین‌آلات و تجهیزات گسترش می‌دهند؛ بنابراین، با افزایش توسعه بازار مالی و کاهش هزینه قرض گرفتن، فرصت‌های کسب و کار جدید و کارآفرینی افزایش می‌یابد.

توسعه بخش مالی، منابع را از پروژه‌های ناکارآمد به سمت سرمایه‌گذاری‌های مولد هدایت می‌کند. شفافیت در مقررات بازارهای مالی نظیر رعایت استانداردهای حسابداری و سیستم گزارش‌دهی، اعتماد کارآفرینان را افزایش می‌دهد و این افزایش در اعتماد کارآفرینان در گسترش کارآفرینی بسیار مهم است. همچنین، با توسعه بازار مالی تنوع و نقدینگی افزایش می‌یابد و منابع به‌سمت کسب و کارها و فعالیت‌های کارآفرینی با بازدهی بالا هدایت می‌شوند (ابراهیمی و آل مراد جیدرقی، ۱۳۹۱).

بازارهای مالی با تأمین پول مورد نیاز برای تأمین هزینه‌های تحقیق و توسعه، هزینه‌های فناوری اطلاعات و ارتباطات و سایر هزینه‌های کارآفرینی به تجاری شدن ایده کارآفرینان کمک می‌نمایند. ارتباط میان توسعه مالی و توسعه کارآفرینی را می‌توان در قالب چگونگی غلبه توسعه بازارهای مالی بر مسئله انتخاب نامطلوب و مخاطرات اخلاقی که منجر به کاهش هزینه‌های تأمین مالی کارآفرینان می‌شود، مورد بررسی قرار داد. با توجه به این که بانک‌ها در جمع‌آوری و تجزیه و تحلیل اطلاعات، منسجم‌تر و نظام یافته‌تر هستند، با انتخاب شرکت‌های قوی‌تر و مدیران توانمندتر قادر به تخصیص کارا تر منابع می‌باشند. بنابراین، بازارهای اعتبارات توسعه‌یافته با تخصیص مناسب و کارای منابع، انتخاب نامطلوب را کاهش می‌دهند (گرین‌وود و جووانوویچ^۹، ۱۹۹۰).

1. Entrepreneurship
2. Kuhn
3. Jennings
4. Carree & Thurik
5. Motiei

6. Shane, Locke & Collin
7. Bank- Based Economy
8. Market- Based Economy
9. Greenwood & Jovanovic

از این رو، هدف اصلی این مطالعه بررسی مقایسه‌ای میزان تأثیرگذاری بازار پول و بازار سرمایه بر کارآفرینی در گروه کشورهای منتخب کارایی محور با درآمد متوسط و گروه کشورهای منتخب نوآور محور با درآمد بالا در دوره زمانی ۲۰۲۱-۲۰۰۰ با استفاده از روش‌های پانل دیتاست. در این راستا، فرضیه‌های زیر مطرح شده است:

بازار سرمایه تأثیر مثبت و معنی‌داری بر کارآفرینی در گروه کشورهای منتخب دارد.

بازار پول نیز تأثیر مثبت و معنی‌داری بر کارآفرینی در گروه کشورهای منتخب دارد.

میزان تأثیرگذاری بازار پول و بازار سرمایه بر کارآفرینی در گروه کشورهای منتخب نوآور محور با درآمد بالا بیشتر از گروه کشورهای منتخب کارایی محور با درآمد متوسط است.

در ادامه پس از بررسی مبانی نظری و سابقه پژوهش، ساختار مدل مورد استفاده معرفی گردیده و برآورد می‌شود و در نهایت، نتیجه‌گیری و پیشنهادها ارائه می‌گردد.

۲. مبانی نظری

کارآفرینی، مفهومی چندبعدی است (مودتی و همکاران، ۱۳۹۷). سطح کارآفرینی در یک کشور به ویژگی‌های روان‌شناختی افراد بستگی دارد. عمل کارآفرینی در داخل یک جامعه و فرآیند فعالیت‌های کارآفرینانه توسط آن جامعه شکل می‌گیرد (اندرسن و میلر^{۱۷}، ۲۰۰۳؛ اندرسن و اسمیت^{۱۸}، ۲۰۰۷). کارآفرینی (به عنوان حوزه‌ای از کسب و کار) به دنبال درک چگونگی ایجاد فرصت‌ها برای خلق چیزی تازه (شامل محصول یا خدمت جدید، بازار جدید، روش تولید جدید، ماده خام جدید یا روش جدید سازماندهی فناوری‌های موجود) است که این فرصت‌ها به وسیله افرادی خاص، کشف یا خلق شده و سپس این افراد از روش‌های متعددی برای بهره‌برداری یا توسعه آن فرصت‌ها استفاده می‌نمایند و بدین ترتیب،

بانک‌ها با ایجاد رابطه بلندمدت با مدیران بنگاه‌های کارآفرین، هزینه‌های کسب اطلاعات را کاهش می‌دهند و آنها را با موفقیت مدیریت می‌کنند و بر فعالیت‌های آنها نیز نظارت مناسبی دارند. بانک‌ها به عنوان یک ناظر منتخب سبب کاهش هزینه‌های نظارت می‌شوند؛ زیرا کارآفرین وام‌گیرنده به جای این که توسط کلیه سرمایه‌گذاران نظارت شود، این کار توسط بانک‌ها صورت می‌گیرد (دیاموند^{۱۹}، ۱۹۸۴). بنابراین، با توسعه هرچه بیشتر بازار اعتبارات و عملکرد نظارتی آنها مخاطرات اخلاقی کاهش می‌یابد. بخش مالی که توانایی غلبه بر انتخاب‌های نامطلوب و مخاطرات اخلاقی را داشته باشد، سبب کاهش هزینه‌های تأمین مالی خارجی کارآفرینان خواهد شد و توسعه بازار اعتبارات تأمین مالی بدهی‌ها را آسان تر خواهد کرد. به طور کلی، بازارهای مالی از طریق انتقال وجوه اقتصادی، تأمین منابع مالی کارآفرینان، تعیین قیمت سرمایه، تسهیل داد و ستدها و همچنین، توزیع مدیریت ریسک بر کارآفرینی تأثیرگذار می‌باشند. بازارهای مالی به عنوان شاهرگ حیاتی جذب، تجمیع و انتقال سرمایه و تأمین‌کننده منابع مالی بلندمدت مورد نیاز فعالیت‌های کارآفرینی می‌باشند. در این راستا مطالعات متعددی در مورد کارآفرینی انجام شده است. از جمله این مطالعات می‌توان به مطالعات جوئل و اوگوانوبی^{۲۰} (۲۰۲۴)، گولویرا و همکاران^{۲۱} (۲۰۲۴)، محمد و همکاران^{۲۲} (۲۰۲۴)، تادث^{۲۳} (۲۰۱۴)؛ بشیر و اوندیگو^{۲۴} (۲۰۱۸)؛ ونگی و ویسا^{۲۵} (۲۰۱۳)، یانسن و مک‌ماهین^{۲۶} (۲۰۰۵)، مولایی (۱۳۸۲)؛ اسدی، خشنود و دولو (۱۳۹۰)، کسیر^{۲۷} (۲۰۰۴)، کلاپر، لیون و راجان^{۲۸} (۲۰۰۶)، پسی^{۲۹} (۲۰۱۵)؛ اسانو و لنگویتین^{۳۰} (۲۰۱۶)؛ عبدصمد و واناب^{۳۱} (۲۰۱۴)، اسلام‌دوست و غلامی (۱۳۹۶)، میسن و استارک^{۳۲} (۲۰۰۴)، اولاولیل، اولامویوا و گتورگ^{۳۳} (۲۰۱۰)، گیل، بیگر و ماتور^{۳۴} (۲۰۱۰) اشاره نمود ولی در هیچ کدام به بررسی مقایسه‌ای میزان تأثیرگذاری بازارهای پول و سرمایه بر کارآفرینی در گروه کشورهای منتخب پرداخته نشده است.

1. Diamond
2. Joel ,Oguanobi
3. Gulvira at el.
4. Mahmood at el.
5. Tadesse

6. Bashir & Ondigo
7. Mwangi & Bwisa
8. Johnsen & McMahon
9. Cassar
10 Klanner at el.

11. Peci
12. Osano & Languitone
13. Abdesamed & Wanab
14. Mason & Stark

15. Olawale at el.
16. Gill at el.
17. Anderson & Miller
18. Anderson & Smith

دستاوردهای گسترده‌ای را باعث می‌شوند (شین و ونکاتارامان^۱، ۲۰۰۰).

به‌رغم نقش مهم بنگاه‌های کوچک، متوسط و کارآفرینان در رشد و توسعه اقتصادی، دسترسی به تأمین مالی یکی از محدودیت‌های اصلی این‌گونه فعالیت‌ها به‌شمار می‌رود. دسترسی به اعتبارات مالی هسته توسعه و عملکرد این بنگاه‌هاست و موانع دسترسی به تأمین مالی، مانع از سرمایه‌گذاری و نوآوری در کسب و کارها شده، از رشد و پیشرفت آنها جلوگیری می‌نماید. به‌علاوه، دسترسی به خدمات مالی مستلزم فقدان موانع در استفاده از این خدمات است، خواه این محدودیت‌ها شامل موانع قیمتی باشد یا موانع غیرقیمتی را در برگیرد. به عبارت دیگر، منظور از دسترسی به منابع مالی این است که خدمات مالی (وام، اعتبار تجاری، سپرده، بیمه و ...) بدون هیچ گونه مانعی در اختیار افراد یا بنگاه‌ها قرار داشته باشد. بنابراین در این حوزه، شناخت عوامل مؤثر در دسترسی به تأمین مالی حائز اهمیت است (زیوری و همکاران، ۱۳۹۹).

جذب منابع مالی یکی از فرآیندهای زنجیره ارزش کارآفرینی است به‌طوری که به دست آوردن وجوه مورد نیاز برای راه‌اندازی کسب و کارها یکی از بزرگ‌ترین چالش‌های کارآفرینان می‌باشد (بیگدلو، ۱۳۸۴).

بازارهای پول و سرمایه که دو رکن اساسی بازارهای مالی محسوب می‌شوند در واقع واسطه‌های مالی وجوه بین پس‌انداز کنندگان و وام‌گیرندگان یا سرمایه‌گذاران و کارآفرینان می‌باشند. گسترش و توسعه بازارهای مالی نهایتاً موجب افزایش کارآفرینی و رشد اقتصادی خواهد شد. بدون یک مجموعه اثربخش از مؤسسات مالی، پروژه‌های دارای توجیه اقتصادی ممکن است، امکان تأمین مالی پیدا نکنند. بازارهای مالی با تأمین پول مورد نیاز کارآفرینان به رشد فناوری و تجاری شدن ایده او کمک می‌نمایند. بازارهای مالی در زمینه فرصت‌های سرمایه‌گذاری و کارآفرینی، اطلاعات ایجاد می‌کنند. بازارهای مالی نقش نظارتی قوی برای شرکت‌های بزرگ فراهم می‌سازند. بازارهای مالی با عمومی کردن اطلاعات، تشویق

شرکت‌های موفق و تنبیه شرکت‌های زیان‌ده، نقش نظارتی مهمی را ایفا می‌کنند که از بسیاری از سیستم‌های نظارت بوروکراتیک مؤثرتر عمل می‌کنند. با توجه به عدم تقارن‌های اطلاعاتی که در بازارهای مالی وجود دارد سبب می‌شود تا مؤسسات وام‌دهنده اطلاعات کافی از کیفیت شرکت وام‌گیرنده نداشته باشند، این نقش بازارهای مالی تأثیر مهمی در کاهش شکست‌های بازار در بخش وام و اعتبارات ایفا می‌کند (برومند و همکاران، ۱۳۹۱). ایجاد بازارها، نهادها و ابزارهای جدید مالی به‌منظور دسترسی بیشتر به اعتبارات بانکی سریع و کم‌هزینه و سرمایه لازم برای تأمین منابع مالی طرح‌های سرمایه‌گذاری، بدون تردید آثار انکارناپذیری در بهبود اقتصاد و محیط کسب و کار و کارآفرینی خواهد داشت (صالح‌آبادی، ۱۳۸۸).

بازارهای مالی از طریق انتقال وجوه اقتصادی، تعیین قیمت سرمایه، تسهیل داد و ستدها و نیز توزیع مدیریت ریسک بر کارآفرینی تأثیرگذار است. بازارهای مالی منابع مالی آسان‌تر و ارزان‌تر را برای بنگاه‌ها فراهم می‌آورند. کارآفرینان از طریق دسترسی به منابع مالی ارزان و آسان، واحدهای تولیدی خود را از طریق استخدام بیشتر کارکنان و خرید ماشین‌آلات و تجهیزات گسترش می‌دهند. بنابراین، با افزایش توسعه بازار مالی و کاهش هزینه قرض گرفتن، فعالیت‌های سرمایه‌گذاری افزایش و فرصت‌های کسب و کار جدید و کارآفرینی افزایش خواهد یافت.

توسعه بخش مالی، منابع را از پروژه‌های ناکارآمد به سمت سرمایه‌گذاری‌های مولد هدایت می‌کند. شفافیت در مقررات بازارهای مالی نظیر رعایت استانداردهای حسابداری و سیستم گزارش‌دهی، اعتماد کارآفرینان را افزایش می‌دهد و این افزایش در اعتماد کارآفرینان در جذب سرمایه‌گذاران و کارآفرینان بسیار مهم است. با توسعه بازار مالی تنوع و نقدینگی افزایش می‌یابد و منابع به‌سمت کسب و کارها و فعالیت‌های کارآفرینی با بازدهی بالا هدایت می‌شوند.

همچنین، بازارهای مالی از طریق تأمین اعتبارات تحقیق و توسعه یک عامل بسیار مهم در گسترش کارآفرینی است.

۲۰۱۴؛ اوگوبژی و متری^۴، ۲۰۱۴).

از دیگر علل دسترسی ناکافی بنگاه‌های کوچک و متوسط و کارآفرینان به تسهیلات بانکی، فقدان تقارن اطلاعات میان وام‌دهنده و وام‌گیرنده، ضعف در ارزیابی تخصصی، بروکراسی زیاد اداری دریافت وام و نیز نبودن وثیقه مناسب و معتبر بنگاه‌های وام‌گیرنده عنوان شده است (گزارش مرکز پژوهش‌های مجلس، ۱۳۹۵). اطلاعات مالی یکی دیگر از عوامل مهم برای دسترسی به تأمین مالی کسب و کارهاست؛ به‌ویژه، اگر بنگاه‌های کوچک و متوسط و کارآفرینان در جستجوی منابع مالی خارجی باشند، صورت وضعیت مالی بسیار مهم است؛ زیرا سرمایه‌گذاران باید از وضعیت مالی آگاهی کاملی داشته باشند تا عواملی را که ممکن است تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری آنها را تحت‌الشعاع قرار دهد، شناسایی نمایند (هولمز و همکاران^۵، ۲۰۰۳).

۳. سابقه پژوهش

جوئل و اوگوانوبی (۲۰۲۴) در مطالعه‌ای تحت عنوان رهبری کارآفرینانه در استارت‌آپ‌ها و شرکت‌های کوچک و متوسط به بررسی درس‌های مهمی از تجربیات کارآفرینان پرداختند. همچنین در این مطالعه به عناصر اساسی رهبری کارآفرینی مانند تنظیم چشم انداز، نوآوری، سازگاری، تیم‌سازی و تصمیم‌گیری پرداخته شده است و استراتژی‌هایی برای ایجاد و حفظ رشد کارآفرینی مانند مدیریت مالی، بازاریابی، جذب مشتری و مشارکت‌های استراتژیک ارائه شده است. با وجود پتانسیل موفقیت، استارت‌آپ‌ها و SME ها با چالش‌های متعددی از جمله موانع نظارتی، اختلالات تکنولوژیکی و جهانی شدن روبرو هستند. نتایج این مطالعه بر اهمیت رهبری کارآفرینانه در هدایت نوآوری و رشد استارت‌آپ‌ها و SME ها تاکید دارد. با یادگیری از تجربیات گذشته و پذیرش اصول رهبری کارآفرینی، رهبران مشتاق می‌توانند مسیری را به سمت موفقیت در پویایی دنیای کارآفرینی ترسیم نمایند.

تحقیق و توسعه از عناصر مهم در پیشرفت دانش، افزایش بهره‌وری و ترغیب رشد اقتصادی است. بازارهای مالی با فراهم آوردن منابع کافی برای فعالیت‌های تحقیق و توسعه، سبب گسترش این‌گونه فعالیت‌ها می‌گردند.

بازار اعتبارات توسعه‌یافته قادر به نظارت مؤثر بر مدیران و کارآفرینان می‌باشند. بانک‌ها با ایجاد رابطه بلندمدت با مدیران بنگاه‌های کارآفرین، هزینه‌های کسب اطلاعات را کاهش می‌دهند و آنها را با موفقیت مدیریت می‌کنند و بر فعالیت‌های آنها نیز نظارت مناسبی دارند. بانک‌ها می‌توانند مدیران شرکت‌ها و بنگاه‌ها را به مدیریت و اداره بنگاه‌ها براساس منافع اعتباردهندگان (سپرده‌گذاران) ترغیب نمایند. بانک به‌عنوان یک ناظر منتخب سبب کاهش هزینه‌های نظارت می‌شود؛ زیرا کارآفرین وام‌گیرنده به‌جای اینکه توسط کلیه سرمایه‌گذاران نظارت شود، این کار توسط بانک صورت می‌گیرد (دیاموند، ۱۹۸۴). بنابراین، با توسعه هرچه بیشتر بازار اعتبارات و عملکرد نظارتی آنها مخاطرات اخلاقی کاهش می‌یابد. همچنین، تأمین مالی توسط بانک‌ها سبب توسعه و پیشرفت تکنولوژی‌های برتر خواهد شد. همان‌طور که بانک‌ها می‌توانند پرداخت اعتبارات اضافی جهت توسعه پروژه را تضمین نمایند، قادر به هدایت تأمین مالی مقدماتی به‌سمت پروژه‌های کارآفرینان نیز می‌باشند (استولز^۱، ۲۰۰۰). بنابراین، توسعه بازار اعتبارات با تأمین مالی مقدماتی آسان سبب توسعه کارآفرینی می‌گردد. به‌طور کلی بخش مالی که توانایی غلبه بر انتخاب‌های نامطلوب و مخاطرات اخلاقی را داشته باشد، سبب کاهش هزینه‌های تأمین مالی خارجی کارآفرینان خواهد شد. توسعه بازار اعتبارات، تأمین مالی بدهی‌ها را آسان تر خواهد کرد (تامازیان و همکاران^۲، ۲۰۰۹).

یکی از موانع بازدارنده دسترسی به تأمین مالی بنگاه‌ها و کارآفرینان، به ویژه برای بنگاه‌های کوچک و متوسط، شرایط سخت وام‌دهی واسطه‌های پولی است. بین شرایط سخت وام و دسترسی به تأمین مالی رابطه معناداری وجود دارد (چلاکت^۳،

1. Stulz
2. Tamazian et al.
3. Chelugot

4. Ogubazghi & Muturi
5. Holmes et al.

در بازه زمانی ۱۹۹۰ الی ۲۰۱۶ ضمن ارائه یک مجموعه داده ای جدید تفکیک شده، با به کارگیری روش خودرگرسیون برداری تشریح نمود که آثار گسترش اعتبار وام رهنی در رشد اعتبار مشاغل در اقتصادهای پیشرفته مثبت و در اقتصادهای نوظهور و در حال توسعه منفی است.

عمری^۳ (۲۰۲۰) در مطالعه‌ای با تشریح مبانی نظری کارآفرینی رسمی و غیررسمی نشان داد که توسعه مالی اثر منفی بر کارآفرینی رسمی و غیر رسمی در اقتصادهای نوظهور داشته است. در حالی که حکمرانی خوب سبب افزایش کارآفرینی رسمی و کاهش کارآفرینی غیر رسمی شده است. همچنین، حکمرانی خوب می‌تواند به‌عنوان یک متغیر سیاستی تاثیر توسعه مالی بر کارآفرینی را بهبود بخشد.

گونزالز^۴ (۲۰۲۰) در مطالعه‌ای به تشریح اهمیت توسعه بانک‌ها و رقابت میان بانک‌ها برای ایجاد مشاغل جدید و کارآفرینی پرداخت. نتایج در ۸۴ کشور نشان داد که رقابت کمتر در بانک‌ها، ایجاد مشاغل جدید و کارآفرینی را تسهیل می‌نماید. در حالی که توسعه بانک‌ها با ایجاد مشاغل جدید ارتباطی ندارد.

کومارچیها و بهویان^۵ (۲۰۲۰) در مطالعه‌ای تحت عنوان «آیا اصلاحات مالی سبب تقویت کارآفرینی می‌شود؟» به بررسی آثار اصلاحات مالی بر پیشرفت کارآفرینی در ۴۱ کشور در حال توسعه و توسعه‌یافته پرداختند. نتایج نشان داد که اصلاحات اعتباری، نظارت بانکی و جریان بین‌المللی سرمایه تاثیر معنی‌داری بر فعالیت‌های کارآفرینی در گروه کشورهای منتخب داشته است.

اهلووالیا و همکاران^۶ (۲۰۲۰) در مطالعه‌ای با عنوان «تکنولوژی بلاکچین و راه‌اندازی تامین مالی: یک چشم‌انداز اقتصادی هزینه مبادله» تشریح نمودند که یک سیستم مالی مبتنی بر فناوری بلاکچین می‌تواند، مشکلات کارآفرینی را حل نماید و منجر به بهبود فرایند تامین مالی کارآفرینی شود. براون و روچا^۷ (۲۰۲۰) در مطالعه‌ای تشریح نمودند که عدم

گولویرا و همکاران (۲۰۲۴) در مطالعه ای تحت عنوان تاثیر کارآفرینی زنان بر رشد اقتصادی در کشورهای منتخب به بررسی تاثیر کارآفرینی زنان در کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه و تدوین برخی توصیه ها برای توسعه کارآفرینی زنان پرداختند. نتایج با استفاده از روش حداقل مربعات معمولی در دوره زمانی ۲۰۱۲-۲۰۲۲ نشان داد که کارآفرینی زنان بر رشد اقتصادی کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه تاثیر معنی داری دارد. توسعه ناکافی کارآفرینی زنان نشان دهنده پتانسیل های بکر و استفاده نشده برای رشد و شکوفایی در بسیاری از کشورها می باشد. برای توسعه و تقویت کارآفرینی زنان، سیاست های متفکرانه تر و اقدامات قاطع با هدف توانمندسازی زنان بسیار مهم هستند.

محمد و همکاران (۲۰۲۴) در مطالعه ای تحت عنوان نقش بانکداری در تقویت کارآفرینی و رشد کسب و کارهای کوچک در کشور پاکستان به بررسی نقش بخش بانکی و ارائه خدمات بانکی مانند در دسترس بودن اعتبار، برنامه های سواد مالی و مشاوره در تسهیل کارآفرینی و رشد کسب و کارهای کوچک در کشور پاکستان پرداختند. نتایج نشان داد که محصولات مالی و خدمات پشتیبانی کسب و کار در تقویت فعالیت های کارآفرینی و گسترش کسب و کارها نقش دارد.

مولر و ورنر^۱ (۲۰۲۱) در مطالعه ای تخصیص اعتبار و نوسانات کلان اقتصادی را در ۱۱۶ کشور طی بازه زمانی ۱۹۴۰ الی ۲۰۱۴ بررسی نمودند. نتایج با استفاده از روش اثرات ثابت و تصادفی نشان داد تخصیص اعتبار به خانوارها و بخش اقتصادی غیر قابل مبادله منجر به افزایش شکنندگی مالی و تخصیص نادرست منابع در بخش ها شده است در حالی که توسعه اعتباری بخش قابل مبادله با تولید پایدار و رشد بهره وری بدون ریسک با لاتر بحران مالی همراه است.

بزم و همکاران^۲ (۲۰۲۰) در مطالعه ای با عنوان آیا وام های رهنی بر اعتبار کسب و کارها اثر می گذارند؟ شواهدی از یک مجموعه ی جدید اعتبار تفکیک شده بانکی در ۷۴ اقتصاد

1. Müller. and Verner
2. Bezemer et al.
3. Omri
4. González

5. Kumar Jha & Bhuyan
6. Ahluwalia et al.
7. Brown & Rocha

کشور عضو OECD نشان داد که کارآفرینان و اعتباردهندگان به متغیرهای مختلفی حساس هستند و زمینه برای بهینه‌سازی طرح قوانین بانکی و ورشکستگی برای دستیابی به میزان عرضه مناسب اعتبار و تشویق کارآفرینی وجود دارد.

بهداروند و همکاران (۱۴۰۱) در مطالعه‌ای به ارزیابی اثر چگونگی تخصیص انواع اعتبار بانکی بر کارآفرینی پرداختند. نتایج با استفاده از روش حداقل مربعات تعمیم یافته حاکی از وجود رابطه‌ای مثبت و معنادار میان هدایت اعتبار به بنگاه‌های غیر مالی بخش کشاورزی با شاخص فعالیت کارآفرینانه ی نوپا در ۲۶ کشور مورد بررسی طی بازه ی زمانی ۲۰۰۵ الی ۲۰۱۴ است. همچنین نتایج با استفاده از روش اثرات تصادفی از وجود رابطه‌ای مثبت و معنادار بین اعتبارات تخصیصی به بنگاه‌های غیر مالی بخش صنعت و شاخص تراکم ورود به کسب و کارهای جدید در ۵۷ کشور در حال توسعه طی دوره ۲۰۰۶ الی ۲۰۱۴ حکایت دارد.

زیوری و همکاران (۱۳۹۹) در مطالعه‌ای به شناسایی عوامل مؤثر در دسترسی به تأمین مالی فعالیت‌های کارآفرینانه پرداختند. نتایج نشان داد که عوامل خارجی در دسترسی به تأمین مالی فعالیت‌های کارآفرینانه شامل: تمرکز در بخش بانکی، توسعه مالی، شرایط وام‌دهی (نرخ بهره، وثیقه و دوره بازپرداخت)، بی‌ثباتی اقتصاد کلان، فساد، موقعیت جغرافیایی بنگاه و فقدان تقارن اطلاعات. عوامل داخلی در دسترسی به تأمین مالی فعالیت‌های کارآفرینانه شامل ویژگی‌های کارآفرینان (سن، جنسیت، تحصیلات، شبکه کارآفرینان و تجربه)، ویژگی‌های بنگاه (عمر و سابقه بنگاه، اندازه بنگاه، نوع بنگاه و دارایی‌های ملموس) و روش‌های مدیریت مالی بنگاه (اطلاعات مالی، طرح کسب و کار، بودجه بندی سرمایه‌ای و مدیریت سرمایه در گردش) می‌باشند.

سهرابی و شهرخی (۱۳۹۶) در مطالعه‌ای به بررسی روش‌های مختلف تامین مالی کارآفرینی و ایجاد طرح‌های نوآورانه پرداختند. نتایج نشان داد که برای تامین مالی طرح‌های

اطمینان ناشی از حوادث بحرانی بر میزان دسترسی به منابع مالی کارآفرینی در شرکت‌های نوپا، کوچک و متوسط تاثیرگذار می‌باشد. از این‌رو، سیاست‌گذاران می‌بایست برای نظارت بر منابع اطلاعاتی به‌منظور کاهش عدم اطمینان کارآفرینی، تلاش نمایند.

کامینگ و همکاران^۱ (۲۰۱۹) در مطالعه‌ای به بررسی تحولات اخیر در اشکال مختلف کارآفرینی مالی پرداختند. نتایج نشان داد که تحقیقات مالی کارآفرینی، چهار سطح تجزیه و تحلیل را کشف نموده است. این چهار سطح عبارتند از: کارآفرین یا بنگاه کارآفرین، سازمانی که به کارآفرینان کمک مالی می‌نماید، سازمان‌هایی که بودجه لازم را به این سازمان‌ها می‌دهند و منطقه یا کشوری که بنگاه‌های کارآفرینی یا سرمایه‌گذاران در آن تأسیس شده‌اند.

گریگوری^۲ (۲۰۱۹) در مطالعه‌ای به بررسی تاثیر گشایش مالی بر تغییرات نرخ کارآفرینی در اقتصادهای در حال ظهور و توسعه یافته پرداخت. نتایج مطالعه وی در ۶۲ کشور در دوره زمانی ۱۹۹۵ - ۲۰۱۳ نشان داد که اعمال کنترل‌های مالی در بازارهای نوظهور با کاهش کارآفرینی همراه می‌باشد. درحالی‌که اعمال چنین کنترل‌هایی در بازارهای توسعه یافته با افزایش فعالیت کارآفرینی همراه است.

لافی‌نیه و همکاران^۳ (۲۰۱۷) در مطالعه‌ای به اهمیت برنامه‌های فعال بازار کار بر کارآفرینی پرداختند. نتایج در دوره زمانی ۲۰۰۲-۲۰۱۳ در گروه کشورهای OECD نشان‌دهنده تأثیر مثبت برنامه‌های فعال بازار کار بر میزان ضرورت کارآفرینی است؛ اما تأثیر معنی‌داری بر میزان فرصت کارآفرینی ندارد. همچنین، بیکاری نتیجه مثبت برنامه‌های فعال بازار کار را بر کارآفرینی کاهش می‌دهد.

ایسترن و همکاران^۴ (۲۰۱۶) در مطالعه‌ای تحت عنوان «تئوری پیش‌بینی و تأثیر قوانین بانکی بر اشاعه کارآفرینی» تشریح نمودند که چگونه قوانین بانکی بر درک ریسک کارآفرینان در زمان ورود به بازار تأثیرگذار می‌باشد. نتایج در ۱۵

1. Cumming at el.
2. Gregory

3. Laffineur at el.
4. Estrin at el.

کارآفرینی، ۴ روش سرمایه شخصی، منابع داخلی، حقوق صاحبان سهام و بدهی (استقراض) از اهمیت بالایی برخوردار بوده و مدیران کارآفرین قادر خواهند بود با تکیه بر روش‌های فوق، سرمایه لازم برای شروع کسب و کار خود را تامین نمایند. عزیزی و ملایجردی (۱۳۹۶) در مطالعه‌ای به بررسی روش‌های تامین مالی کارآفرینی اجتماعی پرداختند. نتایج با استفاده از آمار توصیفی و تحلیل عاملی تاییدی نشان داد که کمک‌های مالی، درآمدزایی، سرمایه‌گذاری و کمک‌های دولتی، به ترتیب، بیشترین نقش را در تامین منابع مالی و درآمد کارآفرینان اجتماعی داشته‌اند.

بهرامی و نبی‌زاده (۱۳۹۶، دی) در مطالعه‌ای تشریح نمودند که نبودن ابزارهای مناسب اعتباردهی و پرداخت تسهیلات مناسب در بانک‌ها و محدود بودن ابزارهای نوین سرمایه‌گذاری از جمله چالش‌های کارآفرینان در ایران می‌باشند. روش‌های مختلفی برای تامین مالی پروژه‌ها و کسب و کارهای نوآورانه وجود دارد. جدیدترین این روش‌ها بر مبنای جمع‌سپاری و در بستر فضای وب در حال استفاده و گسترش است.

چراتیان و قربانی (۱۳۹۳) در مطالعه‌ای به بررسی ارتباط میان کارآفرینی و سیاست‌های پولی و مالی پرداختند. نتایج در بازه زمانی ۲۰۰۲-۲۰۰۷ نشان داد که ارتباط مثبت و معناداری میان کارآفرینی و سیاست‌های پولی و مالی وجود دارد. همچنین، با اعمال سیاست مالی انبساطی (افزایش یک درصدی)، ۱/۵۲۳۴ درصد به کارآفرینی افزوده می‌شود. با افزایش یک درصدی در حجم پول (سیاست پولی انبساطی) و تولید ناخالص داخلی (رشد اقتصادی) به ترتیب، به میزان ۰/۱۹۴۷ و ۰/۱۵۰۵ درصد کارآفرینی زنان افزایش می‌یابد.

با بررسی سابقه پژوهش می‌توان دریافت که در مطالعه جوئل و اوگونوبی (۲۰۲۴) به بررسی رهبری کارآفرینانه در استارت‌آپ‌ها و شرکت‌های کوچک و متوسط و ارائه درس‌های مهمی از تجربیات کارآفرینی، در مطالعه گولوپرا و همکاران (۲۰۲۴) به تأثیر کارآفرینی زنان بر رشد اقتصادی در کشورهای حال توسعه و توسعه یافته، در مطالعه محمد و همکاران (۲۰۲۴) نقش بانکداری در تقویت کارآفرینی و رشد

کسب و کارهای کوچک در کشور پاکستان، در مطالعه بزم‌ر و همکاران (۲۰۲۰) آثار گسترش اعتبار وام رهنی در رشد اعتبار مشاغل، در مطالعه مولر و ورنر (۲۰۲۱) تخصیص اعتبار و نوسانات کلان اقتصادی در ۱۱۶ کشور، در مطالعه عمری (۲۰۲۰) تأثیر توسعه مالی بر کارآفرینی رسمی و غیررسمی در اقتصادهای نوظهور، در مطالعه گونزالز (۲۰۲۰) اهمیت توسعه بانک‌ها و رقابت میان بانک‌ها برای ایجاد مشاغل جدید و کارآفرینی، در مطالعه کومارجیها و بهویان (۲۰۲۰) آثار اصلاحات مالی بر پیشرفت کارآفرینی، در مطالعه گریگوری (۲۰۱۹) تأثیر گشایش مالی بر تغییرات نرخ کارآفرینی در اقتصادهای در حال ظهور و توسعه یافته، در مطالعه استرین و همکاران (۲۰۱۶) تأثیر قوانین بانکی در اشاعه کارآفرینی در ۱۵ کشور عضو OECD، در مطالعه زیوری و همکاران (۱۳۹۹) عوامل مؤثر در دسترسی به تأمین مالی فعالیت‌های کارآفرینانه، در پژوهش شیرکوند و همکاران (۱۳۹۹) چهارچوب مفهومی تامین مالی کارآفرینی در ایران از طریق پرسش‌نامه، در مطالعه عزیزی و ملایجردی (۱۳۹۶) روش‌های تامین مالی کارآفرینی اجتماعی، در مطالعه بهرامی و نبی‌زاده (۱۳۹۶) الگوهای نوین تامین مالی و سرمایه‌گذاری در طرح‌های کارآفرینی و شرکت‌های دانش‌بنیان، در مطالعه چراتیان و قربانی (۱۳۹۳) ارتباط میان کارآفرینی و سیاست‌های پولی و مالی بررسی شده است. اما مطالعه‌ای در خصوص بررسی مقایسه‌ای میزان تأثیرگذاری بازارهای مالی (بازار پول و سرمایه) بر کارآفرینی در گروه کشورهای منتخب کارایی محور با درآمد متوسط و گروه کشورهای منتخب نوآور محور با درآمد بالا در دوره زمانی ۲۰۲۱-۲۰۰۰ انجام نشده است.

۴. تصریح و برآورد مدل

- تصریح مدل

در این مطالعه با استفاده از مبانی نظری و مطالعات تجربی گونزالز (۲۰۲۰) گریگوری (۲۰۱۹) برای بررسی میزان تأثیرگذاری بازارهای مالی در کارآفرینی در گروه کشورهای

این مدل‌های رگرسیونی در دو گروه کشورهای منتخب کارایی محور با درآمد متوسط و گروه کشورهای منتخب نوآر محور با درآمد بالا برآورد شده است. جامعه آماری در این مطالعه براساس دو معیار زیر انتخاب شده است:

(۱) بانک جهانی: بانک جهانی، کشورها را براساس درآمد سرانه به گروه کشورهای درآمد پایین، درآمد متوسط و درآمد بالا طبقه‌بندی کرده است.

(۲) گزارش رقابت‌پذیری جهانی: بر اساس گزارش رقابت‌پذیری جهانی کشورها به سه گروه عامل محور، کارایی محور و نوآر محور طبقه‌بندی شده‌اند. لازم به ذکر است که طبقه‌بندی گزارش رقابت‌پذیری جهانی مبنای بررسی و تحلیل نظارت جهانی کارآفرینی برای مطالعه شاخص‌های کارآفرینی است. بر اساس گزارش یادشده، ایران، کشوری کارایی محور است.

بر این اساس، در این مطالعه کشورهای انتخاب شده‌اند که هم کارایی محور و هم دارای درآمد متوسط هستند (شامل ایران). این گروه شامل کشورهای آرژانتین، برزیل، چین، کلمبیا، یونان، لیتوانی، مجارستان، مکزیک، رومانی، روسیه، مالزی، پرو، آفریقای جنوبی، اروگوئه و ایران است. همچنین، برای مقایسه میزان تأثیرگذاری بازارهای پول و سرمایه در کارآفرینی با دوساختار متفاوت، گروه دیگری نیز انتخاب شد. این گروه شامل کشورهایی است که نوآر محور بوده و دارای درآمد بالا هستند. این گروه شامل کشورهای استرالیا، فنلاند، فرانسه، آلمان، سنگاپور، ایرلند، هلند، پرتغال، اسلونی، اسپانیا، نروژ، بلژیک، انگلستان و ژاپن است.

در این مطالعه برای گردآوری داده‌ها از اطلاعات آماری موجود در بانک جهانی^{۱۳} و سایت انجمن جهانی کارآفرینی^{۱۴} استفاده شده است. برای بررسی مانایی متغیرها، از آزمون ریشه واحد^{۱۵} لوین، لین و چو استفاده گردیده است که نتایج حاصل از

منتخب با تعدیلاتی از مدل‌های رگرسیونی (۱) و (۲) استفاده شده است.

$$\text{LENI}_{it} = c + \alpha_1 \text{LENI}_{it-1} + \alpha_2 \text{LAST}_{it} + \alpha_3 \text{GG}_{it} + \alpha_4 \text{LXN}_{it} + \alpha_5 \text{LNET}_{it} + \text{U}_{it} \quad (1)$$

$$\text{LENI}_{it} = c + \alpha_1 \text{MKTI}_{it-1} + \alpha_2 \text{LMKTI}_{it} + \alpha_3 \text{GG}_{it} + \alpha_4 \text{LXN}_{it} + \alpha_5 \text{LNET}_{it} + \text{U}_{it} \quad (2)$$

در این مدل‌های رگرسیونی:

LAST لگاریتم ارزش کل سهام معامله‌شده^۱ از تولید ناخالص داخلی به عنوان شاخص بازار سرمایه؛

LMKT لگاریتم اعتبارات داخلی تخصیص یافته به بخش خصوصی^۲ از تولید ناخالص داخلی به عنوان شاخص بازار پول؛

GG کیفیت حکمرانی^۳ (کیفیت حکمرانی از میانگین ساده شش شاخص حق اظهار نظر و پاسخ‌گویی^۴، ثبات سیاسی و عدم خشونت^۵، اثربخشی دولت^۶، بار مالی مقررات^۷، حاکمیت قانون^۸، کنترل فساد^۹ محاسبه شده است)؛

LXN لگاریتم نسبت مجموع صادرات و واردات به تولید ناخالص داخلی به عنوان شاخص درجه باز بودن اقتصاد^{۱۰}؛

LNET لگاریتم ضریب نفوذ اینترنت^{۱۱} به عنوان شاخص فناوری اطلاعات و ارتباطات (فاوا)؛

LENI لگاریتم شاخص کارآفرینی نوپا^{۱۲} این شاخص شامل فعالیت‌های کارآفرینانه نوظهور و جدید در بین جمعیت بزرگسال (۶۴-۱۸ سال) است. این شاخص بر اساس ویژگی‌های جمعیت‌شناختی مانند جنسیت، سن و نیز آثار و نتایج کسب و کارهای نوپا مانند رشد، نوآوری، صادرات و حتی براساس بخش‌های مختلف اقتصادی توسط نظارت جهانی کارآفرینی محاسبه شده است.

U جمله خطای معادله و t به ترتیب، نشان‌دهنده کشور و زمان است.

1. Stocks Traded, Total Value (of GDP)
2. Domestic Credit to Private Sector (of GDP)
3. Quality Governance
4. Voice and Accountability
5. Political Instability and Lack of Violence

6. Government Effectiveness
7. Regulatory Burden
8. Rule of Law
9. Corruption

10. Exports of Goods and Services (Constant 2010 US\$)+Imports of Goods and Services (Constant 2010 US\$)/GDP (Constant 2010 US\$)

11. Individuals Using the Internet (% of Population)
12. Total Early Stage Entrepreneurial Activity
13. World Bank
14. Global Entrepreneurship Monitor (GEM)
15. Panel Unit Root Test

این آزمون برای متغیرهای مورد استفاده در این مقاله در جدول (۱) و (۲) نشان داده شده است.

جدول ۱. نتایج مانایی متغیرها در گروه کشورهای منتخب کارایی محور با درآمد متوسط

متغیر	آزمون ریشه واحد	سطح		تفاضل مرتبه اول		نتیجه
		آماره t	احتمال	آماره t	احتمال	
AST	Levin, Lin & Chu t	۱/۸۶۴۸۷	۰/۹۶۸۹	-۱۲/۸۹۸۸	۰/۰۰۰۰	I(1)
ENI	Levin, Lin & Chu t	-۰/۰۷۵۵۶	۰/۴۶۹۹	-۱۷/۹۴۲۲	۰/۰۰۰۰	I(1)
MKT	Levin, Lin & Chu t	۱/۸۹۲۲۲	۰/۹۷۰۸	-۱۳/۷۷۵۹	۰/۰۰۰۰	I(1)
GG	Levin, Lin & Chu t	۲/۶۳۱۴۸	۰/۹۹۵۷	-۹/۲۵۳۹۸	۰/۰۰۰۰	I(1)
NET	Levin, Lin & Chu t	-۳/۱۶۶۳۴	۰/۰۰۰۸	-	-	I(0)
XN	Levin, Lin & Chu t	۰/۰۶۴۷۶	۰/۵۲۵۸	-۱۶/۶۶۷۴	۰/۰۰۰۰	I(1)

مأخذ: یافته‌های پژوهش

همان‌طور که در جدول (۱) مشاهده می‌شود براساس آزمون Levin, Lin & Chu، در گروه کشورهای منتخب کارایی محور با درآمد متوسط، اعتبارات داخلی اختصاص یافته به بخش خصوصی از تولید ناخالص داخلی، ارزش کل سهام معامله شده از تولید ناخالص داخلی، شاخص کارآفرینی نوپا، نسبت مجموع صادرات و واردات به تولید ناخالص داخلی به عنوان شاخص درجه باز بودن اقتصاد و کیفیت حکمرانی با یکبار تفاضل گیری ماناست؛ در حالی که ضریب نفوذ اینترنت به عنوان شاخص فناوری اطلاعات و ارتباطات در سطح ماناست.

جدول ۲. نتایج مانایی متغیرها در گروه کشورهای منتخب نوآور محور با درآمد بالا

متغیر	آزمون ریشه واحد	سطح		تفاضل مرتبه اول		نتیجه
		آماره t	احتمال	آماره t	احتمال	
AST	Levin, Lin & Chu t	-۲/۱۴۰۶۳	۰/۰۱۶۲	-	-	I(0)
ENI	Levin, Lin & Chu t	-۱/۸۱۱۹۶	۰/۰۳۵۰	-	-	I(0)
MKT	Levin, Lin & Chu t	-۳/۷۶۸۵۳	۰/۰۰۰۱	-	-	I(0)
GG	Levin, Lin & Chu t	۴/۰۵۵۸۲	۱/۰۰۰۰	-۱۵/۹۰۴۶	۰/۰۰۰۰	I(1)
NET	Levin, Lin & Chu t	-۲/۴۸۳۷۹	۰/۰۰۶۵	-	-	I(0)
XN	Levin, Lin & Chu t	-۳/۵۸۸۱۶	۰/۰۰۰۲	-	-	I(0)

مأخذ: یافته‌های تحقیق

اطلاعات و ارتباطات (فاوا) در سطح ماناست؛ در حالی که کیفیت حکمرانی با یکبار تفاضل گیری ماناست. بنابراین، فرضیه صفر مبنی بر وجود ریشه واحد رد می‌شود. نتایج آزمون هم‌انباشتگی کائو^۱ با استفاده از آماره ADF در جدول (۳) نشان می‌دهد که رابطه بلندمدت میان متغیرهای مورد استفاده در مدل‌ها وجود دارد.

بر اساس جدول (۲) در گروه کشورهای منتخب نوآور محور با درآمد بالا، اعتبارات داخلی اختصاص یافته به بخش خصوصی از تولید ناخالص داخلی، ارزش کل سهام معامله شده از تولید ناخالص داخلی، شاخص کارآفرینی نوپا، نسبت مجموع صادرات و واردات به تولید ناخالص داخلی به عنوان شاخص درجه باز بودن اقتصاد و ضریب نفوذ اینترنت به عنوان شاخص فناوری

جدول ۳. نتایج آزمون هم‌انباشتگی

نتایج آزمون هم‌انباشتگی در گروه کشورهای منتخب نوآور محور با درآمد بالا		نتایج آزمون هم‌انباشتگی در گروه کشورهای منتخب کارایی محور با درآمد متوسط		مدل‌ها	آزمون
T-Statistic	(P-Value)	T-Statistic	(P-Value)		
-۱/۳۴۲۱۵۰	(۰/۶۱۰۰)	-۱/۸۷۸۰۲۵	(۰/۰۳۰۲)	مدل (۱)	Kao Residual Cointegration Test
-۱/۱۱۸۵۰۱	(۰/۰۰۲۶)	-۱/۶۹۵۹۷۳	(۰/۰۴۳۲)	مدل (۲)	Kao Residual Cointegration Test

مأخذ: یافته های تحقیق

گشتاوردهای تعمیم یافته در گروه کشورهای منتخب در جدول گشتاوردهای تعمیم یافته (۴) ارائه شده است.

مدل تجربی در این مطالعه با استفاده از برآوردگر گشتاورهای تعمیم یافته (GMM)^۲ و با تکیه بر مدل پانل پویا برآورد شده است. نتایج برآورد مدل با استفاده از برآوردگر

1. Kao
2. Generalized Method of Moments

جدول ۴. برآورد تأثیر بازارهای پول و سرمایه بر کارآفرینی در گروه کشورهای منتخب (متغیر وابسته: لگاریتم کارآفرینی نوپا)

متغیرها	برآورد مدل در گروه کشورهای منتخب کارایی محور با درآمد متوسط ضریب {آماره t} (P-Value)	برآورد مدل در گروه کشورهای منتخب کارایی محور با درآمد متوسط ضریب {آماره t} (P-Value)	برآورد مدل در گروه کشورهای منتخب نوآور محور با درآمد بالا ضریب {آماره t} (P-Value)	برآورد مدل در گروه کشورهای منتخب نوآور محور با درآمد بالا ضریب {آماره t} (P-Value)
LENI (-1)	-۰/۵۱۱۴۰ (۱۰/۷۴۱۴۷) {۰/۰۰۰۰}	-۰/۵۵۸۷۰۲ (۶۲/۵۹۳۹۲) {۰/۰۰۰۰}	-۰/۸۰۳۶۹۵ (۶۱/۵۸۷۵۴) {۰/۰۰۰۰}	-۰/۷۰۲۱۴۰ (۱۱۱/۷۱۷۳) {۰/۰۰۰۰}
LAST	-۰/۰۵۰۸۳۶ (۴/۶۵۳۴۱۱) {۰/۰۰۰۰}	-	-۰/۳۰۶۷۷۱ (۱۴/۰۰۲۱۵) {۰/۰۰۰۰}	-
LMKT	-	-۰/۰۳۱۲۲۸ (۳۸/۰۹۵۴۴) {۰/۰۰۰۰}	-	-۰/۰۷۸۲۴۹ (۶/۹۸۴۷۵۳) {۰/۰۰۰۰}
GG	-۰/۰۸۸۱۹۰ (۴/۰۹۳۱۳۰) {۰/۰۰۰۱}	-۰/۰۴۹۱۶۹ (۰/۸۸۶۸۴۷) {۰/۰۰۰۴۵}	-۰/۰۵۷۵۷۳ (-۷/۷۹۳۵۵۰) {۰/۰۰۰۰}	-۰/۲۲۰۱۳۵ (۲۲/۸۹۷۱۸) {۰/۰۰۰۰}
LXN	-۰/۱۳۸۸۴۸ (۷/۲۱۹۵۵۲) {۰/۰۰۰۰}	-۰/۱۳۸۲۵۷ (۵/۹۴۱۲۶۸) {۰/۰۰۰۰}	-۰/۳۱۶۸۱۴ (۳۴/۶۴۶۴۸) {۰/۰۰۰۰}	-۰/۰۴۲۸۶۹ (۵/۷۲۵۷۳۴) {۰/۰۰۰۰}
LNEN	-۰/۰۱۷۲۰۳ (۲/۸۱۷۹۲۵) {۰/۰۰۵۵}	-۰/۰۲۲۰۱۱ (۳/۹۶۱۲۵۸) {۰/۰۰۰۱}	-۰/۰۹۲۶۵۶ (۵/۰۰۳۴۷۳) {۰/۰۰۰۰}	-۰/۱۳۳۴۴۱ (۷/۶۶۶۵۱۷) {۰/۰۰۰۰}
J-Statistic				
Prob	۸۸/۲۰۳۵۵	۹۷/۲۴۸۰۴	۱۱۴/۶۶۷۶	۸۷/۹۹۰۰۹
(J-Statistic)	(۰/۵۰۳۹۲۶)	(۰/۲۸۲۳۸۵)	(۰/۴۶۴۸۲۹)	(۰/۳۳۳۱۱۶)

مأخذ: یافته های تحقیق

- لگاریتم ارزش کل سهام معامله شده به عنوان شاخص بازار سرمایه در هر دو گروه از کشورهای منتخب تأثیر مثبت و معناداری بر کارآفرینی دارد. در نتیجه، فرضیه مربوط به تأثیر

نتایج برآورد مدل های رگرسیونی در گروه کشورهای منتخب با استفاده از روش گشتاورهای تعمیم یافته در جدول (۴) نشان می دهد:

مالی در گروه کشورهای منتخب کارایی محور با درآمد متوسط در مقایسه با وضعیت بازارهای مالی در گروه کشورهای منتخب نوآور محور با درآمد بالاست.

- کیفیت حکمرانی تأثیر مثبت و معناداری بر کارآفرینی در گروه کشورهای منتخب دارد. دولت‌ها با ایجاد نهادهای کارآمد و توانمند، محیط مناسبی برای تنظیم روابط اقتصادی افراد جامعه به گونه‌ای کم‌هزینه و بدون اتلاف وقت فراهم می‌سازند تا از این طریق زمینه تقویت اقتصاد و توسعه کارآفرینی را فراهم نمایند. وجود حکمرانی شایسته و اعتماد به نهادهای دولتی و اثربخشی آن‌ها، تمایل شهروندان را برای پذیرفتن ریسک سرمایه‌گذاری، مدیریت و یا شروع یک کسب و کار جدید افزایش می‌دهد. با بهبود کیفیت حکمرانی، کارآفرینان و سرمایه‌گذاران از موانع حاصل از وضع مقررات اضافی در زمینه‌هایی مانند تجارت خارجی و توسعه کسب و کار رهایی می‌یابند (فتاحی و طبایخان، ۱۳۹۵). نتایج این مطالعه با مطالعه عمری (۲۰۲۰) هماهنگ است. عمری در مطالعه‌ای نشان داد که حکمرانی خوب سبب افزایش کارآفرینی رسمی و کاهش کارآفرینی غیررسمی در اقتصادهای نوظهور می‌شود. همچنین، حکمرانی خوب می‌تواند به عنوان یک متغیر سیاستی تأثیر توسعه مالی در کارآفرینی را بهبود بخشد.

- لگاریتم درجه باز بودن اقتصاد در گروه کشورهای منتخب تأثیر مثبت و معناداری بر کارآفرینی در گروه کشورهای منتخب دارد.

- لگاریتم ضریب نفوذ اینترنت به عنوان شاخص‌های فناوری اطلاعات و ارتباطات (فاوا) تأثیر مثبت و معناداری بر کارآفرینی در گروه کشورهای منتخب دارد. فناوری می‌تواند شرایط ایجاد کارآفرینی را آسان کرده و موانع را کاهش دهد. فاوا نیاز کارآفرینان را برای جابجایی فیزیکی از یک مکان به مکان دیگر کاهش می‌دهد. از طرف دیگر، فناوری با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی می‌تواند کارآفرینی را آسان نماید. همچنین، فناوری به کارآفرینان کمک می‌کند که به مناطق جغرافیایی گسترده‌تری دست یابند و مشتریان جدید بیابند و از

مثبت و معنادار ارزش کل سهام معامله‌شده به عنوان شاخص بازار سرمایه بر کارآفرینی در گروه کشورهای منتخب را نمی‌توان رد کرد. این اثر در گروه کشورهای منتخب کارایی محور با درآمد متوسط کمتر از گروه کشورهای منتخب نوآور محور با درآمد بالاست. با یک درصد تغییر در ارزش کل سهام معامله‌شده با ثابت بودن سایر شرایط به طور متوسط، کارآفرینی در گروه کشورهای منتخب کارایی محور با درآمد متوسط، $0/05$ درصد و در گروه کشورهای منتخب نوآور محور با درآمد بالا، $0/30$ درصد تغییر می‌نماید.

- لگاریتم ارزش اعتبارات داخلی اختصاص یافته به بخش خصوصی به عنوان شاخص بازار پول در هر دو گروه از کشورهای منتخب تأثیر مثبت و معناداری بر کارآفرینی دارد. در نتیجه، فرضیه مربوط به تأثیر مثبت و معنادار ارزش اعتبارات داخلی اختصاص یافته به بخش خصوصی به عنوان شاخص بازار پول بر کارآفرینی در گروه کشورهای منتخب را نمی‌توان رد کرد. این تأثیر در گروه کشورهای منتخب کارایی محور با درآمد متوسط کمتر از گروه کشورهای منتخب نوآور محور با درآمد بالاست. با یک درصد تغییر در ارزش اعتبارات داخلی اختصاص یافته به بخش خصوصی به طور متوسط با فرض ثابت بودن سایر شرایط، به طور متوسط کارآفرینی در گروه کشورهای منتخب کارایی محور با درآمد متوسط، $0/02$ درصد و در گروه کشورهای منتخب نوآور محور با درآمد بالا، $0/07$ درصد تغییر می‌یابد.

- میزان اثرگذاری ارزش اعتبارات داخلی اختصاص یافته به بخش خصوصی به عنوان شاخص بازار پول و ارزش کل سهام معامله‌شده به عنوان شاخص بازار سرمایه در گروه کشورهای منتخب نوآور محور با درآمد بالا بیشتر از گروه کشورهای منتخب کارایی محور با درآمد متوسط است. در نتیجه، فرضیه مربوط به تأثیرگذاری بیشتر بازار پول و بازار سرمایه بر کارآفرینی در گروه کشورهای منتخب نوآور محور با درآمد بالا نسبت به گروه کشورهای منتخب کارایی محور با درآمد متوسط را نمی‌توان رد کرد. این امر نشان‌دهنده توسعه نیافتگی بازارهای

این طریق، تجارت خود را گسترش دهند (آسونگو و همکاران^۱، ۲۰۱۷). نتایج این مطالعه با مطالعه ژانگ و لی^۲ (۲۰۱۷) هماهنگ است. آن‌ها به بررسی نقش فناوری اطلاعات و ارتباطات بر کارآفرینی در کشور چین پرداختند. نتایج نشان داد که شاخص‌های دسترسی به اینترنت، مشترکین تلفن ثابت و موبایل نقش مهمی در کارآفرینی ایفا نموده‌اند.

– آماره آزمون سارگان که از توزیع χ^2 با درجات آزادی برابر با تعداد محدودیت‌های بیش از حد مشخص برخوردار است، فرضیه صفر مبنی بر همبسته بودن پسماندها با متغیرهای ابزاری را رد می‌کند. براساس نتایج این آزمون، متغیرهای ابزاری به کارگرفته شده در برآورد مدل‌ها از اعتبار لازم برخوردار است؛ در نتیجه، اعتبار نتایج برای تفسیر تأیید می‌شود.

۵. نتیجه‌گیری و توصیه‌های سیاستی

هدف اصلی این مطالعه بررسی میزان تأثیرگذاری بازارهای پول و سرمایه بر کارآفرینی در گروه کشورهای منتخب کارایی‌محور با درآمد متوسط و گروه کشورهای منتخب نوآورمحور با درآمد بالا بود. نتایج حاصل از برآورد مدل‌ها در گروه کشورهای منتخب با استفاده از روش گشتاورهای تعمیم‌یافته نشان داد که بازارهای پول و سرمایه تأثیر مثبت و معناداری در کارآفرینی دارند. بازارهای مالی با تأمین پول موردنیاز کارآفرینان به رشد فناوری و تجاری شدن ایده آنان کمک می‌کند. بازارهای مالی در زمینه فرصت‌های سرمایه‌گذاری، اطلاعات ایجاد می‌کند. بازارهای مالی نقش نظارتی قوی برای شرکت‌های بزرگ فراهم می‌سازد. میزان اثرگذاری ارزش اعتبارات داخلی اختصاص‌یافته به بخش خصوصی به‌عنوان شاخص بازار پول و ارزش کل سهام معامله‌شده به‌عنوان شاخص بازار سرمایه در گروه کشورهای منتخب نوآورمحور با درآمد بالا از گروه کشورهای منتخب کارایی‌محور با درآمد متوسط بیشتر است. این امر نشان‌دهنده توسعه‌نیافتگی بازارهای مالی در گروه کشورهای منتخب

کارایی‌محور با درآمد متوسط در مقایسه با وضعیت بازارهای مالی در گروه کشورهای منتخب نوآورمحور با درآمد بالاست.

نتایج این مطالعه با نتایج مطالعات محمد و همکاران (۲۰۲۴)، دیز-مارتین و همکاران (۲۰۱۶)، ایسترن و همکاران (۲۰۱۶)، چراتیان و قربانی (۱۳۹۳)، کومارجیها و بهویان (۲۰۲۰) و بزم و همکاران (۲۰۲۰) هماهنگ است؛ درحالی‌که با نتایج مطالعه عمری (۲۰۲۰) همسو نمی‌باشد. محمد و همکاران (۲۰۲۴) در مطالعه‌ای نشان دادند که محصولات مالی و خدمات پشتیبانی کسب و کار در تقویت فعالیت‌های کارآفرینی و گسترش کسب و کارها نقش دارد. نتایج مطالعه دیز-مارتین و همکاران در دوره زمانی ۲۰۰۹-۲۰۱۳ نشان داد که ارتباط مثبت میان پذیرش کارآفرینی و دسترسی به تأمین مالی وجود دارد. نتایج مطالعه ایسترن و همکاران در ۱۵ کشور عضو OECD نشان داد که کارآفرینان و اعتباردهندگان به متغیرهای مختلفی از جمله منابع مالی حساس هستند و زمینه برای بهینه‌سازی قوانین بانکی برای دستیابی به میزان عرضه مناسب اعتبار و تشویق کارآفرینی وجود دارد. چراتیان و قربانی (۱۳۹۳) در مطالعه‌ای نشان دادند که با افزایش حجم پول (سیاست پولی انبساطی) کارآفرینی افزایش می‌یابد. بزم و همکاران (۲۰۲۰) در مطالعه‌ای در ۷۴ کشور تشریح نمودند که آثار گسترش اعتبار وام رهنی در رشد اعتبار مشاغل در اقتصادهای پیشرفته مثبت و در اقتصادهای نوظهور و در حال توسعه منفی است. نتایج مطالعه کومارجیها و بهویان^۳ (۲۰۲۰) در ۴۱ کشور درحال توسعه و توسعه‌یافته نشان داد که اصلاحات اعتباری، نظارت بانکی و جریان بین‌المللی سرمایه تأثیر معنی‌داری بر فعالیت‌های کارآفرینی در گروه کشورهای منتخب داشته است. عمری (۲۰۲۰) در اقتصادهای نوظهور نشان داد که توسعه مالی اثر منفی بر کارآفرینی دارد.

با توجه به نتایج، پیشنهادهای سیاستی زیر ارائه می‌گردد. با توجه به تأثیر مثبت و معنادار بازارهای مالی بر کارآفرینی، ایجاد و توسعه بانک‌های خصوصی ویژه توسعه کارآفرینی،

1. Asongu et al.
2. Zhang & Li

3. Kumar Jha & Bhuyan

اصلاح و بازنگری قوانین و مقررات بانکی مانند کاهش الزامات و مراحل قانونی برای ارائه تسهیلات بانکی با نرخ بهره بانکی مناسب به کارآفرینان توصیه می‌گردد؛

در زمینه توسعه کارآفرینی نیز ایجاد صندوق بیمه حمایت از کارآفرینان، ایجاد و گسترش مراکز کارآفرینی، بهبود نظام انگیزشی از طریق ایجاد یک سیستم حقوق مالکیت قوی و افزایش میزان پاداش برای نوآوران و کارآفرینان پیشنهاد می‌شود؛

با توجه به تأثیر فناوری اطلاعات و ارتباطات (فاوا) بر کارآفرینی، افزایش سرمایه‌گذاری در حوزه فاوا، کاهش هزینه دسترسی به شبکه اینترنت، فراهم کردن فضای رقابتی در بخش‌های مختلف فناوری اطلاعات و ارتباطات، ایجاد امنیت و اطمینان در فضای این فناوری‌ها و حمایت از فعالیت شرکت‌های کوچک و متوسط در حوزه فاوا توصیه می‌گردد؛

با توجه به تأثیر درجه آزادی اقتصادی بر کارآفرینی، اصلاح و بازنگری قوانین تجارت با رویکرد کارآفرینی پیشنهاد می‌گردد. در این راستا، موانع شروع کسب‌وکار مانند الزام برای اخذ مجوزهای موردنیاز، بوروکراسی گسترده اداری و خدمات موردنیاز کارآفرین باید برطرف شود و محدودیت‌ها و کنترل‌های شدید در بازارهای مالی، تجارت و سرمایه‌گذاری که انگیزه‌های کارآفرینی را کاهش می‌دهد، تغییر نماید.

با توجه به اهمیت بازارهای مالی در توسعه کارآفرینی برای تحقیقات آتی توصیه می‌گردد که میزان تأثیرگذاری بازارهای مالی بر کارآفرینی در استان‌های کشور بررسی گردد و از شاخص‌های مختلف مالی و کارآفرینی و روش‌های مختلف اقتصادسنجی خصوصاً اقتصادسنجی فضایی برای در نظر گرفتن اثرات جزو مکانی استفاده گردد.

منابع

ابراهیمی، محسن و آل مراد جیدرقی، محمود (۱۳۹۱). توسعه بازارهای مالی و مصرف انرژی در گروه کشورهای منتخب. فصلنامه پژوهش‌ها و سیاست‌های اقتصادی، ۲۰ (۶۱)، ۱۷۴-۱۵۹.

اسدی، غلامحسین، خشنود، سمیرا و دولو، مریم (۱۳۹۰). بررسی عوامل مؤثر در ساختار مالی بنگاه‌ها. فصلنامه چشم‌انداز مدیریت مالی، (۴)، ۹-۲۳.

اسلام‌دوست، نعیم و غلامی، الهام (۱۳۹۶). بررسی تأثیر تأمین مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش‌نامه اقتصاد و کسب‌وکار، ۸ (۱۵)، ۱۵-۲۶.

برومند، شهزاد، موسوی، میرحسین و شهابی، علی (۱۳۹۱). بررسی اثرات آزادسازی‌های مالی بر بازار سهام در اقتصاد ایران، نشریه راهبرد، ۲۱ (۶۴)، ۲۶-۷.

بیگدلو، مهدی (۱۳۸۴). منابع تأمین مالی کارآفرینان، نشریه تدبیر، ۱۶ (۱۶۱).

بهرامی، مازیار و نبی‌زاده، احمد (۱۳۹۶، دی). الگوهای نوین تأمین مالی و سرمایه‌گذاری در طرح‌های کارآفرینی و شرکت‌های دانش بنیان، اولین کنفرانس ملی مطالعات نوین مدیریت در ایران.

بهداروند شاهین، نصیری اقدم علی، قاسمی ششده محمد (۱۴۰۱) "بررسی اثر تخصیص اعتبار به انواع بنگاه‌های غیر مالی بر کارآفرینی در کشورهای در حال توسعه" راهبرد اقتصادی، دوره ۱۱، شماره ۴۰؛ از صفحه ۳۳ تا صفحه ۶۳.

چراتیان ایمان و قربانی، سعید (۱۳۹۳). تحلیل آثار سیاست‌های پولی و مالی بر کارآفرینی (با تأکید بر بخش زنان)، نشریه توسعه کارآفرینی، ۷ (۴)، ۷۹۳-۷۷۳.

حجازی، سید علیرضا و انصاری، شکرالله (۱۳۸۵). مشارکت فناوری اطلاعات در کارآفرینی، ماهنامه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی تعاون، (۱۸۲) (۲۷۱)، ۶۴-۶۷.

زالی، محمد رضا و رضوی، سید مصطفی (۱۳۸۷). پژوهشی در زمینه: موانع توسعه کارآفرینی در ایران. تهران: دانشگاه تهران، دانشکده کارآفرین، چاپ اول.

زیوری، امینه، محمدی خیاره، محسن و مظهری، رضا (۱۳۹۹). مروری نظام‌مند بر عوامل مؤثر در دسترسی به تأمین مالی فعالیت‌های کارآفرینی. فصلنامه سیاست‌نامه علم و فناوری، ۱۰ (۳۲)، ۵۵-۷۵.

- Ahluwalia, S., Raj, M. V., & Guerrero, M. (2020). Blockchain technology and startup financing: A transaction cost economics perspective. *Technological Forecasting & Social Change*, (151). Retrieved from website: <http://www.elsevier.com/locate/techfore>.
- Anderson, A. & Smith, R. (2007). The moral space in entrepreneurship: An exploration of ethical imoratives and the moral legitimacy of being enterprising. *Entrepreneurship and Regional Development*, 19(6), 479-497.
- Anderson, A. & Miller, C. (2003). Human and social capital in the entrepreneurial process. *The journal of socio-economics*, 3(1), 17-36.
- Audretsch, D. B. (2007). *The entrepreneurial society*. Oxford: Oxford University Press.
- Asongu, S., Biekpe, N., & Cassimon, D. (2017). Mobile Phone Innovation and Entrepreneurship in Sub-Saharan Africa. *SRN Electronic Journal*. Doi: 10.2139/ssrn.2992459.
- Audretsch, D. B. (2007). *The entrepreneurial society*. Oxford: Oxford University Press.
- Akybayeva Gulvira , Mussabekova Ainash , Mambetova Sagynysh , Ayaganova Meiramgul , Koitanova Aliya (2024). THE IMPACT OF FEMALE ENTREPRENEURSHIP ON ECONOMIC GROWTH IN DEVELOPING AND DEVELOPED CONOMIES. *Innovative and Economics Research Journal ECONOMICS* Volume 12, No. 2
- Barry, C. B. (1994). New directions in research on venture capital finance. *Financial Management*, 23 (3), 3-15.
- Bashir, A. B. & Ondigo, H. O. (2018). Effect of financial products on financial performance of small and medium enterprises in Nairobi County. *Journal of International Business, Innovation and Strategic Management*, 1(1), 20-36.
- Beck, T. & Levine, R. (2003). Stock markets, banks, and growth: Panel Evidence. *Journal of Banking & Finance*, Elsevier, 28(3), 423-442.
- Bezemer, D., Samarina, A., & Zhang, L. ۲۰۲۰. "Does Mortgage Lending Impact Business Credit? Evidence from a New سهرابی، شهلا و شهرخی، سوده (۱۳۹۶، شهریور). بررسی روش‌های تامین مالی طرح‌های کارآفرینی و کسب و کار. سومین کنفرانس بین المللی مدیریت، حسابداری و اقتصاد دانش بنیان با تاکید بر اقتصاد مقاومتی.
- صالح‌آبادی، علی (۱۳۸۸). نقش بازار سرمایه در بهبود فضای کسب و کار در ایران، فصلنامه پول و اقتصاد، (۱)، ۱۲۱-۱۰۱.
- عزیزی، محمد و ملایجردی، مریم (۱۳۹۶). روش‌های تامین مالی کارآفرینی اجتماعی، فصلنامه تحقیقات مالی، ۱۹ (۱)، ۱۱۹-۱۳۸.
- فتاحی، حمیدرضا و طبایخان، ندا (۱۳۹۵). بررسی نقش سیاست های دولت در بهره‌برداری از فرصت‌های کارآفرینانه، فصلنامه سیاست‌های مالی و اقتصادی، ۴ (۱۶)، ۱۷۳-۱۵۱.
- ملک‌پور، علی، احمدی، امیدعلی، زارع، بیژن، مصطفوی، سید رضا، موسوی بازرگانی و سید جلال (۱۳۹۰). شهر و تکاپوی کارآفرینی (زمینه‌ها، موانع، راهکارها و فرصت‌های توسعه کارآفرینی)، تهران: موسسه بین‌المللی پژوهشی فرهنگی هنری جامعه و فرهنگ.
- گزارش مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی (۱۳۹۵). الگوی راهبردی حمایت از تولید، محیط اقتصاد کلان. معاونت پژوهش‌های اقتصادی، تهران: دفتر مطالعات اقتصادی.
- مولایی، محمد (۱۳۸۲). ارزیابی عوامل مؤثر در سودآوری صنایع کوچک. رساله دکترا، دانشگاه تربیت مدرس.
- مودتی، مهدیه، ترابی، تقی، محمود زاده، محمود، معمار نژاد، عباس (۱۳۹۷). عوامل نهادی رسمی و غیررسمی، کارآفرینی فرصت‌گرا و رشد اقتصادی به روش گشتاور تعمیم‌یافته، نشریه توسعه کارآفرینی، ۱۱ (۳)، ۵۳۹-۵۲۱.
- Abdesamed, K. H. and Wanab, K. A. (2014). Financing of small and medium enterprises (SMEs): Determinants of Bank Loan Application. *African Journal of Business Management*, 8(17), 717-727.

- International evidence. *Journal of Multinational Financial Management*, (56). Retrieved from www.elsevier.com/locate/econbase.
- Greenwood, J., & Jovanovic, B. (1990). Financial development, growth, and redistribution of income. *Journal of political Economy*, 98(5, Part1), 1076-1107.
- Gregory, R. P. (2019). Financial openness and entrepreneurship. *Research in International Business and Finance*, (48), 48-58. Retrieved from www.Elsevier.Com/locate/ribaf.
- Holmes, S., Hutchinson, P. J., Forsaith, D., Gibson, B., & McMahon, R. (2003). *Small enterprise finance*. John Wiley and Sons, Milton, Australia.
- Jennings, D. F. (1994). *Multiple perspectives of entrepreneurship: Text, readings, and cases*. Nashville: South-Western Publication.
- Johnsen, G. J., & McMahon, R. G. (2005). Ownermanager gender, financial performance and business growth amongst SMEs from Australia's business longitudinal survey. *International Small Business Journal*, 23(2), 115-142.
- Kao, C. (1999). Spurious regression and residual-based tests for Cointegration in panel data, *Journal of Econometrics*, (90): 1-44.
- Klapper, L., Laeven, L. & Rajan, R. (2006). Entry regulation as a barrier to entrepreneurship. *Journal of Financial Economics*, 82(3), 591-629.
- Kuhn, R. L. (1993). *Generating creativity and innovation in large bureaucracies*. Westport: Quorum Books.
- Kumar, J. C., & Bhuyan, R. (2020). Do financial reforms promote entrepreneurship? *Finance Research Letters*; Madden School of Business, Le Moyne College, Syracuse (United States Vol. 34, May 2020).
- Laffineur, C., Barbosa, S.D., Fayolle, A., & Nziali E. (2017). Active labor market programs' effects on entrepreneurship and unemployment. *Small Business Economics*, 49 (3), 889-918. Doi: 10.1007/s11187-017-9857-7.
- Disaggregated Bank Credit Data Set". *Journal of Banking and Finance*. ۱۱۳. ۴۹-۱.
- Brown, R., & Rocha, A. (2020). Entrepreneurial uncertainty during the Covid-19 crisis: Mapping the temporal dynamics of entrepreneurial finance. *Journal of Business Venturing Insights*, Elsevier, 14(C). Retrieved from <https://doi.org/10.1016/j.jbvi.2020.E00174>.
- Cassar, G. (2004). The financing of business startups. *Journal of Business Venturing*, 19 (2), 261-283.
- Carree, M. A. & Thurik, A. R. (2003). The impact of entrepreneurship on economic growth. In the international handbook series on entrepreneurship book series (IHSE, vol. 1, pp 437-471).
- Cheluget, J. (2014). *Determinants of financial distress in insurance companies in Kenya*. Doctoral dissertation, Jomo Kenyatta University of Agriculture and Technology.
- Cumming, D., Deloof, M., Manigart, S., & Wright, M. (2019). New directions in entrepreneurial finance. *Journal of Banking & Finance*, (151), 252-260.
- Diamond, D. W. (1984). Financial intermediation and delegated monitoring. *The Review of Economic Studies*, 51(3), 393-414.
- Diez-Martín, F., Blanco-González, A. & Prado-Román, C. (2016). Explaining nation-wide differences in entrepreneurial activity: A legitimacy perspective. *International Entrepreneurship and Management Journal*, 12: 1079. Doi: 10.1007/s11365-015-0381-4.
- Estrin, S., Mickiewicz, T. & Rebmman, A. (2016). Prospect theory and the effects of bankruptcy laws on entrepreneurial aspirations. *Small Business Economics*, 1-21.
- GEM (2008). *Global entrepreneurship monitor*. Retrieved from <http://gemconsortium.org>.
- Gill, A., Biger, N., & Mathur, N. (2010). The relationship between working capital management and profitability: Evidence from the United States. The financial crisis on new firm registration. *Economic Letters*, 113 (1), 1-4.
- Gonzalez, F. (2020). Bank development, competition, and entrepreneurship:

- Oloruntosin Tolulope, Joel , & Vincent Ugochukwu, Oguanobi. (2024). Entrepreneurial leadership in startups and SMEs: Critical lessons from building and sustaining growth. *International Journal of Management & Entrepreneurship Research*, Volume 6, Issue 5, P.No.1441-1456
- Peci, F. (2015). What determines the allowance of bank loans for investment an overview of Kosovo SMEs? *International Journal of Innovation and Economic Development*, 1(1), 27-35.
- Shane, S., Locke, E., & Collin, C. (2003). Entrepreneurial Motivation. *Human Resource Management Review*, 13 (2), 257-279.
- Shane, S., & Venkataraman, S. (2000). The Promise of Entrepreneurship as a field of Research. *Academy of Management Review*, 25, 217-226.
- Stulz, R. M. (2000). Financial structure, corporate finance and economic growth. *International Review of Finance*, 1(1), 11-38.
- Tadesse, B. (2014). Access to finance for micro and small enterprises in Debre Markos town Ethiopia. *Global Journal of Current Research*, 2(2), 36- 46.
- Tamazian, A., Chousaa, J.P., & Vadlamannatia, K.C. (2009). Dose higher economic and financial development lead to environmental degradation: Evidence from BRIC countries. *Energy Policy*, 37(1): 246-253.
- Tariq Mahmood, Moavia Saleem, Muhammad Faisal (2024). The Role of Banking in Fostering Entrepreneurship and Small Business Growth in Pakistan . *Journal of Business and Management Research*, Volume No:3 Issue No:1(2024)
- Zhang, F., & Li, D. (2018). Regional ICT access and entrepreneurship: Evidence from China. *Information and Management*, 55 (2), 188-198. Retrieved from <https://doi.org/10.1016/j.im.2017.05.005>.
- Motiei, M. (2011). Spillover effects of FDI on Innovation in developing countries. *Quarterly Journal of Economic Growth and Development Research*, 1(2), 31-70.
- Mwangi, J., & Bwisa, H. (2013). Challenges facing entrepreneurs in accessing credit: A case of Youth entrepreneurs in Makuyu, Kenya. *Prime Journal of Business Administration and Management*, 3(10), 1232-1238.
- Mason, C., & Stark, M. (2004). What do investors look for in a business plan? A comparison of the investment criteria of bankers, venture capitalists and business angels. *International small business journal*, 22(3), 227-248.
- Müller, K. and Verner, E. (۲۰۲۱), Credit Allocation and Macroeconomic Fluctuations, pp. ۱۴۰-۱. Available at SSRN ۳۷۸۱۹۸۱
- Nitu-Antonie, R.D., Feder, E. S. & Munteanu, V.P. (2017). Macroeconomic effects of entrepreneurship from an international perspective. *Sustainability*, 9, 1159.
- Ogubazghi, S.K., & Muturi, W. (2014). The effect of age and educational level of owner/ managers on smmes' access to Bank Loan in Eritrea: Evidence from Asmara City. *American Journal of Industrial and Business Management*, 4 (11), 632.
- Olawale, F., Olumuyiwa, O., & George, H. (2010). An investigation into the impact of investment appraisal techniques on the profitability of small manufacturing firms in the Nelson Mandela Metropolitan Bay Area, South Africa. *African Journal of Business Management*, 4(7), 1274-1280.
- Omri, A. (2020). Formal versus informal entrepreneurship in emerging economies: The roles of governance and the financial sector. *Journal of Business Research*, 108(January 2020), 277-290. Retrieved from www.elsevier.com/locate/jbusres.
- Osano, H. M., & Languitone, H. (2016). Factors influencing access to finance by SMEs in Mozambique: Case of SMEs in Maputo central business district. *Journal of Innovation and Entrepreneurship*, 5(13), 1-16.

Financial Markets and Entrepreneurship

Alireza Kashfi¹, Parvaneh Salatin²

1st PhD in Econometrics and Financial Economics, Semnan University, Assistant of Economic Statistics Department of the Central Bank of the Islamic Republic of Iran,
alirezakashefi@semnan.ac.ir

2nd Assistant Professor, Department of Economics, Firoozkooh Branch, Islamic Azad University, Firoozkooh, Iran
p_salatin@iauec.ac.ir

Abstract

Entrepreneurship is recognized as the engine of economic growth and development. Funding is one of the most important requirements for creating and developing entrepreneurship, so that gaining the necessary funds to start a business is one of the biggest challenges of entrepreneurs. The main purpose of this paper is to investigate the impact of (money and capital markets) on entrepreneurship in selected countries. The results of the estimated model using the Generalized Momentum Method in the Group of Selected Middle-Income Efficiency-Driven Countries and the Group of Selected High-Income Innovation-Driven Countries in the period 2000-2021 showed that money and capital markets have a positive and significant effect on the entrepreneurship. The effect of total value of traded stocks as an index for capital market and the value of allocated domestic credit to the private sector as an index for money market in the Group of Selected High-Income Innovation-Driven Countries is higher than the Group of Selected Middle-Income Efficiency-Driven Countries. This reflects that money and capital markets are undeveloped in the Group of Selected Middle-Income Efficiency-Driven Countries compared to the Group of Selected High-Income Innovation-Driven Countries. Financial markets influence entrepreneurship by transferring economic funds, providing financial resources for entrepreneurs, determining the price of capital, facilitating transactions, and also distributing risk management.

JEL Classification: C23, G15, L26, L86.

Keywords: Entrepreneurship, Capital Market, Money Market, Panel Data.