



## Analyzing the role of financial development and governance quality on industrial growth strategy in selected countries\*

Ebrahimi Dastgerdi, F.<sup>1</sup> || Arbabian, Sh.<sup>2</sup> || Ghasemi, M. R.<sup>3</sup>

Type of Article: **Research**

10.22126/pse.2025.12260.1195

Received: 03 June 2025; Accepted: 02 October 2025

pp. 563-594

### Abstract

Economic development and growth are considered an integral part of sustainable development goals. Financial development is one of the effective factors in growth strategies that encourages investment and reduces financing cost. The governance quality is another important factor in growth strategies that ensures optimal allocation of financial resources and strengthens the impact of financial development on growth strategies. This study examines the role of financial development and governance quality on industrial growth strategies in selected Factor-driven, Efficiency-driven and Innovation-driven countries using panel data and the GMM method over the period 2002-2022. The results show that financial development has a positive effect on growth strategies in Factor-driven and Innovation-driven countries, and has no significant effect in Efficiency-driven countries. Governance quality has a positive and significant effect on growth strategies in Factor-driven countries, and has no significant effect on growth strategies in Efficiency-driven and Innovation-driven countries. The interactive effect of governance quality and financial development on industrial growth strategy is negative and significant in Factor-driven and Innovation-driven countries, so that the lower the level of financial development, the greater the impact of governance on strategy. This indicator has no significant effect in Efficiency-driven countries.

**Keywords:** Industrial growth strategy, Financial development, Panel data, Governance quality, Comparative advantage.

**JEL Classification:** O16, G38, O47.

\*. This article is taken from Fatemeh Ebrahimi Dastgerdi's doctoral dissertation, supervised by Dr. Shirin Arbabian and Dr. Mohammad Reza Ghasemi, at the Faculty of Management and Innovation, Shahid Ashrafi University of Isfahani.

1. PhD Student in Financial Economics, Department of Economics, Faculty of Management and Innovation, Shahid Ashrafi Isfahani University, Isfahan, Iran.

**Email:** [investinchb@gmail.com](mailto:investinchb@gmail.com)

2. Assistant Professor, Department of Economics, Faculty of Management and Innovation, Shahid Ashrafi Isfahani University, Isfahan, Iran (Corresponding Author).

**Email:** [shirin.arbab@gmail.com](mailto:shirin.arbab@gmail.com)

3. PhD in Economics, Faculty of Administration and Economics, University of Isfahan, Head of Isfahan Provincial Management and Planning Organization.

**Email:** [mr\\_ghasemy@yahoo.co.uk](mailto:mr_ghasemy@yahoo.co.uk)

**Citations:** Ebrahimi Dastgerdi, F., Arbabian, Sh., & Ghasemi, M. R. (2026). "Analyzing the role of financial development and governance quality on industrial growth strategy in selected countries". *Public Sector Economics Studies*, 4(14), 563-594.

**Homepage of this Article:** [https://pse.razi.ac.ir/article\\_39661.html?lang=en](https://pse.razi.ac.ir/article_39661.html?lang=en)

## 1. Introduction

Many countries are experiencing a growing trend in financial development and governance quality indicators, but observations show that growth has been underperforming in some countries, which can raise important questions regarding the role of finance and governance in industrial growth strategy. Is it important to increase financial development in formulating growth strategy and what are the outcomes of financial sector reforms and development policies? How does the quality of governance affect growth strategy? Can governance quality enhance the impact of financial development on industrial growth strategy choice? What are the determinants of growth strategies? Therefore, it is important to examine financial development and governance quality to determine the policies used in growth strategy and identify the influencing factors.

## 2. Theoretical Framework

Financial development is one of the effective factors in the industrial growth strategy, playing an important role in supporting economic development through investment and technological innovation. Governance quality contributes to financial development. Good governance provides a suitable environment for productive sectors in the economy by creating a stable political environment and effective institutions. On the other hand, financial development can help improve governance. Access to financial services and financial markets can help businesses to have a greater participation in production. Financial development can provide the resources needed to finance public and infrastructure projects that help improve governance. In general, these two concepts affect each other and improving one can lead to improving the other. The purpose of this research is to examine the impact of governance and financial development on industrial growth strategy.

## 3. Methodology

The model of this research is panel data because the dependent variable depends on its historical path, which leads to the problem of endogeneity and dynamics in the model. To solve this problem, it is necessary to use the lags of the dependent variable as explanatory variables in the model, which is consistent with the view of Gujarati (2004). Panel data is usually estimated based on dynamic patterns. One of the characteristics of panel data is that the dynamics between variables can be interpreted by introducing the time factor. The dynamic pattern in panel data is as follows:

$$Y_{it} = \alpha_i Y_{(it-1)} + \beta X_{it} + \mu_t + \vartheta_{it}$$

In this model,  $Y_{it}$  is the dependent variable vector,  $X_{it}$  is the independent variable vector,  $\mu_t$  is the error coefficient related to the sections, and  $\vartheta_{it}$  is the error coefficient of section  $i$  at time  $t$ . The generalized Moment Model (GMM) is a method for

estimating model parameters in dynamic panel data, which is used for time series, cross-sectional, and panel data. This method takes into account the effects of dynamic adjustment of the dependent variable. When the dependent variable appears as an interruption on the right side in the pooled data model, the OLS estimators do not have this intercept. Therefore, Arellano and Bond (1991) proposed the GMM. The financial development and governance quality indicators are used as explanatory variables. The industrial growth strategy index is endogenous and dynamic because it is influenced by past values. To empirically determine the role of financial development and governance quality on industrial growth strategy, the panel data model is used in the form of the following relationship:

$$TCI_{it} = \alpha_i + \sum_{it=1}^{NT} \beta TCI_{it-1} + \sum_{it=1}^{NT} \gamma FD_{it} + \sum_{it=1}^{NT} \sigma INS_{it} + \delta FD_{it} * INS_{it} + \sum_{it=1}^{NT} \theta CV_{it} + L_c + L_t + \varepsilon_{it}$$

$TCI_{it}$  is the technology choice index,  $FD_{it}$  is the financial development indicators,  $INS_{it}$  is the governance quality index,  $FD_{it} * INS_{it}$  is the interaction effect of governance quality and financial development, and  $CV_{it}$  is control variables including the workforce with basic education, government spending relative to GDP, fuel exports, and net foreign direct investment flows.

#### 4. Discussion

The stock market value index is considered an indicator of financial development. The research findings showed that financial development has a positive effect on industrial growth strategy in Factor-driven and Innovation-driven countries, meaning that stock market value increases industrial growth strategy in these two groups of countries and financial development has no significant effect in Efficiency-driven countries.

The estimation shows that governance quality has a positive and significant impact on growth strategy in Factor-driven countries. Although this indicators ranks high in Efficiency-driven and Innovation-driven countries, it does not have a positive impact on industrial growth strategy. Countries with strong governance Usually have stricter laws and regulations, which can slow down innovation processes.

#### 5. Conclusion and Suggestions

This study examined the impact of two variables: financial development and governance quality on industrial growth strategy in Factor-driven, Efficiency-driven, and Innovation-driven countries during the period 2002-2022. According to the empirical findings of the study, the following suggestions were made:

- In Efficiency-driven countries, there are factors such as lack of transparency of financial markets and legal risks, limited access to financial resources, market fluctuations, diversity in economic structure, etc., which make financial development

to have less impact on growth strategy. Therefore, it is suggested that financial infrastructure be developed in this group of countries.

- Governance quality is of great importance in economic growth and development, Efficiency- driven countries must take fundamental steps in institutional reforms. Good governance can lead to increased public participation in decision-making, which can help develop financial markets. When public trust increases, people are more likely to invest and participate in economic activities.

- The negative interaction effect shows that policies to improve the quality of governance are better when they lead to increased financial development. Therefore, it is recommended that government and legal institutions be strengthened in all three groups of countries.

## **6. Ethical Considerations**

### **5.1. Compliance with ethical guidelines**

All ethical guidelines have been followed in writing this article.

### **5.2. Funding**

This article has no financial support.

### **5.3. Authors' Contribution**

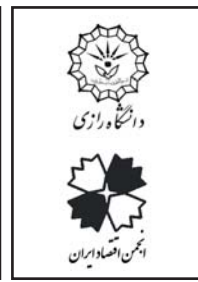
The authors, while adhering to publication ethics, declare that they have contributed equally.

### **5.4. Conflict of Interest**

The authors declare that there are no conflicts of interest in this research.

### **5.5. Acknowledgments**

The authors consider it necessary to thank the editor, reviewers, and all respected members of the quarterly journal for their valuable comments on improving the quality of the article.



## تحلیل نقش توسعه مالی و کیفیت حکمرانی بر استراتژی رشد صنعتی در کشورهای منتخب\*

فاطمه ابراهیمی دستگردی<sup>۱</sup>، شیرین اربابیان<sup>۲</sup>، محمدرضا قاسمی<sup>۳</sup>

نوع مقاله: پژوهشی

10.22126/pse.2025.12260.1195

تاریخ دریافت: ۱۳/۰۳/۱۴۰۴؛ تاریخ پذیرش: ۱۰/۰۷/۱۴۰۴

ص ۵۶۳-۵۹۴

### چکیده

رشد اقتصادی بخشی از اهداف توسعه پایدار محسوب می‌شود. یکی از عوامل مؤثر در استراتژی رشد صنعتی توسعه بخش مالی است. توسعه مالی به سرمایه‌گذاری تشویق می‌کند و هزینه تأمین مالی را کاهش می‌دهد. از عوامل تعیین‌کننده دیگر می‌توان به کیفیت حکمرانی اشاره نمود. حکمرانی خوب موجب تخصیص بهینه منابع مالی می‌شود و اثر توسعه مالی بر استراتژی رشد صنعتی را تقویت می‌کند. در این مطالعه، نقش توسعه مالی و کیفیت حکمرانی بر استراتژی رشد صنعتی در کشورهای منتخب منبع محور، کارایی محور و نوآوری محور با استفاده از داده‌های تابلویی و به روش گشتاور تعمیم‌یافته طی دوره زمانی ۲۰۰۲ تا ۲۰۲۲ بررسی شده است. نتایج نشان می‌دهد که در کشورهای منبع محور و نوآوری محور، توسعه مالی اثر مثبت بر استراتژی رشد صنعتی دارد؛ در کشورهای کارایی محور اثر معناداری ندارد. کیفیت حکمرانی در کشورهای منبع محور اثر مثبت بر استراتژی رشد صنعتی دارد، ولی در کشورهای کارایی محور و نوآوری محور اثر معناداری ندارد. اثر تعاملی کیفیت حکمرانی و توسعه مالی بر استراتژی رشد صنعتی در کشورهای منبع محور و نوآوری محور منفی و معنادار است؛ به طوری که هرچه سطح توسعه مالی پایین‌تر باشد، اثر حکمرانی خوب بر استراتژی بیشتر است. در کشورهای کارایی محور این شاخص اثر معناداری ندارد.

**واژه‌های کلیدی:** استراتژی رشد صنعتی، توسعه مالی، داده‌های تابلویی، کیفیت حکمرانی، مزیت نسبی.

طبقه بندی JEL: O16، G38، O47.

\* این مقاله برگرفته از رساله دکتری فاطمه ابراهیمی دستگردی به راهنمایی دکتر شیرین اربابیان و دکتر محمدرضا قاسمی در دانشکده مدیریت و نوآوری دانشگاه شهید اشرفی اصفهانی است.

۱. دانشجوی دکتری اقتصاد مالی، گروه اقتصاد، دانشکده مدیریت و نوآوری، دانشگاه شهید اشرفی اصفهانی، اصفهان، ایران.  
Email: [investinchb@gmail.com](mailto:investinchb@gmail.com)

۲. استادیار گروه اقتصاد، دانشکده مدیریت و نوآوری، دانشگاه شهید اشرفی اصفهانی، اصفهان، ایران (نویسنده مسئول).  
Email: [shirin.arbab@gmail.com](mailto:shirin.arbab@gmail.com)

۳. دکترای اقتصاد، دانشکده علوم اداری و اقتصاد، دانشگاه اصفهان، رئیس سازمان مدیریت و برنامه‌ریزی استان اصفهان، ایران.  
Email: [mr\\_ghasemy@yahoo.co.uk](mailto:mr_ghasemy@yahoo.co.uk)

ارجاع به مقاله: ابراهیمی دستگردی، فاطمه؛ اربابیان، شیرین؛ قاسمی، محمدرضا. (۱۴۰۴). «تحلیل نقش توسعه مالی و کیفیت حکمرانی بر استراتژی رشد صنعتی در کشورهای منتخب». مطالعات اقتصاد بخش عمومی، ۴(۱۴)، ۵۶۳-۵۹۴.

صفحه اصلی مقاله در سامانه نشریه: [https://pse.razi.ac.ir/article\\_3961.html?lang=fa](https://pse.razi.ac.ir/article_3961.html?lang=fa)

## ۱. مقدمه

در دهه‌های اخیر رشد و توسعه اقتصادی یکی از اهداف مهم کشورها به خصوص کشورهای در حال توسعه بوده است. بسیاری از کشورها، به‌رغم اجرای استراتژی و سیاست‌های مختلف، نتوانسته‌اند به رشد مطلوب دست یابند و همواره با معضلاتی مثل نرخ بیکاری بالا، شکاف درآمدی، فقر گسترده و افزایش جمعیت مواجه بوده‌اند. پاسخ به این سؤال که استراتژی‌های رشد مناسب برای کشورها چیست دشوار است؛ بنابراین به کار بردن استراتژی مناسب و پیدا کردن راهی برای توسعه اقتصادی ضروری است.

در این میان، دو متغیر توسعه مالی و کیفیت حکمرانی می‌توانند نقش مهمی در استراتژی رشد صنعتی داشته باشند. توسعه مالی می‌تواند از طریق فراهم کردن منابع اعتباری و تسهیل سرمایه‌گذاری زمینه رشد را فراهم نماید. کیفیت حکمرانی از طریق کاهش فساد و ایجاد فضای سیاسی باثبات می‌تواند موجب تخصیص بهینه منابع شود. در این راستا، اقتصادهایی که با حکمرانی خوب، فضای سیاسی باثبات و نهادهای بسیار مؤثر مشخص می‌شوند ممکن است در یک شرایط برابر با رشد و توسعه قابل ملاحظه مشخص شوند. با این حال، اقتصادهایی که با حکمرانی ضعیف، بی‌ثباتی سیاسی، نهادهای ضعیف و ساختارهای نظارتی مواجهند ممکن است رشد ضعیفی داشته باشند. نهادهای حاکمیتی نه تنها برای فرایند رشد اقتصادی بلکه برای توسعه مالی هم ضروری هستند.

از طرف دیگر، توسعه مالی نیز می‌تواند از طریق دسترسی به خدمات مالی و بازارهای مالی این امکان را برای کسب و کارها ایجاد کند تا در فرایندهای اقتصادی مشارکت بیشتری داشته باشند و این خود می‌تواند به تقویت نهادهای حاکمیتی و افزایش شفافیت منجر شود. توسعه مالی می‌تواند منابع لازم برای تأمین مالی پروژه‌های عمومی و زیرساختی را فراهم کند که به بهبود حکمرانی کمک می‌کند. به‌طور کلی، این دو مفهوم به‌صورت متقابل بر یکدیگر تأثیر دارند و بهبود هر یک می‌تواند به بهبود دیگری منجر شود؛ بنابراین، بررسی نقش تعاملی توسعه مالی و کیفیت حکمرانی به‌ویژه جایگاه آن در تعیین راهبردهای رشد و توسعه اقتصادی از اهمیت بالایی برخوردار است. هدف این پژوهش مطالعه اثر حکمرانی و توسعه مالی بر استراتژی رشد صنعتی است. همچنین این مطالعه در نظر دارد نقش کیفیت حکمرانی را بر تأثیر توسعه مالی و تعیین استراتژی‌های رشد صنعتی تجزیه و تحلیل کند.

در این پژوهش، ابتدا مبانی نظری، پیشینه و نوآوری پژوهش ارائه خواهد شد. سپس بررسی روش تحقیق و الگوی پژوهش و در نهایت نتیجه‌گیری و پیشنهادهای پژوهش ارائه می‌شود.

## ۲. مبانی نظری

### ۲-۱. اقتصاد ساختاری جدید و استراتژی رشد

اقتصاد ساختاری جدید توسط لین (۲۰۰۹) معرفی شده است. ایده اصلی اقتصاد ساختاری جدید به این موضوع اشاره دارد که ساختار اقتصادی (از جمله ساختار فناوری و صنعت که بهره‌وری نیروی کار را تعیین می‌کند) و

زیرساخت‌های سخت و نرم (که هزینه‌های مبادله را تعیین می‌کند) برای ساختار مواهب<sup>۱</sup> درون‌زا هستند. ساختار مواهب کل بودجه اقتصاد و قیمت عوامل نسبی را در هر زمان مشخص تعیین می‌کند و صنایعی را که اقتصاد در آن دارای مزیت نسبی است مشخص می‌کند. اگر صنعتی در اقتصاد با مزیت نسبی سازگار باشد، اقتصاد دارای ساختار صنعتی بهینه در آن زمان است. چنین ساختاری به اقتصاد کمک می‌کند تا در بازارهای داخلی و خارجی کمترین هزینه تولید را داشته باشد.

دیدگاه ساختارگرایی جدید به این موضوع می‌پردازد که آیا استراتژی رشد یک کشور باید با مزیت نسبی مطابقت داشته باشد<sup>۲</sup> یا از آن سرپیچی کند؟<sup>۳</sup> در استراتژی پیروی از مزیت نسبی، صنایعی که کشور در آن‌ها دارای مزیت نسبی است و فناوری‌هایی که برای تولید مناسبند توسط عوامل نسبی کشور تعیین می‌شوند. در استراتژی سرپیچی از مزیت نسبی، صنعتی شدن معادل مدرن‌سازی دانسته شده و کشورها به سمت صنایع سرمایه‌بر سوق داده می‌شوند که در این صورت، دولت‌ها به‌خاطر اینکه نمی‌توانند در بازارهای جهانی دوام بیاورند، برای جبران زیان‌های واردشده به صنایع مجبور به پرداخت یارانه می‌شوند.

لین استدلال کرد که شکست کشورهای در حال توسعه در همگرایی با کشورهای توسعه‌یافته را می‌توان تا حد زیادی با استراتژی‌های توسعه نامناسب دولت‌های آن‌ها توضیح داد. لین در آزمایش تجربی خود از شاخص انتخاب فناوری<sup>۴</sup> برای اندازه‌گیری انتخاب استراتژی رشد استفاده نمود و نشان داد که کشورهای در حال توسعه از استراتژی نامناسبی پیروی می‌کنند. در حالی که لین از این شاخص به‌عنوان یک متغیر توضیحی برای سنجش تأثیر آن بر توسعه اقتصادی - که با درآمد سرانه اندازه‌گیری می‌شود - استفاده کرد، مقاله جدیدتری توسط لکتارد و روژیر<sup>۵</sup> (۲۰۱۸) این شاخص را به‌عنوان یک متغیر توضیحی پذیرفته‌اند.

سؤالی که مطرح می‌شود این است که چرا بر بخش صنعت تأکید شده است؟ اکثر مطالعات نشان می‌دهد بخش صنعت بیشتر از سایرین به بخش مالی وابسته است. مطالعات نشان داده‌اند که صنعتی‌سازی در صورتی که با منابع مالی و نیروی کار ترکیب شود می‌تواند به ارتقای رشد اقتصادی کمک کند و بهره‌وری را افزایش دهد.

## ۲-۲. اثر کیفیت حکمرانی و توسعه مالی بر استراتژی رشد

آیا امور مالی می‌تواند به توضیح استراتژی‌های رشد کمک کند؟ بالدوین<sup>۶</sup> (۱۹۸۹) و کلتزر و باردهان<sup>۷</sup> (۱۹۸۷) اولین نویسندگانی بودند که مدل‌هایی نظری ساختند که در آن‌ها مزیت نسبی کشورها به توسعه مؤسسه‌های مالی آن‌ها بستگی داشت. بالدوین نشان داد که توسعه مالی ممکن است بر تصمیم‌های نهایی شرکت‌ها و

1. Endowment structure
2. Comparative Advantage-Following (CAF)
3. Comparative Advantage-Defyin (CAD)
4. Technology Choice Index (TCI)
5. Lectard & Rougier
6. Baldwin
7. Kletzer & Bardhan

الگوهای تجاری تأثیر بگذارد. کلنزر و باردهان نشان دادند توسعه مالی بیشتر منجر به قیمت پایین تر تأمین مالی خارجی می شود که در بخش هایی مزیت نسبی ایجاد می کند که از خدمات مالی بیشتر استفاده می کنند. کشورهای با بخش های مالی توسعه یافته می توانند از صرفه های مقیاس بهره برداری کنند. کرومیت (۲۰۲۲) نشان داد که با توسعه سیستم مالی یک کشور، استراتژی رشد با پیروی از مزیت نسبی یا به چالش کشیدن آن تغییر می کند.

عوامل تعیین کننده مهم دیگری در مدل سازی استراتژی های رشد وجود دارد که می توان به کیفیت حکمرانی اشاره نمود. کیفیت حکمرانی چارچوبی را برای فعالیت های اقتصادی در داخل یک کشور بنا می کند که با شکل دادن یک ساختار انگیزشی می تواند یا فعالیت های مولد را در جامعه به پیش ببرند (اسدزاده، ۲۰۱۴) و محیطی ایجاد کنند که اجازه فعالیت اقتصادی سرمایه گذاری، رشد و توسعه اقتصادی را فراهم آورند یا مانع فعالیت های اقتصادی می شوند و به رکود و کساد اقتصادی منجر می شود (Butkiewicz & Yanikkaya, 2006).

کیفیت حکمرانی می تواند با تأثیر بر هزینه های معاملاتی از طریق کاهش نااطمینانی، هدایت اقتصاد به سمت فعالیت های مولد، ایجاد اعتماد و افزایش همکاری های متقابل، بر توسعه اقتصادی مؤثر باشد (Yildirim, 2015). وجود نهادهای کارآمد اقتصادی برای رشد اقتصادی ضروری است. نهادها انگیزه های کلیدی عوامل اقتصادی را تقویت می کنند و بر سازمان دهی تولید تأثیر می گذارند. جوامع زمانی از نظر اقتصادی موفق هستند که نهادهای اقتصادی خوب داشته باشند. زمانی که تضمین اجرای حقوق مالکیت در سرتاسر جامعه وجود داشته باشد، همه اشخاص انگیزه سرمایه گذاری، نوآوری و شرکت در فعالیت اقتصادی را دارند (Acemoglu, 2005).

کیفیت حکمرانی و توسعه مالی به عنوان دو عامل کلیدی در استراتژی رشد اقتصادی شناخته می شوند. برای دستیابی به رشد پایدار، لازم است که هر دو عامل تقویت شوند و تعامل مثبت بین آنها برقرار گردد. سیاست گذاران باید توجه ویژه ای به بهبود کیفیت حکمرانی داشته باشند تا از ظرفیت های توسعه مالی بهره برداری کنند. به طور کلی، بهبود حکمرانی نقش مهمی در توسعه بخش مالی دارد. حکمرانی خوب با بهبود شرایط تخصیص منابع باعث تخصیص بهینه منابع مالی می شود و اثر توسعه مالی بر انتخاب استراتژی رشد مناسب را تقویت می کند.

اغلب مطالعات پیشین صرفاً به بررسی رابطه میان توسعه مالی و رشد اقتصادی در سطح کلان پرداخته اند و کمتر به تأثیر همزمان توسعه مالی و کیفیت حکمرانی بر استراتژی رشد صنعتی در گروه های مختلف کشورها (منبع محور، محور و نوآوری محور) توجه کرده اند. پژوهش حاضر به دنبال این جواب است که آیا کیفیت حکمرانی می تواند اثرگذاری توسعه مالی بر انتخاب استراتژی رشد مناسب را تقویت کند؟ بر این اساس، می توان گفت بررسی نقش توسعه مالی و کیفیت حکمرانی و جایگاه آن در تعیین راهبردهای رشد و توسعه اقتصادی از اهمیت زیادی برخوردار است.

### ۳. پیشینه پژوهش

#### ۳-۱. مطالعات خارجی

کرومیتیت (۲۰۲۲) از شاخص انتخاب فناوری لین<sup>۱</sup> برای معیار استراتژی رشد صنعتی با استفاده از تحلیل داده‌های پانل پویا در ۱۳۲ کشور در حال توسعه استفاده کرده است. یافته‌ها نشان می‌دهد که توسعه مالی از نظر عمق مالی می‌تواند به پیروی از مزیت نسبی منجر شود، اما از نظر کارایی مالی به سرپیچی از مزیت نسبی منجر می‌شود. همچنین سیاست‌های مداخله‌گرا و آزادسازی می‌تواند برای تنوع اقتصادی در کشورهای در حال توسعه غنی از منابع مهم باشد و استفاده از این سیاست‌ها می‌تواند به تشویق حرکت به سمت بخش‌های تولیدی مدرن‌تر مانند تولید و خدمات کمک کند.

کی‌تناک<sup>۲</sup> (۲۰۲۲) رابطه بین عملکرد مالی، کیفیت حکمرانی و رشد اقتصادی در ۲۵ کشور جنوب صحرائی آفریقا طی دوره ۲۰۰۲-۲۰۱۹ را با استفاده از روش GMM بررسی کرده است. نتایج نشان می‌دهد با افزایش هزینه‌های عمومی، رشد اقتصادی کاهش می‌یابد و با افزایش عملکرد مالی و کیفیت حکمرانی، رشد اقتصادی افزایش می‌یابد. به‌عنوان یک شاخص عملکرد مالی، میانگین حسابی موجودی بدهی داخلی و خارجی عمومی محاسبه و در تحلیل لحاظ شده است. افزایش ارزش عملکرد مالی به معنای افزایش موجودی بدهی کشور است. ماهران<sup>۳</sup> (۲۰۲۲) در مقاله «تأثیر حکمرانی بر رشد اقتصادی: رویکرد اقتصادسنجی فضایی از مدل‌های رگرسیون فضایی» برای برآورد تأثیر حکمرانی بر رشد اقتصادی در نمونه‌ای از ۱۱۶ کشور در سراسر جهان استفاده می‌کند و نشان می‌دهد اگر متغیرهای کنترل اقتصادی (باز بودن اقتصاد، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، رشد جمعیت و تشکیل سرمایه ناخالص) ثابت باشند، افزایش یک‌درصدی در حکمرانی، رشد اقتصادی را به‌طور متوسط یک درصد افزایش می‌دهد.

کین<sup>۴</sup> (۲۰۲۳) در مقاله «تأثیر انتخاب استراتژی توسعه بر تحرک سرمایه و رشد اقتصادی» تأثیر جریان‌های سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر رشد اقتصادی را با اتخاذ سیاست پیروی از مزیت نسبی و سرپیچی از مزیت نسبی بر اساس داده‌های پانل بین ۷۲ کشور در حال توسعه از سال ۱۹۷۱ تا ۲۰۱۹ بررسی می‌کند. نتایج نشان می‌دهد هرچه سطح مخالفت با مزیت‌های نسبی توسط شاخص انتخاب فناوری بیشتر باشد، جریان ورودی FDI کمتر به رشد اقتصادی کمک می‌کند.

میسی لویز<sup>۵</sup> و همکاران (۲۰۲۳) اثر شاخص حکمرانی جهانی<sup>۶</sup> را بر رشد تولید ناخالص داخلی پنج بازار نوظهور (کشورهای برزیل، روسیه، هند، چین و آفریقای جنوبی)<sup>۷</sup> و سه اقتصاد پیشرفته، ایالات متحده، آلمان و

1. Lin's TCI

2. ÇETENAK

3. Mahran

4. Kenh

5. Misi Lopes

6. Worldwide Governance Indicators (WGI)

7. BRICS countries

ژاین بررسی کرده‌اند. تجزیه و تحلیل بر اساس مجموعه داده‌های تابلویی شامل شاخص حکمرانی جهانی به همراه متغیرهای کلان اقتصادی شامل بدهی دولت، بدهی خارجی، تراز حساب جاری، تراز تجاری، تراز بودجه، نرخ ارز خارجی و نرخ بهره کوتاه‌مدت است. نتایج نشان می‌دهد که کیفیت نظارتی تأثیر مثبتی بر رشد اقتصادی دارد که برای کشورهای نوظهور به‌طور قابل‌توجهی قوی‌تر از کشورهای پیشرفته است. همچنین حاکمیت قانون تأثیر منفی بر رشد اقتصادی دارد، اما این تأثیر قوی نیست.

فنجیو<sup>۱</sup> و همکاران (۲۰۲۴) در پژوهشی با عنوان «تحلیل تأثیرات توسعه مالی بر رشد اقتصادی در شرق آفریقا: کیفیت‌های نهادی چگونه اهمیت دارند؟» به بررسی رابطه بین توسعه مالی و رشد اقتصادی و تأثیر تعدیل‌کننده کیفیت نهادی با استفاده از تخمین پانل پویا در ۱۸ کشور شرق آفریقا طی ۱۹۹۵-۲۰۲۱ می‌پردازند. یافته‌ها نشان می‌دهد که تأثیر توسعه مالی بر رشد اقتصادی در شرق آفریقا چندوجهی است. در حالی که توسعه مالی به خودی خود تأثیر مثبتی بر رشد دارد، این تأثیر در کشورهایی با چارچوب‌های نهادی قوی‌تر به‌طور قابل‌توجهی تقویت می‌شود. این نشان می‌دهد که نهادهای قوی به‌عنوان یک کاتالیزور عمل می‌کنند و تأثیر مثبت توسعه مالی بر رشد اقتصادی را به حداکثر می‌رسانند.

کورد و کولی<sup>۲</sup> (۲۰۲۴) در پژوهشی به بررسی روابط علی بین متغیرهای توسعه بخش مالی، کیفیت حکمرانی و رشد اقتصادی در لیبریا طی دوره ۱۹۸۰-۲۰۱۹ با استفاده از مدل خودرگرسیون با وقفه‌های توزیع‌شده و آزمون علیت گرنجر پرداخته‌اند. نتایج این تخمین رابطه علیت یک‌طرفه‌ای را نشان می‌دهد که از توسعه بخش مالی به رشد اقتصادی جریان دارد و نشان می‌دهد رشد اقتصادی ناشی از توسعه بخش مالی است. این مطالعه پیشنهاد می‌کند اقدامات سیاستی که برای بازسازی اقتصاد در نظر گرفته شده‌اند باید از طریق بخش مالی هدایت شوند و دولت باید نرخ بهره وام برای وجوه قرض گرفته‌شده را پایین نگه‌دارد تا بخش خصوصی بتواند برای سرمایه‌گذاری وام بگیرد.

### ۲-۳. مطالعات داخلی

احمدپور و همکاران (۱۳۹۸) اثر توسعه مالی و کیفیت نهادی بر رشد اقتصادی کشورهای عضو سازمان همکاری و توسعه اقتصاد<sup>۳</sup> را طی سال‌های ۲۰۰۲-۲۰۱۴ بررسی کردند. نتایج نشان می‌دهد توسعه مالی و کیفیت نهادی تأثیر مثبت و معناداری بر رشد اقتصادی این کشورها داشته و در پی اثر تعاملی توسعه مالی و نهادی در کشورهای توسعه‌یافته، توسعه مالی به‌دلیل ساختار مناسب نهادی موجب بهبود رشد اقتصادی می‌شود. همچنین استقرار دموکراسی و کیفیت نظارتی در کنترل فساد، رشوه و... به پیش‌شرط توسعه اقتصادی پایدار تبدیل شده است؛ یعنی عملکرد اقتصادی هم در مرحله تدوین و تکوین سیاست‌های اقتصادی و هم در مرحله اجرا به ماهیت و کیفیت ساختار سیاسی و نهادی کشورها وابسته است.

1. Fengiu & Wubishet  
2. Corder & Collie  
3. OECD

شاه‌آبادی و همکاران (۱۳۹۹) در پژوهشی اثر متقاطع توسعه مالی و حکمرانی خوب بر نوآوری در ۲۱ کشور منتخب کارایی محور طی دوره زمانی ۲۰۰۷-۲۰۱۸ را با استفاده از داده‌های تابلویی بررسی نموده‌اند. نتایج نشان می‌دهد اثر متقاطع توسعه مالی و کلیه شاخص‌های حکمرانی خوب بر نوآوری در کشورهای منتخب مثبت و معنادار بوده است. همچنین، اثر مجزای توسعه مالی و شاخص‌های حکمرانی خوب بر نوآوری مثبت و معنادار، اما ضریب تخمینی اثر مجزا از ضریب تخمینی اثر متقاطع آن‌ها کوچک‌تر بوده است؛ بنابراین، پیشنهاد شده کشورهای منتخب به پاسداشت حق مردم در انتخاب حکومت، حمایت از آزادی بیان، عدم اعمال خشونت با انگیزه‌های سیاسی، افزایش کارایی و کیفیت سیستم اداری و... اقدام نمایند. به علاوه، از طریق تسهیل فرایند تأمین مالی فعالیت‌های نوآورانه، زمینه تولید کالاها و خدمات جدید را فراهم کنند تا نیل به رشد و توسعه اقتصادی ایجاد گردد.

برهانی‌پور و همکاران (۱۴۰۰) در پژوهش خود به ارزیابی تأثیر حکمرانی خوب بر رشد اقتصادی با استفاده از الگوی رگرسیونی انتقال ملایم تابلویی<sup>۱</sup> برای ۵۸ کشور با درآمد سرانه متوسط و بالا طی سال‌های ۱۹۹۶-۲۰۱۸ پرداختند. نتایج بیانگر شدت یافتن تأثیر مثبت شاخص‌های حکمرانی خوب، تشکیل سرمایه ثابت ناخالص، درجه باز بودن اقتصاد و مخارج تحصیل برای حکمرانی خوب است. همچنین ضریب تأثیرگذاری متغیر نرخ تورم منفی و معنادار است. ارتقای شاخص حکمرانی خوب و ایجاد نهادهای کارآمد در کشورهای با درآمد سرانه متوسط و بالا به بهبود رشد اقتصادی این کشورها منجر می‌شود. علاوه بر این، سه مؤلفه شفافیت و پاسخگویی، اثربخشی دولت و کنترل فساد اداری تأثیرگذاری مثبت و معنادار بر رشد تولید ناخالص داخلی دارند.

مالکی و همکاران (۱۴۰۰) در پژوهشی رابطه بین رشد اقتصادی و توسعه مالی در ۵۲ کشور در حال توسعه و ۵۰ کشور توسعه‌یافته طی سال‌های ۲۰۰۱-۲۰۱۸ را بر اساس دو شاخص عملکرد اقتصادی و تجارت بین‌الملل بررسی کردند و نشان دادند که روابط تعادلی بلندمدت برای کشورهای توسعه‌یافته وجود دارد، اما برای کشورهای در حال توسعه روابط بلندمدت وجود ندارد. دلیل آن می‌تواند این باشد که کشورهای توسعه‌یافته همگی از رشد اقتصادی و درآمد سرانه بالا برخوردارند و شاخص‌های توسعه‌یافتگی در این کشورها بالاست؛ اما در کشورهای در حال توسعه، با توجه به نامنظم بودن رشد اقتصادی و نوسانات شدید نرخ ارز و همچنین پایین بودن درآمد سرانه و شاخص توسعه انسانی، رشد اقتصادی و تجارت بین‌الملل در بلندمدت از روند منظمی پیروی نمی‌کند.

جلالی و همکاران (۱۴۰۳) در پژوهشی بر پایه داده‌های پانلی، به بررسی اثر حکمرانی بر رشد اقتصادی پرداختند. در این مطالعه اثر کنترل فساد، حاکمیت قانون و اثربخشی دولت به‌عنوان زیرشاخص‌هایی از حکمرانی بر رشد اقتصادی در بازه زمانی ۲۰۰۰ تا ۲۰۲۰ برای ۵۱ کشور به‌صورت نیمه‌تصادفی آزمون شده است. بر اساس نتایج به‌دست‌آمده، شاخص ترکیبی حاکمیت قانون، کنترل فساد و اثربخشی دولت اثر مثبت و معناداری بر رشد اقتصادی دارد. همچنین، مؤلفه‌های برهم‌کنش اثر مثبت و معناداری بر رشد اقتصادی دارند.

### ۳-۳. جنبه جدید بودن و نوآوری تحقیق

توسعه مالی از عواملی است که در ادبیات اقتصادی به ارتباط آن با رشد اقتصادی فراوان پرداخته شده است، اما آنچه کمتر مورد توجه قرار گرفته اثر کیفیت حکمرانی بر اثرگذاری توسعه مالی بر انتخاب استراتژی مناسب رشد است. در صورتی که توسعه مالی در بستر کیفیت نهادی مطلوب رخ می‌دهد، کیفیت نهادی شرط لازم و ضروری برای ارتقای توسعه مالی است و سیاست‌گذاران کشورها می‌بایست سیاست‌های مناسبی به منظور بهبود وضعیت حکمرانی اتخاذ نمایند تا توسعه مالی منجر به تعیین استراتژی مناسب شود. در این بین، حکمرانی خوب به عنوان یکی از شاخص‌های اصلی اندازه‌گیری عوامل نهادی در نقش یاری‌دهنده بازار می‌تواند به توسعه مالی و استراتژی رشد مناسب کمک کند.

در مطالعات قبلی متغیر رشد اقتصادی استفاده شده که در این پژوهش استراتژی رشد صنعتی جایگزین شده است. همچنین کشورها طبق گزارش رقابت‌پذیری جهانی در سه گروه منتخب منبع‌محور، کارایی‌محور و نوآوری‌محور بررسی می‌شوند که مطالعاتی درخصوص این طبقه‌بندی صورت نگرفته است.

### ۴. روش‌شناسی پژوهش

داده‌های سری زمانی سالانه و مقطعی در مورد متغیرهای مربوطه بین سال‌های ۲۰۰۲-۲۰۲۲ از پایگاه داده بانک جهانی شامل شاخص‌های توسعه جهانی (WDI)، شاخص‌های حکمرانی جهانی (WGI)<sup>۱</sup>، آمار توسعه مالی جهان، آنکتاد<sup>۲</sup> و پایگاه داده صندوق بین‌المللی پول (IMF)<sup>۳</sup> و سایر منابع مورد نیاز استخراج شده‌اند. دیده‌بان جهانی کارآفرینی (GEM)<sup>۴</sup> که از تقسیم‌بندی مجمع جهانی اقتصاد<sup>۵</sup> و گزارش رقابت‌پذیری بانک جهانی نیز بهره برده است کشورها را به سه دسته اقتصاد منبع‌محور، کارایی‌محور و نوآوری‌محور دسته‌بندی می‌کند. این دسته‌بندی بر اساس مزیت رقابتی کشورها انجام شده که می‌تواند نقش اساسی در رشد داشته باشد. نمونه مورد مطالعه شامل ۵۵ کشور و منتخبی از کشورها در سه گروه منبع‌محور (بنین، کامبوج، کامرون، غنا، هند، کنیا، مولداوی، رومانی، پاکستان، سنگال، تانزانیا و اوگاندا)، کارایی‌محور (آلبانی، برزیل، بلغارستان، کلمبیا، اکوادور، السالوادور، گرجستان، گواتمالا، مکزیک، اندونزی، ایران، مصر، موزامبیک، پاراگوئه، پرو، آفریقای جنوبی، تایلند و تونس) و نوآوری‌محور (استرالیا، اتریش، بلژیک، جمهوری چک، دانمارک، فرانسه، آلمان، یونان، هنگ‌کنگ، ایرلند، ایتالیا، کره، لوکزامبورگ، مالت، هلند، نروژ، پرتغال، سنگاپور، اسلوانی، اسپانیا، سوئد، سوئیس، بریتانیا و ایالت متحده آمریکا) با توجه به داده‌های موجود است.

1. Worldwide Governance Indicators
2. UNCTAD
3. International Monetary Fund
4. Global Entrepreneurship Monitor
5. WEF: World Economic Forum

کشورهای منبع محور بر اساس عوامل در اختیار خود (عمدتاً نیروی کار غیرماهر و منابع طبیعی) به رقابت می‌پردازند. حفظ رقابت‌پذیری در این مرحله از توسعه در درجه اول به نهادهای دولتی و خصوصی با عملکرد خوب، زیرساخت‌های توسعه یافته، محیط اقتصادی کلان باثبات و نیروی کار سالم که حداقل یک آموزش ابتدایی دریافت کرده باشد بستگی دارد.

کشورهای کارایی محور شروع به توسعه فرایندهای تولید کارآمدتر و افزایش کیفیت محصول می‌کنند؛ زیرا دستمزدها افزایش یافته است و نمی‌توانند قیمت‌ها را افزایش دهند. در این مرحله، رقابت به‌طور فزاینده‌ای توسط آموزش عالی، بازارهای کالاهای کارآمد، بازارهای کار با عملکرد خوب، بازارهای مالی توسعه یافته، توانایی بهره‌برداری از مزایا و فناوری‌های موجود و بازار بزرگ داخلی یا خارجی هدایت می‌شود.

در کشورهای نوآوری محور، دستمزدها به‌حدی افزایش می‌یابد که تنها در صورتی قادر به حفظ آن دستمزدهای بالاتر و استاندارد زندگی مرتبط با آن خواهند بود که کسب‌وکار آن‌ها قادر به رقابت با استفاده از پیچیده‌ترین فرایندهای تولید و نوآوری‌های جدید باشند (گزارش رقابت‌پذیری جهانی در سال ۲۰۱۷-۲۰۱۸).

با توجه به ساختار داده‌های پژوهش که ترکیبی از زمان و مقاطع است، استفاده از رهیافت داده‌های تابلویی<sup>۱</sup> ضرورت می‌یابد. با توجه به اینکه متغیر وابسته به مسیر تاریخی خود وابستگی دارد که این موضوع به ایجاد مسئله درون‌زایی و پویایی در الگو منجر می‌شود، برای حل این مسئله لازم است وقفه یا وقفه‌هایی از متغیر وابسته به‌عنوان متغیر توضیحی در مدل وارد شوند که مطابق با دیدگاه گجراتی<sup>۲</sup> (۲۰۰۴) است. او استدلال می‌کند با توجه به ماهیت رفتار اقتصادی، در فرمول‌بندی واقعی مدل‌های اقتصادی باید متغیرهای تأخیری را در میان مجموعه متغیرهای توضیحی در نظر گرفت. متغیرهای تأخیری یکی از راه‌های محاسبه مدت‌زمان در فرایند تعدیل رفتار اقتصادی و کارآمدترین راه برای پویایی آن‌ها هستند. باند<sup>۳</sup> (۲۰۰۲) استدلال کرد که مدل‌های پویا امکان بازیابی تخمین‌های ثابت پارامترها را فراهم می‌کنند.

داده‌های تابلویی معمولاً بر اساس الگوهای پویا برآورد می‌شوند. از ویژگی‌های داده‌های تابلویی این است که با وارد کردن عامل زمان می‌توان پویایی بین متغیرها را تفسیر کرد. شکل یک الگوی پویا در داده‌های تابلویی به شکل زیر است:

$$Y_{it} = \alpha_i Y_{it-1} + \beta X_{it} + \mu_t + \vartheta_{it} \quad (1)$$

در این الگو  $Y_{it}$  بردار متغیر وابسته،  $X_{it}$  بردار متغیر مستقل،  $\mu_t$  عامل خطا مربوط به مقاطع و  $\vartheta_{it}$  عامل خطای مقطع  $i$ ام در زمان  $t$  است. زمانی که در مدل داده‌های تابلویی، متغیر وابسته به‌صورت وقفه در طرف راست ظاهر می‌شود برآوردگرهای OLS سازگار نیست. بنابراین، آرانو و باند<sup>۴</sup> (۱۹۹۱) تخمین‌زننده‌ای با عنوان گشتاورهای تعمیم یافته (GMM) پیشنهاد دادند. GMM یکی از روش‌های برآورد پارامترهای مدل در داده‌های

1. Panel Data
2. Gujarati
3. Bond
4. Arellano & Bond

تابلویی پویاست که برای داده‌های سری زمانی، مقطعی و داده‌های تابلویی استفاده می‌شود. این روش اثرات تعدیل پویای متغیر وابسته را در نظر می‌گیرد. در روش GMM، برخلاف روش OLS، فرض نرمال بودن داده‌ها وجود ندارد و ناهمسانی واریانس مجاز است. داده‌های تابلویی پویا با داشتن مشکل ناهمسانی واریانس شناخته شده‌اند که خوشبختانه این مشکل در این روش می‌تواند کنترل شود (بالتاجی، ۲۰۰۸).

سازگاری تخمین‌زننده GMM به معنای بودن فرض عدم همبستگی سریالی جملات خطا و ابزارها بستگی دارد که می‌تواند به وسیله دو آزمون تصریح شود. اولی توسط آرانو و باند (۱۹۹۱) و دومی توسط آرانو و باور (۱۹۹۵) و بلوندل و باند (۱۹۹۸) ارائه شدند. اولی آزمون سارگان<sup>۳</sup> (J-Statistic) از محدودیت‌های از پیش تعیین شده است و برای مشخص کردن هر نوع همبستگی بین متغیرهای ابزاری و خطاها به کار برده می‌شود. به منظور اینکه ابزارها معتبر باشند باید بین ابزارها و جملات خطا همبستگی وجود نداشته باشد. فرمول آزمون سارگان به صورت زیر است:

$$s = \sum' z(z'H_iz_i)^{-1}z' \sum \quad (2)$$

با فرض اینکه  $k$  برآوردگر در مدل وجود داشته باشد،  $Z$  ماتریس متغیرهای ابزاری و  $H$  ماتریسی با ابعاد  $(T-q-1)$  است.  $T$  تعداد مشاهدات و  $q$  تعداد متغیرهای ابزاری در مدل است. بقیه نمادها نیز برآوردگرهای متغیر وابسته هستند. فرضیه صفر برای آزمون سارگان این است که ابزارها تا جایی معتبرند که در معادله تفاضلی مرتبه اول با خطاها همبسته نباشند. عدم رد فرضیه صفر نشان‌دهنده مناسب بودن ابزارهاست. آزمون دوم همبستگی سریالی<sup>۴</sup> است که به وسیله آماره  $M_2$  وجود همبستگی سریالی مرتبه دوم  $AR(2)$  در جملات خطای تفاضلی مرتبه اول  $AR(1)$  را آزمون می‌کند. این آزمون نیز برای بررسی صحت متغیرهای ابزاری به کار می‌رود. عدم رد فرضیه صفر شواهدی را دال بر فرض عدم همبستگی سریالی و معتبر بودن ابزارها فراهم می‌کند؛ بنابراین، GMM هنگامی سازگار است که هیچ‌گونه همبستگی سریالی از مرتبه دوم در جملات خطا از معادله تفاضلی مرتبه اول وجود نداشته باشد. در صورتی که برآوردگر GMM سازگار بوده و ابزارهای آن معتبر باشند، مدل داده‌های پانل پویا نیز معتبرند (بصیرت، ۱۳۹۵).

#### ۴-۱. تصریح مدل

برای تعیین تجربی نقش توسعه مالی و کیفیت حکمرانی بر استراتژی رشد صنعتی، از مدل داده‌های تابلویی به صورت رابطه<sup>۳</sup> استفاده می‌شود:

1. Arellano & Bover
2. Blundell & Bond
3. Sargan test
4. Serial Correlation Tese

$$TCI_{it} = \alpha_i + \sum_{it=1}^{NT} \beta TCI_{it-1} + \sum_{it=1}^{NT} \gamma FD_{it} + \sum_{it=1}^{NT} \sigma INS_{it} + \delta FD_{it} * INS_{it} + \sum_{it=1}^{NT} \theta CV_{it} + L_c + L_t + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

این مطالعه شاخص انتخاب فناوری ( $TCI_{it}$ ) مورد استفاده لین (۲۰۰۷) را برای اندازه‌گیری استراتژی رشد صنعتی به کار می‌برد که در مطالعات احمدی (۲۰۲۱)، کرومیتیت (۲۰۲۲) و کین (۲۰۲۳) از آن برای اندازه‌گیری استراتژی رشد صنعتی استفاده شده و به صورت رابطه ۴ بیان می‌شود:

$$TCI = \frac{\frac{AVS_{it}}{LS_{it}}}{\frac{GDP_{it}}{L_{it}}} \quad (4)$$

$AVS_{it}$  ارزش افزوده یک بخش (در این مورد صنعت) از کشور  $i$  در زمان  $t$ ،  $LS_{it}$  نیروی کار به کار گرفته شده در صنعت،  $GDP_{it}$  کل ارزش افزوده در یک کشور،  $L_{it}$  کل نیروی کار است.  $TCI$  بالاتر به مفهوم سرپیچی از مزیت نسبی است. به این معنا که صنایع سرمایه‌بر به صنایع کاربر ترجیح داده شده‌اند.  $FD_{it}$  شاخص توسعه مالی است. از آنجایی که ارزش بازار سهام به‌عنوان نماینده‌ای از فعالیت‌های اقتصادی و سرمایه‌گذاری در کشورها عمل می‌کند، افزایش آن نشان‌دهنده رشد و توسعه شرکت‌ها و به تبع آن اقتصاد کلان است که می‌تواند تأثیرات قابل توجهی بر رشد و پیشرفت اقتصادی داشته باشد؛ از این رو، در این پژوهش شاخص ارزش بازار سهام به‌عنوان شاخص توسعه مالی انتخاب شده است. بک<sup>۱</sup> (۲۰۰۲) و بالتاجی<sup>۲</sup> (۲۰۰۹) نیز از این شاخص به‌عنوان شاخص توسعه مالی استفاده کرده‌اند.

$INS_{it}$  شاخص کیفیت حکمرانی و  $FD_{it} * INS_{it}$  اثر تعاملی کیفیت حکمرانی و توسعه مالی است که برای بررسی دقیق‌تر اثر متقابل توسعه مالی و کیفیت حکمرانی، اثرات نهایی طبق رابطه ۵ محاسبه می‌شود:

$$\frac{\partial TCI_{it}}{\partial INS_{it}} = \sigma + FD_{it} \quad (5)$$

$INCV_{it}$  متغیرهای کنترلی است که از ادبیات تجربی در مورد عوامل تعیین‌کننده رشد مانند سان و ژانگ<sup>۳</sup> (۲۰۱۹) و ماوج<sup>۴</sup> (۲۰۱۹) استخراج شده است.

در جدول ۱ متغیرهای به‌کاررفته در مدل و منبع داده‌ها نشان داده شده است.

1. Beck
2. Baltaji
3. Li, Shao, Shi, Sun & Zhang
4. Mawejje

جدول ۱. تعریف متغیرها و منبع داده‌ها

منبع داده	توضیحات	نماد	نام متغیر	نوع متغیر
WDI	ارزش افزوده بخش صنعت از تولید ناخالص داخلی	TCI	استراتژی رشد صنعتی	وابسته
IMF- WDI	ارزش بازار سهام نسبت به تولید ناخالص داخلی	SM	توسعه مالی	مستقل
WGI	میانگین ساده وزنی شش شاخص حکمرانی بانک جهانی	INS	کیفیت نهادی	مستقل
محاسبات پژوهشگر	حاصل ضرب شاخص توسعه مالی و کیفیت حکمرانی	SM*INS	اثر تعاملی کیفیت حکمرانی و توسعه مالی	تعاملی
WDI	درصد کل جمعیت در سن کار با تحصیلات پایه	LFBE	نیروی کار با تحصیلات پایه	کنترلی
WDI	مخارج دولت نسبت به تولید ناخالص داخلی	GGDP	مخارج دولت	کنترلی
WDI	صادرات سوخت	FUE	صادرات سوخت	کنترلی
UNCTAD	سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی	FDI	جریان خالص سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی*	کنترلی

\* در راستای ارائه ضرایبی همگن و همچنین با توجه به اینکه اغلب متغیرها به غیر از جریان خالص سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به صورت نسبی و مجزا از واحد هستند، از متغیرهای سطح استفاده شده است و تنها متغیر جریان خالص سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به صورت لگاریتمی است و این باعث شده که تحلیل ضرایب مجزا از واحد باشد و سازگاری افزایش یابد.  
 (منبع: مآخذ پژوهش)

در جدول ۲ آمار توصیفی متغیرهای اصلی پژوهش در کشورهای منبع‌محور، کارایی‌محور و نوآوری‌محور ارائه شده است. میانگین شاخص ارزش بازار سهام نسبت به تولید ناخالص داخلی در سه گروه به ترتیب ۳۰/۸، ۴۲/۶۶ و ۷۹/۷۱ است. میانگین این شاخص در کشورهای نوآوری‌محور تفاوت قابل‌ملاحظه‌ای با دو گروه دیگر دارد. میانگین شاخص حکمرانی برای سه گروه به ترتیب ۳۴/۵۷، ۴۱/۸۹ و ۸۵/۹۵ است. کیفیت حکمرانی یکی از ابزارهای ارتقای توسعه‌یافتگی و ضرورتی حیاتی برای کمک به تحقق برنامه‌های توسعه است. کشورهای نوآوری‌محور دارای رشد اقتصادی بالایی هستند که یکی از دلایل آن می‌تواند قوی بودن چارچوب‌های نهادی در این کشورها باشد.

## جدول ۲. آمارهای توصیفی متغیرهای تحقیق

نام متغیر	آمار توصیفی	کشورهای منبع محور	کشورهای کارایی محور	کشورهای نوآوری محور
استراتژی رشد صنعتی	میانگین	۱/۹۲	۱/۴۴	۱/۰۲
	ماکزیمم	۶/۴۸	۲/۸۸	۲/۵۳
	مینیمم	۰/۶۸	۰/۶۵	۰/۴۳
	انحراف معیار	۱/۱۳	۰/۴۶	۰/۲۹
توسعه مالی	میانگین	۳۰/۸	۴۲/۶۶	۷۹/۷۱
	ماکزیمم	۹۷/۲۹	۱۰۸/۷	۳۲۱/۹۳
	مینیمم	۳/۷۱۸	۷/۴	۹/۲۴
	انحراف معیار	۲۲/۳۶	۲۲/۹۶	۵۷/۹
کیفیت حکمرانی	میانگین	۳۴/۷۵	۴۱/۸۹	۸۵/۹۵
	ماکزیمم	۵۵/۵۸	۶۹/۶۳	۹۸/۴۲
	مینیمم	۱۳/۴۳	۱۱/۶	۵۶/۹
	انحراف معیار	۱۱/۱۳	۱۲/۱۳	۹/۰۵
اثر تعاملی کیفیت حکمرانی و توسعه مالی	میانگین	۱۰۵۲/۶۶	۱۸۱۶/۸۲	۱۶۷/۲۷
	ماکزیمم	۴۵۵۷/۴۵	۵۷۵/۷۵	۲۲۰۲/۷
	مینیمم	۱۲۲/۲۴	۱۹۶/۱۱	۲/۴۶
	انحراف معیار	۹۰۵/۴۵	۱۱۹۷/۹۳	۲۸۹/۴۹

(منبع: یافته‌های پژوهش)

## ۵. یافته‌های پژوهش

هدف اصلی برای پژوهش بررسی اثر توسعه مالی و حکمرانی در استراتژی رشد صنعتی است؛ به همین دلیل از شواهد آماری گروه‌بندی کشورها با ساختارهای متعدد منبع محور، کارایی محور و نوآوری محور استفاده می‌شود. این نوع از ساختار داده‌ها که در دوره بیست‌ساله تغییر خواهند کرد، الزام به استفاده از آزمون‌های مانایی را مطرح می‌کند. وجود متغیرهای ناماننا در برآورد مدل‌ها باعث ایجاد رگرسیون کاذب خواهد شد و به همین دلیل شناخت نسبت به ویژگی مانایی داده‌ها از اهمیت بالایی برخوردار است. نخستین مرحله در اقتصادسنجی داده‌های پانلی قبل از هر آزمون، تشخیص وابستگی است (بالتاجی، ۲۰۰۵). آزمون‌های متعددی برای تشخیص وابستگی پیشنهاد شده است که می‌توان به آزمون‌های بریوش و پاگان<sup>۱</sup> (۱۹۸۰) و آزمون وابستگی مقطعی پسران<sup>۲</sup> (۲۰۰۴) اشاره نمود. در این پژوهش از آزمون وابستگی مقطعی پسران استفاده شده است. مزیت این آزمون امکان انجام آن برای داده‌های پانل متوازن و نامتوازن است که در نمونه‌های کوچک نیز خصوصیات مطلوبی دارد. نتیجه آزمون در جدول ۳ نشان داده شده است. در این آزمون، فرضیه صفر نبود وابستگی مقطعی است که بر اساس نتایج، فرضیه صفر رد شده و وابستگی مقطعی وجود دارد.

1. Breusch and Pagan's Test of Cross Section Dependence

2. Pesaran's Test of Cross Sectional Independence

### جدول ۳. آزمون وابستگی مقاطع پسران

منبع محور	کارایی محور	نوآوری محور
۲,۳۴۹	۴,۸۳	۳,۶۵۹
(۰,۰۱)	(۰,۰۰)	(۰,۰۰)

(منبع: یافته‌های پژوهش)

زمانی که وابستگی مقاطع در داده‌های پانل تأیید شود، استفاده از روش‌های مرسوم ریشه واحد پانلی مثل آزمون‌های لوین-لین و چو و ایم، پسران و شین (IPS) احتمال وقوع نتایج ریشه واحد کاذب را افزایش می‌دهد. برای رفع این مشکل، آزمون‌های ریشه واحد پانلی متعددی با وجود وابستگی مقطعی پیشنهاد شده که آزمون ریشه واحد ADF تعمیم‌یافته به صورت مقطعی (CADF) یا آزمون ایم، پسران و شین با در نظر گرفتن وابستگی مقطعی (CIPS) از آن جمله است. در این پژوهش از آزمون CIPS استفاده شده است (عیسی‌زاده، ۱۳۹۶). نتایج آزمون ریشه واحد برای متغیرهای پژوهش نشان می‌دهد که در کشورهای منبع محور اغلب متغیرهای پژوهش به جز مخارج دولت در سطح مانا هستند. در کشورهای کارایی محور و نوآوری محور اکثر متغیرها نامانا هستند که با یک تفاضل مانایی تأیید شده است.

### جدول ۴. آزمون ریشه واحد

متغیر	منبع محور		کارایی محور		نوآوری محور	
	سطح	تفاضل	سطح	تفاضل	سطح	تفاضل
استراتژی رشد صنعتی	-۱,۸۳۱		-۱,۵۴۹	-۳,۷۵۴	-۱,۳۲۱	-۴,۱۳۸
توسعه مالی (ارزش بازار سهام به تولید ناخالص داخلی)	-۱,۶۴۳		-۲,۳۵۳		-۰,۸۲۳	-۴,۱۰۳
کیفیت حکمرانی	-۱,۷۰۸		-۱,۷۴۶		-۱,۸۴۶	
نیروی کار با تحصیلات پایه	-۲,۰۲۸		-۱,۳۱۸	-۳,۷۱۹	-۱,۱۷۴	-۴,۱۷۱
مخارج دولت نسبت به تولید ناخالص داخلی	-۱,۴۸۲	-۴,۰۱	-۱,۳۴۵	-۳,۷۴۱	-۱,۰۲۴	-۳,۰۷۷
صادرات سوخت	-۲,۷۴۶		-۱,۳۵۸	-۴,۴۷۹	-۱,۲۲۴	-۳,۵۶۷
جریان خالص سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی	-۱,۸		-۲,۹۶		-۳,۶۵۲	

(منبع: یافته‌های پژوهش)

آزمون‌های آماری همواره با خطاهایی برای محاسبات مواجهند و درجه تفاوت مانایی متغیرها با استفاده از آزمون CIPS بر این موضوع دلالت دارد؛ لذا درجه متفاوت مانایی متغیرها الزام به بررسی آزمون هم‌انباشتگی را مطرح می‌کند. رویکرد آزمون هم‌انباشتگی بر این موضوع دلالت دارد که اگرچه متغیرهای پژوهش دارای درجه متفاوت مانایی هستند، اما ممکن است در بلندمدت ترکیب خطی از روابط بین متغیرها وجود داشته باشد که مانا هستند و استفاده از متغیرهای در سطح، با وجود نامانایی در برخی از آن‌ها، مشکلی در برآوردها ایجاد نمی‌کند.

تجزیه و تحلیل‌های هم‌انباشتگی به ما کمک می‌کند که این رابطه بلندمدت را آزمون و برآورد کنیم. اگر یک نظریه اقتصادی صحیح باشد، مجموعه ویژه‌ای از متغیرها که توسط نظریه مذکور مشخص شده با یکدیگر در بلندمدت مرتبط می‌شوند. با توجه به تأیید وابستگی مقطعی استفاده از روش‌های مرسوم هم‌جمعی پانلی مانند پدرونی و کائو احتمال وقوع نتایج هم‌جمعی کاذب را افزایش می‌دهد. به‌منظور حل این مشکل، آزمون‌هایی مثل وسترلوند<sup>۱</sup> و اجرتون (۲۰۰۸) پیشنهاد شده که در این پژوهش از آزمون وسترلند برای آزمون هم‌انباشتگی استفاده شده است. نتایج در جدول ۵ نشان می‌دهد که مقدار احتمال برای سه مدل مورد بررسی کمتر از ۰/۰۵ است؛ بنابراین، فرضیه صفر مبنی بر عدم هم‌انباشتگی بین متغیرها در گروه‌های مختلف کشورها رد شده است. پس نوعی رابطه بلندمدت بین متغیرها وجود دارد.

جدول ۵. آزمون هم‌انباشتگی وسترلند

منبع محور	کارایی محور	نوآوری محور
۳,۷۳ (۰,۰۰)	۱,۷۹ (۰,۰۳)	۲,۹۲ (۰,۰۰)

(منبع: یافته‌های پژوهش)

داده‌های تابلویی بر ساختاری از آمارها دلالت دارد که کشورها نسبتاً همگن هستند و هیچ نوعی از ناهمگنی بین آن‌ها وجود ندارد. بر همین اساس می‌توان از مدل‌های رگرسیون مرسوم استفاده کرد؛ اما واقعیت آن است که ویژگی اقتصادی-اجتماعی و سیاسی کشورها متفاوت است و نوعی ناهمگنی بین آن‌ها وجود دارد؛ بنابراین مدل‌های مرسوم این نوع از ناهمگنی را نادیده می‌گیرند، لذا برای محاسبه آن‌ها از رهیافت رگرسیون داده‌های پانل استفاده می‌شود که ناهمگنی بین کشورها را لحاظ می‌کند. یکی از آزمون‌هایی که قادر است وجود ناهمگنی بین کشورها را آزمون نماید، آزمون  $F$  لیمر است که نتایج آن در جدول (۶) گزارش شده است. نتایج نشان می‌دهد که ساختار پانلی بر داده‌های پژوهش حکم‌فرما است و بایستی از رهیافت داده‌های پانل برای برآورد مدل استفاده نمود، چرا که مقدار احتمال برای آزمون‌های  $F$  لیمر کمتر از ۰/۰۵ است و به این واسطه فرضیه صفر مبنی بر همگن بودن کشورها در گروه‌های مختلف رد شده است.

جدول ۶. آزمون  $F$  لیمر

شاخص	منبع محور	کارایی محور	نوآوری محور
توسعه مالی (ارزش بازار سهام به تولید ناخالص داخلی)	۱۹۱/۲ (۰/۰۰)	۹۰/۷۵ (۰/۰۰)	۱۱۱/۳ (۰/۰۰)

(منبع: یافته‌های پژوهش)

از مهم‌ترین ویژگی‌های کشورهای منبع‌محور می‌توان به وابستگی به منابع طبیعی، نوسان‌های اقتصادی، عدم تنوع اقتصادی، توسعه ناپایدار، فقر و نابرابری، رشد اقتصادی پیش‌بینی‌ناپذیر و فرار مغزها اشاره کرد. این گروه معمولاً نیروی کار غیرماهر نسبتاً فراوانی دارند و نسبت به سایر گروه‌ها به سرمایه کمتری دسترسی دارند. این کشورها هنگامی که استراتژی CAD (سریچی از مزیت نسبی) را اجرا می‌کنند به این معناست که صنایع سرمایه‌بر بر صنایع کاربر ترجیح داده می‌شود و دولت تمایل دارد منابع بیشتری را به صنایع تولیدی سرمایه‌بر اختصاص دهد؛ اما صنایع مطلوب اساساً مزیت نسبی ندارند. آن‌ها نمی‌توانند در بازار جهانی دوام بیاورند؛ زیرا ساختار تولید ممکن است با ساختار موقوفات آن‌ها که به‌عنوان نیروی کار فراوان و سرمایه کمیاب شناخته می‌شود سازگار نباشد. در این مورد، مداخله دولت برای محافظت از آن صنایع اجتناب‌ناپذیر است و به‌ناچار منجر به افزایش AVS می‌شود. علاوه بر این، با توجه به ظرفیت صنایع سرمایه‌بر، جذب نیروی کار محدود می‌شود. دلیل آن نیز این است که در صنایع اولویت‌بندی‌شده نیروی کار کمتر مورد نیاز است؛ بنابراین، LS کوچک است و در نتیجه، وقتی یک کشور استراتژی CAD را اجرا می‌کند، ارزش TCI زیاد است (Kromtit, 2022).

کشورهای کارایی‌محور ویژگی خاصی دارند که آن‌ها را از کشورهایی که در مراحل دیگر توسعه اقتصادی هستند متمایز می‌کند. نیروی کار معمولاً آموزش‌دیده و ماهر هستند که می‌توانند در صنایع مختلف به‌خوبی عمل کنند و به افزایش بهره‌وری و کارایی کمک کنند. همچنین مدیریت منابع انسانی، مالی و طبیعی به‌گونه‌ای انجام می‌شود که هدررفت‌ها کاهش و کارایی افزایش می‌یابد. این گروه از کشورها سعی می‌کنند رشد اقتصادی خود را با حفظ منابع طبیعی و محیط‌زیست هماهنگ کنند. بخش صنعت با بهره‌گیری از مزیت‌های نسبی خود از قبیل تنوع صنعتی و توسعه صنایع نوظهور، سرمایه‌گذاری در زیرساخت‌ها، حمایت دولت و رقابت‌پذیری جهانی قادر است تا به رشد اقتصادی پایدار، افزایش اشتغال و بهبود کیفیت زندگی شهروندان کمک کند. در نتیجه با افزایش بهره‌وری بخش صنعت، ارزش TCI افزایش می‌یابد.

ارزش‌افزوده بخش صنعت در کشورهای نوآوری‌محور به‌عنوان عاملی کلیدی در رشد اقتصادی و توسعه پایدار شناخته می‌شود. این ارزش‌افزوده به معنای افزایش ارزش کالاها و خدماتی است که در طول فرایند تولید ایجاد می‌شود و نشان‌دهنده کارایی و بهره‌وری بخش صنعت است. رشد بخش صنعت در کشورهای نوآوری‌محور معمولاً منجر به ایجاد شغل‌های جدید و بهبود شرایط کاری می‌شود. این اشتغال‌زایی نه‌تنها به افزایش درآمد خانوارها کمک می‌کند، بلکه به تقویت اقتصاد نیز می‌انجامد. همچنین در کشورهای نوآوری‌محور، استفاده از فناوری‌های نوین و روش‌های تولید پیشرفته باعث افزایش بهره‌وری در بخش صنعت می‌شود. این افزایش بهره‌وری به معنای تولید بیشتر با هزینه کمتر است. در نتیجه، با افزایش ارزش‌افزوده بخش صنعت، ارزش TCI افزایش می‌یابد. این کشورها دیگر صرفاً از مزیت نسبی پیروی نمی‌کنند، بلکه از طریق تحقیق و توسعه، آموزش و سرمایه‌گذاری در فناوری‌های پیشرفته، مزیت رقابتی پایدار و پویا خلق می‌کنند که آن‌ها را در بلندمدت در بازار جهانی موفق‌تر می‌سازد. نتایج حاصل از برآورد الگوی پژوهش در سه گروه کشور در جدول ۷ آمده است.

جدول ۷. نتایج برآورد الگو در کشورهای منتخب

متغیر	علامت اختصاری	منبع محور	کارایی محور	نوآوری محور
استراتژی رشد صنعتی با وقفه	LTCI	۰/۷۱۴۰*** (۴/۰۸۱)	۰/۷۰۸*** (۸/۰۴۷)	۰/۸۲۴*** (۸/۶۹۹)
توسعه مالی (ارزش بازار سهام به تولید ناخالص داخلی) (SM)	FD	۰/۰۲۳۸** (۱/۹۸۱)	۰/۰۰۰۸۶۰ (۰/۹۵۶)	۰/۰۰۰۲۸۲*** (۴/۵۴۴)
کیفیت حکمرانی	INS	۰/۰۰۳۱۸* (۱/۸۷۲)	-۰/۰۰۱۲۷ (-۰/۵۳۲)	-۰/۰۰۰۲۸۴ (-۰/۱۹۸)
اثر تعاملی توسعه مالی و کیفیت حکمرانی	FD*INS	-۰۰۰۷۳۵* (-۱/۹۲۹)	-۰/۰۰۰۱۸۳ (-۰/۷۴۷)	-۰/۰۰۰۰۵۷۲*** (-۱۱/۶۵)
مخارج دولت نسبت به تولید ناخالص داخلی	GGDP	۰/۰۰۰۴۹۷ (۰/۰۵۳۷)	-۰/۰۱۸۷*** (-۶/۷۳۶)	-۰/۰۰۰۰۲۱ (-۰/۱۴)
نیروی کار با تحصیلات پایه	LFBE	۰/۰۰۸۳۵*** (۵/۹۵۲)	-۰/۰۰۰۰۶۰۷ (-۰/۴۵۹)	-۰/۰۰۰۰۸۸۷ (-۰/۹۳۷)
صادرات سوخت	FUE	-۰/۰۰۰۳۴۲ (-۰/۵۹۱)	۰/۰۰۳۱۵*** (۲/۶۱۸)	۰/۰۰۱۱۱* (۱/۶۷۱)
لگاریتم جریان خالص سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی	LFDI	-۰/۰۷۳۷*** (-۲/۹۵۵)	-۰/۰۱۵۲** (-۲/۰۴۴)	۰/۰۰۱۴۳* (۱/۷۴۵)

\*\*\*، \*\*، \* به ترتیب معناداری در سطوح خطای ده درصد، پنج درصد و یک درصد را نشان می‌دهد و اعداد داخل پرانتز آماره Z است.

(منبع: یافته‌های پژوهش)

نتایج نشان می‌دهد که توسعه مالی (ارزش بازار سهام) در کشورهای منبع محور در سطح ۵ درصد معنادار و مثبت و توسعه مالی با استراتژی رشد صنعتی ارتباط مثبت دارد که نشان می‌دهد بازار مالی پیشرفته‌تر می‌تواند موجب افزایش سرمایه‌گذاری در صنایع جدید شود؛ اما نکته مهم این است که این توسعه بیشتر به سمت صنایعی هدایت می‌شود که بر پایه منابع طبیعی بنا شده‌اند و همین امر می‌تواند باعث ایجاد نوعی وابستگی خطرناک به منابع محدود شود. افزایش ارزش بازار سهام باعث افزایش معیارهای استراتژی رشد صنعتی می‌شود که به این معناست که به استراتژی CAD منجر می‌شود.

اگرچه توسعه مالی و ارزش بازار سهام می‌توانند ابزارهای مهمی برای تأمین مالی و رشد اقتصادی باشند، اما در کشورهای کارایی محور اثر معناداری بر استراتژی رشد صنعتی ندارد. در برخی از کشورهای کارایی محور، بازارهای مالی به‌طور کامل با نیازهای واقعی صنایع و بخش‌های اقتصادی هم‌راستا نیست. این عدم تطابق می‌تواند به عدم تأمین مالی مناسب برای پروژه‌های توسعه‌ای منجر شود. بازارهای سهام در اکثر کشورهای کارایی محور تحت تأثیر نوسانات شدید قرار می‌گیرند که می‌تواند تأثیر منفی بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری و استراتژی‌های رشد شرکت‌ها داشته باشد. این نوسانات می‌تواند موجب بی‌ثباتی در تأمین مالی پروژه‌ها شود.

توسعه مالی در کشورهای نوآوری محور در سطح یک درصد معنادار و مثبت است. در این کشورها، توسعه مالی نه تنها سرمایه گذاری صنعتی را افزایش می دهد، بلکه این سرمایه گذاری ها بیشتر به سمت صنایع مبتنی بر فناوری و نوآوری هدایت می شود. نسبت بالاتر تأثیر توسعه مالی در این کشورها نشان دهنده کارایی بالاتر نهادهای مالی در تخصیص سرمایه به پروژه های نوآورانه است. افزایش توسعه مالی باعث افزایش TCI می شود. این نتایج یافته های برخی مطالعات را تأیید می کند، از جمله کرومیت (۲۰۲۲) و احمدپور و همکاران (۱۳۹۸) که به اثر مثبت توسعه مالی بر استراتژی رشد صنعتی و رشد اقتصادی اشاره می کنند.

یکی از اهداف پژوهش بررسی اثر کیفیت حکمرانی بر استراتژی رشد صنعتی است. حکمرانی خوب بر ساختارها و تصمیم های صحیح در جهت رفاه آحاد جامعه دلالت دارد؛ بنابراین، حکمرانی خوب به مفهوم فضای کافی برای اجرای فعالیت های بخش خصوصی با کمترین اثرات جانبی منفی است. دولت ها با ایجاد نهادهای کارآمد، محیط مناسبی برای تنظیم روابط اقتصادی افراد جامعه به گونه ای کم هزینه فراهم می سازند تا از این طریق زمینه تقویت اقتصاد و توسعه کارآفرینی را فراهم سازند. وجود حکمرانی خوب و اعتماد به نهادهای دولتی و اثربخشی آن تمایل شهروندان را برای پذیرفتن ریسک سرمایه گذاری، مدیریت و یا شروع یک کسب و کار جدید افزایش می دهد. از طرف دیگر، ضعف حکمرانی و نبود دولتی اثربخش، عدم شفافیت، عدم ثبات سیاسی، بالا بودن تعرفه های مالیاتی و مقررات دست و پاگیر و سخت گیرانه و کنترل دستوری بازار با افزایش ریسک و موانع به تضعیف کارآفرینی منجر می شود؛ بنابراین، به طور کلی حکمرانی مطلوب هزینه مبادله برای سرمایه گذاری را به طور معناداری کاهش می دهد و به این واسطه، به تنوع و توسعه بخش های اقتصادی رشد می کند. حال بسته به ساختار اقتصاد و نوع کارآفرینی ایجاد شده در اقتصاد، ممکن است رشد صنعت نسبت به سایر بخش ها تغییرات ناهمگنی را تجربه کند. شاخص کیفیت حکمرانی در کشورهای منبع محور در سطح ده درصد معنادار و مثبت است که نشان می دهد در این کشورها بهبود شاخص های حکمرانی (مانند کاهش فساد و افزایش شفافیت) می تواند تا حدی به بهبود شرایط اقتصادی کمک کند؛ اما این اثر محدود به دلیل ضعف زیرساخت های نهادی و عدم هم راستایی سیاست های کلان اقتصادی است. بهبود کیفیت حکمرانی باعث افزایش شاخص استراتژی رشد صنعتی و منجر به اتخاذ استراتژی CAD می شود. این نتیجه تأیید کننده مطالعاتی است از جمله میسی لویز و همکاران (۲۰۲۳) و احمدپور و همکاران (۱۳۹۸) که به اثر مثبت کیفیت حکمرانی بر رشد اقتصادی اشاره می کنند.

کیفیت حکمرانی در کشورهای کارایی محور اثر معناداری بر استراتژی رشد صنعتی ندارد. اغلب این کشورها دارای ساختارهای اقتصادی بسیار متنوعی هستند که هر کدام نیازهای خاص خود را دارند. این تنوع می تواند باعث شود که کیفیت حکمرانی نتواند به طور یکسان بر همه بخش ها تأثیر بگذارد.

برخلاف اثر مثبت توسعه مالی بر استراتژی رشد صنعتی، کیفیت حکمرانی در کشورهای نوآوری محور اثر معناداری بر استراتژی رشد صنعتی ندارد. عدم معناداری اثر کیفیت حکمرانی جالب توجه است. یکی از دلایل احتمالی این امر سطح بالای توسعه یافتگی نهادهای حکمرانی در این کشورهاست که باعث می شود تغییرات

کوچک در کیفیت حکمرانی اثر فوری بر رشد نداشته باشد. همچنین شرکت‌های خصوصی در این کشورها به قدری قوی‌اند که حتی در شرایط تغییرات حکمرانی نیز عملکرد پایداری دارند. این امر نشان می‌دهد که عوامل دیگری مانند نوآوری و فناوری نقش کلیدی‌تری دارند. این کشورها از نظر شاخص‌های تشکیل‌دهنده حکمرانی مثل کیفیت مقررات، گفت‌وگو و پاسخگویی، کنترل فساد و... دارای رتبه بالایی هستند، اما حکمرانی باکیفیت نیازمند شفافیت در تصمیم‌گیری‌ها و فرایندهای دولتی است. این شفافیت به شهروندان اجازه می‌دهد تا از اقدام‌های دولت آگاه شوند و بتوانند بر آن‌ها نظارت کنند. این امر به ایجاد اعتماد عمومی و اطمینان از عدالت در جامعه کمک می‌کند.

کیفیت حکمرانی و توسعه مالی می‌توانند به‌طور متقابل یکدیگر را تقویت کنند. حکمرانی خوب می‌تواند به ایجاد یک نظام مالی قوی و شفاف کمک کند، در حالی که یک نظام مالی توسعه‌یافته نیز می‌تواند به بهبود کیفیت حکمرانی از طریق تأمین منابع مالی برای نهادهای نظارتی و دولتی یاری برساند.

در این پژوهش اثر تعاملی توسعه مالی و کیفیت حکمرانی بر استراتژی رشد صنعتی در دو گروه منبع‌محور و نوآوری‌محور منفی و معنادار است؛ یعنی توسعه مالی منجر به افزایش استراتژی رشد صنعتی در اثر افزایش کیفیت حکمرانی نمی‌شود. به عبارت دیگر، کیفیت حکمرانی و توسعه مالی برای تقویت استراتژی رشد صنعتی مکمل یکدیگر عمل نمی‌کنند. اگرچه توسعه مالی منجر به افزایش استراتژی رشد صنعتی می‌شود، ولی با ارتقای کیفیت حکمرانی در این گروه کشورها استراتژی رشد صنعتی افزایش پیدا نکرده است؛ به عبارت دیگر، توسعه مالی جایگزینی برای کیفیت حکمرانی در بهبود استراتژی رشد صنعتی است. به طوری که کشورهایی بیشترین منفعت را از بهبود کیفیت حکمرانی می‌برند که توسعه مالی پایین‌تری دارند. اثر منفی می‌تواند دلایل مختلفی داشته باشد.

کشورهای منبع‌محور معمولاً به منابع طبیعی خود وابسته‌اند. نوسان‌های قیمت این منابع می‌تواند بر ارزش بازار سهام تأثیر بگذارد و در نتیجه، بر استراتژی‌های رشد صنعتی شرکت‌ها تأثیر منفی بگذارد. کیفیت حکمرانی ضعیف منجر به کاهش اعتماد عمومی به نهادهای دولتی و بازار سهام شود که می‌تواند بر مشارکت سرمایه‌گذاران و مصرف‌کنندگان تأثیر بگذارد. در صورتی که توسعه مالی در این گروه کاهش یابد، بهبود کیفیت حکمرانی منجر به افزایش استراتژی رشد صنعتی می‌شود.

برای بررسی دقیق‌تر اثر متقابل توسعه مالی و کیفیت حکمرانی، اثرات نهایی محاسبه می‌شود. اگرچه اثر تعاملی توسعه مالی و کیفیت حکمرانی بر استراتژی رشد صنعتی منفی است، اما اثر نهایی کیفیت حکمرانی بر استراتژی رشد صنعتی نشان می‌دهد که در کشورهای منبع‌محور که توسعه مالی بالاتری دارند، تقویت حکمرانی منجر به افزایش استراتژی رشد صنعتی در آن‌ها شده است. به طوری که برای کشور غنا که پایین‌ترین شاخص توسعه مالی را داشته یک واحد افزایش در کیفیت حکمرانی، استراتژی رشد صنعتی را ۰/۰۴ درصد افزایش داده است. در حالی این رقم برای کشور هند که بالاترین درصد شاخص توسعه مالی را داشته به ۶ درصد می‌رسد.

### جدول ۸. اثرات نهایی کیفیت حکمرانی بر استراتژی رشد صنعتی در کشورهای منبع محور (بر اساس سطح توسعه مالی)

اثرات نهایی	کشورها	درصد توسعه مالی
۰/۰۰۰۴	غنا	۳/۷۲ (پایین ترین)
۰/۰۱	کلمبیا	۳۰/۸ (متوسط)
۰/۰۶	هند	۹۷/۳ (بالا ترین)

(منبع: یافته‌های پژوهش)

در کشورهای نوآوری محور، نهادهای موجود ارتباط استراتژی رشد صنعتی و توسعه مالی را بهبود نمی‌بخشد. بهبود کیفیت حکمرانی می‌تواند باعث اعمال قوانین سخت در زمینه مالی شود که ریسک‌پذیری شرکت‌ها را محدود و مانعی برای رشد صنایع نوآورانه ایجاد می‌کند. اگر بازار سهام به دلیل بی‌اعتمادی سرمایه‌گذاران نتواند به خوبی عمل کند، شرکت‌ها ممکن است نتوانند منابع مالی لازم برای تحقیق و توسعه را تأمین کنند و این موضوع می‌تواند به کاهش رشد اقتصادی منجر شود.

اثر تعاملی در کشورهای کارایی محور اثر معناداری بر استراتژی رشد صنعتی ندارد. وجود فساد یا عدم شفافیت می‌تواند مانع از اثرگذاری مثبت توسعه مالی بر استراتژی‌های رشد در این گروه کشورها شود. در این شرایط، سرمایه‌گذاران ممکن است به دلیل بی‌اعتمادی به سیستم، تمایلی به سرمایه‌گذاری نداشته باشند.

معیار استراتژی رشد با یک وقفه نشان می‌دهد این شاخص در هر سه گروه کشورها در سطح یک درصد مثبت و معنادار است و دلالت بر این دارد که استراتژی رشد صنعتی در دوره قبل تأثیر مثبتی در دوره فعلی دارد. در کشورهای منبع محور نشان می‌دهد که این کشورها وابستگی بالایی به سیاست‌های قبلی دارند و تغییرات ساختاری به‌کندی اتفاق می‌افتد. در کشورهای کارایی محور و نوآوری محور تأثیر حتی بالاتر از کشورهای منبع محور است که این امر نشان می‌دهد سیاست‌های رشد صنعتی در این کشورها پایدارتر و ماندگارترند. در واقع اگر کشوری در مسیر نوآوری قرار گیرد، حفظ این روند در سال‌های آینده بسیار محتمل است.

یکی از مهم‌ترین مؤلفه‌های تعیین‌کننده ساختار اقتصاد نیروی کار باکیفیت است که می‌تواند نوآوری و فرایندهای تولیدی را بهبود دهد. یکی از معیارهای مهم برای ارزیابی کیفیت نیروی کار نیز سطح تحصیلات است که تطابق و یادگیری نسبت به تغییرات فناورانه را به راحتی پذیرفته و فرایندهای انجام امور را با کمترین هزینه به انجام می‌رساند. واقعیت آن است که بخش‌های اقتصادی نیازمند تنوع نیروی کار هستند و آنچه باعث پیشرفت بخش‌ها می‌شود تناسب بین شغل با مهارت است که این مسئله در بخش صنعت، به دلیل رابطه مکمل قوی بین سرمایه و نیروی کار، از اهمیت بالایی برخوردار است؛ لذا در پی افزایش تناسب شغل با مهارت، هزینه آموزش نیروی کار برای بخش صنعت کاهش می‌یابد و به نوعی مزیت کسب می‌کند. نیروی کار تحصیل کرده با فرض اینکه تحصیلات دارای کیفیت لازم باشد، علاوه بر آنکه منجر به پویایی و نوآوری در اقتصاد می‌شود به واسطه اثرهای سرریز مهارت و دانش، زمینه را برای بخش عظیمی از اقتصاد را - که به واسطه پیوندهای پسین و پیشین به هم مرتبطند - فراهم می‌کند.

برآوردها نشان می‌دهد که افزایش سهم نیروی کار دارای تحصیلات بالاتر در کشورهای منبع محور منجر به بهبود استراتژی رشد صنعتی شده است. به عبارتی روند تغییر نیروی کار به سمت افزایش تحصیلات در سال‌های اخیر در کشورهای منبع محور سبب رشد استراتژی رشد صنعتی شده است. نیروی کار با تحصیلات پایه در سطح یک درصد مثبت و معنی‌دار است، به این معنی است که افزایش این متغیر منجر به افزایش TCI و سرپیچی از مزیت نسبی می‌شود.

نیروی کار با تحصیلات پایه در کشورهای کارایی محور و نوآوری محور تأثیر منفی بر استراتژی رشد صنعتی را نشان می‌دهد اما قابل توجه نیست. این نشان‌دهنده اهمیت اشتغال نیروی کار با تحصیلات بالاتر در بخش‌هایی غیر از صنعت است.

جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به‌عنوان یکی از عوامل مؤثر بر ورود فناوری برتر، همواره مورد توجه سیاست‌گذاران بوده است و به این واسطه اغلب اقتصادها برآند تا با فراهم کردن مشوق‌های سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی سهم بالایی را در ورود فناوری‌های نوین تولیدی به اقتصاد داشته باشند. در واقع کانال ورود سرریز تحقیق و توسعه خارجی، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی است و به همین دلیل جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به‌واسطه کاربرد نتایج تحقیق و توسعه خارجی در مسائل اقتصادی از اهمیت بالایی برخوردار است. شواهد برای مطالعه حاضر نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای نوآوری محور (در سطح یک درصد مثبت و معنادار) در راستای بهره‌گیری از ظرفیت بخش صنعت است و به همین دلیل بهره‌وری نیروی کار را در این بخش افزایش داده است؛ اما در کشورهای منبع محور و کارایی محور اثر منفی و معنادار بوده و با افزایش سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی استراتژی رشد صنعتی کاهش می‌یابد. عدم پیش‌بینی‌پذیری در سیاست‌های اقتصادی، بی‌ثباتی سیاسی و عدم شفافیت می‌تواند سرمایه‌گذاران را از ورود به بازار منصرف کند. عمده توجه سرمایه‌گذاری خارجی متمرکز بر توسعه سایر بخش‌های اقتصادی غیر از صنعت بوده است و به همین دلیل ارزش‌افزوده در بخش صنعت نسبت به کل اقتصاد کاهش یافته است.

صادرات سوخت و وابستگی کشورها به منابع طبیعی یکی از شاخص‌های تعیین‌کننده رشد صنعت نسبت به سایر بخش‌های اقتصادی است. واقعیت آن است که در ساختارهای مبتنی بر منابع طبیعی، بهره‌برداری از منابع طبیعی باعث دور شدن عوامل تولید از بخش‌های تولیدی دارای ارزش‌افزوده بالاتر خواهد شد (گیلفاسون و همکاران، ۱۹۹۹). صادرات سوخت در کشورهای منبع محور به‌عنوان معیاری برای وابستگی به منابع تأثیر منفی بر استراتژی رشد صنعتی را نشان می‌دهد اما قابل توجه نیست (بی‌معنی است). به این معنی است که با کاهش صادرات سوخت استراتژی رشد به میزان ناچیزی کاهش می‌یابد. کشورهای منبع محور معمولاً تمرکز زیادی بر روی استخراج و صادرات منابع طبیعی دارند و این موضوع می‌تواند مانع از تنوع اقتصادی شود. این عدم تنوع می‌تواند منجر به آسیب‌پذیری بیشتر در برابر نوسان‌های بازار شود.

صادرات سوخت در کشورهای کارایی محور در سطح یک درصد و در کشورهای نوآوری محور در سطح ده درصد مثبت و معنادار است که نشان می‌دهد افزایش این شاخص باعث افزایش شاخص استراتژی رشد صنعتی می‌شود. این نشان می‌دهد که منابع حاصل از صادرات منابع طبیعی در جهت بهبود زیربناها برای توسعه صنعت صرف شده است. این نتیجه با مطالعه کرومیتیت (۲۰۲۲) همخوانی دارد که به اثر مثبت صادرات سوخت بر استراتژی رشد صنعتی اشاره می‌کند.

سهم و نقش دولت در اقتصاد یکی از چالش‌هایی است که همواره در ادبیات اقتصادی مطرح بوده، اما به‌طور کلی دولت در اقتصادهای مدرن نقش تسهیل زیربناها و مشوق فعالیت‌های بخش خصوصی است. به این صورت که دولت‌ها در راستای رشد اقتصادی با سرعت بالا اقدام به اجرای پروژه‌های متناسب با نیاز تولید می‌کنند که دارای بیشترین اثر بر تشویق بخش خصوصی در راستای تولید باشد. علاوه بر این، با بهبود فضای کسب و کار زمینه را برای تسهیل‌گری تولید فراهم می‌کند و در نهایت با ارائه آموزش و بهداشت رایگان در بسیاری از کشورها، نیروی کار مورد نیاز بخش‌های اقتصادی را عرضه می‌کند؛ بنابراین، اثرگذاری دولت در اقتصاد زمانی نمود واقعی دارد که به بهبود فضای کسب و کار و عرضه نیروی کار متناسب با نیاز بخش‌ها منجر شود و پروژه‌های اجرایی مورد تقاضای بخش‌های تولیدی باشد.

اثر مخارج دولت بر استراتژی رشد صنعتی در کشورهای کارایی محور منفی و معنادار است. نتایج نشان می‌دهد که دولت‌ها در این کشورها در راستای کاهش استراتژی رشد حرکت می‌کنند. در واقع، نتایج حاکی از آن است که سیاست‌های دولت‌ها مبتنی بر افزایش سهم سرانه اشتغال صنعت از تولید ناخالص داخلی نیست، بلکه در راستای توسعه سایر بخش‌های اقتصادی است. واقعیت آن است که با توجه به ضرایب به‌دست‌آمده نمی‌توان در مورد بهینه بودن و نقش مؤثر دولت‌ها در اقتصاد نظری ارائه کرد؛ چرا که ممکن است اولویت دولت‌ها در این گروه از کشورها در راستای توسعه سایر بخش‌های اقتصادی باشد. واقعیت آن است که امروزه سهم بخش خدمات از بخش‌های اقتصادی به‌سرعت رشد کرده و الزام به دخالت دولت‌ها در اقتصاد، فراهم کردن شرایطی برای بهره‌مندی از رشد خدمات است. در کشورهای منبع محور و نوآوری محور، سمت‌وسوی سیاست‌های دولتی رشد تمام بخش‌های اقتصادی است و به همین دلیل، اثر از نظر آماری معنادار نیست. این نتایج با یافته‌های مطالعه کرومیتیت (۲۰۲۲) مطابقت دارد.

برای برآورد مدل، از رهیافت گشتاورهای تعمیم‌یافته استفاده شده که مبتنی بر کاربرد متغیرهای ابزاری برای برآوردهاست؛ بنابراین، بایستی اعتبار متغیرهای ابزاری سنجیده و آزمون شود. در همین راستا، آزمون سارگان به کار برده می‌شود. فرضیه صفر آزمون سارگان برای اعتبار بالای متغیرهای ابزاری استفاده شده است. بر اساس نتایج جدول ۹ مقدار احتمال سارگان برای سه گروه کشورهای مورد بررسی در تمام شاخص‌ها بالاتر از ۰/۰۵ و برابر با یک است که به این واسطه فرضیه صفر تأیید شده است. علاوه بر این، از آزمون آرلانو-باند برای بررسی اعتبار وقفه اول در برآورد مدل استفاده شده و نتایج نشان می‌دهد که برآورد مدل با یک وقفه از اعتبار کافی برخوردار است و نتایج پژوهش می‌تواند مبنای سیاست‌گذاری قرار گیرد؛ چرا که فرضیه صفر مبنی بر عدم اعتبار وقفه دوم تأیید شده است.

## جدول ۹. آزمون آرلانو-باند و سارگان

کشورها	سارگان	AR(1)	AR(2)
منبع محور	۰/۴۸ (۱)	-۲/۲۵ (۰/۰۲)	-۰/۵۶ (۰/۷۵)
کارایی محور	۱۲/۴۷ (۱)	-۲/۶۴ (۰/۰۰)	۱/۵۴ (۰/۱۲)
نوآوری محور	۱۷/۵ (۱)	-۲/۸ (۰/۰۰)	-۰/۰۹ (۰/۹۲)

(منبع: یافته‌های پژوهش)

## ۶. نتیجه‌گیری و پیشنهادها

این پژوهش به بررسی تأثیر توسعه مالی و کیفیت حکمرانی بر استراتژی رشد صنعتی در سه گروه کشورهای منبع محور، کارایی محور و نوآوری محور پرداخته است. نتایج نشان می‌دهد که رابطه بین توسعه مالی و استراتژی رشد صنعتی به شدت تحت تأثیر کیفیت نهادهای حکمرانی قرار دارد و این تأثیر در کشورهای مختلف به طور معناداری متفاوت است. در کشورهای منبع محور، میانگین شاخص کیفیت حکمرانی ۳۳/۷۵ است که ضعف شدید نهادی را نشان می‌دهد. نهادهای ضعیف منجر به افزایش ریسک سرمایه‌گذاری، فساد گسترده و عدم شفافیت بازارهای مالی شده‌اند. در این کشورها، توسعه مالی بدون اصلاحات نهادی نه تنها محرک رشد نیست، بلکه ممکن است باعث انحراف منابع و تشدید ناکارآمدی شود. اقتصادهای وابسته به منابع طبیعی در معرض نوسانات بازار جهانی قرار دارند و در نتیجه، بیش از پیش به پایداری نهادی و شفافیت سیاستی نیاز دارند.

در کشورهای کارایی محور، توسعه مالی تأثیر غیرمعناداری بر استراتژی رشد صنعتی دارد. میانگین شاخص حکمرانی ۴۱/۸۹ و بیانگر شرایط میانه‌رو نهادی است. موانعی مانند نبود بازارهای مالی کارآمد، ساختارهای صنعتی غیرمنسجم و ضعف شفافیت مالی باعث کاهش اثربخشی توسعه مالی شده‌اند. این کشورها نیازمند تقویت زیرساخت‌های نهادی و مالی مانند ایجاد نظام مالی قانون مدار، شفافیت اطلاعاتی و نهادهای نظارتی مستقل‌اند. در کشورهای نوآوری محور، توسعه مالی تأثیر مثبت و معناداری بر استراتژی رشد صنعتی دارد. میانگین شاخص حکمرانی در این کشورها ۸۵،۹۵ است که از وجود نهادهای باثبات، شفاف و کارآمد حکایت می‌کند. با این‌همه، بوروکراسی پیچیده و برخی محدودیت‌های قانونی می‌توانند اثربخشی توسعه مالی را کاهش دهند. توسعه مالی در این کشورها ابزار قدرتمندی برای تأمین مالی نوآوری، ارتقای بهره‌وری و تحریک رشد فناورانه است. با این حال، برای بهره‌گیری حداکثری از ظرفیت مالی، نیاز به اصلاح قوانین دست و پاگیر و کاهش بوروکراسی احساس می‌شود.

با توجه به یافته‌های تجربی پژوهش، پیشنهادهای زیر ارائه می‌شود:

۱. اگرچه توسعه مالی می‌تواند ابزارهای مهمی برای تأمین مالی و رشد اقتصادی باشند، اما در کشورهای کارایی محور ممکن است عوامل دیگری از جمله نبود شفافیت در بازارهای مالی و ریسک‌های قانونی، محدودیت

دسترسی به منابع مالی، نوسانات بازار، تنوع در ساختار اقتصادی، تکیه بر منابع غیرمالی و عدم تطابق نیازهای مالی با نیازهای واقعی اقتصاد باعث شود توسعه مالی کمتر بر استراتژی رشد صنعتی تأثیر داشته باشد؛ بنابراین، پیشنهاد می‌گردد زیرساخت‌های مالی در این گروه کشورها توسعه یابد. ایجاد و بهبود زیرساخت‌های مالی مانند بورس‌های کارآمد، سیستم‌های پرداخت، تسویه و دسترسی به اطلاعات مالی، ایجاد یک بازار سهام شفاف و کارآمد و تدوین قوانین و مقررات کارآمد برای بازارهای مالی می‌تواند به رشد ارزش بازار سهام کمک کند. دسترسی به خدمات مالی و بازارهای مالی می‌تواند به شهروندان و کسب‌وکارها امکان دهد تا در فرایندهای اقتصادی مشارکت بیشتری داشته باشند که می‌تواند به تقویت نهادهای دموکراتیک و افزایش شفافیت بینجامد.

۲. توسعه مالی می‌تواند از طریق افزایش سرمایه‌گذاری تسهیل تجارت و بهبود کارایی اقتصادی به رشد اقتصادی کمک کند؛ بنابراین، پیشنهاد می‌شود عمق بازار مالی از طریق توسعه ابزارهای مالی مختلف مانند قراردادهای آتی و اختیار معامله افزایش یابد. افزایش عمق بازار مالی به توسعه یک بازار کارآمد نقدشونده و باثبات کمک می‌کند و این امر در نهایت به نفع سرمایه‌گذاران و کل اقتصاد خواهد بود.

۳. کشورهای منبع‌محور معمولاً در معرض نوسانات قیمت جهانی منابع طبیعی قرار دارند. حکمرانی باکیفیت می‌تواند به دولت‌ها کمک کند تا استراتژی‌های مؤثری برای مدیریت ریسک و بحران‌ها ایجاد کنند و برنامه‌های حمایتی برای زمان‌های بحرانی طراحی کنند. پیشنهاد می‌شود در این گروه کشورها با حمایت از بخش‌های دیگر مانند صنعت، خدمات و کشاورزی وابستگی به یک یا چند منبع طبیعی کاهش یابد و تنوع اقتصادی به وجود آید.

۴. با توجه به نقش کیفیت حکمرانی و نقش نهادهای در رشد و توسعه اقتصادی، لازم است کشورهای کارایی‌محور در زمینه اصلاحات نهادی اقدامات اساسی انجام دهند. در صورت اصلاح سیستم سیاسی، اصلاح شرایط اقتصادی و اجتماعی با سختی کمتری روبه‌رو خواهد بود. حکمرانی خوب می‌تواند باعث افزایش مشارکت عمومی در تصمیم‌گیری‌ها شود که این امر می‌تواند به توسعه بازارهای مالی کمک کند. وقتی اعتماد عمومی مردم افزایش می‌یابد، تمایل بیشتری به سرمایه‌گذاری و مشارکت در فعالیت‌های اقتصادی خواهند داشت.

۵. در کشورهای نوآوری‌محور، حذف قوانین زائد و کاهش پیچیدگی‌های اداری که مانع از رشد استارت‌آپ‌ها و شرکت‌های فناورانه می‌شوند و طراحی چارچوب‌های قانونی که امکان انطباق سریع با تحولات فناوری و مدل‌های کسب‌وکار جدید را داشته باشند می‌تواند به کاهش بوروکراسی منجر گردد. بهبود کیفیت نهادها و قوانین می‌تواند به ایجاد محیطی پایدار و پیش‌بینی‌پذیر برای رشد اقتصادی کمک کند. همچنین کشورهای کارایی‌محور با ساده‌سازی فرایندهای قانونی و کاهش بوروکراسی برای تسهیل فعالیت‌های اقتصادی می‌توانند به رشد اقتصادی پایدار و متوازن دست یابند و شرایط بهتری برای زندگی شهروندان خود فراهم کنند.

۶. کیفیت حکمرانی بالا می‌تواند به افزایش اعتماد عمومی نسبت به بازار سهام منجر شود. اگر مردم احساس کنند که نهادهای دولتی شفاف و پاسخگو هستند، احتمال بیشتری وجود دارد که سرمایه‌گذاری در بازار سهام را انتخاب کنند. پیشنهاد می‌شود که هر سه گروه کشور برای تدوین قوانین و مقررات حمایت‌کننده از حقوق سهامداران، شفافیت مالی و مسئولیت‌پذیری شرکت‌ها اقدام نمایند.

۷. اثر تعاملی منفی کیفیت نهادی و توسعه مالی در هر سه گروه کشورها نشان می‌دهد که سیاست‌های بهبود کیفیت حکمرانی زمانی کارآمد خواهد بود که به افزایش توسعه مالی منجر شود؛ بنابراین، پیشنهاد می‌شود نهادهای حکومتی و قانونی در هر سه گروه کشورها تقویت گردد. بهبود کیفیت حکمرانی از طریق تقویت نهادهای دولتی و کاهش فساد می‌تواند اعتماد سرمایه‌گذاران را افزایش دهد و به توسعه بازار مالی کمک کند.

### تعارض منافع

نویسندگان اعلام می‌کنند که هیچ‌گونه تضاد منافع در این پژوهش وجود ندارد.

### درصد مشارکت نویسندگان

نویسندگان، ضمن رعایت اخلاق نشر، اعلام می‌کنند که با سهم یکسان در این پژوهش مشارکت داشته‌اند.

### سپاس‌گزاری

نویسندگان لازم می‌دانند که از سردبیر، داوران و تمامی اعضای محترم فصلنامه برای ارائه نظرات ارزشمندشان در بهبود کیفیت مقاله تشکر نمایند.

### منابع

اسدزاده، احمد؛ جلیلی، زهرا. (۱۳۹۳). «کیفیت نهادی و رشد اقتصادی، دموکراسی یا حاکمیت قانون؟» *دوفصلنامه جامعه‌شناسی پژوهش‌های انسانی و مطالعات فرهنگی، توسعه، (۱)۳*، ۵۵-۸۲.

[https://sociology.tabrizu.ac.ir/article\\_3440.html](https://sociology.tabrizu.ac.ir/article_3440.html)

احمدپور، علی؛ دهمرده، نظر. (۱۳۹۸). «اثر توسعه مالی و کیفیت نهادی بر رشد اقتصادی کشورهای عضو سازمان همکاری و توسعه اقتصادی». *پژوهش‌های اقتصاد و توسعه منطقه‌ای، ۲۶(۱۷)*، ۳۳-۶۲.

<https://doi.org/10.22067/erd.v26i17.68020>

برهانی‌پور، علیرضا؛ گرائی‌نژاد، غلامرضا؛ دقیقی اصلی، علیرضا؛ هادی‌نژاد، منیژه. (۱۳۹۹). «تأثیر شاخص حکمرانی خوب بر رشد اقتصادی کشورهای با درآمد سرانه متوسط و بالا». *پژوهش‌های رشد و توسعه اقتصادی، ۱۲(۴۵)*، ۹۵-۱۱۴.

<https://doi.org/10.30473/egdr.2020.52518.5783>

جلالی نائینی، احمدرضا؛ یحیی‌آبادی، محمدمبین؛ علی‌پور، حسین. (۲۰۲۴). «بررسی اثر حکمرانی بر رشد اقتصادی بر پایه داده‌های پانلی». *پژوهش‌نامه اقتصاد و برنامه‌ریزی، ۲۹(۳)*، ۴۵-۷۰.

<http://eprj.ir/article-1-2337-fa.html>

شاه‌آبادی، ابوالفضل؛ مرادی، علی؛ مومیوند، قاسم. (۱۴۰۰). «اثر متقاطع توسعه مالی و حکمرانی خوب بر نوآوری در کشورهای منتخب کارایی محور». مدیریت نوآوری، ۹(۴)، ۶۷-۸۸.

[https://www.nowavari.ir/article\\_131537.html](https://www.nowavari.ir/article_131537.html)

دهقان‌شبنانی، زهرا؛ هادیان، ابراهیم؛ موسوی، معصومه. (۱۳۹۹). «بررسی همگرایی شدت انرژی در صنایع کارخانه‌ای ایران». پژوهش‌نامه اقتصاد انرژی ایران، ۹(۳۶)، ۴۹-۷۱.

<https://doi.org/10.22054/jiee.2022.59074.1826>

عیسی‌زاده، روشن. (۱۳۹۶). «بررسی رابطه علی کوتاه‌مدت و بلندمدت بین فناوری اطلاعات و ارتباطات و رشد اقتصادی در استان‌های ایران». پژوهش‌نامه اقتصاد کلان، ۲۳(۱)، ۱۰۷-۱۳۲.

<https://www.jes.journals.umz.ac.ir/article-17776>

مالکی، سارا؛ مینویی، مهرزاد؛ شمس‌فلاح، میرفیض. (۱۴۰۰). «بررسی تأثیر شاخص‌های توسعه مالی، رشد اقتصادی و تجارت بین‌المللی با رویکرد مقایسه‌ای در کشورهای در حال توسعه و توسعه‌یافته». اقتصاد و مدیریت شهری، ۹(۳۶)، ۷۷-۹۴.

<https://ensani.ir/fa/article/479974>

## References

- Acemoglu, D.; Johnson, S. & Robinson, J. A. (2005). "Institutions as a fundamental cause of long-run growth". *Handbook of economic growth*, 1, 385-472. [https://www.nber.org/system/files/working\\_papers/w10481/w10481](https://www.nber.org/system/files/working_papers/w10481/w10481)
- Ahmadi Hajiabadi, S.; Ul-Haq, J. & Visas, H. (2022). "Impact of Development Strategy on Economic Growth of Iran". *Iranian Journal of Economic Studies*, 10(2), 473-487. <https://doi.org/10.22099/ijes.2022.42192.1795>
- Ahmadpour, A. & Dahmardeh, N. (2019). "The effect of financial development and institutional quality on economic growth in member countries of the organization for economic cooperation and development". *Journal of economics and regional development*, 26(17), 33-62 [In Persian]. <https://doi.org/10.22067/erd.v26i17.68020>
- Asadzadeh, A. & Jalili, Z. (2014). "Institutional Quality and Economic Growth; Democracy or Rule of Law? (Study of the Islamic Countries Group, 2002- 2011)", *Economic and Developmental Sociology*, 3(1), 55-82 [In Persian]. [https://sociology.tabrizu.ac.ir/article\\_3440.html](https://sociology.tabrizu.ac.ir/article_3440.html)
- Baldwin, R. E. (1989). "Measuring nontariff trade policies". *National Bureau of Economic Research*. <https://doi.org/10.3386/W2978>
- Beck, T. (2002). "Financial development and international trade: Is there a link?" *Journal of International Economics*, 57(1), 107-131. [https://doi.org/10.1016/S0022-1996\(01\)00131-3](https://doi.org/10.1016/S0022-1996(01)00131-3)
- Borhanipour, A.; Geraeinejad, G.; Daghighi Asli, A. & Hadinejad, M. (2021). "Assessment of the Impact of Good Governance Index on Economic Growth in Upper Middle Income Countries (Panel STR Approach)". *Economic Growth and Development Research*, 12(45), 95-114 [In Persian]. <https://doi.org/10.30473/egdr.2020.52518.5783>

- Butkiewicz, J. L. & Yanikkaya, H. (2006). "Institutional quality and economic growth: Maintenance of the rule of law or democratic institutions, or both?" *Economic Modelling*, 23(4), 648-661. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2006.03.004>
- Çetenak, Ö. Ö. (2022). "The relationship between fiscal performance, governance quality, and economic growth: evidence from sub-saharan countries". *Afro Eurasian Studies*, 11(1), 1-16. <https://dergipark.org.tr/en/download/article-file/2520577>
- Coniglio, N. D.; Vurchio, D.; Cantore, N. & Clara, M. (2021). "On the evolution of comparative advantage: path-dependent versus path-defying changes". *International Economics*, 133, 103522. <https://doi.org/10.1016/J.JINTECO.2021.103522>
- Cordor, J. K.; Kollie, G. B. (2024). "Financial Development, Governance and Economic Growth: A Causal Analysis". *International Journal of Economics and Finance*, 16(8). <http://doi.org/10.5539/ijef.v16n8p84>
- De Rosa, D. & Iooty, M. (2012). "Are natural resources cursed? An investigation of the dynamic effects of resource dependence on institutional quality. An Investigation of the Dynamic Effects of Resource Dependence on Institutional Quality (July 1, 2012)". *World Bank Policy Research Working Paper*, 6151. <http://econ.worldbank.org>
- Dehghan, Z.; Hadian, E. & Moosavi, M. (2020). "Study of the convergence of energy intensity in Iranian manufacturing industries.". *Iranian Energy Economics Research Journal*, 9(36), 49-71. [In Persian]. <https://doi.org/10.22054/jiee.2022.59074.1826>
- Eltejaei, E.; Heidari, N. & Aboutorabi, M. A. (2023). "Financial Development and the Relationship between Human Capital-Economic Growth: A Comparative Analysis between Developed and Developing Countries". *New Economy and Trad*, 18(1), 3-27 [In Persian]. <https://civilica.com/doc/1676706>
- Fengju, X. & Wubishet, A. (2024). "Analysis of the impacts of financial development on economic growth in East Africa: How do the institutional qualities matter?" *Economic Analysis and Policy*, 82, 1177-1189. <https://doi.org/10.1016/j.eap.2024.04.002>
- Jalalinaini, A.; yahyaabadi. M & alipour, H. (2024). "Governance and Economic Growth". *JEPR*. 29(3), 45-70. [In Persian]. <http://epri.ir/article-1-2337-fa.html>
- Kafili, V. & Pishva, R. (2017). "The impact of good governance on the relationship between financial development and economic growth". *Economic Journal*, (7 & 8), 5-23 [In Persian]. <https://ejip.ir/article-1-971-fa.html>
- Kenh, S. (2023). "The impact of development strategy choice on capital mobility and economic growth". *Journal of International Development*, 35(7), 1782-1813. <https://doi.org/10.1002/jid.3754>
- Kletzer, K. & Bardhan, P. (1987). "Credit markets and patterns of international trade". *Journal of Development Economics*, 27(1-2), 57-70. [https://doi.org/10.1016/0304-3878\(87\)90006-X](https://doi.org/10.1016/0304-3878(87)90006-X)

- Kromtit, M. (2022). *Financial development, growth strategies and structural transformation*, Doctoral dissertation, University of Glasgow. <https://theses.gla.ac.uk/83153>
- Lectard, P. & Rougier, E. (2018). “Can developing countries gain from defying comparative advantage? Distance to comparative advantage, export diversification and sophistication, and the dynamics of specialization”. *World Development*, 102, 90-110. <https://doi.org/10.1016/j.worlddev.2017.09.012>
- Levine, R.; Loayza, N. & Beck, T. (2000). “Financial intermediation and growth: Causality and causes”. *Journal of monetary Economics*, 46(1), 31-77. [https://doi.org/10.1016/S0304-3932\(00\)00017-9](https://doi.org/10.1016/S0304-3932(00)00017-9)
- Li, Z.; Shao, S.; Shi, X.; Sun, Y. & Zhang, X. (2019). “Structural transformation of manufacturing, natural resource dependence, and carbon emissions reduction: Evidence of a threshold effect from China”. *Journal of Cleaner Production*, 206, 920-927. <https://doi.org/10.1016/J.JCLEPRO.2018.09.241>
- Mahran, H. A. (2023). “The impact of governance on economic growth: spatial econometric approach”. *Review of Economics and Political Science*, 8(1), 37-53. <http://dx.doi.org/10.1108/REPS-06-2021-0058>
- Maleki, S.; Minouei, M. & FallahShams, M. (2021). “Investigating the effect of indicators of financial development, economic growth and international trade with a comparative approach in developing and developed countries”. *Journal of Urban Economics and Management*, 9(36), 77-94. [In Persian]. <https://ensani.ir/fa/article/479974>
- Mawejje, J. (2019). “Natural resources governance and tax revenue mobilization”. *Resources Policy*, 62, 176-183. <https://doi.org/10.1016/J.RESOURPOL.2019.04.001>
- Misi Lopes, L. E.; Packham, N. & Walther, U. (2023). “The effect of governance quality on future economic growth”. *SN Business & Economics*, 3(6), 108. <https://link.springer.com/article/10.1007/s43546-023-00488-3>
- Pack, H. & Saggi, K. (2020). “The case for industrial policy: a critical survey (Vol. 3839)”. *World Bank Publications*. <https://documents1.worldbank.org>
- Rodrik, D. (2005). “Growth strategies”. *Handbook of economic growth*, 1, 967-1014. <https://doi.org/10.3386/W25164>
- Shahabadi, A.; Moradi, A. & Moumivand, G. (2021). “The Crossover Effect of Financial Development and Good Governance on Innovation in Selected Countries of at the Efficiency-Driven Stage”. *Innovation Management Journal*, 9(4), 67-88. [In Persian]. [https://www.nowavari.ir/article\\_131537.html](https://www.nowavari.ir/article_131537.html)
- Yıldırım, A. & Gökalp, M. F. (2016). “Institutions and economic performance: A review on the developing countries”. *Procedia Economics and Finance*, 38, 347-359. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(16\)30207-6](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(16)30207-6)