

Financial Inclusion in Selected MENA Countries: Does Governance Quality Matter?

Zohreh Rousta*, Rahim Zohouri Kahnamoee**

Original Article	Receive Date: 31 Jan 2024	Accept Date: 04 Mar 2024	Page: 129-148
------------------	---------------------------	--------------------------	---------------

Abstract

One of the main prerequisites of sustainable development to be financial inclusion which is regarded as a key factor of financial development. By improving the efficiency of financial markets and the effectiveness of financial intermediation, financial inclusion not only strengthens financial stability but increases having unrestricted access to investment fund and financial services as well. Promoting financial inclusion and developing good governance are main but challenging priorities in the MENA region. Considering the importance of the matter, the paper empirically investigates the relationship between governance quality and the financial inclusion by using Fully Modified Ordinary Least Squares (FMOLS) during the period of 2004-2021 for the 15 selected MENA countries.

To evaluate the influence, we take advantages of six governance indicators including control of corruption, voice and accountability, government effectiveness, political stability and absence of violence/terrorism, and rule of law. Also, for the financial inclusion index of the banking sector the number of ATMs, the number of commercial banks and financial Institutions as well as financial assistance provided by banks and lending institutions are used. Applying FMOLS technique was chosen to estimate the models in our study because of the results of the static and cointegration tests. Estimating the models indicates that the improvement of governance indicators, in general, significantly affects financial inclusion. In comparison with the variable of rule of law with the most favorable effect, voice and accountability has the least effect on financial inclusion. Among the control variables, the financial stability index has a positive and significant impact, though population growth adversely affects financial inclusion in these countries.

Keywords: Financial inclusion, Quality of Governance, Financial Stability in Bank Sector, FMOLS, MENA Countries

JEL Classification: G20, G30, G32.

* Ph.D. student of Isfahan University, Isfahan, Iran (Corresponding Author)

** Studied Agricultural Economics, Tabriz University, Tabriz, Iran

تأثیر کیفیت حکمرانی بر شمول مالی بخش بانکی در کشورهای منتخب منا

زهره روستا^{*}، رحیم ظهوری کهنمونی^{**}

نوع مقاله: پژوهشی	تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۱۱/۱۱	تاریخ پذیرش: ۱۴۰۲/۱۲/۱۴	شماره صفحه: ۱۲۹-۱۴۸
-------------------	--------------------------	-------------------------	---------------------

چکیده

یکی از پیش شرط‌های اصلی در مباحث توسعه پایدار، شمول مالی است که با بهبود کارایی بازارهای مالی و اثربخشی واسطه‌گری مالی، ثبات مالی کشورها را تقویت می‌کند و دسترسی گسترده به سرمایه و خدمات مالی را افزایش می‌دهد. بنابر اهمیت چنین موضوعی، در این مطالعه به بررسی تأثیر کیفیت حکمرانی بر شمول مالی بخش بانکی در کشورهای منتخب مناطی دوره زمانی ۲۰۲۱-۲۰۰۴ پرداخته می‌شود. از این رو به منظور ارزیابی تأثیر کیفیت حکمرانی بر شمول مالی، از شاخص شاخص حکمرانی شامل کنترل فساد، مسئولیت‌پذیری، اثربخشی دولت، ثبات سیاسی، کیفیت قانون و مقررات و حاکمیت قانون بهره گرفته شده است. همچنین برای شاخص شمول مالی بخش بانکی، از متغیرهای تعداد دستگاه‌های خودپرداز، تعداد مؤسسات و بانک‌های تجاری، تسهیلات و وام‌های اجرایی توسط بانک‌های تجاری استفاده گردید. با توجه به نتایج آزمون‌های ایستایی و همجمعی، تکنیک FMOLS با هدف برآورد مدل‌های مطالعه انتخاب گردید. نتایج به دست آمده نشان می‌دهد که در حالت کلی بهبود شاخص‌های حکمرانی بر شمول مالی تأثیر می‌گذارد که بیشترین تأثیرگذاری مربوط به متغیر کیفیت قانون است و کمترین تأثیرگذاری نیز به متغیر مسئولیت‌پذیری اختصاص دارد. از بین متغیرهای کنترل، در حالی که شاخص ثبات مالی تأثیر مثبت و معنی‌داری بر شمول مالی به دنبال دارد، رشد جمعیت منجر به کاهش شمول مالی در این کشورها می‌شود.

واژه‌های کلیدی: ثبات مالی بخش بانکی، رشد اقتصادی، شمول مالی، کیفیت حکمرانی، تکنیک FMOLS، کشورهای منا

طبقه‌بندی JEL: G20, G30, G32.

^{*} دانشجوی دکتری اقتصاد دانشگاه اصفهان، اصفهان، ایران (نویسنده مسئول)

^{**} دانش‌آموخته اقتصاد کشاورزی دانشگاه تبریز، تبریز، ایران

۱- مقدمه

در ادبیات اقتصادی تاکید شده است که کیفیت حاکمیت و مؤسسات عناصر کلیدی در افزایش شمول مالی هستند به طوری که در اقتصادهای در حال توسعه، این مسئله بر تمایل افراد به پس انداز یا افتتاح حساب در بانک تأثیر مثبت داشته است. از آن جایی که ما در دنیایی زندگی می کنیم که از کامل بودن اطلاعات فاصله دارد، پرواضح است که کسب اطلاعات برای افراد در راستای انجام مبادلات، هزینه در پی دارد. حال اگر هزینه کسب اطلاعات مورد نیاز بسیار بالا باشد، ممکن است برخی افراد از انجام معاملات خودداری کنند. در نتیجه، ظهور واسطه های مالی برای معقول ساختن چنین معاملاتی و کاهش اصطکاک مالی، اجتناب ناپذیر است. از آن جایی که واسطه های مالی، نهادهایی هستند که پس انداز را به سمت سرمایه گذاران هدایت می کند و از این طریق دسترسی به سرمایه را برای ذی نفعان مرتبط افزایش می دهند، سنگ بنای توسعه مالی در هر اقتصادی قلمداد می شوند. آن گونه که لوین^۱ (۲۰۰۵) اظهار می کند زمانی توسعه مالی به طور گسترده صورت می گیرد که ابزارهای مالی، بازارها و واسطه ها تأثیر اطلاعات، اجرا و هزینه های معاملات را بهبود بخشند. چنین پیشرفت هایی به واسطه های مالی اجازه می دهد تا به طور مؤثر منابع را تخصیص دهند و به فرایند انجام مبادله در قالب پوشش ریسک، تنوع بخشیدن و ادغام ریسک، جمع آوری پس اندازها، ارزیابی سرمایه گذاری ها، اعمال کنترل، حاکمیت شرکتی در کنار تسهیل مبادله کالاها و خدمات کمک کنند.

تعاریف مختلفی از شمول مالی در ادبیات وجود دارد اما تعریف جامعی از آن را سارما و پیس^۲ (۲۰۱۱) ارائه کرده اند که جنبه های مهمی مانند دسترسی، در دسترس بودن و استفاده از خدمات مالی توسط بخش بزرگی از جمعیت را پوشش می دهد. بنابراین شمول مالی یا به عبارت دیگر دسترسی و امکان استفاده از محصولات و خدمات مالی توسط خانوارها و شرکت ها یکی از اولویت های اصلی، هرچند چالش برانگیز در بازارهای نوظهور^۳ و عاملی کلیدی برای توسعه مالی است. شمول مالی با تحریک کارآفرینی، افزایش پس انداز و گسترش فرصت های سرمایه گذاری، به رشد اقتصادی کمک می کند. هزینه های مصرفی مصرف کننده و توسعه کسب و کار را بهبود می بخشد و منجر به ایجاد شغل و افزایش بهره وری می شود. همچنین زمینه های جذب سرمایه گذاری خارجی را فراهم می سازد و دستیابی به توسعه پایدار را تسهیل می کند. اوزیلی^۴ (۲۰۲۰)، شمول مالی را دسترسی به خدمات مالی رسمی برای همه افراد به ویژه اقشار فقیر و محروم جامعه تعریف می کند. همچنین در تعریف کلاسنس^۵ (۲۰۰۶) از شمول مالی بر در دسترس بودن عرضه خدمات مالی باکیفیت، تأکید شده است و کیفیت و هزینه معقول خدمات مالی نسبت به برخی از استانداردهای عینی و معیارهای هزینه ای که منعکس کننده تمام هزینه های مالی و غیرمالی است، در نظر گرفته می شود. در حالت ایده آل،

1. Levine

2. Sarma & Pais

3. Emerging Markets (EMs)

4. Ozili

5. Claessens

شمول مالی باید ارائه کافی خدمات مالی به خانوارها، شرکت‌ها و دولت‌ها را تضمین کند تا رفاه فردی و جمعی را بهبود بخشد بدون اینکه ثبات مالی را به خطر بیندازد (بک^۱، ۲۰۱۶).

علی‌رغم اهمیت این موضوع، دسترسی به منابع مالی در منطقه MENA محدود است به‌طوری که موارد زیر را می‌توان از ویژگی‌های این منطقه به ویژه اقتصادهای مبتنی بر نفت به‌شمار آورد: (۱) برخوردار نبودن از تعمیق مالی^۲ (۲) بازارهای مالی توسعه‌نیافته (۳) مبتنی بودن بازارهای مالی بر بانک نه بر بازار و وثیقه^۳ ناکافی (۴) محدود بودن معاملات امن و دسترسی به وجوه مالی. با این وجود، در حالی که شمول مالی به‌عنوان یک اولویت در سراسر منطقه MENA در حال افزایش است و فرصت‌های رشد قابل توجهی دارد، آشفتگی منطقه‌ای، بزرگ‌ترین ضربه را به واردکنندگان نفت وارد کرده است که منجر به ریسک‌گریزی بیشتر، کاهش رشد اعتباری و نقدینگی می‌شود و از این رو گرچه حمایت خارجی به‌عنوان محافظی در برابر چنین عدم اطمینانی عمل می‌کند، نوسانات قابل توجهی را در بازار سهام برخی از این کشورها به دنبال دارد (امارا و ال سعید^۴، ۲۰۲۱).

یکی از عوامل مؤثر بر شمول مالی که در مطالعات مختلف نیز به آن پرداخته شده، نقش کیفیت حکمرانی است. حکمرانی در ذات خود به همکاری و تعامل میان نظام سیاسی (دولت) و جامعه مدنی (شهروندان) اطلاق می‌شود (بالونژادنوری و فرهنگ، ۱۴۰۱). حکمرانی خوب، اقدامات دولت آمیخته با راهبردهای احتمالی لازم برای تقویت پیشرفت مستمر است (هیوکه و جانگراک^۵، ۲۰۱۸). همان‌طور که کافمن و همکاران^۶ (۲۰۱۱) نیز اشاره کرده‌اند حکمرانی خوب، شیوه‌ای است که در آن، قدرت در مدیریت منابع اقتصادی و اجتماعی یک کشور برای توسعه اعمال می‌شود. دولت‌ها و مؤسسات وابسته بر اساس مقررات و سیاست‌هایی که برای بخش مالی طراحی و اجرا می‌کنند ممکن است بر آنها تأثیر مثبت یا منفی بگذارند. در عین حال، هرگونه اختلال در بخش مالی می‌تواند بر برنامه‌های توسعه دولت-ها، نهادها و سایر بخش‌ها تأثیر بگذارد. بنابراین، بخش مالی از جمله بانک‌ها، تحت تأثیر سیاست‌ها، مقررات و عملکرد نهادهای عمومی هستند؛ به این معنا که نهادهای عمومی و مالی ذی‌نفعان یکدیگرند (مالیک و همکاران^۷، ۲۰۲۲). از این‌رو نوع حکمرانی و سیاست‌های اجراشده توسط حاکمان می‌تواند بر بخش مالی تأثیرات مختلفی داشته باشد و ثبات آن را تحت تأثیر قرار دهد.

با توجه به آنچه گفته شد در این مطالعه بر آن شدیم تا به بررسی کیفیت حکمرانی بر شمول مالی با محوریت بخش بانکی در کشورهای منتخب منا بپردازیم. از این‌رو، پس از مقدمه، به مرور مبانی نظری و مطالعات انجام‌شده پرداخته خواهد شد. بخش بعدی به معرفی الگو و روش پژوهش اختصاص دارد و پس از برآورد الگو و تحلیل نتایج، جمع‌بندی و پیشنهادهای پژوهش ارائه خواهد شد.

-
1. Beck
 2. Financial deepening
 3. Collateral
 4. Emara & El Said
 5. Huque & Jongruck
 6. Kaufmann et al.
 7. Malik et al.

۲- ادبیات تحقیق

۲-۱- مبانی نظری تحقیق

در توسعه یک سیستم مالی، سیاستگذاران و مؤسسات عمومی بر بانک‌ها، مانند بانک‌های مرکزی تمرکز می‌کنند. بنابراین، در هر کشوری، صنعت بانکداری به شدت تحت نظارت است. بانک‌ها یک نیروی محرکه اصلی در سیستم اقتصادی مدرن هستند و برای رشد بلندمدت اقتصادی بسیار مهم هستند (بابر و همکاران^۱، ۲۰۱۹). علاوه بر این، بخش‌های اقتصادی برای سرمایه در گردش و صندوق‌های سرمایه‌گذاری به شدت به صنعت بانکداری وابسته هستند. هر گونه اختلال در صنعت بانکداری بر بخش‌های اقتصادی یک کشور تأثیر می‌گذارد (مالیک و همکاران، ۲۰۲۲). علاوه بر این، تعدادی از مطالعات بر اتخاذ شمولیت مالی برای افزایش دسترسی به خدمات مالی برای بخش بزرگتری از جمعیت تأکید کرده‌اند (مونه و همکاران^۲، ۲۰۲۰؛ شعبان و همکاران^۳، ۲۰۲۰؛ عمر و اینبا^۴، ۲۰۲۰). امروزه شمول مالی به عنوان یک ابزار سیاستی برای دستیابی به اهداف کلان اقتصادی چند وجهی در نظر گرفته می‌شود. شمول مالی با ایجاد فضای مناسب بر تحرک سرمایه، فرصت‌های سرمایه‌گذاری را فراهم ساخته، پس‌انداز را افزایش داده و در نتیجه ثبات مالی را افزایش می‌دهد و رشد اقتصادی را به سمت توسعه پایدار هدایت می‌کند (بک و همکاران^۵، ۲۰۰۷؛ کامینگ و همکاران^۶، ۲۰۱۴؛ کلایر و همکاران^۷، ۲۰۱۶؛ لوین^۸، ۲۰۰۵؛ مورگان و پونتینز^۹، ۲۰۱۸؛ پارک و مرکادو^{۱۰}، ۲۰۱۸).

بر اساس کافمن و همکاران (۲۰۱۰)، حکمرانی مجموعه‌ای از سنت‌ها و نهادهایی است که می‌توان از آنها برای اعمال قدرت بهره برد. بر این اساس، شش بعد اساسی حکومت شامل ثبات سیاسی و عدم وجود خشونت/تروریسم، آزادی بیان و پاسخگویی، اثربخشی دولت، کیفیت نظارتی، کنترل فساد و حاکمیت قانون است (کری و همکاران، ۲۰۱۰). این ویژگی‌های حاکمیتی ممکن است نهادهای حیاتی مانند حقوق مالکیت به خوبی تعریف شده، اجرای بی-طرفانه قرارداد، کاهش شکاف اطلاعاتی و شرایط اقتصاد کلان باثبات را متأثر سازد به گونه‌ای که در نهایت عاملی تعیین‌کننده در رشد اقتصادی باشند (رودریک و سوبرامانیان^{۱۱}، ۲۰۰۳). بهبود کیفیت حکمرانی مجموعه‌ای از نهادهای ضروری را ایجاد می‌کند که بهره‌وری سرمایه انسانی و فیزیکی را افزایش دهد و سرمایه‌گذاری را در راستای

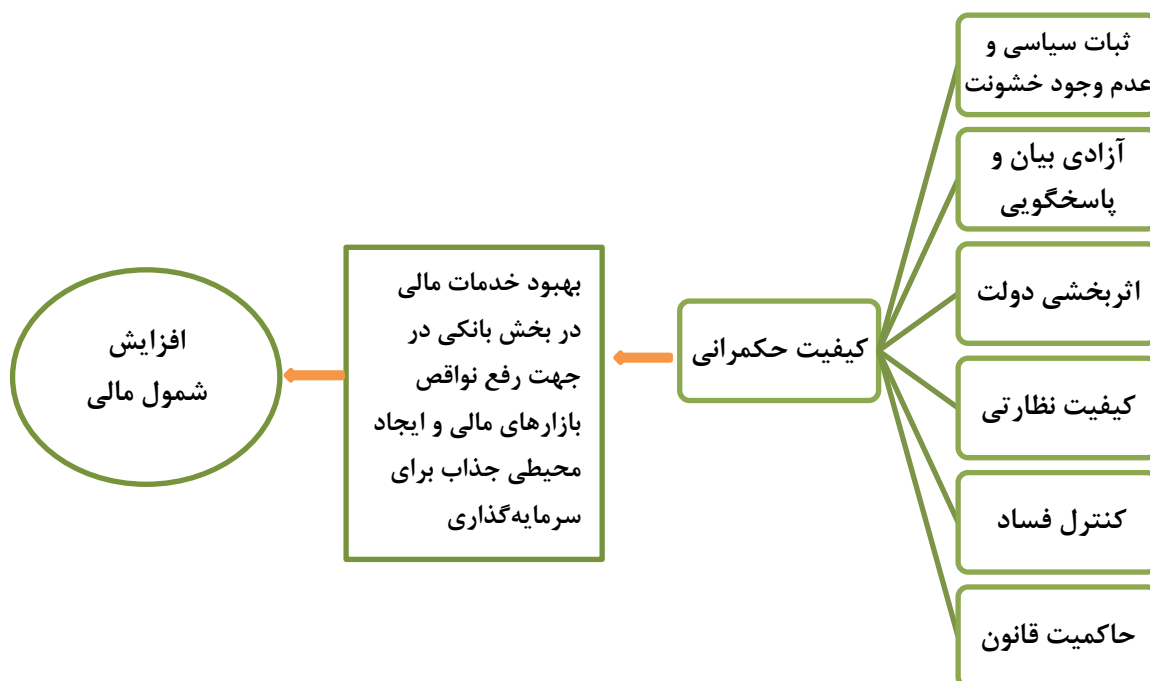
1. Babar et al.
2. Maune et al.
3. Sha'ban et al.
4. Omar and Inaba
5. Beck et al.
6. Cumming et al.
7. Klappere et al.
8. Levine
9. Morgan & Pontines
10. Park and Mercado
11. Rodrik, & Subramanian

توسعه سرمایه انسانی و فیزیکی جذب کند. با توجه به مدل سولو^۱ و تئوری رشد جدید^۲، این فرایند در نهایت باعث افزایش رشد اقتصادی خواهد شد و همچنین، بر اساس تئوری زیرساخت‌های اجتماعی، حکمرانی بهتر باعث بهبود نهادهای کلیدی کشور می‌شود و مجموعه‌ای مطلوب از سیاست‌های دولت برای رشد اقتصادی را ایجاد می‌کند. پرواضح است که مؤسسات بهبودیافته و سیاست‌های بهتر دولت، محیطی جذاب برای سرمایه‌گذاری بیشتر در توسعه سرمایه انسانی و فیزیکی و در نتیجه دستیابی به رشد اقتصادی را فراهم می‌سازد (تارانگا^۳، ۲۰۱۸). در واقع، حکمرانی، مفهومی گسترده و چندوجهی است که نحوه اعمال قدرت دولتی برای مدیریت اجزای اقتصادی و اجتماعی آن را توصیف می‌کند (بانک جهانی، ۱۹۹۴). به عبارت دیگر، شیوه‌ای که دولت در آن به اعمال قدرت می‌پردازد با مجموعه‌ای از نهادها پیوند می‌خورد که برای رشد اقتصادی کلیدی محسوب می‌شوند. با توجه به نورث^۴ (۱۹۹۱)، عجم اوغلو و رایینسون^۵ (۲۰۱۳) و نورث و توماس^۶ (۱۹۷۳) و رودریک و سویرامانیان (۲۰۰۳)، وجود مجموعه‌ای از نهادهای اساسی برای اقتصاد ضروری است و اتفاقاً رشد همین‌ها منجر به رشد اقتصادی و ثبات بیشتر آن می‌گردد (همان منبع).

در حالی که انتظار بر این است که اگر حقوق مالکیت به‌خوبی تعریف و رعایت شود، مکانیسم قیمت خود به‌تنهایی عاملان را به یک نتیجه مطلوب اقتصادی سوق دهد اما می‌دانیم که این معیارها ممکن است در بسیاری از بازارها برآورده نشوند. این امر به‌ویژه برای بازارهای مالی که در آن مشکلات اطلاعاتی نامتقارن شدید بین وام‌دهندگان و وام‌گیرندگان وجود دارد، صادق است. از دیدگاه یک وام‌دهنده، فقدان اطلاعات معتبر در مورد رفتار وام‌گیرندگان و قصد بازپرداخت آنها می‌تواند منجر به وضعیتی شود که در آن وام‌دهنده ممکن است هیچ مبنایی برای این باور نداشته باشد که وام‌گیرنده به بازپرداخت متعهد بماند و بنابراین تمایلی به تأمین اعتبار نداشته باشند. برای غلبه بر مشکلاتی از این دست، تمایل جامعه بر این است که قوانین و نهادهایی ایجاد شوند که انگیزه‌های وام‌گیرندگان را به‌گونه‌ای هماهنگ کنند که آنها متعهد به بازپرداخت شوند. بنابر آنچه اشاره شد پرواضح است که بدون مجموعه‌ای از قوانین و نهادهای توسعه‌یافته در یک اقتصاد، توسعه مالی، غیرمحتمل به نظر می‌رسد. همچنین مکانیسم‌های حکمرانی که از نبود فساد تا قوانین خاص مانند قوانین مربوط به ورشکستگی را دربرمی‌گیرند، می‌توانند نقش مهمی در ایجاد یک فضای مساعد ایفا کنند که در آن وام‌گیرندگان خود را متعهد به بازپرداخت درمی‌یابند (لاپورتا و همکاران^۷، ۲۰۰۰). نهایت این که در حالی که کیفیت خوب حکمرانی در کنار آزادی اقتصادی به رفع نواقص بازارهای مالی کمک می‌کند (ذوالخبری و غزل^۸، ۲۰۱۷) و حاکمیت قانون به عنوان یکی از شاخص‌های حاکمیت جهانی، شمول مالی را تقویت می‌کند (پارک و مرکادو، ۲۰۱۸)، بی‌ثباتی سیاسی به عنوان یکی از ابعاد کیفیت حکمرانی، منجر به تضعیف شمول مالی می‌شود (الحسن و همکاران^۹).

-
1. Solow
 2. New Growth Theory
 3. Tharanga
 4. North
 5. Acemoglu and Robinson
 6. North & Thomas
 7. La Porta
 8. Zulkhibri & Ghazal
 9. Alhassan et al.

(۲۰۱۹). البته کیفیت نظارت و کنترل فساد با توجه به این که منجر به بهبود حاکمیت قانون می شود، تأثیرات مثبت بر شمول مالی می گذارد (آجید، ۲۰۱۷). به عبارتی کیفیت قانون، نظارت و توانایی دولت در تدوین و اجرای سیاست های مناسب و مقرراتی است که اجازه ترویج و توسعه را به بخش خصوصی می دهد (بانک جهانی، ۲۰۲۴). از این رو، می توان گفت که کیفیت حکمرانی و نهادها یک عامل حیاتی در توسعه بخش مالی و رشد اقتصادی هستند که استفاده از خدمات مالی را افزایش می دهند (ستی و آچاریا، ۲۰۱۸؛ ساییلیر و همکاران، ۲۰۱۸).



شکل ۱. کانال های اثرگذاری

منبع: یافته های تحقیق

۲-۲- پیشینه تحقیق

۲-۲-۱- مطالعات خارجی

چینودا و کاپینگورا^۴ (۲۰۲۳)، نقش کیفیت حاکمیت بر شمول مالی دیجیتال و رشد اقتصادی در جنوب صحرای آفریقا بین سال های ۲۰۱۴ تا ۲۰۲۰ را با روش گشتاورهای تعمیم یافته سیستمی (SGMM^۵) بررسی کردند و نشان دادند که بهبود کیفیت نهادی و حاکمیت نه تنها منجر به بهبود شمول مالی می شود بلکه بهبود زندگی اجتماعی را در این کشورها به دنبال

1. Ajide

2. Sethi & Acharya

3. Sayılır et al.

4. Chinoda and Kapingura

5. System Generalized Method of Moments

داشته است. اوزیل^۱ (۲۰۲۳)، با مطالعه این موضوع که آیا شرایط مناسب حکمرانی بر شمول مالی تأثیر دارد، نتیجه می‌گیرد که در کشورهای آسیایی و کشورهای حوزه منا بین این دو متغیر ارتباط و وابستگی معناداری وجود دارد. همچنین در این مطالعه شواهدی دال بر وجود علیت گرنجر یک طرفه بین حاکمیت و شمول مالی وجود دارد. مالیک و همکاران (۲۰۲۲)، به بررسی نقش کیفیت حکمرانی در حفظ ثبات مالی و افزایش شمول مالی در کشورهای آسیایی با استفاده از تئوری ذی‌نفعان^۲ پرداخته‌اند. آنها در این مطالعه برای محاسبه شاخص ترکیبی ثبات مالی از روش تحلیل مؤلفه‌های اصلی (PCA^۳) و برای بررسی تأثیرات کیفیت حکمرانی بر ثبات مالی و شمول مالی با روش گشتاورها تعمیم‌یافته سیستمی بهره‌جستند. علاوه بر این، آنها با به‌کارگیری روش مراحل بارون و کنی^۴ به بررسی نقش شمول مالی در رابطه بین کیفیت حاکمیت و ثبات مالی پرداختند. یافته‌های این مطالعه نشان می‌دهد که گرچه کیفیت حاکمیت بر شمول مالی تأثیر منفی دارد اما تأثیر مثبتی بر ثبات مالی به دنبال دارد. این در حالی است که برآورد مدل حاکی از این است که شمول مالی به‌طور مثبت بر ثبات مالی در آسیا تأثیرگذار است. فیسا و همکارانش^۵ (۲۰۲۲)، با بررسی تأثیرات ابعاد سیاسی، اقتصادی و نهادی حکمرانی بر توسعه مالی در کشورهای جنوب صحرای آفریقا با بهره‌گیری از داده‌های متوازن ۴۳ کشور آفریقایی طی سال‌های ۲۰۰۲ تا ۲۰۱۸ به این نتیجه رسیدند که شاخص ترکیبی سیاسی، اقتصادی و حکمرانی کلی، تأثیر مثبت و معناداری بر تحولات مالی کلی کشورهای جنوب صحرای آفریقا دارد. آنها نشان دادند که شمول مالی در منطقه به‌طور قابل توجه و مثبت تحت تأثیر ابعاد سیاسی، اقتصادی و نهادی حاکمیت است. الدومیاتی و همکاران^۶ (۲۰۲۰)، در بررسی تأثیر شاخص‌های حاکمیت جهانی بر بهبود شمول مالی در اقتصادهای جهان به این نتیجه رسیدند که کنترل فساد، اثربخشی دولت، ثبات سیاسی و پاسخگویی، مهم‌ترین شاخص‌هایی هستند که بر شمول مالی تأثیر قابل توجهی دارند. آنتونی-أرجی و همکاران^۷ (۲۰۱۹)، به بررسی تعامل بین شمول مالی، ثبات مالی و کیفیت نهادی با استفاده از داده‌های فصلی بین سال‌های ۲۰۱۳-۱۹۸۶ در نیجریه پرداختند. آنها با استفاده از مدل ARDL-UECM^۸ به این نتیجه رسیدند که تأثیر کیفیت نهادی بر شمول مالی هم در کوتاه‌مدت و هم در بلندمدت مثبت بوده است. سالییر و همکاران (۲۰۱۸) نیز نشان دادند که بهبود کیفیت حکمرانی، تأثیر مثبت بر توسعه مالی خواهد داشت. این امر موجب خواهد شد کارایی افزایش یابد و در نهایت موجب اثربخشی در بازار مالی و فرایندهای واسطه‌گری در دستیابی به ثبات مالی شود.

۲-۲-۲- مطالعات داخلی

رحیم‌زاده و همکاران (۱۴۰۱) به بررسی تأثیر فساد به عنوان یکی از ابعاد حکمرانی بر شمول مالی در ایران و کشورهای عضو سازمان همکاری اسلامی در بازه زمانی ۲۰۰۵-۲۰۲۰ پرداختند. آنها با بهره‌گیری از رهیافت گشتاورهای تعمیم‌یافته

1. Ozili
2. Stakeholder Theory
3. Principal Component Analysis
4. Baron and Kenny
5. Feyisa et al.
6. Eldomiaty et al.
7. Anthony-Orji et al.
8. Autoregressive Distributed Lag (ARDL)- Unrestricted Error Correction Model (UECM)

سیستمی نشان دادند که این بعد منفی از حکمرانی تأثیر منفی و معناداری بر شمول مالی به دنبال دارد. بالونژادنوری و فرهنگ (۱۴۰۰)، به بررسی ارتباط کیفیت حکمرانی و ثبات مالی با لحاظ نقش میانجی‌گری شمول مالی در کشورهای در حال توسعه با درآمد بالاتر از متوسط در یک دوره زمانی ۱۶ ساله (۲۰۰۴-۲۰۲۰) با استفاده از روش شاخص‌سازی چند بعدی و گشتاورهای تعمیم‌یافته^۱ پرداختند. آنان برای آزمون نقش میانجی‌گری شمول مالی در رابطه میان کیفیت حکمرانی و ثبات مالی از دو روش تخمین معادلات و آماره سوبل، بهره گرفتند. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که شمول مالی و کیفیت حکمرانی، تأثیر مثبت و معنی‌داری بر ثبات مالی دارد و تأثیر شمول مالی به عنوان متغیر میانجی در تأثیرگذاری حکمرانی بر ثبات مالی نیز تأیید شد. سیدحسین‌زاده و همکاران (۱۳۹۸)، در مطالعه جایگاه الزامات نهادی ارتقای ثبات مالی در ایران، با استفاده از داده‌های ایران طی سال‌های ۱۳۶۹ تا ۱۳۹۵، یک شاخص ترکیبی از ثبات مالی مشتمل بر چهار بعد: نهادهای سپرده‌پذیر، اقتصاد کلان، بخش خارجی و کیفیت نهادی را تعریف کردند. نتایج این مطالعه نشان داد که از بین ۴۸ نماگر موردبررسی، بعد از نرخ سپرده و نسبت ذخایر ارزی به بدهی‌های کوتاه‌مدت خارجی دولت که به علت شوک‌های مقطعی کوتاه‌مدت بیشترین تأثیرات مخرب را بر ثبات مالی داشته‌اند، نماگر نسبت تراز حساب سرمایه به تولید ناخالص داخلی که یکی از شاخص‌های اصلی قدرت خارجی در بُعد کیفیت نهادی است در مجموع بیشترین تأثیر منفی را بر نوسانات و مقدار متوسط شاخص ترکیبی ثبات مالی داشته است. علت اصلی مخرب بودن این نماگر، نوسانات زیاد و روند نزولی بلندمدت خالص تغییرات اقلام بدهی و دارایی کوتاه‌مدت بخش غیردولتی (بانک‌ها و سایر) بوده است.

۳- روش‌شناسی تحقیق

متغیرهای موردبررسی در این مطالعه مجموعه‌ای از ۱۴ متغیر بر اساس مطالعه مالیک و همکاران (۲۰۲۲) است که در حالت کلی به صورت فرم معادله ۱ می‌باشد:

$$FI_{it} = f(GQ_{it}, FS_{it}, CV_{it}) \quad (1)$$

در این معادله، i کشور و t سال است. FI شاخص شمول مالی، GQ شاخص کیفیت حکمرانی، FS شاخص ثبات مالی بخش بانکی و CV نیز متغیرهای کنترل را نشان می‌دهد. متغیرهای شمول مالی تعداد مؤسسات بانک‌های تجاری، تعداد دستگاه خودپرداز، سپرده‌ها و وام‌های اجرا شده در بانک‌های تجاری را دربرمی‌گیرد که با استفاده از روش تحلیل مؤلفه‌های اصلی (PCA^۲) متغیر واحدی برای شمول مالی ایجاد گردید.

به منظور سنجش ثبات مالی بخش بانکی از شاخص Z-Score بانکی استفاده شده است. متغیرهای کیفیت حکمرانی در این مطالعه دربرگیرنده شش شاخص حکمرانی ارائه‌شده توسط بانک جهانی^۳ شامل متغیرهای کنترل فساد، اثربخشی دولت، مسئولیت‌پذیری، ثبات سیاسی، کیفیت قانون و حاکمیت آن می‌باشد. متغیرهای کنترل نیز

1. GMM

2. Principal Component Analysis

3. World Bank

شامل جمعیت، نقدینگی و رشد اقتصادی است. به منظور محاسبه شاخص Z-Score بانکی برای کشور ایران، اطلاعات اولیه از ترازنامه و صورت سود و زیان بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران استخراج و میانگین شاخص برای بانک‌های منتخب در سال‌های مختلف محاسبه گردید. بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بر اساس موجودیت داده‌ها عبارتند از بانک ملت، تجارت، صادرات، سینا، پارسیان، پاسارگارد، خاورمیانه و بانک کارآفرین. به منظور محاسبه شاخص ثبات مالی Z-SCORE از فرمول ۲ استفاده شده است (بالونژادنوری و فرهنگ، ۱۴۰۱):

$$Z - SCORE_{it} = \frac{ROA_{it} + REQ}{\sigma(ROA)} \quad (2)$$

در فرمول فوق ROA نشانگر بازده دارایی، REQ نشانگر حقوق صاحبان سهام به دارایی و $\sigma(ROA)$ انحراف استاندارد بازده دارایی‌ها است. شرح متغیرهای به کاررفته در فرم تابعی مذکور در جدول (۱) ارائه شده است.

جدول ۱. نام و نماد متغیرها

گروه	نام متغیر	نماد متغیر	عنوان متغیر	شرح متغیر	واحد
متغیر وابسته: متغیرهای شمول مالی (FI)	تعداد خودپردازها	ATM	Number of ATMs per 100,000 adults	تعداد دستگاه‌های خودپرداز به ازای هر ۱۰۰۰ بزرگسال	تعداد به ازای ۱۰۰۰ نفر
	مؤسسات بانک‌ها	ICB	Institutions of Commercial Banks	مؤسسات بانک‌های تجاری	تعداد
	سپرده‌های اجراشده	OD	Outstanding deposits with commercial banks	سپرده‌های اجراشده نزد بانک‌های تجاری	درصد از تولید ناخالص داخلی
	وام‌های اجراشده	OL	Outstanding loans from commercial banks	وام‌های اجراشده نزد بانک‌های تجاری	درصد از تولید ناخالص داخلی
متغیرهای حکمرانی (GQ)	فساد	Corr	Control of Corruption	کنترل فساد	بدون واحد
	مسئولیت‌پذیری	VoA	Voice and Accountability	میزان مشارکت شهروندان در اداره کشور	بدون واحد
	اثربخشی دولت	GOVE	Government Effectiveness	اثربخشی خدمات ارائه شده توسط دولت	بدون واحد
	ثبات سیاسی	POLS	Political Stability and Absence of Violence/Terrorism	ثبات سیاسی و عدم وجود خشونت و تروریسم	بدون واحد
	کیفیت مقررات	REQ	Regulatory Quality	کیفیت نظارتی دولت	بدون واحد
	حاکمیت قانون	RULE	Rule of Law	اعتماد و پایبندی به قوانین جامعه	بدون واحد

گروه	نام متغیر	نماد متغیر	عنوان متغیر	شرح متغیر	واحد
متغیرهای کنترل (CV)	تولید ناخالص داخلی سرانه (رشد اقتصادی)	GDPP	GDP Per capita	-	دلار سال ۲۰۱۵
	رشد جمعیت	POPG	Population Growth	-	بدون واحد
	ثبات مالی (FS)	Z	Z-SCORE	شاخص ثبات مالی	بدون واحد
	نقدینگی	M	Broad Money	-	درصد از تولید ناخالص داخلی

داده‌های متغیرهای مطالعه برای دوره زمانی ۲۰۰۴-۲۰۲۲ از پایگاه اینترنتی بانک جهانی^۱ (۲۰۲۴) و صندوق بین‌المللی پول^۲ (۲۰۲۴) برای کشورهای منتخب مناسبت کشورهای الجزایر، مصر، ایران، عراق، اردن، کویت، لبنان، لیبی، مراکش، عمان، قطر، عربستان سعودی، تونس و امارات جمع‌آوری شده است. در جدول زیر آمار توصیفی متغیرهای مطالعه ارائه شده است.

جدول ۲. آمار توصیفی متغیرهای مطالعه

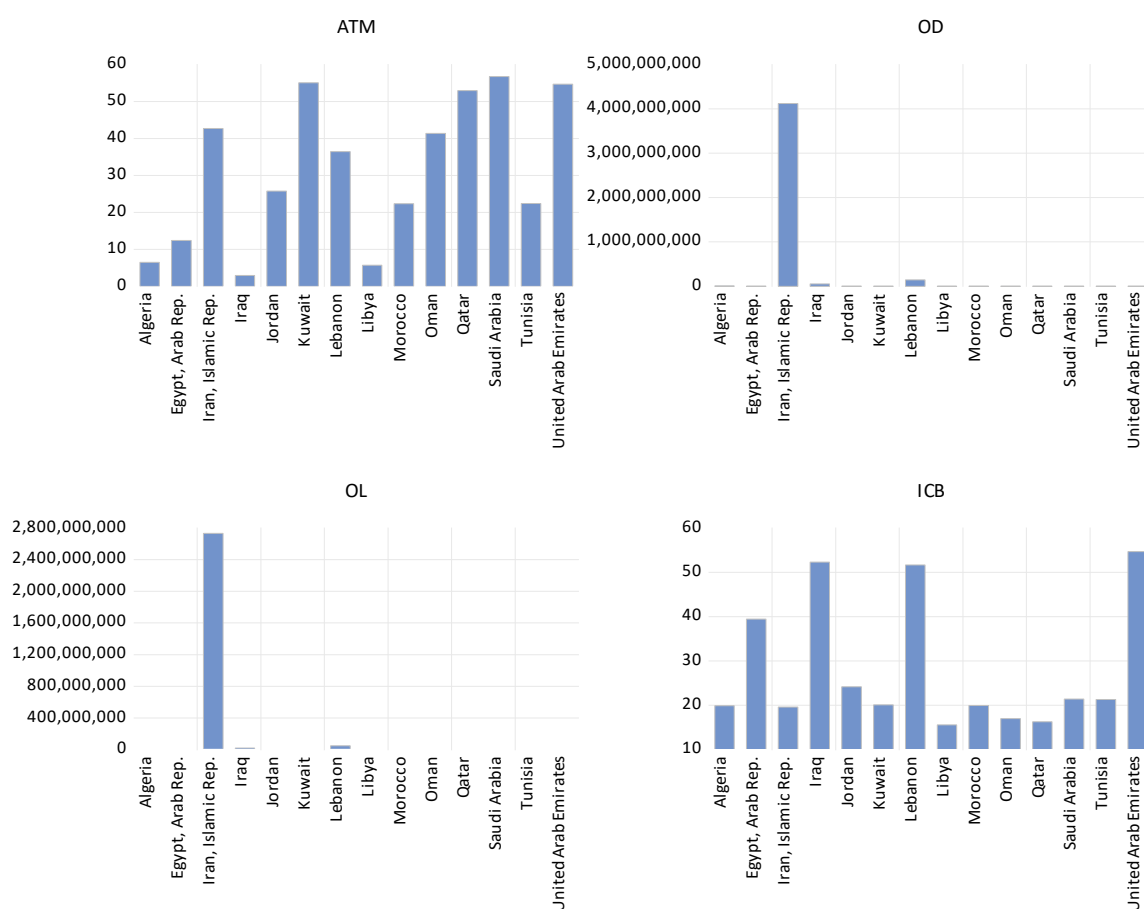
نوع متغیر	متغیر	تعداد مشاهدات	میانگین	انحراف معیار	حداقل	حداکثر
متغیرهای شمول مالی	ATM	۲۴۶	۳۱/۱۹	۲۱/۷۸	۰/۶۸	۸۸/۶۵
	ICB	۲۶۰	۲۸/۲۹	۱۵/۲۴	۹/۰۰	۷۵/۰۰
	OD	۲۶۰	۲۵۳۰۰۰۰۰	۱۳۵۰۰۰۰۰	۳۷۶۱	۱۳۳۰۰۰۰۰۰
	OL	۲۶۰	۱۶۴۰۰۰۰۰	۸۳۹۰۰۰۰۰	۳۸۹۶	۷۸۷۰۰۰۰۰۰
متغیرهای حکمرانی (GQ)	Corr	۲۶۶	-۰/۲۵	۰/۷۴	-۱/۵۸	۱/۵۶
	VoA	۲۶۶	-۰/۹۹	۰/۴۵	-۱/۹۸	۰/۳۰
	GOVE	۲۶۶	-۰/۱۸	۰/۷۰	-۱/۸۶	۱/۵۰
	POLS	۲۶۶	-۰/۵۵	۱/۰۳	-۳/۱۸	۱/۲۲
	REQ	۲۶۶	-۰/۳۱	۰/۷۹	-۲/۳۰	۱/۱۰
	ROL	۲۶۶	-۰/۲۴	۰/۷۴	-۱/۸۸	۰/۹۸
متغیرهای کنترل (CV)	GDPG	۲۶۵	۱۶۰۷۶/۵۶	۱۸۲۲۰/۴۶	۲۲۹۵/۰۲	۷۳۴۹۳/۲۷
	POPG	۲۶۶	۲/۶۴	۳/۳۱	-۵/۲۸	۱۹/۳۶
	Z	۲۴۰	۲۵/۷۸	۱۲/۶۰	۵/۴۸	۶۶/۶۳
	M	۲۴۱	۸۳/۲۳	۴۸/۴۵	۲۶۰/۶۲	۲۶۰/۶۲

مأخذ: محاسبات تحقیق

1. World Bank
2. International Monetary Fund

در جدول ۲ آمار توصیفی متغیرهای مطالعه شامل میانگین، انحراف معیار و مقادیر حداقل و حداکثر ارائه شده است. برای مثال تعداد دستگاه خودپرداز در کشورهای منتخب و در طول دوره تحت بررسی ۳۱/۱۹ درصد به ازای هزار نفر بود که حداکثر مقدار آن ۸۸ درصد و حداقل مقدار آن ۶/۶۸ درصد به ازای هزار نفر می‌باشد. آمار توصیفی سایر متغیرهای مطالعه نیز همانند شاخص شمول مالی در جدول ۲ ارائه شده است.

در نمودار ۱ شاخص‌های شمول مالی برای کشورهای منتخب در طول دوره تحت بررسی ارائه شده است.

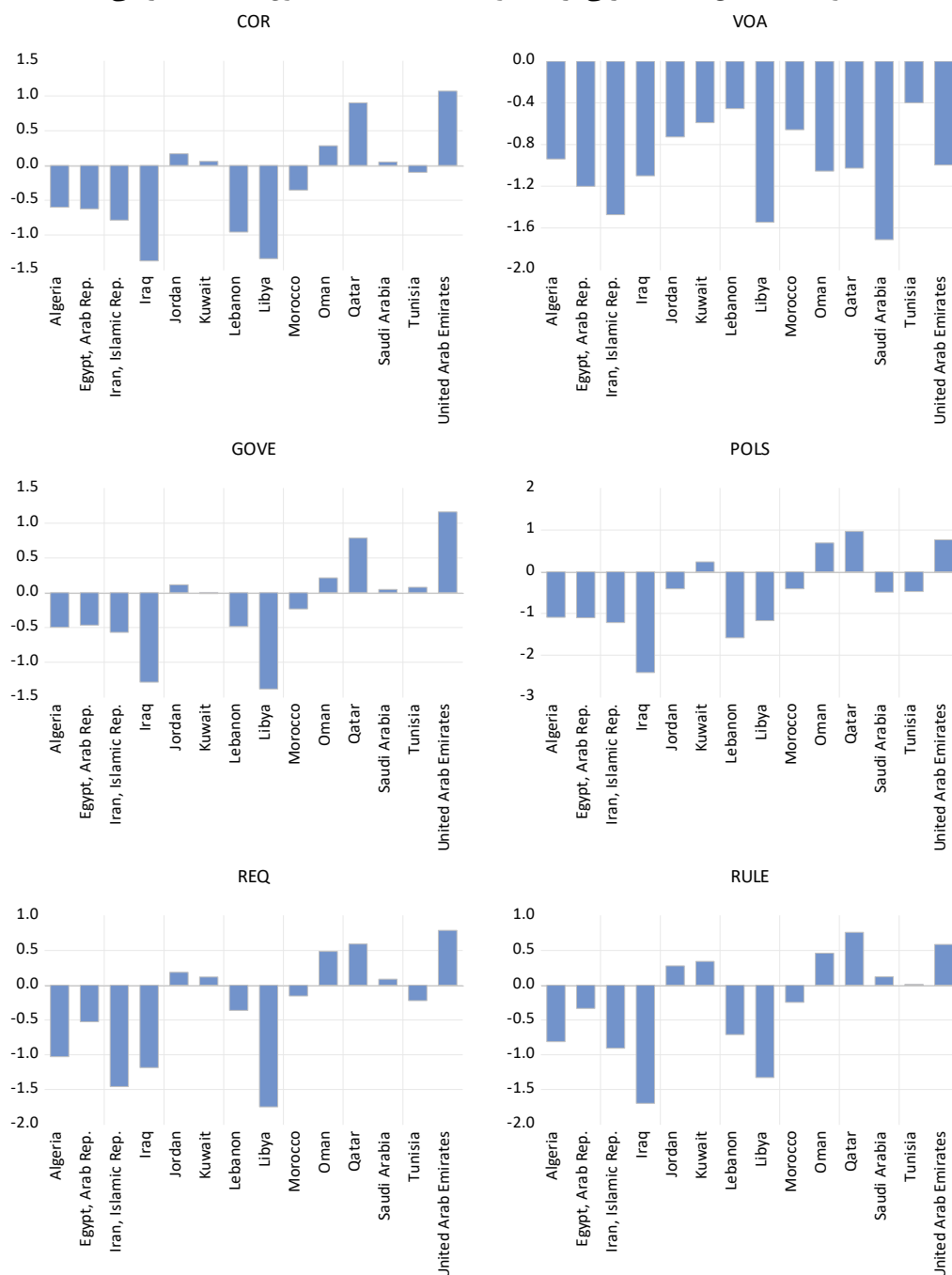


نمودار ۱. شاخص‌های شمول مالی در کشورهای منتخب در طول دوره ۲۰۲۲-۲۰۰۴

مأخذ: صندوق بین‌المللی پول، ۲۰۲۴

با بررسی نموداری شاخص‌های شمول مالی در نمونه تحت بررسی و در طول دوره مطالعه مشخص می‌گردد که در شاخص دستگاه خودپرداز (ATM)، کشورهای عربستان، کویت، امارات و ایران وضعیت مناسبی نسبت به سایر کشورها داشتند و در شاخص سپرده‌های (OD) و وام‌های (OL) اجرا شده، کشور ایران وضعیت بالاتری نسبت به سایر کشورها دارد.

و در شاخص تعداد مؤسسات بانک‌های تجاری نیز کشورهای امارات، لبنان، عراق و مصر وضعیت بالاتری نسبت به سایر کشورها دارند. در نمودار ۲ شاخص‌های حکمرانی برای کشورهای منتخب منا در طول دوره تحت بررسی ارائه شده است.



نمودار ۲. شاخص‌های حکمرانی در کشورهای منتخب در طول دوره ۲۰۲۲-۲۰۲۴

مأخذ: بانک جهانی، ۲۰۲۴

با توجه به نمودار ۲ مشخص می‌گردد که در نمونه انتخاب و در طول دوره تحت بررسی، کشورهای دارای کنترل فساد بالا کشورهای امارات، قطر و اردن، کشورهای دارای مسئولیت‌پذیری بالا کشورهای تونس، لبنان و کویت، کشورهای با اثربخشی دولتی بالا کشورهای امارات، قطر و اردن، کشورهایی با ثبات سیاسی بیشتر، شامل کشورهای قطر، امارات و عمان، کشورهایی با کیفیت قانون و مقررات بالا شامل کشورهای امارات، قطر و عمان و کشورهایی با حاکمیت قانون بیشتر شامل کشورهای قطر، امارات و عمان می‌باشند.

۴- نتایج و تحلیل یافته‌های تحقیق

پیش از بررسی داده‌های مطالعه به منظور برآورد مدل مطالعه، ابتدا با استفاده از روش PCA، متغیر شمول مالی با استفاده از شاخص‌های تعداد مؤسسات بانک‌های تجاری، تعداد دستگاه خودپرداز، سپرده‌ها و وام‌های معوق بانک-های تجاری در کشورهای منتخب ایجاد می‌گردد. همچنین قبل از برآورد مدل مطالعه، بررسی وجود یا نبود ریشه واحد در متغیرهای مطالعه ضروری است بنابراین برای بررسی ریشه واحد و وضعیت ایستایی متغیرهای مورد بررسی از آزمون ریشه واحد لوین، لین و چو^۱ و با در نظر گرفتن جزء عرض از مبدأ بهره گرفته شد. نتایج مربوط به بررسی آزمون ریشه واحد در جدول ۳ ارائه شده است.

جدول ۳. نتایج بررسی ریشه واحد متغیرهای مطالعه

متغیر	سطح		تفاضل مرتبه اول		سطح ایستایی
	آماره	ارزش احتمال	آماره	ارزش احتمال	
FI	۵/۴۵***	۱/۰۰	-۵/۶۱	۰/۰۰	I(1)
CORR	-۴/۴۲***	۰/۰۰	-	-	I(0)
VOA	-۵/۹۱***	۰/۰۰	-	-	I(0)
GOVE	-۱/۶۰**	۰/۰۵	-	-	I(0)
POLS	-۵/۰۱***	۰/۰۰	-	-	I(0)
REQ	-۱/۶۰**	۰/۰۵	-	-	I(0)
ROL	-۲/۷۵***	۰/۰۰	-	-	I(0)
LGDPP	-۳/۱۵***	۰/۰۰	-	-	I(0)
POPG	-۲/۳۱**	۰/۰۱	-	-	I(0)
Z	-۲/۳۳***	۰/۰۰	-	-	I(0)
M	-۱/۴۱*	۰/۰۷	-۹/۷۷	۰/۰۰	I(1)

مأخذ: محاسبات تحقیق

***، **، * به ترتیب نشان دهنده معنی داری متغیر در سطح خطای ۱، ۵ و ۱۰ درصد می‌باشد.

نتایج مربوط به آزمون ریشه واحد متغیرهای مطالعه در سطح نیز در جدول (۳) گزارش شده است. با توجه به نتایج به دست آمده مشخص می‌گردد که متغیرهای شمول مالی و نقدینگی با یک بار تفاضل‌گیری ایستا شدند یا به بیان دیگر ایستا از مرتبه اول می‌باشند. سایر متغیرهای مطالعه، ریشه واحد ندارند و ایستا از مرتبه صفر هستند. حال با توجه به سطح ایستایی متغیرها، باید آزمون همجمعی برای رابطه بلندمدت بین متغیرها بررسی گردد.

جدول ۴. نتایج آزمون همجمعی کائو

معادله	نوع معادله	آماره (ارزش احتمال)
$FI=f(CV, FS, CORR)$	با در نظر گرفتن متغیر کنترل فساد از شاخص‌های حکمرانی	$-5/37^{***}$ (۰/۰۰)
$FI=f(CV, FS, VOA)$	با در نظر گرفتن متغیر مسئولیت‌پذیری دولت از شاخص‌های حکمرانی	$-5/45^{***}$ (۰/۰۰)
$FI=f(CV, FS, GOVE)$	با در نظر گرفتن متغیر اثربخشی دولت از شاخص‌های حکمرانی	$-5/32^{***}$ (۰/۰۰)
$FI=f(CV, FS, POLS)$	با در نظر گرفتن متغیر ثبات سیاسی از شاخص‌های حکمرانی	$-5/32^{***}$ (۰/۰۰)
$FI=f(CV, FS, REQ)$	با در نظر گرفتن متغیر کیفیت قانون و مقررات از شاخص‌های حکمرانی	$-5/38^{***}$ (۰/۰۰)
$FI=f(CV, FS, ROL)$	با در نظر گرفتن متغیر حاکمیت قانون از شاخص‌های حکمرانی	$-5/64^{***}$ (۰/۰۰)

مأخذ: محاسبات تحقیق

***, **, * به ترتیب نشان دهنده معنی‌داری متغیر در سطح خطای ۱، ۵ و ۱۰ درصد می‌باشد.

بر اساس نتایج آزمون همجمعی کائو برای چهار معادله برآوردی که در جدول (۴) ارائه شده، مشاهده می‌شود که آماره ارائه شده توسط آزمون کائو، فرض صفر مبنی بر نبود همجمعی بین متغیرهای مطالعه را رد می‌کند و بنابراین وجود همجمعی و رابطه بلندمدت بین متغیرها تأیید می‌گردد. در ادامه و با توجه به نتایج آزمون‌های ایستایی و همجمعی و آییند وجود همجمعی در بین متغیرهای نایستای مطالعه، برآورد با استفاده از تکنیک حداقل مربعات معمولی دینامیک یا پویا یکی از بهترین و کاراترین برآوردها را ارائه می‌کند. بنابراین به منظور بررسی روابط بلندمدت بین متغیرها از برآورد به صورت $FMOLS^1$ استفاده می‌شود که نتایج مربوط به برآورد مدل با شش شاخص حکمرانی، در جدول (۵) ارائه شده است.

1. Fully Modified Ordinary Least Squares

جدول ۵. برآورد مدل‌های مطالعه با استفاده از روش FMOLS

RULE	REQ	POLS	GOVE	VoA	Corr	نماد متغیر	متغیر وابسته: شمول مالی (FI)
۰/۱۸*** (۵/۵۴)	۰/۲۱*** (۶/۱۲)	۰/۱۸*** (۵/۰۳)	۰/۱۸*** (۶/۴۸)	۰/۱۹*** (۷/۴۶)	۰/۲۰*** (۵/۲۵)	LGDP	متغیرهای کنترل (CV)
۰/۰۰۱*** (۴/۰۹)	۰/۰۰۱*** (۳/۷۶)	۰/۰۰۳*** (۴/۱۷)	۰/۰۰۱*** (۴/۵۲)	۰/۰۰۲*** (۴/۹۹)	۰/۰۰۳*** (۴/۰۰)	Z	
-۰/۰۰۷*** (-۵/۵۳)	-۰/۰۰۹*** (-۶/۸۲)	-۰/۰۰۱*** (-۵/۵۵)	-۰/۰۰۶*** (-۵/۶۲)	-۰/۰۰۷*** (-۷/۹۸)	-۰/۰۰۷*** (-۵/۲۳)	POPG	
۰/۰۰۱*** (۱۱/۰۷)	۰/۰۰۱*** (۹/۱۵)	۰/۰۰۲*** (۲/۸۲)	۰/۰۰۱*** (۱۳/۶۸)	۰/۰۰۲*** (۱۴/۴۷)	۰/۰۰۲*** (۹/۷۸)	M	
					-۰/۰۳ (-۱/۰۵)	CORR	
				۰/۰۲** (۱/۹۹)		VOA	شاخص‌های حکمرانی (GQ)
			۰/۰۳** (۱/۹۷)			GOVE	
		-۱/۰۰۶ (-۰/۶۱)				POLS	
	۰/۰۸*** (۴/۲۴)					REQ	
۰/۰۰۵ (۰/۲۲)						RULE	
۲۰۵/۵۱***	۲۰۳/۳۰***	۲۰۲/۲۰***	۲۰۷/۱۷***	۲۰۱/۰۹***	۲۰۰/۱۳***	F لیمر	آزمون همگنی
۰/۹۲	۰/۹۲	۰/۹۲	۰/۹۲	۰/۹۲	۰/۹۲	R ²	ضریب تعیین

مأخذ: محاسبات تحقیق

***, **, * به ترتیب نشان دهنده معنی داری متغیر در سطح خطای ۱، ۵ و ۱۰ درصد می باشد.

اعداد داخل پرانتز، نشان دهنده آماره t و اعداد خارج از پرانتز، ضریب اثرگذاری متغیر را نشان می دهد. به منظور استفاده از تکنیک‌های مبتنی بر داده‌های پانلی برای برآورد مدل، ابتدا باید بایستگی همگنی یا ناهمگنی در کشورهای منتخب با استفاده از آزمون F لمیر بررسی گردد. نتایج ارائه شده در جدول ۵ برای آزمون F لیمر نشان می دهد که مدل - های برآوردی باید با به کارگیری داده‌های پانل برآورد گردد. برآورد مدل مورد مطالعه با به کارگیری شش شاخص مختلف حکمرانی در جدول ۵ ارائه شده است.

با توجه به نتایج جدول ۵ مشخص می‌گردد از شش شاخص حکمرانی بر شمول مالی بخش بانکی در کشورهای منتخب منا و در طول دوره موردبررسی، چهار شاخص مسئولیت‌پذیری، اثربخشی دولت، کیفیت قانون و مقررات و حاکمیت قانون، اثر معنی‌داری بر شمول مالی دارند و از بین متغیرهای حکمرانی با اثر معنی‌دار، تنها شاخص کیفیت قانون تأثیر منفی دارد و سه شاخص مسئولیت‌پذیری، اثربخشی دولت و مقررات و حاکمیت قانون اثر مثبت و معنی‌داری بر شمول مالی در کشورهای منتخب در طول دوره بررسی دارند. ضرایب تأثیرگذاری متغیرهای حکمرانی مسئولیت‌پذیری، اثربخشی دولت و کیفیت قانون و مقررات به ترتیب برابر $0/02$ ، $0/03$ ، $0/08$ می‌باشد. بیشترین اثرگذاری مربوط به شاخص کیفیت قانون با ضریب $0/08$ و کمترین اثرگذاری نیز مربوط به متغیر مسئولیت‌پذیری با ضریب $0/02$ می‌باشد. متغیر مسئولیت‌پذیری از شاخص‌های حکمرانی با ضریب $0/02$ در سطح اطمینان ۹۵ درصد اثر مثبت و معنی‌داری بر شمول مالی در کشورهای منتخب طی دوره موردبررسی دارد. این امر نشان می‌دهد که با افزایش یک واحد در شاخص مسئولیت‌پذیری از شاخص‌های حکمرانی، میزان شمول مالی در این کشورها به مقدار $0/02$ واحد افزایش می‌یابد و به عبارتی شمول مالی، بهبود می‌یابد. متغیر اثربخشی دولت با ضریب $0/03$ در سطح اطمینان ۹۵ درصد اثر مثبت و معنی‌داری بر شمول مالی دارد. این امر نشانگر آن است که افزایش در اثربخشی دولت نیز همانند مسئولیت‌پذیری باعث بهبود شمول مالی در کشورهای منتخب طی دوره موردبررسی می‌گردد. متغیر کیفیت قانون و مقررات نیز با ضریب $0/08$ در سطح اطمینان ۹۹ درصد اثر مثبت و معنی‌داری متغیر وابسته دارد و باعث افزایش و بهبود آن می‌گردد.

نتایج جدول ۵ همچنین نشان می‌دهد که رشد اقتصادی به ترتیب با ضرایب $0/20$ ، $0/19$ ، $0/18$ و $0/18$ در سطوح اطمینان ۹۹ درصد اثر مثبت و معنی‌داری بر شمول مالی در کشورهای منتخب منا و در طول دوره مورد مطالعه دارد. در واقع افزایش رشد اقتصادی در این کشورها خود افزایش شمول مالی بخش بانکی را به دنبال دارد. ضرایب به دست آمده برای اثرگذاری متغیر ثبات مالی بخش بانکی بر شمول مالی نشان‌دهنده تأثیر معنی‌دار آن بر شمول مالی می‌باشد به طوری که بهبود ثبات مالی بانک‌ها، شمول مالی بیشتری را به دنبال خواهد داشت. همچنین نتایج به دست آمده نشان می‌دهد که رشد جمعیت، یکی از عوامل کاهنده شمول مالی بخش بانکی در این کشورها می‌باشد. ضرایب به دست آمده برای اثرگذاری عرضه پول بر شمول مالی در حالت کلی نشانگر تأثیر مثبت و معنی‌دار عرضه پول بر شمول مالی بخش بانکی در کشورهای منتخب منا می‌باشد.

۵- نتیجه‌گیری و ارائه پیشنهادها سیاستی

یکی از بخش‌های کلیدی و بااهمیت در اقتصاد تمامی کشورها، بخش مالی آن می‌باشد که نقش زیادی در جذب سرمایه برای بخش‌های مختلف اقتصادی در راستای تحقق اهداف اقتصاد کلان از جمله رشد اقتصادی دارد. از طرف دیگر، یکی از عوامل مؤثر بر بخش مالی و بانکی که در مطالعات مختلف نیز به آن پرداخته شده، کیفیت حکمرانی است. کیفیت حکمرانی در توسعه بخش مالی و رشد اقتصادی عامل حیاتی است که می‌تواند نقش تعیین‌کننده‌ای در هدایت سرمایه‌های افراد یک کشور داشته باشد و کارایی بخش بانکی و شمول مالی آن را تحت تأثیر قرار دهد. بنابراین در این

مطالعه، تأثیر کیفیت حکمرانی بر شمول مالی در کشورهای منتخب منا طی دوره زمانی ۲۰۰۴-۲۰۲۲ بررسی شد. بدین منظور از شش شاخص حکمرانی ارائه شده بانک جهانی برای ارزیابی کیفیت حکمرانی در کشورهای منتخب استفاده گردید. این شاخص ها شامل کنترل فساد، مسئولیت پذیری، اثربخشی دولت، ثبات سیاسی، کیفیت قانون و مقررات و حاکمیت قانون بودند. با توجه به نتایج به دست آمده از آزمون های ایستایی و همجمعی، تکنیک FMOLS برای برآورد مدل های مطالعه انتخاب گردید. محدودیت موجود در این مطالعه، نبود داده ها برای متغیرهای مختلف، در دوره زمانی مورد مطالعه بود که منجر به حذف برخی کشورها گردید.

نتایج به دست آمده درخصوص اثرگذاری کیفیت حکمرانی بر شمول مالی در کشورهای منتخب منا نشان می دهد که اثربخشی دولت و فعالیت های آن و کیفیت قوانین و مقررات و نحوه اجرای آن، از عوامل مؤثر بر شمول مالی از طریق بخش بانکی در این کشورها است. از بین شاخص های حکمرانی شاخص کیفیت قانون، بیشترین اثرگذاری و در مقابل مسئولیت پذیری، کمترین اثرگذاری را بر شمول مالی بخش بانکی در این کشورها را به دنبال داشته است. این امر نشانگر آن است که این کشورها بیشتر در زمینه نظارت در اجرای قانون دچار مشکل بودند و گرچه قوانین مناسب است ولی حاکمیت و نحوه اجرای آن با اشکال مواجه می باشد. به عبارتی، ناظران مناسبی در حکومت های این کشورها وجود نداشته است یا فعالیت آن دارای ایراد می باشد. این دستگاه نظارتی ممکن است دولت یا دستگاه قضایی کشورهای منتخب یا سایر سازمان هایی با قدرت و نفوذ بالا در این کشورها باشد. همچنین نحوه اجرای قوانین توسط دولت و اثربخشی آن و اجرای سیاست های مناسب در راستای افزایش شمول مالی می تواند این متغیر را نیز تحت تأثیر قرار دهد و در نتیجه شمول مالی را بهبود بخشد. همچنین افزایش آزادی بیان، رسانه و حق انتخاب باعث بهبود مسئولیت پذیری در جامعه می شود و با بهبود کیفیت حکمرانی منجر به بهبود شمول مالی می گردد. نتایج به دست آمده برای اثرگذاری مثبت کیفیت حکمرانی بر شمول مالی با نتایج به دست آمده از مطالعات فیسا و همکاران (۲۰۲۲)، الدومیاتی و همکاران (۲۰۲۰) و آنتونی- اُرجی و همکاران (۲۰۱۹) هم راستا می باشد. همچنین نتایج به دست آمده برای اثرگذاری شاخص ثبات مالی نشان داد که متغیر ثبات مالی در تمامی مدل های برآورد شده اثر مثبت و معنی داری بر شمول مالی بخش بانکی کشورهای منتخب و در طول دوره مورد بررسی دارد. به عبارتی افزایش ثبات مالی بخش بانکی در این کشورها، کارایی مالی و به تبع آن شمول مالی بیشتری را ایجاد می کند. نتایج به دست آمده برای اثرگذاری مثبت ثبات مالی بر شمول مالی با نتایج به دست آمده از مطالعه آنتونی- اُرجی و همکاران (۲۰۱۹) هم راستا می باشد. نتایج به دست آمده درخصوص اثرگذاری متغیرهای کنترل مطالعه بر شمول مالی بخش بانکی کشورهای مذکور نشان می دهد که بهبود رشد اقتصادی در این کشورها منجر به شمول مالی بیشتری می شود یا به بیان دیگر توسعه اقتصادی که به تبع آن نیز توسعه بخش مالی را به دنبال دارد می تواند خدمات دسترسی به بخش مالی و بانکی در این کشورها را بهبود بخشد. همچنین نتایج نشان می دهد که رشد جمعیت، تأثیر منفی و معنی داری بر شمول مالی بانک ها در این کشورها دارد؛ به این معنا که افزایش جمعیت در این کشورها ممکن است منجر به افزایش تقاضا برای امکانات بخش بانکی، وام ها و تسهیلات بیشتری گردد و در نتیجه بهبود شمول مالی بانک ها را با دشواری مواجه سازد. نتایج اثرگذاری متغیر نقدینگی در این کشورها نیز

حاکمی از آن است که افزایش پول و سپرده در دست مردم در این کشورها، شمول بیشتر را در پی دارد یعنی افزایش نقدشوندگی منابع افراد در این کشورها از عوامل مؤثر بر افزایش شمول مالی در این کشورها می باشد. بنابراین بر اساس نتایج به دست آمده، برنامه ریزی مناسب و ایجاد زمینه های لازم برای بهبود شاخص های کیفیت حکمرانی در راستای اثربخشی آن با هدف افزایش شمول مالی بخش بانکی در این کشورها پیشنهاد می گردد. در واقع، این کشورها باید ضمن ایجاد قوانین مناسب و افزایش کیفیت آن در کنار ایجاد حس مسئولیت افراد جامعه نسبت به مشارکت در امور توسعه ای کشور، باعث افزایش اثرگذاری قوانین و اثربخشی دولت ها در این کشورها شوند و شمول بخش مالی را که می تواند رشد و توسعه اقتصادی را تحت تأثیر قرار دهد افزایش دهند.

منابع

منابع داخلی

- بالونزادنوری، روزبه و امیرعلی فرهنگ (۱۴۰۰). ارتباط کیفیت حکمرانی و ثبات مالی با لحاظ نقش میانجی گری شمول مالی، تحقیقات اقتصادی، ۵۶(۴)، ۶۷۳-۷۰۱.
- رحیم زاده، فرزاد، شکوهی فرد، سیامک و هانف حاضری نیری (۱۴۰۱). اثر فساد بر شمول مالی (کاربرد رهیافت گشتاورهای تعمیم یافته سیستمی)، مدل سازی اقتصادی، ۵۷(۱۶)، ۳۳-۴۸.
- سیدحسین زاده، م. عرفانی، ع. و قائمی اصل، م. (۱۳۹۹). تحلیل حساسیت و رتبه بندی عوامل مؤثر بر ثبات مالی ایران در چارچوب ساخت شاخص ترکیبی، فصلنامه تحقیقات اقتصادی، ۵۵(۱)، ۵۷-۸۵.

منابع خارجی

- Aghion, Philippe & Steven Durlauf (2005.), *Handbook of Economic Growth*, edition 1, 1, pp. 865-934.
- Ajide, K. B. (2017). Determinants of financial inclusion in Sub-Saharan Africa countries: Does institutional infrastructure matter?, *CBN Journal of Applied Statistics*, 8(2), 69-89.
- Alhassan, A. Li, L., Reddy, K., & Duppati, G. (2021). The relationship between political instability and financial inclusion: Evidence from Middle East and North Africa. *International Journal of Finance & Economics*, 26(1), 353-374.
- Anthony-Orji, O. I., Orji, A., Ogbuabor, J. E., & Nwosu, E. O. (2019). Do financial stability and institutional quality have impact on financial inclusion in developing economies? A new evidence from Nigeria. *International Journal of Sustainable Economy*, 11(1), 18-40.
- Babar, S., Latief, R., Ashraf, S., & Nawaz, S. (2019). Financial stability index for the financial sector of Pakistan. *Economies*, 7(3), 81. Online available: https://www.mdpi.com/2227-7099/7/3/81?type=check_update&version=1
- Beck, T. (2016). *Financial Inclusion - Measuring Progress and Progress in Measuring*. Online Available: www.imf.org/external/np/seminars/eng/2016/statsforum/pdf/beck_paper.pdf
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., & Levine, R. (2007). Finance, inequality and the poor. *Journal of economic growth*, 12, 27-49.
- Chinoda, Tough and Forget Mingiri Kapingura (2023). Digital financial inclusion and economic growth in Sub-Saharan Africa: the role of institutions and governance, *International Economics, MDPI*, 11(1), 1-12.
- Claessens, S. (2006). Access to Financial Services: A Review of the Issues and Public Policy Objectives. *The World Bank Research Observer*, 21(2), 207-240.
- Cumming, D., Johan, S., & Zhang, M. (2014). The economic impact of entrepreneurship: Comparing international datasets. *Corporate Governance: An International Review*, 22(2), 162-178.

- Eldomiaty, T., Hammam, R., & El Bakry, R. (2020). Institutional determinants of financial inclusion: evidence from world economies. *International journal of development issues*, 19(2), 217-228.
- Emara, Noha and Ayah El Said (2021). Financial inclusion and economic growth: The role of governance in selected MENA countries, *International Review of Economics & Finance*, 75, 34-54.
- Feyisa, Habtamu L., Mamo, Wondmagegn B., & Mekonnen K. Yitayaw (2022). The impact of governance on financial institutional and finance market development: Empirical evidence from emerging markets, *Economics Series*, 32, 48-64.
- Huque, A. S., & Jongruck, P. (2018). The challenge of assessing governance in Asian states: Hong Kong in the Worldwide Governance Indicators ranking. *Asian Journal of Political Science*, 26(2), 276-291.
- International Monetary Fund. (2024). *Financial Access Survey*. Retrieved from <https://www.imf.org>
- Kaufmann, D., Kraay, A., & M. Mastruzzi, (2010). The worldwideo governance indicators: methodology and analytical issues. *Policy Research Working Paper* 5430.
- Kaufmann, D., Kraay, A., & Mastruzzi, M. (2011). The worldwide governance indicators: Methodology and analytical issues1. *Hague journal on the rule of law*, 3(2), 220-246.
- Klapper, L., El-Zoghbi, M., & Hess, J. (2016). *Achieving the sustainable development goals*. The role of financial inclusion. Available online: <http://www.ccgap.org>
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (2000). Investor protection and corporate governance. *Journal of financial economics*, 58(1-2), 3-27.
- Levine, R. (2005). *Finance and Growth: Theory and Evidence*, Handbook of Economic Growth.
- Malik, A. H., bin Md Isa, A. H., bin Jais, M., Rehman, A. U., & Khan, M. A. (2022). Financial stability of Asian Nations: Governance quality and financial inclusion. *Borsa Istanbul Review*, 22(2), 377-387.
- Maune, A., Matanda, E., & Mundonde, J. (2020). Does financial inclusion cause economic growth in Zimbabwe? An empirical investigation. *Acta Universitatis Danubius. Economica*, 16(1).
- Morgan, P. J., & Pontines, V. (2018). Financial stability and financial inclusion: The case of SME lending. *The Singapore Economic Review*, 63(01), 111-124.
- Omar, M. A., & Inaba, K. (2020). Does financial inclusion reduce poverty and income inequality in developing countries? A panel data analysis. *Journal of economic structures*, 9(1), 9- 37.
- Ozili, Peterson K. (2020). Social inclusion and financial inclusion: international evidence, *International Journal of Development Issues*, Vol. 19, No. 2, pp. 169-186.
- Ozili, Peterson K. (2023). Corporate governance and financial inclusion, *Journal of Money and Business*, 3(2), 89-107.
- Park, C. Y., & Mercado, R. (2018). Financial inclusion: New measurement and cross-country impact assessment. Available at SSRN 3199427.
- Rodrik, D., & Subramanian, A. (2003). The primacy of institutions. *Finance and development*, 40(2), 31-34.
- Sarma, M., & J., Pais, (2011). Financial inclusion and development. *Journal of international development*, 23(5), 613-628.
- Sayılır, O., Dogan, M., & Soud, N. S. (2018). Financial development and governance relationships. *Applied Economics Letters*, 25(20), 1466-1470.
- Sethi & Acharya (2018). Financial inclusion and economic growth linkage. *Journal of Financial Economic Policy*, 10(3), pp. 369-385.
- Sha'ban, M., Girardone, C., & Sarkisyan, A. (2020). Cross-country variation in financial inclusion: a global perspective. *The European Journal of Finance*, 26(4-5), 319-340.
- Tharanga, S. (2018). The Impact of Governance on Economic Growth,. *MPRA Paper No. 89834*.
- The World Bank. (1994). *Governance: The World Bank Experience*. The World Bank. Washigton, D.C., the United States of America: The World Bank.
- The World Bank. (2024). *World Development Indicators*. Retrieved from <http://www.worldbank.org/data/onlinebases.html>.
- The World Bank. (2024). *Worldwide Governance Indicators*. Retrieved from <http://info.worldbank.org/governance/wgi/>.
- Zulhibri, M., & Ghazal, R. (2017). The impacts of governance and institution on financial inclusion: Evidence from muslim countries and developing economies. *Journal of King Abdulaziz University – Islamic Economics*, 30, 37-60.