

## بررسی کیفیت حکمرانی بر توسعه بازارهای مالی در کشورهای منتخب خاورمیانه (با تأکید بر سطوح متفاوت کارایی بخش مالی)

فرشید احمدی فارسانی\*

استادیار گروه حسابداری، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران

عبدالناصر درخشان

عضو علمی گروه مدیریت، دانشگاه ولایت ایرانشهر، سیستان و بلوچستان، ایران

علیرضا آبرود

استادیار گروه مدیریت، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران

<https://doi.org/10.22067/erd.2025.91515.1270>

نوع مقاله: پژوهشی

### چکیده

مطالعه حاضر تأثیر کیفیت حکمرانی را بر توسعه بخش مالی با استفاده از مجموعه داده‌های تجربی منتخبی از کشور خاورمیانه برای دوره ۱۹۹۶-۲۰۲۲ را بررسی می‌کند. برای این منظور، شاخص کل کیفیت حکمرانی و شش بُعد شاخص کیفیت حکمرانی (ابعاد مسئولیت‌پذیری، ثبات سیاسی و عدم وجود خشونت/تروریسم، کارایی دولت، کیفیت نظارتی، کنترل فساد، حاکمیت قانون) بر توسعه بخش مالی با رویکرد رگرسیون پانل کوانتایل برآورد می‌شود. دلیل بکارگیری این تکنیک مبتنی بر این استدلال است که تأثیر کیفیت حکمرانی مشروط به سطح موجود توسعه مالی است و سیاست‌های توسعه مالی حاکمیتی برای مؤثر بودن، باید در کشورهای دارای سطح پایین، متوسط و متفاوت تنظیم شوند. برآورد تجربی بر اساس رگرسیون کوانتایل نشان داد که شاخص کیفیت حکمرانی کل و ابعاد مختلف آن اثرات مثبت و قابل توجهی در اکثر کوانتایل‌ها دارد. بعلاوه، در بیشتر موارد، تأثیر کیفیت حکمرانی از نظر بزرگی در چندک‌های بالای بیشتر است. یافته‌های تجربی این مطالعه نشان می‌دهد که تفاوت‌ها در بهبود نهادهای حاکمیتی دلیل تفاوت‌های بین کشورها از نظر توسعه بخش مالی را توضیح می‌دهد. بر اساس نتایج مستخرج از یافته‌ها؛ پیشنهاد می‌گردد تا مقامات با توسعه شهرنشینی و تسهیل ورود به دهکده جهانی، مقدمات توسعه سیستم‌های مالی را فراهم کنند.

**واژگان کلیدی:** شاخص کیفیت حکمرانی جهانی، توسعه مالی، خاورمیانه، رگرسیون کوانتایل.

\* نویسنده مسئول: [ahmadi.farshid@pnu.ac.ir](mailto:ahmadi.farshid@pnu.ac.ir)

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۱۰/۱۶ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۱۲/۲۷

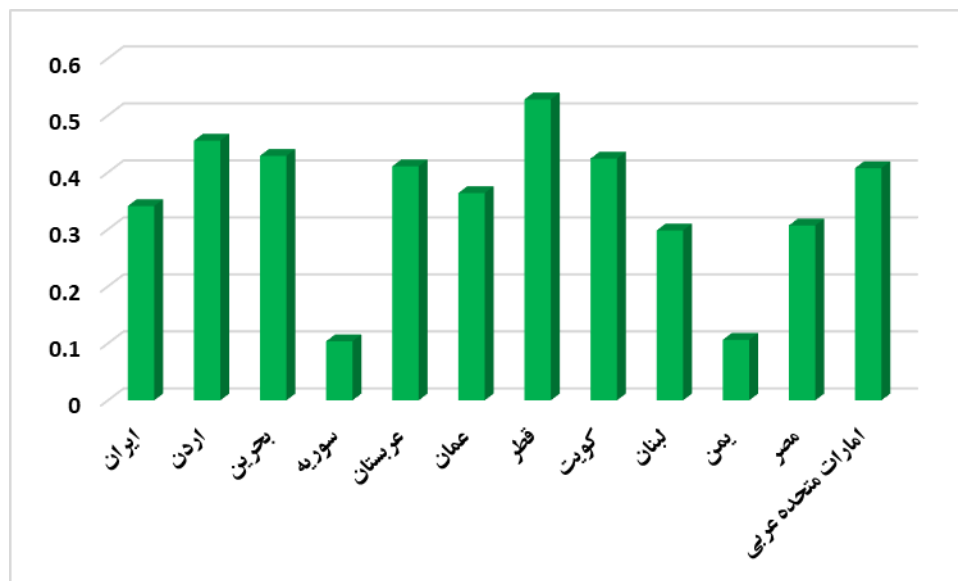
صفحات: ۱۰۹-۸۲

## مقدمه

در دهه‌های اخیر، یکی از دغدغه‌های اقتصاددانان این بوده که علت تفاوت رشد بخش‌های مختلف کشورها را دریابند. بخش مالی از بخش‌های مهمی است که نظریات و ادبیات قبلی آن را از مهمترین عوامل رشد و توسعه اقتصادی هر کشور می‌دانند. استدلال نظری برای پیوند توسعه مالی به رشد اقتصادی این است که یک سیستم مالی کارا، چندین کارکرد حیاتی را برای افزایش کارایی واسطه‌گری با کاهش اطلاعات، مبادلات و هزینه‌های نظارت انجام می‌دهد (Durguti et al., 2024). در هر کشوری، توسعه مالی تاثیر زیادی بر توسعه اقتصادی کشور دارد. توسعه مالی باعث تقویت ثبات مالی کشورها و تقویت عمیق و دسترسی گسترده به سرمایه و خدمات مالی از طریق بهبود کارایی بازارهای مالی و اثربخشی واسطه‌گری مالی می‌شود (Sayılır et al., 2018).

یک سیستم مالی مدرن با شناسایی و تامین مالی فرصت‌های تجاری خوب، سرمایه‌گذاری را ترویج می‌کند، پس‌انداز را بسیج می‌کند، عملکرد مدیران را نظارت می‌کند، امکان داد و ستد، پوشش ریسک، و تنوع ریسک را فراهم می‌کند و مبادله کالا و خدمات را تسهیل می‌کند. این کارکردها منجر به تخصیص کارآمدتر منابع، انباشت سریعتر سرمایه فیزیکی و انسانی و پیشرفت سریعتر فناوری می‌شود که به نوبه خود رشد اقتصادی را تغذیه می‌کند (Bekana, 2023). واسطه‌های مالی با تخصیص منابع به بخش‌های مختلف اقتصادی، کاهش هزینه‌های تأمین مالی، تجهیز پس‌اندازها و انتقال آن‌ها به بخش‌های کارآ موجب تقویت و تسهیل رشد اقتصادی می‌شوند (Sahabi & Etesami, 2013). از اینرو، با توجه به اهمیت بخش مالی در رشد اقتصادی، این سوال به وجود می‌آید که علت اختلاف قابل توجه بخش مالی کشورها نسبت به هم چیست؟

در شکل (۱) مقایسه وضعیت شاخص توسعه مالی کشورهای خاورمیانه ارائه شده است. شکل ۱ میانگین توسعه مالی کشورهای مورد مطالعه را در دوره زمانی ۱۹۹۶ تا ۲۰۲۲ نشان می‌دهد. مشاهده می‌شود که بیشترین مقدار توسعه مالی مربوط به قطر و کمترین مربوط سوریه و یمن می‌باشد. بهر حال ایران از نظر توسعه مالی نسبت به سایر کشورهای مورد مطالعه در وضعیت متوسطی قرار دارد.

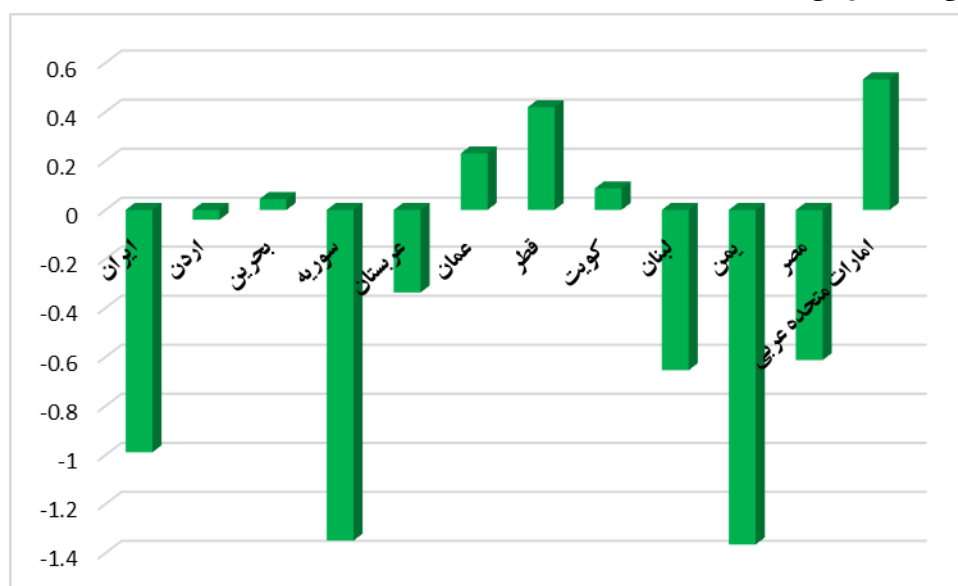


شکل ۱: میانگین توسعه مالی کشورهای منتخب طی سال‌های ۱۹۹۶-۲۰۲۲. منبع: یافته‌های تحقیق

مطالعات مختلفی عوامل متعدد اقتصادی (مانند رشد اقتصادی، تورم، درجه باز بودن اقتصاد، جهانی شدن، آزادسازی حساب سرمایه و غیره) و غیراقتصادی (مانند عوامل نهادی از جمله وضعیت سرمایه اجتماعی، حقوق مالکیت، وضعیت نظام حقوقی، فشارهای سیاسی و غیره) اثرگذار بر توسعه بخش مالی را شناسایی کردند (Ahmad et al., 2024; Rahman & Khan, 2024). بعلاوه، مطالعات قبلی بر اهمیت نهادها و عوامل نهادی معین (مثل حقوق مالکیت، منشاء سیستم حقوقی و غیره) در توسعه مالی متمرکز شدند (Hakimah et al., 2019). بر طبق نظریه نهادی بهبود کیفیت نهادها برای توسعه اجتماعی و اقتصادی بسیار مهم هستند (Dzomira, 2017).

نهادها شبکه‌ای از قوانین رسمی و غیررسمی را به منظور ایجاد نظم در زندگی اقتصادی و اجتماعی و بهبود مکانیسم اعمال و نظارت بر این قوانین با توجه به استفاده بهینه از منابع ملی موجود نشان می‌دهند (Bekana, 2023). نهادها محیطی را تشکیل می‌دهند که می‌توانند به طور مطلوب یا نامطلوب بر برنامه سفر فعالیت‌های اقتصادی و اجتماعی یک کشور تأثیر بگذارند (Sayılır et al., 2018). نهادهای قوی حقوقی، سیاسی و اقتصادی پیش شرط‌های ضروری برای آزادسازی هستند، زیرا این نهادها برای ایجاد اجرای قوانین و مقررات مهم هستند (Hakimah et al., 2019). اخیراً، ادبیات بر نقش دولت و کیفیت حکمرانی متمرکز شدند.

بانک جهانی برای اولین بار در سال ۱۹۸۹ از کلمه "حکمرانی خوب" استفاده کرد (Rimmer, 1990). از آن زمان، شاخص‌های مختلفی برای سنجش کیفیت حکمرانی ایجاد شده است. یکی از این شاخص‌ها، شاخص جهانی حکمرانی (GI) است که دارای شش بُعد (شامل بُعد صدا و مسئولیت‌پذیری<sup>۱</sup>، بُعد ثبات سیاسی و عدم وجود خشونت/تروریسم<sup>۲</sup>، بُعد کارایی دولت<sup>۳</sup>، بُعد کیفیت نظارتی<sup>۴</sup>، بُعد کنترل فساد<sup>۵</sup> و بُعد حاکمیت قانون<sup>۶</sup>) می‌باشد (Massuga et al., 2023). حکمرانی به معنای توانایی دولت در برنامه ریزی، توسعه و اجرای سیاست‌ها برای شهروندان و نهادهای مختلف در سطح ملی است (Abid et al., 2021). حکمرانی یک ساختار دولتی است که بر اقدامات انجام شده متمرکز است. در واقع، دولت‌ها نقش کلیدی در اجرای سیاست‌های مختلف ایفا می‌کنند (Wu et al., 2020). حکمرانی خوب از طریق اتخاذ و اجرای صحیح سیاست‌ها، اثربخشی دولت، کیفیت نظارتی، حاکمیت قانون و استانداردهای مالی مناسب، توسعه مالی را افزایش می‌دهند (Bekana, 2023).



شکل ۲: میانگین شاخص حکمرانی جهانی کل کشورهای منتخب طی سال‌های ۱۹۹۶-۲۰۲۲. منبع: یافته‌های تحقیق

<sup>1</sup> Voice and Accountability

<sup>2</sup> Political Stability and Absence of Violence/Terrorism

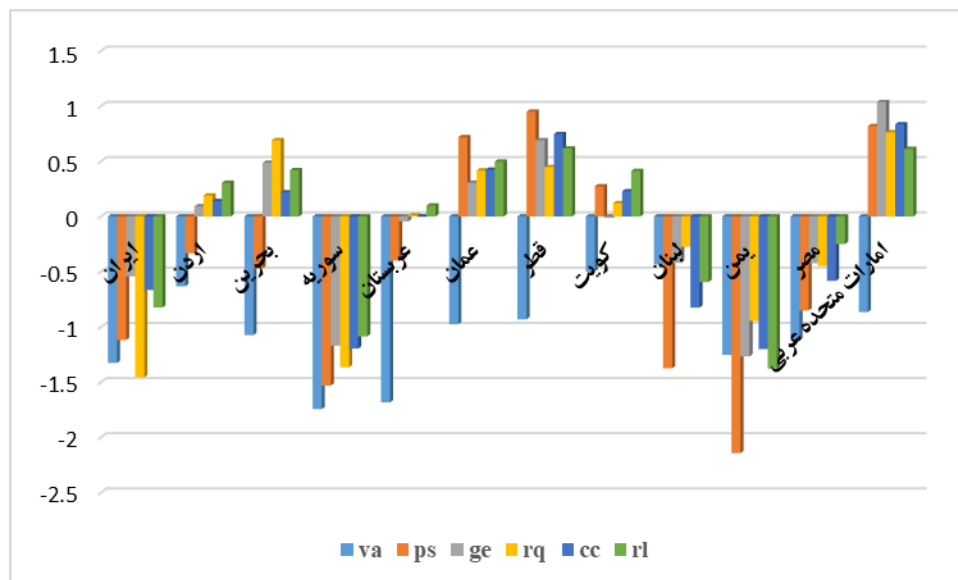
<sup>3</sup> Government Effectiveness

<sup>4</sup> Regulatory Quality

<sup>5</sup> Control of Corruption

<sup>6</sup> Rule of Law

در ادامه، شکل ۲، میانگین کیفیت حکمرانی کل کشورهای مورد مطالعه را مقایسه می‌کند. شکل ۲ نشان می‌دهد که کمترین میانگین شاخص کل کیفیت حکمرانی مربوط به سوریه و بیشترین مربوط به امارات متحده عربی است. مشاهده می‌شود که ایران در وضعیت مطلوبی قرار ندارد. شکل ۳، میانگین شش بُعد شاخص کیفیت حکمرانی را در کشورهای منتخب خاورمیانه نشان می‌دهد.



شکل ۳: مقایسه میانگین شش بُعد شاخص حکمرانی جهانی در کشورهای منتخب خاورمیانه در دوره مورد مطالعه. منبع: بانک جهانی.

شکل ۳ میانگین ابعاد مختلف شاخص حکمرانی را در کشورهای منتخب خاورمیانه نشان می‌دهد. مشاهده می‌شود که کمترین مقدار مربوط به بُعد ثبات سیاسی (PS) و مربوط به یمن است. بیشترین مقدار مربوط به بُعد کارایی دولت (GE) و مربوط به امارات متحده عربی است. در حالی که ایران در همه ابعاد وضعیت مناسبی ندارد ولی کمترین مقدار مربوط به دو بُعد (بُعد کیفیت نظارتی (RQ) و بُعد صدا و مسئولیت‌پذیری (VA)) است.

دولت و کیفیت قوانین یکی از مهمترین عوامل مؤثر بر توسعه سیستم مالی است (Sadeghi et al., 2012). مطالعات تجربی مختلفی نشان داده اند که دولت و سیاست‌های آن، اثر قابل توجهی بر ارائه خدمات مالی دارد. بهبود نهادهای سیاسی و اقتصادی و تشکیل نهادهای قانونگذار ممکن است کارایی سیستم مالی را افزایش دهد. دولت به عنوان یک نهاد اجتماعی مهم در ایجاد بستر مناسب برای افزایش کارایی بخش مالی می‌تواند تاثیرات زیادی داشته باشد (Bekana, 2023; Efunniyi et al., 2024).

اینرو، هدف این مطالعه، بررسی تاثیر شاخص حکمرانی خوب بر توسعه بخش مالی در منتخبی از کشورهای خاورمیانه است. برای این منظور از داده‌های سالانه، ۱۹۹۶ تا ۲۰۲۲ استفاده شده است. ادبیات مالی نشان می‌دهد که توسعه مالی در طول زمان پایدار است. در نتیجه، منطقی است که استدلال کنیم که تاثیر کیفیت حکمرانی بر توسعه بخش مالی بر اساس سطح موجود توسعه بخش مالی متفاوت است. ممکن است تاثیر آن زمانی بیشتر شود که سطح توسعه مالی موجود بهتر باشد. شواهد موجود همچنین به تنوع قابل توجهی در توسعه نهادی و عملکرد بخش مالی در مناطق مختلف اشاره دارد. از اینرو، رگرسیون پانل کوانتایل در این مطالعه استفاده شده است زیرا سطوح توسعه مالی در کشورهای مورد مطالعه بسیار متفاوت است. به طوری که میانگین شاخص توسعه مالی سوره در سال‌های مورد مطالعه حدود (۰/۱۰۳) و میانگین شاخص توسعه مالی امارات متحده عربی حدود (۰/۴۰۷) است. رگرسیون کوانتایل قادر است اثرات کیفیت حکمرانی را بر توسعه مالی در سطوح مختلف کارایی بخش مالی نشان می‌دهد. بنابراین مطالعه حاضر در چند مورد به ادبیات موجود کمک می‌کند. اولاً، مطالعه حاضر اثر شاخص کیفیت حکمرانی را بر توسعه مالی کشورهای خاورمیانه بررسی می‌کند. دوماً، میانگین وزنی ابعاد شاخص حکمرانی را به عنوان شاخص حکمرانی کل (GI) را محاسبه و اثرات آن را بر توسعه مالی برآورد کرده است. سوماً، برای آنالیز بیشتر، اثر ابعاد مختلف شاخص حکمرانی بر توسعه مالی نیز برآورد شده است. در نهایت، بکارگیری رگرسیون پانل کوانتایل، پیامدهای سیاستی مهم اثرگذاری کیفیت حکمرانی را بر توسعه سیستم مالی برای کشورها با سطوح مختلف توسعه مالی ارائه می‌دهد.

در ادامه ساختار مقاله چنین تنظیم شده است. بخش ۲ ادبیات موضوع را ارائه می‌دهد، که شامل دو زیربخش، مبانی نظری و پیشینه تحقیق است. بخش ۳ داده‌ها و روش تحقیق را تفسیر می‌کند. بخش ۴، بر نتایج تجربی تمرکز کرده و بحث می‌کند. در نهایت، نتیجه‌گیری و پیامدهای سیاستی در بخش ۵ ارائه شده است.

### مبانی نظری تحقیق

امروزه، توسعه بخش مالی از پایه‌های رشد و توسعه اقتصادی هر جامعه‌ای محسوب می‌شود. توسعه مالی به معنای گسترش حجم و کیفیت خدمات مالی در یک اقتصاد است. این مفهوم شامل افزایش دسترسی به اعتبارات، توسعه بازارهای سرمایه، و بهبود کارایی مؤسسات مالی است. توسعه مالی به عنوان یکی از عوامل مهم در تسهیل تخصیص منابع، افزایش سرمایه‌گذاری، و کاهش عدم اطمینان در اقتصاد شناخته می‌شود (Arestis & Demetriades, 1997). سیستم مالی کارا با افزایش کیفیت عملکرد بخش مالی،

علاوه بر تامین مالی بهینه پروژه‌های مهم اقتصادی هر کشور، با جمع‌آوری پس‌اندازها و هدایت صحیح آن‌ها نقش مهمی در اقتصاد بازی می‌کند. یک سیستم مالی توسعه یافته نیازمند بستر نهادی مناسب است. مطالعات با شاخص جهانی کیفیت حکمرانی، کیفیت نهادی کشورها را ارزیابی می‌کنند. دولت به عنوان یک نهاد اجتماعی نهادساز، از پایه‌های اساسی ایجاد نهادهای کارآمد و شرایط مناسب برای توسعه سیستم مالی می‌باشد. ثبات اقتصادی و سیاسی، عملکرد سیستم‌های قانونی، مقرراتی و اطلاعاتی و کیفیت قانون کشورها بر توسعه سیستم‌های مالی اثر قابل توجهی دارند (Sahabi & Etesami, 2013).

نظریه‌های مختلفی وجود دارد که نقش توسعه مالی را در رشد اقتصادی توضیح می‌دهند. نظریه جوزف شومپتر معتقد است که سیستم‌های مالی با فراهم کردن منابع مالی برای نوآوری‌ها و سرمایه‌گذاری‌های جدید، نقش کلیدی در رشد اقتصادی ایفا می‌کنند. همچنین توسعه مالی با تسهیل انتقال منابع از بخش‌های کم‌بازده به بخش‌های پربازده، به افزایش بهره‌وری کل عوامل تولید کمک می‌کند. نظریه رابرت لوین نیز تایید می‌کند که توسعه مالی با افزایش سطح پس‌اندازها، تسهیل تخصیص منابع و کاهش هزینه‌های معاملاتی، به رشد اقتصادی کمک می‌کند (Levine, 2005).

#### تأثیر کیفیت حکمرانی بر توسعه مالی

حکمرانی<sup>۱</sup> به مجموعه قوانین، نهادها، سیاست‌ها و فرآیندهایی اشاره دارد که برای مدیریت منابع اقتصادی، تسهیل تصمیم‌گیری‌ها، تخصیص منابع و ایجاد محیطی پایدار برای رشد اقتصادی طراحی شده‌اند. حکمرانی اقتصادی شامل مؤلفه‌هایی مانند شفافیت، پاسخگویی، مسئولیت‌پذیری، عدالت، کارایی و اجرای قوانین است. این مفهوم به ویژه در توسعه اقتصادی، کاهش فقر و بهبود عملکرد نظام‌های اقتصادی نقش کلیدی دارد (Von Furstenberg, 2024).

حکمرانی خوب مفهومی است که از اواخر دهه ۱۹۹۰ مطرح و برگرفته از نظریه نهادگرایی است. بانک جهانی حکمرانی را به عنوان توانمندسازی دولت و روشی که براساس آن قدرت بر مدیریت اقتصادی یک کشور و منابع اجتماعی آن برای رسیدن به توسعه اعمال می‌شود، تعریف می‌کند. دولت‌ها با تقویت نهادهایشان، ممکن است توانمندیشان را بهبود بخشند. این امر مستلزم نهادینه ساختن قوانین و هنجارهایی است که به مقامات دولتی انگیزه می‌دهد تا طبق منافع جامعه عمل کنند. در تعریف بانک جهانی، شاخص کیفیت حکمرانی دارای شش بُعد (صدا و مسئولیت‌پذیری، ثبات سیاسی و عدم وجود

<sup>1</sup> Governance

خشونت/تروریسم، کارایی دولت، کیفیت نظارتی، کنترل فساد و حاکمیت قانون) است که کیفیت حکمرانی کشورها با این شش بُعدسنجیده می‌شود. از نظر شاخص کیفیت حکمرانی جهانی، هراندازه در یک کشور دولت پاسخگوتر، کارآمدتر، ثبات سیاسی بیشتر، حاکمیت قانون گسترده‌تر و فساد محدودتر باشد، به مفهوم حکمرانی خوب است (Efunniyi et al., 2024).

حکمرانی خوب باعث افزایش اعتماد عمومی به سیستم مالی می‌شود. این اعتماد به معنای کاهش ریسک سیستماتیک و افزایش تمایل افراد و شرکت‌ها برای استفاده از خدمات مالی است. نظریه نهادی بیان می‌کند که نهادهای قوی و مؤثر (مانند قوانین، مقررات و سیاست‌های حکومتی) می‌توانند محیطی امن و قابل پیش‌بینی برای فعالیتهای اقتصادی ایجاد کنند. این محیط امنیتی باعث جذب سرمایه‌گذاری و توسعه مالی می‌شود (North, 1990).

فساد مالی و اداری نیز می‌تواند به طور قابل توجهی بر عملکرد بخش مالی تأثیر منفی بگذارد. حکمرانی خوب با کاهش فساد و افزایش شفافیت، باعث بهبود کارایی بخش مالی می‌شود. نظریه هزینه معاملاتی<sup>۱</sup> نیز بیان می‌کند که فساد و عدم شفافیت باعث افزایش هزینه‌های معاملاتی می‌شود که این موضوع می‌تواند دسترسی به اعتبارات و خدمات مالی را کاهش دهد. حکمرانی خوب با کاهش این هزینه‌ها، توسعه مالی را تسهیل می‌کند (Williamson, 1985). همچنین حکمرانی خوب شامل حفاظت از حقوق مالکیت و اجرای قوانین است. این موضوع به ویژه در بازارهای مالی اهمیت دارد، زیرا سرمایه‌گذاران تنها در صورتی تمایل به سرمایه‌گذاری دارند که اطمینان داشته باشند حقوق آنها محافظت می‌شود (Acemoglu & Robinson, 2012).

شاخص‌های حکمرانی در سراسر جهان<sup>۲</sup> (WGI) مجموعه‌ای از داده‌های تحقیقاتی است که دیدگاه‌های مربوط به کیفیت حکمرانی ارائه شده توسط تعداد زیادی از شرکت‌ها، شهروندان و پاسخ‌دهندگان متخصص در کشورهای صنعتی و در حال توسعه را خلاصه می‌کند. این داده‌ها از تعدادی موسسات نظرسنجی، اتاق‌های فکر، سازمان‌های غیردولتی، سازمان‌های بین‌المللی و شرکت‌های بخش خصوصی جمع‌آوری شده است. صدا و مسئولیت‌پذیری، منعکس‌کننده درک میزان توانایی شهروندان یک کشور در انتخاب دولت خود و همچنین آزادی بیان، آزادی تشکل و رسانه آزاد است. ثبات سیاسی و عدم وجود

<sup>1</sup> Transaction Cost Economics

<sup>2</sup> Worldwide Governance Indicators



خشونت/تروریسم تصورات احتمال بی ثباتی سیاسی و/یا خشونت با انگیزه سیاسی از جمله تروریسم را اندازه گیری می کند. بعد کارایی دولت، منعکس کننده تصورات از کیفیت خدمات عمومی، کیفیت خدمات ملکی و میزان استقلال آن از فشارهای سیاسی، کیفیت تدوین و اجرای سیاست ها، و اعتبار تعهد دولت به چنین سیاست‌هایی است. بعد کیفیت نظارتی، منعکس کننده ادراکات توانایی دولت در تدوین و اجرای سیاست ها و مقررات صحیحی است که توسعه بخش خصوصی را اجازه و ارتقا می دهد. بعد کنترل فساد منعکس کننده تصوراتی از میزان اعمال قدرت عمومی برای منافع خصوصی، از جمله انواع کوچک و بزرگ فساد، و همچنین "تسخیر" دولت توسط نخبگان و منافع خصوصی است. بعد، منعکس کننده ادراکی از میزان اعتماد و پایداری ماموران به قوانین جامعه و به ویژه کیفیت اجرای قرارداد، حقوق مالکیت، پلیس و دادگاه ها و همچنین احتمال وقوع جرم و خشونت است (Worldwide Governance Indicators, 2024).

شاخص حق اظهار نظر و پاسخگویی بیانگر مفهوم‌هایی مانند حقوق سیاسی، آزادی بیان و تجمعات سیاسی، آزادی مطبوعات و غیره است که به عنوان شاخص دموکراسی از آن یاد می‌شود. کشورهایی که بخش مالی توسعه یافته تری دارند به طور قابل توجهی دموکراتیک‌تر و رژیم‌های پایداری دارند در حالی که آن دسته از کشورهای که بخش مالی کمتر توسعه یافته‌ای دارند استبدادی و یا رژیم‌های ناپایداری دارند. در واقع دموکراسی به دلیل ویژگی‌های نهادی مانند رقابت سیاسی و نظام نظارت و موازن‌های که دارد بخش مالی را توسعه می‌دهد. ثبات سیاسی یکی از عوامل اصلی حکمرانی خوب در یک کشور است. بی‌ثباتی سیاسی در یک کشور مانع ایجاد نهادهای پشتیبانی کننده از امور مالی مانند حمایت از سرمایه‌گذار می‌شود. همچنین ممکن است که نهادهای مؤثر را نیز تضعیف کنند. نهادهای اولیه حمایت کننده از سرمایه‌گذار مانند دادگاه‌ها، قوانین و مقررات و ناظران نمی‌توانند در محیط‌های سیاسی بی‌ثبات خوب عمل کنند که در نتیجه این ناتوانی منجر به عدم توسعه مالی می‌شود (Worldwide Governance Indicators, 2024).

### پیشینه تحقیق

در این بخش به مطالعات خارجی و داخلی در زمینه حکمرانی و اثرات آن پرداخته شده است.

### مطالعات خارجی

دورگوتی و همکاران (۲۰۲۴)، در مطالعه‌ای به بررسی اثر حکمرانی خوب و حاکمیت قانون بر تولید ناخالص داخلی در گروهی از اقتصادهای نوظهور با رویکرد GMM پرداختند. داده‌های آن‌ها از منابع جهانی مانند بانک جهانی و شاخص‌های حکمرانی جهانی جمع‌آوری شد. آن‌ها دریافتند که حکمرانی

خوب نقش مهمی بر رشد اقتصادی کشورها بازی می‌کند و کشورهایی با سطح بالاتری از حکمرانی خوب (مانند شفافیت، پاسخگویی و کارایی دولتی) تمایل به رشد اقتصادی بالاتری دارند. همچنین نتایج نشان داد که حکومت به طور مستقیم بر رشد اقتصادی تأثیر مثبت دارد و اجرای قوانین به طور عادلانه و مؤثر به عنوان یکی از ارکان اصلی حکمرانی خوب، به کاهش فساد، افزایش اعتماد عمومی و جذب سرمایه‌گذاری کمک می‌کند. از طرفی اقتصادهای نوظهور در مناطق مختلف جهان (مانند آفریقا، آسیا و اروپای شرقی) واکنش‌های متفاوتی به بهبود حکمرانی نشان می‌دهند که این تفاوت‌ها به عواملی مانند ساختار نهادی، فرهنگ سیاسی و شرایط اقتصادی بستگی دارد.

افیونی و همکاران (۲۰۲۴)، تقویت حاکمیت شرکتی و انطباق مالی (افزایش پاسخگویی و شفافیت) را مورد بررسی قرار دادند. نتایج آن‌ها نشان داد که فناوری‌هایی مانند بلاک چین، هوش مصنوعی (AI) و یادگیری ماشینی فرآیندها را خودکار می‌کنند، دقت را بهبود می‌بخشند و بینش‌هایی را در زمان واقعی درباره عملکرد مالی و مدیریت ریسک ارائه می‌دهند. گزارشگری نظارتی شفاف و شیوه‌های افشا، رعایت استانداردهایی مانند استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی<sup>۱</sup> (IFRS)، اعتماد ذینفعان را بیشتر افزایش می‌دهد. آموزش و آموزش مستمر برای کارکنان و اعضای هیئت مدیره در مورد اصول حاکمیت شرکتی، الزامات قانونی و استانداردهای اخلاقی برای پرورش فرهنگ انطباق و پاسخگویی حیاتی است. تقویت حاکمیت شرکتی و انطباق مالی برای افزایش پاسخگویی و شفافیت اساسی است. با اتخاذ چارچوب‌های نظارتی جامع، بهره‌گیری از فناوری و ترویج رفتار اخلاقی، سازمان‌ها می‌توانند اعتماد ایجاد کنند، خطرات را کاهش دهند و رشد پایدار را در یک محیط تجاری پویا تضمین کنند.

فن (۲۰۲۴) به بررسی کیفیت حاکمیت در سطح کشور، مالکیت خارجی و سرمایه‌گذاری شرکت‌ها پرداخت. با استفاده از پایگاه داده بررسی‌های سازمانی بانک جهانی از سال ۲۰۱۶ تا ۲۰۲۲، داده‌ها جمع‌آوری شد و نتایج نشان داد که شرکت‌های تحت مالکیت خارجی احتمال بیشتری برای سرمایه‌گذاری نسبت به شرکت‌های داخلی نشان می‌دهند. به طور خاص، احتمال هزینه‌های تحقیق و توسعه، دارایی‌های ثابت برای شرکت‌های تحت مالکیت خارجی ۵۶.۶ درصد بیشتر از شانس برای شرکت‌های داخلی است. علاوه بر این، کیفیت حاکمیت در سطح کشور به طور قابل توجهی بر رابطه بین مالکیت خارجی و سرمایه‌گذاری شرکت تأثیر می‌گذارد و محیط بهتری را برای سرمایه‌گذاری شرکت‌های خارجی ایجاد می‌کند.

<sup>1</sup> International Financial Reporting Standards

ژانگ و همکاران (۲۰۲۴) به بررسی پیوند نوآوری انرژی سبز، کیفیت حاکمیت و انتشار CO<sub>2</sub> در بخش منابع طبیعی برای کشور چین پرداختند. داده‌های سال ۲۰۰۲ تا ۲۰۲۲ برای تجزیه و تحلیل استخراج و روش اقتصادسنجی تأخیر توزیع شده خودرگرسیون پویا برای بررسی روابط بلندمدت و کوتاه مدت استفاده شد. نتایج تحلیل کوتاه‌مدت نشان داد که همه متغیرها - حاکمیت نهادی، توسعه انسانی پایدار، نوآوری انرژی‌های تجدیدپذیر، ثبات دولت و مصرف انرژی تجدیدپذیر - نقش مؤثری در کاهش انتشار کربن دارند. همچنین نتایج تحلیل بلندمدت یافته‌های کوتاه‌مدت را تکرار می‌کند و رابطه معکوس متغیرها با انتشار کربن را برجسته می‌کند.

خان و همکاران (۲۰۲۴) به مطالعه کیفیت سازمانی، نوآوری و فناوری‌ها و توسعه بازار مالی پرداختند. برای این کار، ۲۲ بازار نوظهور مختلف از سال ۲۰۰۶ تا ۲۰۱۷ مورد مطالعه قرار گرفت و متغیرهای کنترلی اضافی از گزارش‌های مجمع جهانی اقتصاد و شاخص‌های توسعه بانک جهانی اضافه گردید. یافته‌های تجربی رگرسیون‌های خطی و پویا نشان داد که تعامل نوآوری و فناوری با مؤسسات با عملکرد خوب می‌تواند توسعه بازارهای مالی را تسریع کند.

بکانا (۲۰۲۳)، در مطالعه‌ای به بررسی تأثیر کیفیت حکمرانی بر توسعه بخش مالی با استفاده از مجموعه داده‌های تجربی از ۴۵ کشور آفریقایی برای دوره ۱۹۹۶-۲۰۱۸ با رویکرد رگرسیون کوانتایل پرداختند. برای این منظور، آن‌ها چهار متغیر کیفیت حکمرانی را در نظر گرفتند. برآورد تجربی بر اساس رگرسیون چندکی نشان داد که تأثیر کیفیت حکمرانی مشروط به سطح موجود توسعه مالی است و سیاست‌های توسعه مالی حاکمیتی برای مؤثر بودن، باید در کشورهای دارای سطح پایین، متوسط و متفاوت تنظیم شوند. یافته‌های کلی آن‌ها به شرح زیر است: اولاً، توسعه در نهادهای حاکمیتی، توسعه بخش مالی را ارتقا می‌دهد. ثانیاً، در بیشتر موارد، تأثیر کیفیت حکمرانی از نظر بزرگی در چندک‌های بالای توزیع‌های عمومی، سیاسی، اقتصادی و حاکمیت نهادی بیشتر است. سوم، تأثیر نهادهای حاکمیتی از نظر بزرگی در چندک‌های بالای توزیع حاکمیت اقتصادی به طور قابل توجهی بالاتر است.

سایر و همکاران (۲۰۱۸) در مطالعه‌ای رابطه توسعه مالی و حکمرانی خوب را در کشورهای فهرست شده در شاخص توسعه مالی مجمع جهانی اقتصاد با رویکرد معادلات ساختاری بررسی کردند. آن‌ها رابطه مثبتی بین حاکمیت و توسعه مالی دریافتند. به این مفهوم که همانطور که کیفیت حکمرانی افزایش می‌یابد، ممکن است انتظار رود که توسعه مالی نیز تقویت شود.

#### مطالعات داخلی

فرج‌اله زاده و همکاران (۲۰۱۴) تأثیر نوآوری مالی در بازار سهام بر رشد اقتصادی در سطوح مختلف حکمرانی خوب را مورد بررسی قرار دادند. برای بررسی تأثیر نوآوری مالی در بازار سهام بر رشد اقتصادی از داده‌های پانل ۳۸ کشور منتخب در حال توسعه و توسعه یافته در سال‌های ۲۰۰۲ تا ۲۰۱۷ با رویکرد مدل پانل پویای آستانه‌ای استفاده شد. نتایج حاکی از آن بود که تأثیر نوآوری مالی بر رشد اقتصادی در سطوح پایین و بالای حکمرانی متفاوت است. همچنین هنگامی که سطح شاخص حکمرانی خوب از سطح آستانه بیش تر باشد، تأثیر نوآوری مالی بر رشد اقتصادی نیز بیش تر است.

خانعلی زاده و عسگری (۲۰۱۹) تأثیر کیفیت حاکمیت بر ارزش بازار سهام را مورد مطالعه قرار دادند. آن‌ها با بکارگیری رویکرد ARDL؛ روابط بلندمدت و کوتاه مدت بین متغیرهای ارزش جاری بازار سهام و کیفیت حاکمیتی (صدا و پاسخگویی)، ثبات سیاسی بدون خشونت، اثر بخشی دولت، کیفیت نظارتی، حکم قانون و کنترل فساد را در بازه زمانی ۱۳۹۹-۱۳۷۴ برای کشور ایران مورد بررسی قرار دادند. نتایج آن‌ها نشان داد که در کوتاه مدت و بلندمدت تأثیر کیفیت حاکمیتی بر ارزش بازار سهام ایران مثبت است به گونه‌ای که بیشترین تأثیرگذاری از میان شاخص‌های کیفیت حاکمیتی مربوط به متغیر کیفیت نظارتی و کمترین تأثیر مربوط به متغیر حکم قانون است.

بالونژادنوری و فرهنگ (۲۰۱۹) ارتباط کیفیت حکمرانی و ثبات مالی با لحاظ نقش میانجی گری شمول مالی را مورد مطالعه قرار دادند. مطالعه آن‌ها دوره زمانی ۲۰۰۴-۲۰۲۰ برای کشورهای در حال توسعه با درآمد بالاتر از متوسط را شامل می‌شود و با روش شاخص‌سازی چند بعدی و GMM دو مرحله‌ای برآورده شده است. نتایج آن‌ها نشان داد که شمول مالی و کیفیت حکمرانی، اثر مثبت و معنی‌داری بر ثبات مالی داشته و اثر شمول مالی به عنوان متغیر میانجی در اثرگذاری حکمرانی بر ثبات مالی با آماره آزمون سوبل نیز تایید شده است.

جوهری و همکاران (۲۰۲۰) به بررسی تأثیر کیفیت نهادها بر توسعه مالی کشورهای در حال توسعه با استفاده از روش GMM\_SYS برای دوره زمانی ۲۰۱۹-۲۰۰۰ پرداختند. نتایج آن‌ها نشان داد که شاخص‌های حکمرانی خوب، به جز حق اظهار نظر و پاسخگویی ارتباط مثبت و معناداری با شاخص اعتبار دارند. همچنین شاخص‌های کنترل فساد، اثر بخشی دولت، کیفیت قوانین و مقررات و حاکمیت قانون تأثیر مثبتی بر شاخص سرمایه‌گذاری در بازار سهام دارند؛ و از این رو منجر به ارتقاء سطح توسعه مالی در کشورهای مورد مطالعه شده‌اند.

احمدپور کچو و دهمرده (۲۰۱۹) اثر توسعه مالی و کیفیت نهادی بر رشد اقتصادی کشورهای عضو سازمان همکاری و توسعه اقتصادی را طی سال‌های ۲۰۰۲ تا ۲۰۱۴ با استفاده از روش داده‌های تابلویی پویا مورد بررسی قرار دادند. نتایج آن‌ها نشان داد که توسعه مالی و کیفیت نهادی تأثیر مثبت و معناداری بر رشد اقتصادی کشورهای مورد بررسی دارد. همچنین اثر تعاملی توسعه مالی و نهادی نشان داد در کشورهای توسعه یافته، توسعه مالی به دلیل ساختار مناسب نهادی موجب بهبود رشد اقتصادی می‌گردد. محمدی و محمودی (۲۰۱۸) با استفاده از مدل لاجیت ترتیبی؛ چهار گروه کشورهای با رفاه پایین، رفاه پایین‌تر از متوسط، رفاه بالاتر از متوسط و رفاه بالا را به جهت بررسی شاخص رفاه مورد مطالعه قرار دادند. هدف مطالعه آن‌ها اثرسنجی متغیرهای توضیحی منتخب شامل زیر شاخص‌های اقتصادی، کارآفرینی، حکومت، آموزش، سلامت و سرمایه‌های اجتماعی بر روی شاخص رفاه بوده است. نتایج آن‌ها نشان داد که تمامی متغیرها به جز زیر شاخص آموزش، اثر مثبت و معنی‌داری بر شاخص رفاه دارند. همچنین مقدار اثر نهایی در زیر شاخص سلامت دارای بیشترین مقدار است و نشان می‌دهد که توجه کشورها به این زیر شاخص، جهت افزایش رفاه کلی یک جامعه از اهمیت بیشتری برخوردار است.

کفیلی و پیشوا (۲۰۱۷)، در مطالعه‌ای با عنوان تأثیر حکمرانی خوب بر رابطه بین توسعه مالی و رشد اقتصادی به بررسی تأثیر حکمرانی خوب بر رابطه بین توسعه مالی و رشد اقتصادی در گروهی از کشورهای در حال توسعه با داده‌های سالانه از ۲۰۰۲ تا ۲۰۱۳ با رویکرد GMM پرداختند. نتایج آن‌ها نشان داد که تأثیر توسعه مالی از کانال بانکی قوی‌تر کانال مالی است و با افزایش کیفیت حکمرانی، تأثیر توسعه مالی بر رشد اقتصادی در هر دو کانال بانکی و مالی تقویت می‌شود.

سحابی و اعتصامی (۲۰۱۳)، در مطالعه‌ای به بررسی اثر حکمرانی خوب و اندازه دولت بر توسعه مالی در ۷۶ کشور در حال توسعه و توسعه یافته با رویکرد GMM پرداختند. نتایج آن‌ها نشان داد که اندازه دولت سبب کاهش توسعه مالی می‌شود. در حالی که حکمرانی به رشد توسعه مالی کمک می‌کند.

## روش‌شناسی

### روش تحقیق

رگرسیون پانل کوانتایل در سال ۱۹۷۸ توسط کونکر و بست معرفی شد. این مدل بر اساس یک تابع چندکی شرطی است که مقادیر خطای مطلق را در متغیرها با توزیع نامتقارن به حداقل می‌رساند. رگرسیون کوانتایل در مطالعات متعدد اقتصادی و مالی بکار گرفته شده است (Bekana, 2023). بنابراین، در این مطالعه نیز از روش رگرسیون پانل کوانتایل برای ارزیابی تأثیر کیفیت حکمرانی بر توسعه بازارهای مالی

منتخبی از کشورهای خاورمیانه استفاده شده است. در زیر فرمول ریاضی مدل رگرسیون کوانتایل توسط معادله (۱) ارائه شده است:

$$y_i = x_i b_{\theta i} + \mu_{\theta i}, \quad 0 < \theta < 1$$

$$Quant_{i\theta}(y_i/x_i) = x_i \beta_{\theta}, \quad (1)$$

X و Y به ترتیب نشان‌دهنده بردار متغیرهای مستقل و متغیر وابسته هستند.  $\mu$ ، خطای تصادفی است که توزیع چندکی شرطی آن صفر است.  $Quant_{i\theta}(y_i/x_i)$  معادل چندک  $\theta$  ام از متغیر توضیحی  $i$  است. برآورد  $\beta_{\theta}$  رگرسیون کوانتایل (چندکی)  $\theta$ th را نشان می‌دهد و معادله (۲) را برآورد می‌کند:

$$\min \sum_{y_i \geq x_i' \beta} \theta |y_t - x_i' \beta| + \sum_{y_i < x_i' \beta} (1 - \theta) |y_t - x_i' \beta| \quad (2)$$

با توجه به اینکه  $\theta$  برابر با مقادیر مختلف است، بنابراین با حل این مدل، پارامترهای متفاوتی بدست می‌آید. معادله (۴) اثر کیفیت حکمرانی اثرگذار بر توسعه مالی را در قالب رگرسیون پانل کوانتایل ارائه می‌دهد:

$$Q_{\tau}(FD_{it}) = (La)_{\tau} + \beta_{1\tau} GI_{it} + \beta_{2\tau} GDP_{it} + \beta_{3\tau} G_{it} + \beta_{4\tau} UR_{it} + \beta_{5\tau} OP_{it} + \delta_{it} \quad (3)$$

در معادله بالا، FD: شاخص توسعه مالی، GI: شاخص کل کیفیت حکمرانی، GDP: تولید ناخالص داخلی سرانه، G: جهانی شدن، UR: شهرنشینی و OP شاخص باز بودن اقتصاد. بعلاوه،  $Q_{\tau}$ : به معنای برآورد رگرسیون کوانتایل توسعه مالی،  $(la)_{\tau}$ : مقدار ثابت و ضرایب  $\beta_{1\tau}, \beta_{2\tau}, \beta_{3\tau}, \beta_{4\tau}, \beta_{5\tau}$ ، پارامترهای رگرسیون کوانتایل هستند. علاوه بر این، معادله (۵) اثر شش بُعد شاخص حکمرانی را بر توسعه مالی مدل می‌کند:

$$Q_{\tau}(FD_{it}) = (La)_{\tau} + \beta_{1\tau} VA_{it} + \beta_{2\tau} PS_{it} + \beta_{3\tau} GE_{it} + \beta_{4\tau} RQ_{it} + \beta_{6\tau} CC_{it} + \beta_{7\tau} RL_{it} + \beta_{8\tau} GDP_{it} + \beta_{9\tau} G_{it} + \beta_{10\tau} UR_{it} + \beta_{11\tau} OP_{it} + \delta_{it} \quad (5)$$

در معادله بالا، Va، PS، GE، CC، RQ، CC و RL شش بُعد شاخص کیفیت حکمرانی هستند که در جدول (۱) معرفی شدند.

داده‌ها

متغیرهای مستقل مورد استفاده در این مطالعه از طریق تجزیه و تحلیل ادبیات نظری و تجربی انتخاب شدند. کشورهای مورد مطالعه ۱۲ کشور منتخب خاورمیانه (از جمله: ایران، اردن، بحرین، سوریه، عربستان سعودی، عمان، قطر، کویت، لبنان، یمن، مصر و امارات متحده عربی)<sup>۱</sup> از طبقه‌بندی سازمان ملل متحد سال ۲۰۲۴، انتخاب شدند (سازمان ملل متحد، ۲۰۲۴). دوره مطالعاتی با توجه به دسترسی همه داده‌ها از سال ۱۹۹۶ تا ۲۰۲۲ در نظر گرفته شده است. جدول (۱)، متغیرهای وابسته و مستقل بکار رفته در این تحقیق را توصیف می‌کند و همچنین منبع جمع‌آوری هر متغیر نیز ارائه شده است.

جدول (۱): تعریف و منبع متغیرهای

منبع	تعریف	متغیر
IMF	توسعه مالی	FD
WBD	شاخص حکمرانی جهانی	GI
WBD	بُعد صدا و مسئولیت‌پذیری، شاخص حکمرانی جهانی	VA
WBD	بُعد ثبات سیاسی و عدم وجود خشونت/تروریسم، شاخص حکمرانی جهانی	PS
WBD	بُعد کارایی دولت، شاخص حکمرانی جهانی	GE
WBD	بُعد کیفیت نظارتی، شاخص حکمرانی جهانی	RQ
WBD	بُعد کنترل فساد، شاخص حکمرانی جهانی	CC
WBD	بُعد حاکمیت قانون، شاخص حکمرانی جهانی	RL
WBD	تولید ناخالص داخلی سرانه (میلیون دلار به قیمت ثابت ۲۰۱۵)	GDP
WBD	شهرنشینی (درصدی از جمعیت کل)	UR
KOF	شاخص جهانی شدن	G
WBD	باز بودن تجارت (صادرات + واردات / GDP)	OP

منبع: یافته‌های تحقیق

در ادامه، خصوصیات آماری متغیرها شامل میانگین، انحراف استاندارد، مینیمم، ماکسیمم و تعداد مشاهدات در جدول ۲ ارائه می‌شود.

جدول (۲): خصوصیات آماری متغیرها

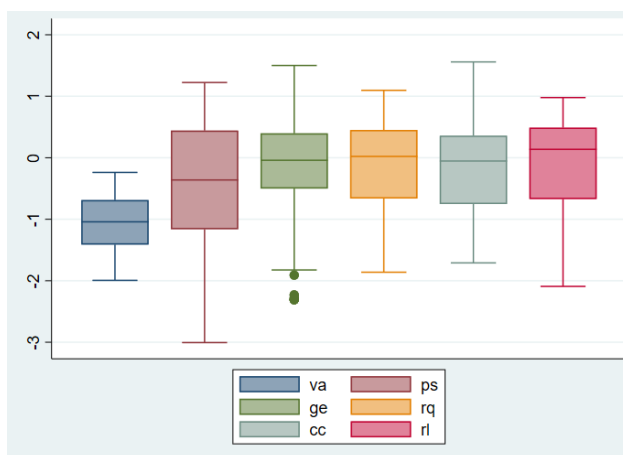
متغیرها	میانگین	انحراف استاندارد	مینیمم	ماکسیمم	تعداد مشاهدات
FD	۰/۳۴۷	۰/۱۳۷	۰/۰۶۹	۰/۵۸۵	۳۲۴
GI	-۰/۳۳۶	۰/۶۶۸	-۲/۰۰۶	۰/۷۲۲	۳۲۴

<sup>۱</sup> یکی از علت‌های انتخاب تعداد کشورها، وجود و دسترسی به داده‌ها بوده است

۳۲۴	-۰/۲۳۸	-۱/۹۹۳	۰/۴۵۷	-۱/۰۴۵	VA
۳۲۴	۱/۲۲۳	-۳/۰۰۵	۱/۰۸۵	-۰/۴۵۵	PS
۳۲۴	۱/۵۰۰	-۲/۳۰۷	۰/۷۲۶	-۰/۱۰۵	GE
۳۲۴	۱/۰۹۶	-۱/۸۶۱	۰/۷۶۷	-۰/۱۵۴	RQ
۳۲۴	۰/۹۷۸	-۲/۰۹۲	۰/۷۲۶	-۰/۰۹۷	CC
۳۲۴	۰/۹۷۸	-۲/۰۹۲	۰/۷۲۶	-۰/۰۹۷	RL
۳۲۴	۷۳۴۹۳/۲۷	۷۴۴/۶۷۴	۱۹۱۴۳/۸۲	۱۸۶۵۶/۳۶	GDP
۳۲۴	۱۰۰	۲۴/۲۴۹	۲۰/۹۲۵	۷۴/۸۲۶	UR
۳۲۴	۷۶/۹۶۲	۳۲/۱۱۶	۱۰/۳۹۸	۶۰/۱۰۹	G
۳۲۴	۱۹۱/۸۷۲	۲۹/۲۲۸	۳۴/۵۵۴	۸۶/۹۵۶	OP

منبع: یافته‌های تحقیق

بعد از گزارش خصوصیات آماری متغیرها، باکس-پلات شش بُعد شاخص کیفیت حکمرانی جهانی در شکل ۴ ارائه شده است.



شکل ۱: باکس-پلات شش بُعد شاخص حکمرانی خوب.

منبع: یافته‌های تحقیق

بر اساس نمودار باکس-پلات؛ میانگین ابعاد PS (ثبات سیاسی و عدم وجود خشونت/تروریسم) و RI (حاکمیت قانون) از بقیه بُعدها بیشتر است. مقدار میانگین بُعد VA (صدا و مسئولیت‌پذیری) نیز از دیگر بُعدها کمتر است.

### یافته‌ها و بحث

#### پیش‌آزمون‌ها



هدف این مطالعه بررسی اثر کیفیت حکمرانی بر توسعه مالی در پانلی از کشورهای خاورمیانه است. برای این منظور از رگرسیون پانل کوانتایل استفاده می‌شود. برای معتبر بودن نتایج، لازم است قبل از برآورد مدل اقتصادسنجی، پیش‌آزمون‌هایی انجام شود. شرط اولیه برای استفاده از رگرسیون پانل کوانتایل، توزیع غیرنرمال داده‌ها است، بنابراین در این بخش ابتدا نرمال بودن متغیرها قبل از انجام برآورد مدل اقتصادسنجی مورد بررسی قرار می‌گیرد. در ادامه هم‌خطی بودن، همبستگی مقطعی، مانا بودن متغیرها و آزمون هم‌انباشتگی نیز مورد بررسی قرار می‌گیرد. با توجه به اینکه، در صورتی که داده‌ها دارای توزیع غیرنرمال باشند، نتایج آزمون کوانتایل نسبت به نتایج آزمون OLS قوی‌تر است. بنابراین، در این مطالعه ابتدا نرمال بودن داده‌ها مورد بررسی قرار می‌گیرد. برای این منظور، از آزمون‌های شاپیرو-ویلک<sup>۱</sup> و شاپیرو-فرانس<sup>۲</sup> برای اندازه‌گیری نرمال بودن داده‌ها استفاده می‌شود. جدول (۳)، نتایج آزمون نرمال بودن را نشان می‌دهد. همانطور که مشاهده می‌شود، نتایج آزمون‌های نرمال بودن، توزیع غیرنرمال داده‌ها در همه متغیرها را نشان می‌دهد.

جدول (۳): آزمون توزیع نرمال

متغیرها	آزمون شاپیرو-ویلک	آزمون شاپیرو-فرانس
FD	۰/۹۳۵	۰/۹۳۸
GI	۰/۹۴۹	۰/۹۵۲
GDP	۰/۸۲۴	۰/۸۲۷
UR	۰/۹۰۱	۰/۹۰۳
G	۰/۹۴۹	۰/۹۵۱
OP	۰/۹۴۸	۰/۹۴۹

منبع: یافته‌های تحقیق

پس از انجام آزمون نرمال بودن داده‌ها، آزمون هم‌خطی بین متغیرها بررسی شده است. نتایج آزمون هم‌خطی در جدول (۴) ارائه می‌شود.

<sup>۱</sup> Shapiro-Wilk<sup>۲</sup> Shapiro-Francia

جدول (۴): نتایج آزمون هم خطی VIF

متغیرها	آزمون VIF
FD	۲/۴۱
GI	-
GDP	۳/۵۵
UR	۲/۳۹
G	۲/۳۸
OP	۱/۹۰
	۱/۸۲

منبع: یافته‌های تحقیق

همانطور که در جدول (۴)، مشاهده می‌شود، مقدار VIF برای همه متغیرها کمتر از ۱۰ است و مقدار میانگین VIF برابر با ۲/۴۱ است که کمتر از مقدار پذیرفته شده ۶ است. بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که هیچ مشکل هم خطی بین متغیرها وجود ندارد. بعد از بررسی هم خطی متغیرها، همبستگی مقطعی مورد بررسی قرار می‌گیرد که در جدول (۵) به نتیجه آن اشاره شده است.

جدول (۵): نتایج آزمون LM

آزمون	آزمون (LM)	سطح معنی داری
	۱۱۴۴/۲۵۰	۰/۰۰۰

منبع: یافته‌های تحقیق

در جدول (۵) با توجه به این که تعداد دوره های زمانی (T) بیشتر از تعداد کشورها (N) است، بنابراین برای بررسی همبستگی مقطعی در داده‌های پانل، از آزمون LM بروش-پاگان<sup>۱</sup> استفاده می‌گردد. فرضیه صفر در این آزمون وجود همبستگی مقطعی است. همانطور که در جدول (۵) نشان داده شده است، نتایج آزمون LM فرضیه صفر را که حاکی از وجود همبستگی مقطعی در همه متغیرها است، رد می‌کند. بنابراین با توجه به نتایج آزمون LM در جدول (۵)، از آزمون ریشه واحد پانل (CIPS) برای انجام آزمون مانایی متغیرها در جدول (۶) استفاده می‌شود.

جدول (۶): نتایج آزمون ریشه واحد پانل (CIPS)

متغیرها	I (0)	I (1)
FD	-۲/۵۸۴***	-۵/۷۰۲***

<sup>1</sup> Breusch-Pagan

-۵/۵۵۵***	-۲/۵۶۵***	GI
-۳/۱۴۹***	-۰/۹۴۷	GDP
-۳/۵۵۵***	-۱/۴۷۷	UR
-۴/۴۴۲***	-۲/۶۲۰***	G
-۴/۶۶۴***	-۱/۸۲۵	OP

منبع: یافته‌های تحقیق. مقادیر بحرانی (۲/۰۷، -۲/۱۷ و -۲/۳۴) در سطح ۱٪، ۵٪ و ۱۰٪ به ترتیب.

نتایج آزمون CIPS در جدول (۶)، نشان می‌دهد که فقط متغیرهای GDP، UR و OP در سطح مانا نیستند. با این حال، همه متغیرها با تفاضل مرتبه اول مانا می‌شوند. در گام بعدی، آزمون هم‌انباشتگی کاو و پدرونی می‌توان برای بررسی روابط بلندمدت بین متغیرها استفاده کرد. فرضیه صفر در هر دو آزمون عدم هم‌انباشتگی است.

#### جدول (۷): نتایج آزمون هم‌انباشتگی کاو و پدرونی

آزمون پدرونی			آزمون کاو		
احتمال	آماره t	برآوردگرها	احتمال	آماره t	برآوردگرها
۰/۰۰۰	-۲/۷۷۵	Modified Phillips-Perron t	۰/۰۰۰	-۳/۶۶۸	Modified Dickey-Fuller t
۰/۰۰۰	-۶/۱۱۰	Phillips-Perron t	۰/۰۰۰	-۴/۷۷۷	Dickey-Fuller t
۰/۰۰۰	-۶/۲۲۵	Augmented Dickey-Fuller t	۰/۰۰۰	-۲/۴۴۵	Augmented Dickey-Fuller t
			۰/۰۰۱	-۹/۷۷۹	Unadjusted modified Dickey-Fuller t
			۰/۰۰۰	-۸/۸۸۵	Unadjusted Dickey-Fuller t

منبع: یافته‌های تحقیق

همانطور که نتایج جدول (۷) نشان می‌دهد، فرضیه صفر در هر دو آزمون رد می‌شود و این نشان‌دهنده وجود رابطه بلندمدت بین متغیر توسعه مالی و متغیرهای توضیحی است.

#### نتایج رگرسیون پانل کوانتایل

پس از انجام آزمون‌های اولیه مورد نیاز، در این بخش نتایج برآورد رگرسیون پانل کوانتایل ارائه می‌شود. برای این منظور، کوانتایل‌های  $th_{25}$ ،  $th_{50}$  و  $th_{75}$ ، در نظر گرفته شده است<sup>۱</sup>. همانطور که در جدول (۸) نشان داده شده است، نتایج رگرسیون پانل کوانتایل ارائه شده است.

جدول (۸): نتایج برآورد مدل رگرسیون پانل کوانتایل

متغیرها	۰/۲۵			۰/۵			۰/۷۵		
	ضریب	t	احتمال	ضریب	t	احتمال	ضریب	t	احتمال
GI	۰/۰۵۷	۴/۲۱	۰/۰۰۰	۰/۰۶۲	۴/۵۵	۰/۰۰۰	۰/۰۸۴	۳/۷۶	۰/۰۰۰
GDP	۰/۰۲۳	۳/۱۲	۰/۰۰۲	۰/۰۴۵	۵/۱۲	۰/۰۰۰	-۰/۰۱۵	-۱/۲۵	۰/۲۱۰
UR	۰/۰۰۱	۳/۰۶	۰/۰۰۲	۰/۰۰۱	۲/۹۴	۰/۰۰۴	۰/۰۰۳	۶/۶۷	۰/۰۰۰
G	۰/۰۰۴	۷/۷۷	۰/۰۰۰	۰/۰۰۴	۶/۹۹	۰/۰۰۰	۰/۰۰۳	۴/۱۶	۰/۰۰۰
OP	۰/۰۰۷	۰/۴۵	۰/۶۵۵	-۰/۰۰۱	-۱/۰۲	۰/۳۰۸	-۰/۰۰۵	-۲/۰۹	۰/۰۳۷
cons	-۰/۲۵۰	-۳/۴۹	۰/۰۰۱	-۰/۴۱۹	-۵/۰۲	۰/۰۰۰	۰/۰۹۴	۰/۷۹	۰/۴۲۸
R <sup>2</sup>	۰/۸۶								

منبع: یافته‌های تحقیق

در جدول (۹)، اثرات ابعاد مختلف شاخص کیفیت حکمرانی بر توسعه مالی ارائه شده است.

جدول (۹): نتایج برآورد مدل رگرسیون پانل کوانتایل

متغیرها	۰/۲۵			۰/۵			۰/۷۵		
	ضریب	t	احتمال	ضریب	t	احتمال	ضریب	t	احتمال
VA	۰/۰۲۳	۲/۲۴	۰/۰۲۶	۰/۰۱۰	۰/۹۱	۰/۳۶۵	۰/۰۲۴	۳/۳۹	۰/۰۰۰

<sup>۱</sup> در بسیاری از پدیده‌های اقتصادی و مالی، رفتار متغیر وابسته در دنباله‌های بالا و پایین توزیع ممکن است با رفتار آن در میانه توزیع متفاوت باشد. برای مثال، عوامل مؤثر بر سطح توسعه مالی در کشورهای با توسعه مالی پایین چندک (چندک ۰.۲۵) ممکن است با کشورهای با توسعه مالی بالا (چندک ۰.۷۵) متفاوت باشد. بنابراین، استفاده از رگرسیون گوانتایل این امکان را فراهم می‌کند که این تفاوت‌ها شناسایی شوند. استفاده از تمام طیف چندک‌ها (مانند ۰.۱ تا ۰.۹) می‌تواند منجر به پیچیدگی بیش از حد در تحلیل و تفسیر نتایج شود. در حالی که انتخاب چندک‌های کلیدی (مانند ۰.۲۵، ۰.۵، و ۰.۷۵) اجازه می‌دهد تا نتایج را به صورت ساده‌تر و قابل فهم‌تر ارائه داده شوند. چندک‌های ابتدایی و انتهایی توزیع (مانند ۰.۱ و ۰.۹) ممکن است تحت تأثیر نقاط پرت قرار داشته باشند. بنابراین، می‌توان از این چندک‌ها صرف نظر کرده و بر چندک‌های مرکزی‌تر متمرکز شد.

۰/۰۷۱	۱/۸۱	۰/۰۵۲	۰/۰۰۰	۴/۵۵	۰/۰۲۱	۰/۰۰۰	۴/۶۶	۰/۰۲۱	PS
۰/۰۰۰	۳/۵۵	۰/۰۲۷	۰/۰۱۸	۲/۳۸	۰/۰۴۵	۰/۸۰۰	-۰/۲۵	-۰/۰۰۴	GE
۰/۰۰۰	۳/۸۷	۰/۰۹۳	۰/۰۰۰	۳/۵۶	۰/۰۶۶	۰/۰۲۸	۲/۲۱	۰/۰۳۶	RQ
۰/۰۲۵	۲/۱۶	۰/۰۳۲	۰/۰۰۰	۳/۵۷	۰/۰۳۰	۰/۰۰۲	۳/۰۵	۰/۰۵۱	CC
۰/۰۱۷	۲/۳۹	۰/۰۶۷	۰/۲۱۰	۱/۲۶	۰/۰۲۷	۰/۵۲۲	۰/۶۴	۰/۰۱۲	RL
۰/۹۴۲	۰/۰۷	۰/۰۰۸	۰/۰۰۰	۴/۵۳	۰/۰۴۱	۰/۰۰۰	۳/۹۲	۰/۰۳۱	GDP
۰/۰۰۵	۲/۸۲	۰/۰۰۱	۰/۰۵۴	۱/۹۴	۰/۰۰۸	۰/۰۰۱	۳/۲۸	۰/۰۰۱	UR
۰/۰۰۰	۴/۷۸	۰/۰۰۴	۰/۰۰۰	۵/۹۰	۰/۰۰۴	۰/۰۰۰	۸/۶۶	۰/۰۰۵	G
۰/۰۳۵	۲/۱۱	۰/۰۰۵	۰/۸۶۹	-۰/۱۷	-۰/۰۰۳	۰/۸۰۶	-۰/۲۵	-۰/۰۰۴	OP
۰/۶۱۹	-۰/۵۰	-۰/۰۵۶	۰/۰۰۰	-۴/۱۶	-۰/۳۶۵	۰/۰۰۰	-۵/۵۷	-۰/۴۲۹	cons
							۰/۸۲		R <sup>2</sup>

منبع: یافته‌های تحقیق

نتایج جدول (۹) نشان می‌دهد که شاخص کل کیفیت حکمرانی (GI) در همه کوانتایل‌ها اثر مثبت و معناداری از نظر آماری دارد. علاوه بر این، این اثرات در سطح کوانتایلها به سمت بالا افزایش می‌یابد. این به این مفهوم است که اثرات شاخص کیفیت حکمرانی بر سیستم مالی در کشورها با سطح بالاتر توسعه مالی بیشتر است. علاوه بر این، جدول (۹) نشان می‌دهد که بعد صدا و مسئولیت‌پذیری (VA) اثر مثبت و معناداری در کوانتایل  $th_{25}$ ،  $th_{75}$  بر توسعه مالی دارد و اثر معناداری در کوانتایل وسط ندارد. بعد بی‌ثباتی سیاسی شاخص حکمرانی (PS) اثر مثبت و معناداری بر توسعه بخش مالی در همه کوانتایل‌ها دارد. بعد کارایی دولت (GE) اثر مثبت و معناداری بر توسعه مالی در کوانتایل‌های بالا دارد. نتایج جدول (۹) نشان می‌دهد که بعد کیفیت نظارتی اثر مثبت و معناداری در همه کوانتایلها دارد و این اثر در کوانتایل‌های بالا بیشتر است. به طوری که با یک درصد افزایش بعد کیفیت نظارتی، شاخص توسعه مالی حدود ۰/۰۹۳ سدم درصد افزایش می‌یابد.

نتایج جدول (۹) رابطه مثبت و معناداری بین بعد کنترل فساد (CC) و توسعه مالی در همه کوانتایل‌ها نشان می‌دهد. نتایج برآورد رگرسیون نشان می‌دهد که بعد حاکمیت قانون (RL) و توسعه مالی رابطه مثبت و معناداری در سطح ۹۰ درصد دارد. یافته‌ها نشان می‌دهد که کیفیت حکمرانی تأثیر مثبت و از نظر آماری بسیار معناداری بر سطح توسعه بخش مالی دارد. این بدان معناست که تغییرات در توسعه حکمرانی تفاوت‌های بین کشورها را از نظر توسعه بخش مالی توضیح می‌دهد. بعلاوه، نتایج تجربی نشان می‌دهد که تأثیر حکمرانی سیاسی در کمیت‌های بالاتر بیشتر است. به طور کلی، مدل‌های تجربی برآورد شده تأیید

می‌کنند که ارتباط آماری معنی‌داری بین حکمرانی خوب و توسعه بخش مالی وجود دارد. به نظر می‌رسد تفاوت‌ها در بهبود نهادهای حاکمیت اقتصادی تفاوت‌های بین کشورها را از نظر توسعه بخش مالی توضیح می‌دهد. برخی مطالعات بین حکمرانی خوب و توسعه مالی رابطه مثبت و معناداری بدست آوردند (Sayılır et al., 2018; Hakimah et al., 2019; Bekana, 2023).

یافته‌ها حاکی از آن است که کشورهایی که مدیریت ضعیفی دارند نسبت به کشورهایی با زیرساخت‌های سازمانی بهتر حکومت‌داری، از نظر توسعه بخش مالی ضعیف عمل می‌کنند. به عنوان مثال، در کشورهایی که کیفیت نظارتی و حاکمیت قانون ضعیف است، انگیزه برای پس‌انداز و سرمایه‌گذاری ضعیف خواهد بود، زیرا عدم اطمینان و اعتماد به نهادهای دولتی وجود دارد. این به این دلیل است که برای مثال کیفیت پایین نظارتی منجر به افزایش ریسک سرمایه‌گذاری و اعتماد ضعیف به موسسات می‌شود. در نتیجه، انگیزه سرمایه‌گذاری خصوصی را تضعیف می‌کند. به همین ترتیب، فقدان حاکمیت قانون مناسب حاکی از عدم حمایت از حقوق مالکیت خصوصی است و این به عنوان یک بازدارنده برای پس‌انداز و سرمایه‌گذاری عمل می‌کند. ثبات سیاسی یکی از تعیین‌کننده‌ترین نهادهای حاکمیتی در توضیح تفاوت‌های بین کشوری در توسعه بخش مالی است. این به این دلیل است که ثبات سیاسی نقش اساسی در پرورش قابل‌پیش‌بینی بودن محیط سرمایه‌گذاری و همچنین اعتماد نهادی لازم برای ترویج پس‌انداز و سرمایه‌گذاری دارد.

کارایی دولت و کنترل فساد نیز یکی از عناصر ضروری در توضیح تغییرات بین کشوری در توسعه مالی است. اثربخشی و کارایی دولت مستلزم کاهش هزینه‌های انجام کسب و کار است که در نتیجه تلاش‌های سرمایه‌گذاری را تقویت می‌کند. کیفیت نظارتی مؤثر برای تسهیل رقابت لازم که انگیزه پس‌انداز و سرمایه‌گذاری را بهبود می‌بخشد، مهم است. علاوه بر این، دولت‌ها می‌توانند بر دسترسی به منابع ضروری برای سرمایه‌گذاری تأثیر بگذارند. اما مقررات بیش از حد محدودکننده که باری را بر دوش عوامل اقتصادی وارد می‌کند ممکن است از نظر ترویج سرمایه‌گذاری معکوس باشد. شیوع فساد هزینه سرمایه‌گذاری را افزایش می‌دهد و از این رو انگیزه سرمایه‌گذاری خصوصی را تضعیف می‌کند. به طور کلی، افزایش کیفیت حکمرانی از طریق تقویت چارچوب‌های قانونی و نهادی، اجرای اصول و توانمندسازی سازمان‌های نظارتی، معرفی یک مکانیسم نظارتی مؤثر برای تسهیل، نقش‌های اساسی در سرعت توسعه مالی در خاورمیانه خواهد داشت.

نتایج جدول (۸ و ۹) نشان می‌دهد که بین رشد اقتصادی و توسعه مالی در کوانتایل‌های پایین و متوسط رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. به عبارتی رشد اقتصادی در کشورها با سطوح توسعه مالی پایین و

متوسط، اثرات قابل توجهی بر رشد سیستم مالی دارد. برخی مطالعات از نتایج ما پشتیبانی می‌کنند (Durguti et al., 2024; Ahmad et al., 2024; Magazzino & Santeramo, 2024). نتایج جدول (۸ و ۹) نشان می‌دهد که بین شهرنشینی و توسعه مالی رابطه مثبت و معناداری در همه کوانتایل‌ها وجود دارد. نتایج جدول (۸ و ۹) نشان می‌دهد که جهانی شدن اثر مثبت و معناداری بر توسعه مالی در همه کوانتایل‌ها وجود دارد. در واقع، با افزایش جهانی شدن و گسترش ارتباطات بین کشورها، توسعه مالی به منظور ارائه خدمات مالی بین‌المللی توسعه می‌یابد. نتایج جدول (۸ و ۹) نشان می‌دهد که بین باز بودن تجارت و توسعه مالی رابطه مثبت و معناداری در کوانتایل بالا وجود دارد. بهرحال، رابطه معناداری بین باز بودن تجارت و توسعه مالی در سایر کوانتایل‌ها وجود ندارد.

### نتیجه‌گیری و پیشنهادات

هدف این تحقیق کمک به ادبیات پیوند کیفیت حکمرانی و توسعه بخش مالی است. در نتیجه، در این مطالعه از یک شاخص کل کیفیت حکمرانی (GI) و شش بُعد مختلف شاخص حکمرانی (صدا و مسئولیت‌پذیری، ثبات سیاسی، کارایی دولت، کیفیت نظارتی، کنترل فساد و حاکمیت قانون) استفاده شد. شاخص کیفیت حکمرانی کل (GI) از میانگین این شش شاخص کیفیت حکمرانی است. شواهد تجربی بر اساس پانلی متشکل از ۱۲ کشور خاورمیانه برای دوره ۱۹۹۶-۲۰۲۲ است. برای مدل‌سازی روابط مورد بررسی در مطالعه از رگرسیون پانل کوانتایل استفاده شد. زمانی که سطح توسعه مالی موجود به رابطه مرتبط باشد، از رگرسیون چندک برای شناسایی تأثیر مؤسسات استفاده می‌شود. یافته‌های اصلی نشان داد که کیفیت نهادهای حاکمیتی با سطح توسعه بخش مالی مرتبط است. یافته‌های کلی این مطالعه در مورد رابطه تجربی بین کیفیت حکمرانی و توسعه بخش مالی در اقتصادهای خاورمیانه به شرح ذیل است:

- اولاً، در کشورهای خاورمیانه مورد بررسی در این تحقیق، بهبود کیفیت حکمرانی کل می‌تواند تأثیر مثبت و معناداری بر توسعه بخش مالی داشته باشد.
- دوماً، رگرسیون پانل کوانتایل به وضوح نشان می‌دهد که تأثیر مثبت کیفیت حکمرانی کل (GI) در کمیت‌های بالاتر (کشورها با سطوح توسعه مالی بالاتر) بیشتر است. در مجموع، یافته‌ها حاکی از آن است که کشورهایی که از نظر توسعه در کیفیت نهاد حاکمیتی خود بهتر هستند، از نظر ارتقای توسعه بخش مالی موقعیت بهتری دارند.
- سوماً، ابعاد ثبات سیاسی، کیفیت نظارتی و کنترل فساد در همه کوانتایل‌ها اثر مثبت و معناداری بر کارایی سیستم مالی دارد. بُعد حاکمیت قانون فقط بر کوانتایل‌های بالا اثر مثبت و از نظر آماری

معنادار دارد. بُعد صدا و مسئولیت‌پذیری و بُعد کارایی دولت در برخی کوانتایل‌ها بر سیستم مالی اثرگذار است.

یافته‌های تجربی این مطالعه به سیاست‌گذاران کشورهای خاورمیانه تاکید می‌کند با افزایش کارایی دولت‌ها به افزایش توسعه مالی خود کمک کنند. نتایج تجربی نشان داد که متغیرهای کنترلی معنی‌دار آماری دارای علائم مورد انتظار برای ضرایب خود هستند. مشاهده شد که رشد اقتصادی به کارایی سیستم مالی در کشورها با سطوح پایین توسعه بخش مالی اثر قابل توجه دارد. از اینرو، این مطالعه به مقامات کشورها با کارایی پایین سیستم مالی تاکید به اجرای سیاست‌های موثر بر افزایش رشد اقتصادی برای دستیابی به سیستم‌های مالی کارا را می‌دهد. به نظر می‌رسد تفاوت‌ها در بهبود نهادهای حاکمیت اقتصادی تفاوت‌های بین کشورها را از نظر توسعه بخش مالی توضیح می‌دهد. همچنین نتایج تجربی نشان می‌دهد که تأثیر نهادهای حاکمیت اقتصادی بر توسعه مالی به طور مداوم در سطح کمی بالاتر بیشتر است. تقریباً در تمامی مدل‌های اقتصادسنجی با ضریب مثبت و از نظر آماری معنادار است. این بدان معناست که کیفیت حکمرانی سیاسی تأثیر مثبت قوی بر سطح توسعه بخش مالی دارد که به این معنی است که تفاوت‌های بین کشوری در کیفیت حکمرانی سیاسی منشأ تغییرات بین کشوری در توسعه بخش مالی است. یافته‌های تجربی به صراحت از اثرات مثبت نهادهای حاکمیتی بر تفاوت‌های بین کشوری در توسعه بخش مالی حمایت می‌کند. در نهایت، مشخص شد که شهرنشینی و جهانی شدن دو متغیر بالقوه برای توسعه بخش مالی کشورهای خاورمیانه محسوب می‌شود. بنابراین مقامات می‌توانند با توسعه شهرنشینی و تسهیل ورود به دهکده جهانی، مقدمات توسعه سیستم‌های مالی خود را فراهم کنند. با توجه به وضعیت کشور ایران و همچنین نتایج استخراج شده، سعی شده تا پیشنهاداتی کاربردی مرتبط با ایران نیز ارائه گردد که به شرح زیر هستند:

۱. ایران باید بر بهبود کیفیت نهادهای حاکمیتی (مانند شفافیت، پاسخگویی و کارایی دولت) تمرکز کند. این بهبودها می‌تواند از طریق اصلاحات ساختاری، تقویت نهادهای نظارتی و اجرای قوانین عادلانه صورت گیرد. در این میان؛ نقش سیستم‌های الکترونیکی برای افزایش شفافیت در فرآیندهای دولتی (مانند سامانه‌های آنلاین برای ثبت شکایات و نظارت عمومی) و تقویت نقش دیوان محاسبات کشور در نظارت بر عملکرد مالی و اجرایی دولت حائز اهمیت است.
۲. تقویت ثبات سیاسی یکی از ابعاد کلیدی حکمرانی است که به طور مستقیم بر توسعه بخش مالی تأثیر می‌گذارد. در این راستا، اجرای سیاست‌های اقتصادی و سیاسی پایدار که به کاهش نوسانات



- اقتصادی و سیاسی کمک می‌کند، پیشنهاد می‌شود. همچنین افزایش همکاری‌های بین‌المللی برای کاهش تحریم‌ها و بهبود روابط با جامعه جهانی در این دسته قرار دارد.
۳. کنترل فساد که یکی از مهم‌ترین عوامل مؤثر بر توسعه بخش مالی است با ایجاد سازوکارهای مستقل برای نظارت بر عملکرد مقامات دولتی و بخش خصوصی؛ تقویت قوانین ضدفساد و اجرای دقیق آنها؛ افزایش دسترسی عمومی به اطلاعات مالی و اقتصادی دولت، قابل دستیابی است.
۴. افزایش کارایی دولت به عنوان یکی از ابعاد حکمرانی، نقش مهمی در توسعه بخش مالی دارد. ایران باید بر بهبود مدیریت منابع و کاهش هزینه‌های غیرضروری تمرکز کند و اصلاح ساختارهای اداری و کاهش بوروکراسی در فرآیندهای دولتی، استفاده از فناوری‌های نوین برای افزایش کارایی خدمات دولتی (مانند بانکداری الکترونیکی و خدمات مالی آنلاین) می‌تواند بسیار راهگشا باشد.

### منابع

- Abid, N.; Ikram, M.; Wu, J., & Ferasso, M. (2021). Towards environmental sustainability: exploring the nexus among ISO 14001, governance indicators and green economy in Pakistan. *Sustainable Production and Consumption*, 27, 653-666.
- Acemoglu, D., & Robinson, J. A. (2012). *Why nations fail: The origins of power, prosperity, and poverty*. Crown Currency.
- Ahmad, M.; Ahmed, Z.; Alvarado, R.; Hussain, N., & Khan, S. A. (2024). Financial development, resource richness, eco-innovation, and sustainable development: Does geopolitical risk matter?. *Journal of Environmental Management*, 351, 119824.
- Ahmadpour Kacho, A.; Dehmardeh, N. (2019). The effect of financial development and institutional quality on economic growth of OECD member countries. *Economics and Regional Development*. 26(17): 33-62. (In Persian)
- Arestis, P., & Demetriades, P. (1997). Financial development and economic growth: assessing the evidence. *The economic journal*, 107(442), 783-799.
- Balonjadnuri, R., & Farhang, A. (2019). The relationship between governance quality and financial stability with consideration of the mediating role of financial inclusion. *Economic Research*, 56(4): 673-701. (In Persian)
- Bekana, D. M. (2023). Governance quality and financial development in Africa. *World Development Sustainability*, 2, 100044.
- Breusch, T. S., & Pagan, A. R. (1980). The Lagrange multiplier test and its applications to model specification in econometrics. *The review of economic studies*, 47(1), 239-253.

Durguti, E. A.; Alidemaj, A., & Krivins, A. (2024). Good governance and rule of law effect on GDP growth: lessons for emerging economies. *Journal of Liberty and International Affairs*, 10(1), 37-60.

Dzomira, S. (2017). Financial accountability & governance in an emerging country. *Corporate Ownership and Control*, 14(3), 204-208.

Efunniyi, C. P.; Abhulimen, A. O.; Obiki-Osafiele, A. N.; Osundare, O. S.; Agu, E. E., & Adeniran, I. A. (2024). Strengthening corporate governance and financial compliance: Enhancing accountability and transparency. *Finance & Accounting Research Journal*, 6(8), 1597-1616.

Farajollahzadeh, S.; Sadraei Javaheri, A., & Ojimehr, S. (2014). The effect of financial innovation in the stock market on economic growth at different levels of good governance. *Regional Economics and Development*. 29(24): 89-118. (In Persian)

Global Footprint Network (GFN). (2020). URL: <https://www.footprintnetwork.org/resources/data/>.

Hakimah, Y.; Pratama, I.; Fitri, H.; Ganatri, M., & Sulbahrie, R. A. (2019). Impact of intrinsic corporate governance on financial performance of Indonesian SMEs. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 7(1): 32-51.

International Monetary Fund (IMF). (2020). URL: <https://data.imf.org/?sk=3567E911-4282-4427-98F9-2B8A6F83C3B6>.

Javaheri, B.; Ahmadzadeh, Kh., & Shahvaisi, H. (2020). Investigating the effect of institutional quality on financial development of developing countries. *Applied Theories of Economics*. 7(4): 251-270. (In Persian)

Kafili, V., & Pishva, R. (2017). The effect of good governance on the relationship between financial development and economic growth. *Economic Journal (Bimonthly Review of Economic Issues and Policies)*. 17(8): 5-23. (In Persian)

Kao, C. (1999). Spurious regression and residual-based tests for cointegration in panel data. *Journal of Econometrics*, 90(1), 1-44.

Khan, M. A.; Máté, D.; Abdulahi, M. E.; Sadaf, R.; Khan, M. A.; Popp, J., & Oláh, J. (2024). Do institutional quality, innovation and technologies promote financial market development?. *European Journal of International Management*, 22(3), 484-507.

Khanalizadeh, B., Askari, F. (2019). The effect of governance quality on stock market value. *Journal of Economics and Business*. 13(26): 1-16. (In Persian)

Koenker, R., & Bassett, J. G. (1978). Regression quantiles. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 33-50.

Levine, R. (2005). Finance and Growth: Theory and Evidence. *Handbook of Economic Growth*, 1.

Magazzino, C., & Santeramo, F. G. (2024). Financial development, growth and productivity. *Journal of Economic Studies*, 51(9), 1-20.

Massuga, F.; Larson, M. A.; Kuhl, M. R., & Doliveira, S. L. D. (2023). The influence of global governance on the sustainable performance of countries. *Environment, Development and Sustainability*, 1-23.

Mohammadi, H., & Mahmoudi, M. (2018). Investigating the Role of Variables Affecting the Legatum Prosperity Index Using Ordered Logit Regression approach. *Journal of economics and regional development*, 25(16), 1-20. (In Persian)

North, D. C. (1990). *Institutions, institutional change and economic performance*. Cambridge University.

Pedroni, P. (1999). Critical values for cointegration tests in heterogeneous panels with multiple regressors. *Oxford Bulletin of Economics and statistics*, 61(S1), 653-670.

Phan, Q. T. (2024). Country-level governance quality, foreign ownership, and firm investment: evidence from WBES database. *Cogent Economics & Finance*, 12(1), 2302633.

Rahman, A., & Khan, M. A. (2024). The relationship between financial development and economic growth: New insights using quadruple and quintuple helix innovation framework and way forward. *Journal of the Knowledge Economy*, 15(2), 5939-5964.

Rimmer, D. (1990). Sub-Saharan Africa: from Crisis to Sustainable Growth. A long-term perspective study. *Afr. Aff. (Lond)*, 89: 589-590.

Sadeghi, H.; Sameti, M.; Sameti, M. (2012). The effect of economic globalization on government size; a study of selected Asian countries. *Economic Growth and Development Research*. 2(6): 209-249. (In Persian)

Sahabi, B.; Etesami, M., & Aminpour, Kh. (2013). Investigating the effect of good governance and government size on financial development in selected countries. *Economic Growth and Development Research*. 3(12): 105-118. (In Persian)

Sayırlı, Ö.; Doğan, M., & Soud, N. S. (2018). Financial development and governance relationships. *Applied Economics Letters*, 25(20), 1466-1470.

von Furstenberg, G. M. (2024). *New directions in global economic governance: managing globalisation in the twenty-first century*. Taylor & Francis.

Williamson, O. E. (1985). *The Economic Institutions of Capitalism: Firms, markets, relational Contracting*. Free Press.

World Bank Data (WBD). (2020). <https://databank.worldbank.org/home>.

Wu, Y.; Wang, P.; Liu, X.; Chen, J., & Song, M. (2020). Analysis of regional carbon allocation and carbon trading based on net primary

productivity in China. *China Economic Review*, 60, 101401.  
<https://doi.org/10.1016/j.chieco.2019.101401>.

Zhang, S.; Xie, W.; Sun, S.; Wu, F., & Xue, Y. (2024). Nexus of green energy innovation, governance quality, and CO2 emissions in natural resource sector: The role of sustainable human development. *Resources Policy*, 88, 104493.