

تأمین مالی اسلامی و رشد اقتصادی با تأکید بر بانک و بازار سرمایه، شواهدی از کشورهای اسلامی

حسین امیری*

محسن رضایی میرقائد**

محمد نصر اصفهانی***

راحله حیدری قره سو****

تاریخ دریافت: ۹۹/۰۵/۱۹ - تاریخ پذیرش: ۹۹/۰۹/۰۸

DOI: 10.22096/esp.2021.132371.1391

چکیده

توسعه مالی و رشد اقتصادی در ادبیات اقتصادی توجه افراد زیادی را به خود معطوف کرده است. هدف این مطالعه بررسی رابطه بین تأمین مالی و رشد اقتصادی با تأکید بر بانک و بازار سرمایه در کشورهای اسلامی طی سال‌های ۲۰۰۰-۲۰۱۶ با استفاده از روش گشتاورهای تعمیم‌یافته (GMM) است. نتایج نشان می‌دهد که بازار سرمایه و بانک تأثیر مثبت و معناداری بر رشد اقتصادی دارد و بازار بیمه تأثیر معناداری بر رشد اقتصادی ندارد. این نتایج نشان می‌دهد که بازارهای سرمایه و بانک نقش مهمی در حمایت از رشد اقتصادی دارند و با وجود اندازه نسبتاً کوچک بازارهای مالی در مقایسه با اقتصاد، بازارهای فوق تأثیر مثبتی بر رشد اقتصادی دارند. بنابراین بسیاری از کشورهای اسلامی که رشد پایینی دارند، می‌توانند دایره بخش بانکی خود را از طریق ارتقای محیط قانونی، نظارتی و زیربنایی توسعه دهند. همچنین با توجه پتانسیل بازار سرمایه در تحریک رشد اقتصادی و افزایش اشتغال، توجه به این بازار و بسترسازی برای توسعه آن نیز می‌تواند تأثیر مثبت و معناداری بر بهبود وضعیت متغیرهای کلان اقتصادی و در نتیجه بهبود وضعیت رفاه اقتصادی این کشورها داشته باشد.

واژگان کلیدی: اعتبار خصوصی، نسبت گردش معاملات، تأمین مالی، رشد اقتصادی، بیمه زندگی.

طبقه‌بندی موضوعی: G21، F30، C33.

* عضو هیئت علمی دانشکده اقتصاد دانشگاه خوارزمی، تهران، ایران. (نویسنده مسئول) Email: h.amiri@khu.ac.ir

** عضو هیئت علمی دانشکده اقتصاد و مدیریت دانشگاه جامع امام حسین (ع)، تهران، ایران.

Email: mrezaee1404@gmail.com

*** عضو هیئت علمی دانشکده اقتصاد دانشگاه خوارزمی، تهران، ایران. Email: mnasr121@gmail.com

**** دانش‌آموخته کارشناسی ارشد رشته اقتصاد اسلامی، دانشگاه خوارزمی. Email: heidarirahel667@gmail.com



۱- مقدمه

شناخت عوامل رشد پایدار و پیوسته همواره یکی از اهداف بزرگ اقتصاددانان و نظریه‌پردازان رشد اقتصادی بوده است. (مشیری و التجائی، ۱۳۸۷: ۸۶/۳۶) علاوه بر این، یکی از موارد مورد اتفاق هر سه مکتب اقتصادی اسلام، سرمایه‌داری و مارکسیسم، تأکید بر رشد اقتصادی به‌عنوان هدف است که این مسئله نیز به اهمیت بررسی رشد اقتصادی و تعیین عوامل مؤثر بر آن می‌افزاید. مطالعات تجربی متعددی نقش واسطه‌های مالی در افزایش رشد اقتصادی را تأیید می‌کنند.^۱ با افزایش حضور و اهمیت امور مالی اسلامی، مطالعات متعددی بر نقش منحصربه‌فردی که می‌تواند در روند رشد اقتصادی ایفا کند تمرکز کرده‌اند. یک سیستم مالی اسلامی ایدئال که عمدتاً بر اساس حقوق صاحبان سهام است، رابطه نزدیک بین بخش مالی و بخش واقعی اقتصاد را نشان می‌دهد. این رابطه علیّ میان توسعه مالی و رشد اقتصادی فرض می‌شود که دوطرفه باشد. در یک نظام مالی اسلامی توسعه‌یافته، وجوه سرمایه‌گذاری بیشتری تجمیع و تخصیص خواهد شد. در نتیجه سرمایه‌گذاری و رشد بخش واقعی افزایش خواهد یافت. یک بخش واقعی سالم و سودآور بازدهی بیشتری برای بانک‌های اسلامی ایجاد خواهد کرد؛ در نتیجه رشد آن‌ها را افزایش می‌دهد. علاوه بر این، تقویت رشد اقتصادی همراه با ایجاد سود اجتماعی باید وظیفه اصلی تمام مؤسسات مالی اسلامی باشد که در آن هماهنگی اجتماعی و اقتصادی میان عوامل یکی از اهداف اقتصادی است.^۲ مشخصه اصلی یک سیستم مالی اسلامی که آن را قادر می‌سازد تا به‌صورت خاص به روند رشد کمک کند، اصل مشارکت در سود (تسهیم سود) می‌باشد که تقویت حقوق صاحبان سهام در توزیع درآمد منجر به عدالت اجتماعی و رشد اقتصادی بلندمدت می‌شود.^۳ صنعت مالی اسلامی در دهه گذشته، به‌ویژه در دوران پس از بحران مالی جهانی ۲۰۰۹-۲۰۰۷ رشد چشم‌گیری را تجربه کرده است. بسیاری از مطالعات آکادمیک استدلال می‌کنند که صنعت مالی اسلامی ریسک کمتر، عملکرد بهتر و ثبات بیشتری از همتای متعارف خود در طول بحران مالی جهانی اخیر سال ۲۰۰۸ به نمایش گذاشته‌اند.^۴ اقتصاد مالی - اسلامی در حال حاضر به عنوان یک روش جایگزین در واسطه‌گری مالی در جهان شناخته می‌شود. تفاوت‌های زیادی میان بازارهای مالی متعارف و اسلامی هست

1. See: Ćurak et al, 2009: 29-41.

2. See: El-Ghattis, 2011: 45.

3. See: Chapra, 2008: 1-20.

4. See: Beck et al, 2013: 433-447.

که در قوانین اسلامی ریشه دارد. امور مالی اسلامی بر اساس اصل مشارکت در سود و زیان در یک سیستم مبتنی بر دارایی است که عکس سیستم مبتنی بر نرخ بهره متعارف می‌باشد و تسهیم ریسک را به جای انتقال ریسک ترویج می‌دهد^۱.

بازارهای مالی، در قالب بازار پول، بازار سرمایه و بیمه ایفای نقش می‌کنند. بانک‌های اسلامی با تخصیص پس‌اندازهای سرمایه‌گذاران و ارائه خدمات مالی به متقاضیان تسهیلات به کسب سود می‌پردازند. الگوی مشارکت در سود و زیان (Profit and Loss Sharing) پایه و اساس بانکداری اسلامی است.

بازار سرمایه اسلامی نیز به‌منزله یکی از حوزه‌های مالی اسلامی است که توجه زیادی را در طول چند سال گذشته کسب کرده است. اهمیت بازارهای سرمایه در نظام مالی اسلامی نیز از این واقعیت ناشی می‌شود که اسلام بهره را ممنوع و تجارت را تشویق کرده است. بازارهای سرمایه اسلامی، همه وظایف مفید در بازارهای سرمایه متعارف را همراه با عدالت و توزیع منصفانه منافع انجام می‌دهند. چنین بازارهایی برای تجمیع و تخصیص بهینه منابع ضروری هستند. این ضرورت در اقتصاد اسلامی بیشتر به نظر می‌رسد، چون ممنوعیت بهره موجب وابستگی بیشتر به سهام و تأمین مالی مبتنی بر دارایی شده است^۲.

در طول دهه گذشته با توجه به روند آزادسازی و یکپارچگی مالی، رشد سریع‌تری در فعالیت‌های بازار بیمه، به‌ویژه در بازارهای نوظهور وجود داشته است. بازار بیمه اسلامی از ابتدا در فعالیت‌های خود، به‌ویژه در بازارهای آسه‌آن و شورای همکاری خلیج فارس رشد فوق‌العاده‌ای تجربه کرده است. بیمه اسلامی مبتنی بر رفاه، حمایت و امنیت جامعه است. در کشورهای اسلامی بررسی بیمه زندگی از دیدگاه فقهی بسیار حائز اهمیت است، چون ذخایر فنی شکل‌گرفته از بیمه‌های زندگی امکان سرمایه‌گذاری در بخش‌های عمومی و خصوصی را فراهم می‌کند و ضمن ایجاد اشتغال به افزایش تولید ملی منجر خواهد شد.

باتوجه به مطالب فوق هدف این مطالعه بررسی رابطه بین تأمین مالی و رشد اقتصادی با تأکید بر بانک و بازار سهام در کشورهای اسلامی با استفاده از روش گشتاورهای تعمیم‌یافته (GMM) طی سال‌های ۲۰۰۰-۲۰۱۶ می‌باشد.

1. See: Hasan, & Dridi, 2010: 46.

2. See: Ali, 2005:52.

این مقاله در پنج بخش تنظیم شده است. در ادامه در بخش دوم پیشینه تحقیق، در بخش سوم و چهارم به ترتیب مبانی نظری و مدل، داده‌ها و روش‌شناسی بر اساس مدل پانل ارائه می‌شود و بخش آخر نیز به خلاصه و نتیجه‌گیری اختصاص دارد.

۲- ادبیات و پیشینه تحقیق

مطالعات خارجی

وارد و زوربرگ (Ward & Zurbrugg, 2000) به بررسی رابطه علی رشد فعالیت‌های بیمه و رشد اقتصادی در کشورهای منتخب OECD با استفاده از روش VAR پرداخته‌اند. متغیرهای تحقیق شامل تولید ناخالص داخلی واقعی و حق بیمه‌های سالیانه واقعی است. نتایج نشان می‌دهد که رابطه علی بین بیمه و رشد اقتصادی بسته به نوع کشور متفاوت است. رابطه فوق به یک سری شرایط از جمله وضعیت فرهنگی، مقررات، محیط سیاسی، بهبود عملیات واسطه‌گری در بخش مالی و ... وابسته است.

فرقانی و مولیانی (Furqani & Mulyany, 2009) به بررسی ارتباط پویای بین بانکداری اسلامی و رشد اقتصادی در کشور مالزی با به‌کارگیری آزمون همگرایی و مدل تصحیح خطا پرداخته‌اند. آنها به دنبال بررسی این مسئله هستند که آیا سیستم مالی بر رشد مؤثر است و اینکه رشد اقتصادی عملیات سیستم مالی را در بلندمدت تغییر می‌دهد یا خیر؟ نتایج آنها به این صورت است که در کوتاه‌مدت سرمایه ثابت علیت گرنجری (Granger causality) رشد بانکداری اسلامی است و در بلندمدت بین رشد بانکداری اسلامی و سرمایه ثابت یک رابطه دوطرفه وجود دارد. همچنین نتایج نشان می‌دهد که افزایش در GDP منجر به توسعه بانکداری اسلامی می‌گردد، ولی عکس این موضوع صادق نیست.

ریوجا و ولیو (Rioja & Valev, 2011) در مطالعه‌ای با عنوان «بازارهای سهام، بانک‌ها و منابع رشد اقتصادی در کشورهای کم‌درآمد و با درآمد بالا» به بررسی بازارهای سهام و بانک‌ها بر روی منابعی از رشد اقتصادی، بهره‌وری و انباشت سرمایه پرداخته‌اند. مجموعه داده‌ها شامل پانلی ۶۲ کشوری در دوره زمانی ۱۹۸۰-۲۰۰۹ می‌باشد. همچنین روش مورد استفاده پانلی پویای تعمیم یافته گشتاورها (GMM) است. آنها به این نتیجه رسیدند که در کشورهای

کم‌درآمد، بانک‌ها اثر مثبت قابل توجهی بر انباشت سرمایه دارد. با این حال در این کشورها بازارهای سهام به انباشت سرمایه و رشد بهره‌وری کمی نمی‌کنند. برعکس در کشورهای با درآمد بالا بازارهای سهام اثر مثبت و قابل توجهی بر بهره‌وری و رشد سرمایه دارد، درحالی که بانک‌ها تنها بر انباشت سرمایه تأثیر می‌گذارند.

عبده و عمر (Abduh & Omar, 2012) در مطالعه‌ای با عنوان «بانکداری اسلامی و رشد اقتصادی: تجربه اندونزی» به بررسی رابطه کوتاه‌مدت و بلندمدت بین بانکداری اسلامی و توسعه اقتصادی برای کشور اندونزی پرداختند. برای این منظور آنها از داده‌های فصلی سال‌های ۲۰۰۳-۲۰۱۰ با استفاده از مدل هم‌انباشتگی و مدل تصحیح خطا استفاده کردند. نتایج به‌دست‌آمده از مدل نشان‌دهنده وجود رابطه بلندمدت و معنادار بین بانکداری اسلامی، رشد و توسعه اقتصادی است.

حسن‌الدین و همکاران (Hassanudin et al, 2013) رابطه توسعه مالی و رشد اقتصادی را در کشور بحرین بررسی کردند. نتایج نشان می‌دهد که یک رابطه بلندمدت قوی با علیت دوطرفه میان توسعه مالی و رشد اقتصادی برقرار است.

هو و چنگ (Hou & Cheng, 2017) به بررسی اثرات هم‌زمان بانک، بازار سرمایه و بیمه زندگی بر رشد اقتصادی با استفاده از روش GMM و برآوردگر PMG طی سال‌های ۱۹۸۱-۲۰۰۸ پرداخته‌اند. آنها به این نتیجه رسیدند که اعتبار خصوصی مانع رشد اقتصادی می‌شود و اثرات بیمه زندگی و بازار سهام بر رشد اقتصادی قوی نیستند. همچنین نتایج نشان می‌دهد که اثرات فعالیت‌های مالی بر رشد اقتصادی با توجه به سطح درآمد و توسعه مالی متفاوت است.

لیو و ژانگ (Liu & Zhang, 2018) بر اساس مدل رشد نئوکلاسیک یک مکانیسم درون‌زا بین ساختار مالی و رشد اقتصادی طراحی کردند. تحلیل تئوریک آنها نشان می‌دهد که یک ساختار مالی بهینه در فرآیند توسعه اقتصادی وجود دارد. نتایج تجربی نیز نشان‌دهنده آن است که ساختار مالی اثر معناداری بر رشد اقتصادی دارد. به عبارت دیگر اثر ساختار مالی بر رشد اقتصادی متغیر است و شکلی شبیه U معکوس دارد.

آستریو و اسپانوس (Astneriou & Spanos, 2019) به بررسی ارتباط بین توسعه مالی و رشد اقتصادی از منظر بحران‌های مالی اخیر با استفاده از داده‌های مربوط ۲۶ کشور عضو اتحادیه

اروپا در دوره ۱۹۹۰-۲۰۱۶ پرداخته‌اند. نتایج نشان می‌دهد که قبل از بحران، توسعه مالی منجر به ارتقای رشد اقتصادی می‌گردد، درحالی‌که بعد از بحران مانع رشد اقتصادی می‌گردد. چو (Chu, 2020) ارتباط بین ساختار مالی و رشد اقتصادی را با در نظر گرفتن بحران بانکی، نوسانات اقتصادی، سطح توسعه مالی و عدم تناسب ساختار مالی مورد بررسی قرار داد. نتایج این پژوهش برای ۹۹ کشور در دوره زمانی ۱۹۷۱-۲۰۱۵ با استفاده از روش GMM نشان می‌دهد که اگر ساختار مالی نامتوازن باشد، اثر مثبت توسعه بازار اوراق بهادار نسبت به سیستم بانکی بر روی رشد اقتصادی تضعیف می‌گردد.

مطالعات داخلی

هادیان و ترکی (۱۳۸۲) در مطالعه‌ای تحت عنوان «توسعه بازارهای مالی و اثر آن بر رشد اقتصادی: مورد ایران» به تبیین رابطه بین توسعه مالی و رشد اقتصادی برای ایران پرداختند. در این تحقیق داده‌های سالانه مربوط به سیستم بانکداری و صنعت بیمه ایران به عنوان شاخص بخش مالی و داده‌های بخش صنایع و معادن به عنوان شاخص بخش واقعی اقتصاد برای دوره (۱۳۷۸-۱۳۴۵) در نظر گرفته شده است. نتایج این مطالعه نشان می‌دهد ساختار مالی در ایران بی‌ثبات است.

موسویان و ورمزیاری (۱۳۹۱) در مطالعه‌ای به بررسی بانکداری بدون ربا بر رشد اقتصادی در ایران پرداخته‌اند. نتایج نشان می‌دهد که اثر بانکداری بدون ربا بر روی رشد اقتصادی در ایران معنادار است.

عزتی و کاظمی (۱۳۹۳) به بررسی تأثیر مالیه اسلامی بر رشد اقتصادی پرداخته‌اند. در این بررسی اثر بانکداری اسلامی بر رشد اقتصادی کشورهای اسلامی برای بازه زمانی سال‌های ۲۰۰۶-۲۰۱۲ با به‌کارگیری داده‌های ترکیبی بررسی شده است. یافته‌های این بررسی نشان می‌دهد که افزایش اندازه و سهم بانکداری اسلامی بر رشد اقتصادی کشورهای اسلامی، اثر مثبت دارد و باعث افزایش رشد اقتصادی این کشورها شده است.

جهانی و دهقانی (۱۳۹۴) به بررسی تأثیر صنعت بیمه به عنوان یک نهاد واسطه‌گر مالی بر رشد اقتصادی در کشورهای منتخب منطقه منا با روش داده‌های تابلویی طی دوره ۱۹۹۱-۲۰۱۰ پرداخته‌اند. آنها به این نتیجه رسیدند که اثر صنعت بیمه بر رشد اقتصادی کشورهای مذکور مثبت و معنادار است. این موضوع اهمیت گسترش بیمه در این کشورها را نشان می‌دهد.

فرمان آرا و همکاران (۱۳۹۸) به بررسی بازار سرمایه در تأمین مالی و رشد اقتصادی برای ایران و منتخبی از کشورهای در حال توسعه با استفاده از روش آماری و اقتصادسنجی داده‌های تابلویی طی سال‌های ۱۹۸۸-۲۰۱۷ پرداخته‌اند. نتایج نشان می‌دهد که تأمین مالی از طریق بازار سرمایه در رشد اقتصادی در کوتاه‌مدت و بلندمدت از لحاظ آماری معنادار بوده و اثر مثبتی دارد. همچنین درجه توسعه بازار مالی به اثربخشی بیشتر بازار سرمایه در رشد اقتصادی منجر می‌گردد.

رضانیان و همکاران (۱۳۹۸) به بررسی تأثیر گسترش بازار مالی بر رشد اقتصاد ایران پرداخته‌اند. نتایج نشان می‌دهد که تسهیلات اعطایی بانک‌ها، بدهی‌های خارجی دولت، پس‌انداز ناخالص داخلی، نقدینگی و شاخص بورس تأثیر مثبت و معناداری بر رشد اقتصادی دارد.

امروزه در مسیر توسعه‌یافتگی، تأمین مالی به عنوان اولین و حیاتی‌ترین مسئله سرمایه‌گذاران و سیاست‌گذاران مطرح است؛ به طوری که کشورهایی که دارای قدرت بیشتری در جذب این منابع هستند سهم قابل توجهی از اقتصاد دنیا را به خود اختصاص داده‌اند. با توجه به تئوری‌های مربوط به رابطه میان رشد اقتصادی و بخش مالی، توسعه مالی از طریق کانال‌های بهره‌وری نهایی سرمایه، کارایی هدایت پس‌اندازها به سمت سرمایه‌گذاری، نرخ پس‌انداز و نوآوری فنی می‌تواند موجب باعث رشد اقتصادی گردد. تأثیرگذاری این کانال‌ها بر رشد اقتصادی از طریق واسطه‌های مالی تحقق می‌یابد. در همین زمینه مطالعاتی که در خصوص تأمین مالی انجام شده است بیشتر به بررسی یک جنبه از بازارهای مالی و ارتباط آن با رشد اقتصادی پرداخته‌اند. در این مطالعه ضمن بررسی هر سه جنبه بانک، بازار سرمایه و بیمه و ارتباط آن با رشد اقتصادی، به لحاظ تجربی نیز کار فوق در مورد سیستم‌های مالی در کشورهای اسلامی مورد آزمون قرار می‌گیرد.

۳- مبانی نظری

تأمین منابع مالی به عنوان بازوی توانمند نهادهای مالی از عوامل مهم در تعمیق نظام مالی هر کشوری محسوب می‌شود. تأثیرگذاری توسعه مالی بر رشد اقتصادی یکی از مهم‌ترین کانال‌های موجود در موضوعات اقتصادی است. برخی اقتصاددانان معتقدند که توسعه مالی از طریق سطح پس‌انداز و افزایش سطح سرمایه‌گذاری می‌تواند زمینه مناسب رشد اقتصادی را فراهم سازد و گروهی نیز به انتقال توسعه مالی بر رشد اقتصادی از طریق تأثیرات آن بر

تخصیص منابع و کارایی سرمایه تأکید دارند. رابطه مثبت بین توسعه مالی (به‌ویژه واسطه مالی) و رشد اقتصادی بیش از دو دهه گذشته به وسیله پژوهشگران مختلفی تحلیل شده است.^۱ در واقع بخش مالی به عنوان مهیاکننده وجوه برای سرمایه‌گذاری مولد، موجب رشد اقتصادی و تسریع آن می‌شود. در جوامع مدرن، به دلیل تخصصی شدن امور و تقسیم کار، فرآیند سرمایه‌گذاری از فرآیند پس‌انداز تفکیک می‌شود. در این شرایط، نهادهای مالی باعث انتقال وجوه از پس‌اندازکنندگان به سرمایه‌گذاران می‌شوند. همچنین این نهادها از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعات برای قرض‌گیرندگان و وام‌دهندگان، وجوه مالی را به مولدترین بخش‌ها اختصاص می‌دهند و بنابراین، موجب افزایش کارایی و رفاه اقتصادی می‌شوند. با شکل‌گیری مدل‌های رشد درون‌زا، نشان داده شد که می‌توان رابطه علی از سوی توسعه مالی به رشد اقتصادی را توجیه کرد.^۲ بر اساس این مدل‌ها مبانی نظری جدیدی برای اثرگذاری توسعه مالی بر رشد اقتصادی به وجود آمد که با تکیه بر آن‌ها می‌توان نتیجه گرفت که توسعه مالی از طریق افزایش نرخ پس‌انداز و در نتیجه نرخ سرمایه‌گذاری، رشد اقتصادی را افزایش می‌دهد. یک سیستم مالی کارآمد، خدمات مالی بهتری را فراهم می‌کند که در نتیجه اقتصاد را قادر می‌سازد رشد اقتصادی خود را افزایش دهد.^۳ علاوه بر این در نظریه رشد درون‌زا، توسعه مالی عامل استراتژیک در تقویت رشد اقتصادی بلندمدت است، چراکه توسعه مالی پیشرفته، از کانال‌های مختلف باعث رشد اقتصادی می‌شود.^۴

در این بین نظام مالی اسلامی نیز در طول دو دهه گذشته به سرعت در حال رشد است و این روند در حال تبدیل شدن به گزینه سرمایه‌گذاری جایگزین (برای سرمایه‌گذاری متعارف) می‌باشد. صنعت مالی اسلامی طی یک دهه گذشته، به‌خصوص پس از بحران مالی جهانی ۲۰۰۷-۲۰۰۹، رشد چشم‌گیری داشته است که شکل مدرن آن در دهه ۱۹۷۰ در برخی از کشورهای عربی ایجاد شده است. توسعه صنعت مالی اسلامی افزون بر رشد سریع در جنوب شرقی آسیا و خاورمیانه، در کشورهای غیراسلامی به‌ویژه در اروپا و آمریکای شمالی نفوذ کرده است.^۵ همچنین بحران مالی جهانی اخیر بیش از پیش به جذابیت مالیه اسلامی در نظر و کلا، مقامات پولی و محققان دانشگاهی

1. See: Goldsmith, 1969: 112-167; Shaw, 1973: 1-278 & Mckinnon, 1973: 32.

2. See: Pagano, 1993: 613-622.

3. See: Bencivenga et al, 1996: 241-265 & King and Levine, 1993: 717-737.

4. See: Greenwood & Jovanovic, 1990: 1076-1107.

5. See: Pollard & Samers, 2007: 313-330.

که به دنبال سیستم مالی جایگزین بادوام و انعطاف‌پذیر هستند، افزوده است. این موضوع خاص شامل مقالاتی آکادمیک است که دو بخش اساسی صنعت مالی اسلامی، بخش بانکداری اسلامی و بازارهای سرمایه اسلامی را مورد توجه قرار می‌دهد که مورد اخیر بورس اسلامی و بازار صکوک (اوراق بدهی اسلامی) را شکل می‌دهد. جذابیت اصلی مالیه اسلامی این است که تنوع و ثبات بیشتری را به ارمغان می‌آورد.^۱ تحقیقات اولیه در مورد امور مالی اسلامی با ویژگی‌های منحصر به فرد سیستم مالی اسلامی، به‌ویژه ممنوعیت پرداخت و دریافت ربا انجام می‌شود.^۲

اقتصاد اسلامی که مالیه اسلامی بخش مهمی از آن است، به طور گسترده‌ای مبتنی بر تحریم‌ها و تشویق‌هاست. نقش اساسی بازارهای مالی تجهیز پس‌انداز و تخصیص آنها در راستای رشد سرمایه‌گذاری است. تفاوت اساسی بین سیستم‌های مالی اسلامی و متعارف این است که اولی بر پایه اصول شریعت (قانون اسلامی) است که در آن پرداخت و دریافت ربا، معاملات با عدم قطعیت بیش از حد (غرر) و قمار که حاوی گمانه‌زنی، فروش کوتاه و مشتقات مالی بدون معاملات واقعی، ممنوع است. مالیه اسلامی براساس اصل سود و زیان در سیستم مبتنی بر دارایی است که بر خلاف سیستم مبتنی بر نرخ بهره متعارف می‌باشد. ساختار مالی اسلامی پیرامون منع هر درآمد به‌دست‌آمده از قرض (ربا) و قانونی بودن سود ایجاد شده است. ربا- که معمولاً به عنوان بهره شناخته می‌شود، افزایشی است که به عنوان حق‌العمل از بدهکار گرفته می‌شود. علاوه بر نفی بهره، مالیه اسلامی درگیر شدن در ریسک‌پذیری زیاد یا هرگونه بازی‌های شانسی که منجر به بهره‌کشی و ضرر هر دو یا یکی از طرفین قرارداد و به طور کل جامعه بشری می‌شود را تأیید نمی‌کند. در تأمین مالی اسلامی ارتباط بین تأمین‌کننده مالی و متقاضی مانند ارتباط بین خریدار و فروشنده، عامل و مدیر و یا سرمایه‌گذار و کارآفرین است. ویژگی قاعده‌تأمین مالی اسلامی، پرهیز یا منع هر نوع تأمین مالی است که با تولید یا خرید و فروش کالاها و خدمات پیوند نداشته باشد. همچنین تأمین مالی اسلامی از هر تأمینی که بدون هدف و تنها بر پایه قدرت بازپرداخت بدهی باشد، جلوگیری می‌کند.^۳ نظام اقتصاد اسلامی می‌کوشد با استفاده از روش‌های کارآمد و عادلانه بر مبنای واسطه‌گری وجوه براساس سود

1. See: Balcilar & Demirer, 2015: 140-159.

2. See: Bashir, 1983: 339-354 & Karsten, 1982: 108-142.

به تأمین مالی بپردازد. بدین منظور با تأکید بر تأمین مالی مستقیم از طریق عقود اسلامی، ابزارها، نهادها و بازارهایی را به رسمیت می‌شناسد که سرمایه پولی را در بخش واقعی اقتصاد به کار می‌اندازند. اسلام با تحریم بهره، شیوه‌ای را برای سهیم شدن سرمایه در تولید پیشنهاد می‌کند و سود آن را نه تنها هماهنگ با نقش‌آفرینی سرمایه در کل اقتصاد، بلکه هماهنگ با کارکرد آن در کاری که آن سرمایه در آن به کار رفته، درست می‌داند؛ به این معنا که صاحبان پول و کارفرمایان اقتصادی، بر پایه معیار سود انتظاری تصمیم می‌گیرند، سرمایه‌گذاری کنند، اما متعهد می‌شوند که سود و زیان واقعی و ناشی از کارکرد خودشان را با هم تقسیم کنند. این شیوه از توزیع سود بین عامل کار و سرمایه، افزون بر این که تقسیم سود را واقعی و عادلانه می‌کند، به علت همراهی صاحب کار و صاحب سرمایه، روند سرمایه‌گذاری، تولید و اشتغال و رشد و توسعه اقتصادی را از رشد باثباتی برخوردار می‌سازد.^۱ تعاون و همکاری و عدم دریافت ربا دو اصل مهم در تأمین مالی اسلامی است که نیازمند این است که سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان توجه زیادی به شرایط کسب و کار و شرعی بودن آن داشته باشند.^۲ اهداف مالی و اقتصادی از طریق همکاری و تعاون قابل دستیابی خواهد بود. همچنین با تسهیم شدن ریسک بین سرمایه‌گذاران و مؤسسات مالی اسلامی می‌توان ریسک را کاهش داد. مدیریت ریسک در نظام مالی اسلامی مبتنی بر ریسک و سرمایه‌گذاری در دارایی‌ها مشهود است.^۳ نظام مالی اسلامی شامل بانکداری اسلامی، بیمه اسلامی و بازار سرمایه اسلامی است که به یک بخش مهم و اساسی در بازار مالی جهانی تبدیل شده است و می‌تواند به عنوان یک مدل و الگوی مالی در مقابل نظام مالی متعارف مورد استفاده قرار بگیرد.^۴ طراحی نظام مالی اسلامی در هر یک از حوزه‌های مذکور می‌بایست در وهله اول شاخصه‌های اسلامی این سیستم‌ها را دارا باشد و سپس کارآمدی اقتصادی - مالی آن تحلیل و ارزیابی گردد. گسترش تقاضای سرمایه‌گذاری بر مبنای اصول شرعی موجب شده است که بازار خدمات مالی اسلامی به یک بازار موفق و پررونق در سطح جهانی تبدیل شود. همچنین بسیاری مطالعات آکادمیک استدلال می‌کنند که صنعت مالی اسلامی ریسک کمتر، عملکرد بهتر و ثبات بیشتری از همتای متعارف

۱. نک: موسویان، ۱۳۸۵: ۷۰-۱۰۲.

2. See: Chintaman & Com, 2014: 1-21.

3. See: Al-Suwailem, 2006: 113.

4. See: Aziakpono, 2003: 657-677.

خود در طول بحران مالی جهانی اخیر سال ۲۰۰۸ به نمایش گذاشته است. در همین راستا بخش بیمه به عنوان یکی از ارکان نظام مالی نقش حیاتی در توسعه مالی و اقتصادی ایفا می‌کند. بیمه در بسیاری از موارد، به طور مستقیم یا غیرمستقیم، به اقتصاد کمک می‌کند تا رشد اقتصادی بالا را حفظ کند. بیمه مانند سایر خدمات مالی، در حصول اطمینان از رشد اقتصادی پایدار افزایش چشمگیری داشته است.^۱ با در نظر گرفتن ادغام ریسک و کاهش تأثیر زیان‌های بزرگ بنگاه‌ها و خانوارها، این بخش میزان سرمایه‌ای را که برای پوشش دادن این زیان‌ها به صورت جداگانه مورد نیاز است، کاهش می‌دهد و باعث افزایش تولید، سرمایه‌گذاری، نوآوری و رقابت می‌شود. بیمه اسلامی در اکثر کشورها اعم از اسلامی و غیراسلامی (آمریکا شمالی، استرالیا، چین، روسیه و چند کشور اروپایی) مورد استفاده قرار می‌گیرد. با در نظر گرفتن ادغام ریسک و کاهش تأثیر زیان‌های بزرگ در بنگاه‌ها و خانوارها، این بخش میزان سرمایه‌ای را که برای پوشش دادن این زیان‌ها به صورت جداگانه مورد نیاز است را کاهش می‌دهد و باعث افزایش تولید، سرمایه‌گذاری، نوآوری و رقابت می‌شود. با معرفی قیمت‌های مبتنی بر ریسک برای حفاظت بیمه، این بخش می‌تواند رفتار عوامل اقتصادی را تغییر دهد، از جمله به پیشگیری از حوادث، بهبود نتایج سلامت و افزایش بهره‌وری کمک می‌کند. از اواخر قرن بیستم کوشش‌هایی برای اسلامی شدن اقتصاد در جهان اسلام آغاز شد. نخست بانکداری اسلامی مطرح شد و حذف بهره از عملیات بانکی به عنوان گام نخست در جهت اسلامی شدن بانکداری شمرده شد. سپس اسلامی شدن بیمه مورد بررسی قرار گرفت. در دهه‌های ۶۰ و ۷۰ میلادی مطالعات مختلفی در این زمینه توسط اندیشمندان مسلمان صورت گرفت. در این راه، شرکت‌های بیمه اسلامی در دهه‌های ۸۰ و ۹۰ در کشورهای گوناگون اسلامی تأسیس شدند و به طور کامیاب به کسب و کار خود ادامه دادند.^۲ در ادامه به تصریح مدل و ارائه داده‌ها و نتایج پرداخته شده است.

۴- تصریح مدل

این مطالعه به بررسی تأمین مالی و رشد اقتصادی با تأکید بر بانک، بازار سرمایه و بیمه در کشورهای اسلامی طی سال‌های ۲۰۰۰-۲۰۱۶ می‌پردازد. اطلاعات مربوط به این متغیرها از بانک جهانی گرفته شده است. براساس مبانی نظری مطرح‌شده در بخش قبل، با استفاده از

1. See: Holsboer, 1999: 243-290.

2. See: Ashraf et al, 2016: 47-57.

روش گشتاورهای تعمیم‌یافته^۱ Generalized method of Moments (GMM) ارتباط بین متغیرها مورد بررسی قرار می‌گیرد. کاسلی و همکارانش (Caselli et al, 1996) برای اولین بار از روش GMM داده‌های تابلویی پویا در برآورد مدل‌های رشد اقتصادی استفاده کردند. براساس دیدگاه ساچز (Sachs, 2003) تعیین درآمد سرانه باید با مدل‌های پویا انجام پذیرد. معادله رشد برای بررسی ارتباط هم‌زمان بخش‌های بانکداری، بیمه زندگی و بازار سهام بر رشد اقتصادی به صورت زیر می‌باشد.

$$GR_{i,t} = \alpha + \gamma GR_{i,t-1} + \beta_1 PRIVATE_{i,t} + \beta_2 TOV_{i,t} + \beta_3 LI_{i,t} + \beta_4 TR_{i,t} + \epsilon_{i,t} \quad (1)$$

$GR_{i,t}$: رشد تولید ناخالص داخلی در کشور i در دوره t (وجود این متغیر با یک وقفه زمانی در متغیرهای توضیحی بخاطر تخمین معادله به روش GMM می‌باشد) که به عنوان شاخص توسعه اقتصادی استفاده شده است

$PRIVATE_{i,t}$: با توجه به مطالعات لوین و همکاران (Levine et al, 2000) و لوآیزا و همکاران (Loayza et al, 2007).

متغیر اعتبار خصوصی برابر با نسبت اعتبارات بانک‌های سپرده‌پذیر و سایر مؤسسات مالی به تولید ناخالص داخلی است. این نسبت به عنوان شاخص توسعه مالی محاسبه می‌شود.

$TOV_{i,t}$: با توجه به مطالعات بک و لوین (Beck & Levine, 2004) و آرنا (Arena, 2008) متغیر نسبت گردش معاملات (Turnover ratio) برابر با نسبت ارزش معاملات سالانه سهام داخلی در مبادلات داخلی به ارزش سهام داخلی آخر سال است. این نسبت به عنوان شاخص نقدینگی بازار استفاده می‌شود.

$LIP_{i,t}$: متغیر بیمه برابر با نسبت بیمه زندگی به تولید ناخالص داخلی است و برای اندازه‌گیری فعالیت بیمه نسبت به اندازه اقتصاد استفاده می‌شود.

$TR_{i,t}$: در زمینه کنترل عوامل بالقوه رشد اقتصادی، با پیروی از پژوهش‌های صورت گرفته توسط راجان و رینگالس (Rajan & Zingales, 2003)، بک و لوین (2004)، لوآیزا و همکاران (2007) و آرنا (2008) نسبت مجموع صادرات و واردات به تولید ناخالص داخلی (درجه باز بودن اقتصاد) به عنوان متغیر کنترلی اضافه می‌شود.

1. Generalized method of Moments.

برای برآورد معادله (۱) از داده های مربوط به ۱۸ کشور اسلامی^۱ برای دوره زمانی ۲۰۰۰-۲۰۱۶ استفاده شده است. مانایی متغیرها با استفاده از آزمون های آیم، پسران و شین (Im-Pesaran-Shin (IPS)) و لوین، لین و چو (Levin-Lin-Chu (LLC)) مورد بررسی قرار خواهد گرفت. نتایج در جدول (۱) گزارش شده است.

نتایج آزمون لوین، لین و چو نشان می دهد که متغیر رشد تولید ناخالص داخلی، نسبت گردش معاملات و درجه باز بودن اقتصاد مانا $I(0)$ هستند و متغیر اعتبار خصوصی و بیمه زندگی $I(1)$ مانا نمی باشند. از آنجا که برخی متغیرها دارای درجه انباشتگی یک هستند، از تفاضل این متغیرها استفاده می شود.

جدول ۱: نتایج آزمون ریشه واحد

متغیر	GR	PC	TOV	LIP	TR
آزمون IPS	-۶/۹۸ (۰/۰۰)	۴/۲۵ (۱/۰۱)	-۲/۷۱ (۰/۰۰)	-۰/۱۲ (۰/۴۴)	-۱/۴۴ (۰/۲۱)
نتیجه آزمون	$I(0)$	$I(1)$	$I(0)$	$I(1)$	$I(1)$
آزمون LLC	-۷/۶۶ (۰/۰۰)	۱/۱۷ (۰/۹۱)	-۴/۵۶ (۰/۰۰)	-۰/۳۲ (۰/۳۷)	-۲/۵۵ (۰/۰۰)
نتیجه آزمون	$I(0)$	$I(1)$	$I(0)$	$I(1)$	$I(0)$

منبع: یافته های پژوهش

نکته: مقادیر داخل پرانتز نشان دهنده احتمال مربوطه می باشد.

در روش گشتاورهای تعمیم یافته (GMM) وقفه های متغیر وابسته به عنوان متغیر توضیحی مورد استفاده قرار می گیرد. کاربرد روش GMM زمانی است که تعداد مقاطع (N) مدل از تعداد سال ها (T) بزرگ تر باشد. به طور کلی در روش GMM مشکلات درون زان بودن متغیرهای توضیحی، هم خطی، حذف متغیرهای ثابت در طی زمان و افزایش بعد زمانی متغیرها برطرف شده است. دو روش GMM تفاضلی مرتبه اول که توسط آرلاندو- باند (Arellano & Bond, 1991) و روش GMM ارتگنال (متعامد) که توسط آرلاندو- باور (Arellano & Bover, 1995) و بلوندل- باند (Blundell & Bond, 1998) مطرح گردید به منظور حل مدل پیشنهاد شده

۱. آذربایجان، بحرین، مصر، اندونزی، ایران، عراق، قزاقستان، کویت، قرقیزستان، لبنان، مالزی، عمان، پاکستان، قطر، عربستان، ترکیه، امارات، بنگلادش.

2. See: Baltagi, 2008: 237.

است. تفاوت این دو روش بر اساس شیوه‌ای است که تأثیرات فردی (Individual Effects) در مدل گنجانده می‌شود. سازگاری تخمین‌زنده‌های GMM بستگی به معتبر بودن ابزارهای به‌کاررفته دارد. برای این منظور از تابع نمونه‌ای پیشنهاد شده توسط آران‌دو- باور و بلوندل- باند استفاده می‌شود. این آزمون که «سارگان» نام دارد اعتبار کل ابزارهای به‌کاررفته را می‌سنجد. تابع نمونه‌ای آزمون سارگان از توزیع χ^2 تبعیت می‌کند و درجه آزادی آن برابر محدودیت‌های بیش از حد مشخص است. براساس نتایج حاصل از این آزمون، متغیرهای ابزاری به کار گرفته شده در تخمین مدل از اعتبار لازم برخوردار هستند (هیچ‌گونه ارتباطی میان اجزا خطا و ابزارهای به‌کارگرفته شده وجود ندارد). نتایج حاصل از برآورد مدل گشتاورهای تعمیم‌یافته کشورهای اسلامی در جدول (۲) گزارش شده است.

جدول ۲: نتایج برآورد مدل به روش گشتاورهای تعمیم یافته (GMM)

متغیرها	مقدار ضرایب
رشد تولید با یک وقفه	۰/۲۱۵** (۲/۲۱۲)
اعتبار خصوصی	۰/۲۰۴* (۳/۳۵۲)
نسبت گردش معاملات	۰/۰۲۳*** (۱/۸۶۳)
حق بیمه زندگی	-۳/۴۳۸ (-۰/۹۰۷)
درجه باز بودن اقتصاد	۰/۰۳ (۰/۹۴۷)
آزمون سارگان (j statistic)	۹۴/۸۸ (۰/۲۸)
تعداد مشاهدات	۱۷۶
تعداد کشورها	۱۸

منبع: یافته‌های پژوهش

نکته: *، ** و *** معناداری در سطح ۱، ۵ و ۱۰ درصد را نشان می‌دهد.

اعداد داخل پرانتز نشان‌دهنده تابع نمونه‌ای t است.

همان‌طور که مشاهده می‌شود متغیر اعتبار خصوصی و متغیر نسبت گردش معاملات دارای ارتباط مثبت و معنادار با رشد اقتصادی هستند. با توجه به مثبت شدن ارتباط بین اعتبارات اعطایی به بخش خصوصی با رشد اقتصادی می‌توان نتیجه گرفت که تأمین

مالی فراهم شده توسط بانکها باعث افزایش در فعالیتهای اقتصادی و در نتیجه رشد اقتصادی می‌گردد. با توجه به رابطه بین سپرده‌گذاران و سرمایه‌گذاران در بانکهای اسلامی بر اساس مفهوم تسهیم ریسک، نظارت بهتری بر سرمایه‌گذاری صورت می‌گیرد، در نتیجه بهره‌وری افزایش می‌یابد و بخش مالی به دلیل عدم ریسک نرخ بهره باثبات‌تر و رشد اقتصادی پایدارتر می‌شود.

نسبت گردش معاملات عبارت است از سرعتی که با آن دارایی‌ها می‌تواند به پول نقد تبدیل شود. بنابراین، افزایش در نقدینگی بازارهای سهام با تقویت حاکمیت شرکتی می‌تواند رشد اقتصادی را افزایش دهد. با توجه به توسعه مکانیسم‌ها و زیرساخت‌های لازم در بازار سرمایه، تخصیص منابع از طریق این بازار به نحو کارایی صورت می‌گیرد که خود منجر به رشد اقتصادی می‌گردد.

همچنین متغیر بیمه زندگی و متغیر درجه باز بودن اقتصاد (مجموع نسبت واردات و صادرات به صورت درصدی از GDP) تأثیر معناداری بر رشد اقتصادی نداشته‌اند. در اکثر کشورهای اسلامی سیستم بیمه تکافل وجود ندارد. با توجه به نگاه اجتماعی این نوع بیمه، می‌توان انتظار داشت که منجر به رشد اقتصادی گردد. همچنین در مورد سایر بیمه‌ها با توجه به اینکه اصولاً بر مبنای سود محوری بنا نهاده شده‌اند و لزوماً سود صاحبان شرکت‌های بیمه منجر به رشد اقتصادی نمی‌گردد؛ لذا نمی‌توان تأثیر معناداری را در این خصوص مشاهده کرد. با توجه به نقش انکارناشدنی بیمه در توسعه کشورها به خصوص کشورهای توسعه‌یافته می‌توان با بازنگری در قوانین و مقررات سرمایه‌گذاری شرکت‌های بیمه و به طور خاص بیمه زندگی با هدف انعطاف‌پذیری و جذب سرمایه بیشتر، همکاری مشترک با سیستم بانکی و عملیاتی‌سازی سیستم بانک-بیمه، ایجاد شرکت‌های سرمایه‌گذاری در زیرمجموعه شرکت‌های بیمه و همکاری مشترک با شرکت‌های بیمه خارجی و دریافت تجارب علمی، کاری و نیز آموزش نیروی کاری شرکت‌ها به رشد و توسعه اقتصادی این‌گونه کشورها کمک کرد. همچنین با توجه به نتایج آزمون سارگان متغیرهای ابزاری مورد استفاده در مدل به صورت مناسبی انتخاب شده‌اند و فرضیه صفر نشان می‌دهد که متغیرهای ابزاری مورد استفاده معتبر هستند.

۵- خلاصه و نتیجه‌گیری

با افزایش حضور و اهمیت اقتصاد مالی اسلامی، مطالعات متعددی بر نقش منحصر به فردی که می‌تواند در روند رشد اقتصادی ایفا کند، تمرکز کرده‌اند. یک سیستم مالی اسلامی ایدئال که عمدتاً بر اساس حقوق صاحبان سهام است، رابطه نزدیک بین بخش مالی و بخش واقعی اقتصاد را نشان می‌دهد. نظام مالی اسلامی توسعه یافته می‌تواند وجوه سرمایه‌گذاری بیشتری تجمیع کند و آن را به شرکت‌ها تخصیص دهد. در نتیجه سرمایه‌گذاری و رشد بخش واقعی افزایش می‌یابد. این مطالعه به بررسی تأمین مالی و رشد اقتصادی با تأکید بر بانک و بازار سهام در کشورهای اسلامی طی سال‌های ۲۰۰۰-۲۰۱۶ می‌پردازد.

نتایج حاصل از برآورد مدل به این صورت است که متغیرهای اعتبار خصوصی و نسبت گردش معاملات اثر مثبت و معناداری بر روی رشد اقتصادی دارند. متغیر درجه باز بودن اقتصاد و بیمه زندگی تأثیر معناداری بر روی رشد نداشته‌اند. بنابراین بانک و بازار سرمایه رشد اقتصادی را افزایش می‌دهند، ولی بیمه زندگی در این کشورها به دلیل نداشتن بازار منسجم در این زمینه تأثیر معناداری بر روی رشد نداشته است. نتایج نشان می‌دهد که بانک‌های اسلامی باید برای جذب سپرده‌های بلندمدت و جلوگیری از تداوم زمان در جمع‌آوری وجوه برای اهداف سرمایه‌گذاری، از سپرده‌های سرمایه‌گذاری سازگار با شریعت حمایت کنند. این نتایج با نقش بانک‌های اسلامی به عنوان سرمایه‌گذار همخوانی دارد و به همین ترتیب، منبع اصلی بودجه باید بلندمدت باشد تا بانک‌ها بتوانند در پروژه‌های سرمایه‌گذاری مولد سرمایه‌گذاری کنند. همچنین باید به گسترش حجم بازار سرمایه کشورها از طریق ایجاد زمینه‌های مشارکت هرچه بیشتر مردم به وسیله گسترش فیزیکی و الکترونیکی بازار سهام و تعریف و طراحی ابزارهای متنوع سرمایه‌گذاری در بازار بورس اوراق بهادار بیش از پیش توجه شود. بنابراین در این کشورها تخصیص منابع مالی از کانال‌های بازار سرمایه و بانک منجر به افزایش رشد اقتصادی می‌گردد که لزوم توجه به هر دو بازار را می‌طلبد. برای این کار بایستی تأمین مالی کوتاه‌مدت بنگاه‌های اقتصادی از طریق بانک و تأمین بلندمدت از طریق بازار سرمایه صورت بگیرد.

کتابنامه:

کتاب و مقالات

۱. فارسی

جهانی، فرزانه و علی دهقانی (۱۳۹۴)، «تأثیر گسترش صنعت بیمه بر رشد اقتصادی کشورهای منطقه منا»، فصلنامه علوم اقتصادی، شماره ۳۲، دوره ۹، صص ۱۲۳-۱۳۸.

رضایی، مجید (۱۳۸۴)، «معاملات بازار بورس فلزات و محصولات کشاورزی در آیین فقه اسلامی»، فصلنامه اقتصاد اسلامی، شماره ۲۰، دوره ۵، صص ۱۳-۳۲.

رضانیان، محمدرحیم؛ آذر، عادل و نیلوفر پورعابدین بالاچورشری (۱۳۹۸)، «تأثیر گسترش بازار مالی بر رشد اقتصاد ایران، تهران: دومین کنفرانس ملی تحقیقات بنیادین در مدیریت و حسابداری، <https://civilica.com/doc/986833>

عزتی، مرتضی و افسانه کاظمی (۱۳۹۳)، «تأثیر مالیه اسلامی بر رشد اقتصادی، مطالعه موردی کشورهای منتخب اسلامی»، پژوهش های مالیه اسلامی، شماره ۳، دوره ۲، صص ۷۳-۸۸.

فرمان آرا، وحید؛ کمیجانی، اکبر؛ فرزین‌وش، اسداله و فرهاد غفاری (۱۳۹۸)، «نقش بازار سرمایه در تأمین مالی و رشد اقتصادی (مطالعه موردی ایران و منتخبی از کشورهای در حال توسعه»، اقتصاد مالی، شماره ۴۷، دوره ۱۳، صص ۱۹-۳۸.

مشیری، سعید و ابراهیم التجائی (۱۳۸۷)، «اثر تغییرات ساختاری بر رشد اقتصادی کشورهای تازه صنعتی شده»، فصلنامه پژوهش های اقتصادی ایران، شماره ۳۶، دوره ۱۲، صص ۸۵-۱۱۳.

موسویان، عباس و بهزاد ورمزیان (۱۳۹۱)، «بررسی تأثیر بانکداری بدون ربا بر رشد اقتصادی در ایران»، فصلنامه اقتصاد اسلامی، شماره ۴۸، دوره ۱۲، صص ۲۹-۵۲.

موسویان، سیدعباس (۱۳۸۵)، «بانکداری بدون ربا از نگاه شهید صدر»، فصلنامه اقتصاد اسلامی، شماره ۲۱، دوره ۶، صص ۷۰-۱۰۲.

هادیان، ابراهیم و لیلا ترکی (۱۳۸۲)، «بازارهای مالی و اثر آن بر رشد اقتصادی: مورد ایران»، مجله دانشکده علوم اداری و اقتصاد اصفهان، شماره ۳۱، دوره ۴، صص ۱۵-۲۷.

۲. لاتین

Abduh, Muhamad & Omar, Mohd Azmi (2012). "Islamic banking and economic growth: the Indonesian experience", *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, Vol. 5, No.1, pp. 35-47.

- Ali, Syed Salman (2005). *Islamic capital market products: developments and challenges*, Jeddah: Islamic Development Bank, Islamic Research and Training Institute.
- Al-Suwailem, Sami (2006). *Hedging in Islamic finance*, Jeddah: Islamic Development Bank, Islamic Research and Training Institute.
- Arellano, Manuel & Bond, Stephen (1991). "Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations", *the review of economic studies*, Vol. 58, No. 2, pp. 277-297.
- Arellano, Manuel & Bover, Olympia (1995). "Another looks at the instrumental variable estimation of error-components models", *Journal of econometrics*, Vol. 68, No. 1, pp. 29-51.
- Arena, Marco (2008). "Does insurance market activity promote economic growth? A cross-country study for industrialized and developing countries", *Journal of Risk and Insurance*, Vol. 75, No. 4, pp. 921-946.
- Ashraf, Dawood; Rizwan, Muhammad Suhail & Barbara L'Huillier (2016). "A net stable funding ratio for Islamic banks and its impact on financial stability: An international investigation", *Journal of Financial Stability*, Vol. 25, pp. 47-57.
- Asteriou, Dimitrios & Konstantinos Spanos (2019). "The relationship between financial development and economic growth during the recent crisis: Evidence from the EU", *Finance Research Letters*, Vol. 28, pp. 238-245.
- Aziakpono, Meshach (2003). "Financial intermediation and economic growth in economic and monetary union: The case of SACU and CMA", *Journal of Economic Studies*, Vol. 38, No. 5, pp. 657-677.
- Balcilar, Mehmet & Riza Demirer (2015). "Effect of global shocks and volatility on herd behavior in an emerging market: Evidence from Borsa Istanbul", *Emerging Markets Finance and Trade*, Vol. 51, No. 1, pp. 140-159.
- Baltagi, Badi H (2008). *Econometric analysis of panel data*, New York: John Wiley & Sons.
- Bashir, Ahmad (1983). "Portfolio management of Islamic banks: Certainty model", *Journal of Banking & Finance*, Vol. 7, No. 3, pp. 339-354.
- Beck, Thorsten & Ross Levine (2004). "Stock markets, banks, and growth: Panel evidence", *Journal of Banking & Finance*, Vol. 28, No. 3, pp. 423-442.
- Beck, Thorsten; Demirguc-Kunt, Asli & Ouarda Merrouche (2013). "Islamic vs. conventional banking: Business model, efficiency and stability", *Journal of Banking and Finance*, Vol. 37, No. 2, pp. 433-447.
- Bencivenga, Valerie; Smith, Bruce & Ross Starr (1996). "Equity Markets, Transactions Costs, and Capital Accumulation: An Illustration", *The World Bank Economic Review*, Vol. 10, No. 2, pp. 241-265.

- Blundell, Richard & Stephen Bond (1998). "Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models", *Journal of econometrics*, Vol. 87, No.1, pp. 115-143.
- Caselli, Francesco; Esquivel, Gerardo & Fernando Lefort (1996). "Reopening the convergence debate: a new look at cross-country growth empirics", *Journal of economic growth*, Vol. 1, No. 3, pp. 363-389.
- Chapra, Umer (2008). "The global financial crisis: can Islamic finance help minimize the severity and frequency of such a crisis in the future?", *Islam and Civilisational Renewal*, Vol. 1, No. 2, pp. 1-20.
- Chintaman, Com (2014). "A comparative study of CSR practices of Islamic banks and conventional banks in GCC region", *Journal of Islamic Banking and Finance*, Vol. 2, No.1, pp. 1-21.
- Chu, Lan Khanh (2020). "Financial structure and economic growth nexus revisited". *Borsa Istanbul Review*, Vol. 20, No. 1, pp. 24-36.
- Ćurak, Marijana; Lončar, Sandra & Poposki, Klime (2009). "Insurance sector development and economic growth in transition countries", *International Research Journal of Finance and Economics*, Vol. 34, No. 3, pp. 29-41.
- El-Ghattis, Nedat (2011). *Islamic banking's role in economic development: future outlook*, Manama: Bahrain Institute of Banking.
- Furqani, Hafas & Ratna Mulyany (2009). "Islamic banking and economic growth: Empirical evidence from Malaysia", *Journal of Economic Cooperation & Development*, Vol. 30, No .2, pp. 59-74.
- Goldsmith, Raymond (1969). *Financial Structure and Economic Growth in Advanced Countries: An Experiment in Comparative Financial Morphology*, Princeton: Princeton University Press.
- Greenwood, Jeremy & Boyan Jovanovic (1990). "Financial Development, Growth, and the distribution of income", *Journal of political Economy*, Vol. 98, No. 5, pp. 1076-1107.
- Hasan, Maher & Jemma Dridi (2010). "Put to the Test Islamic banks were more resilient than conventional banks during the global financial crisis", *Finance & Development*, Vol. 47, No. 4, pp. 46.
- Hassanudin, Nurul; Noor, Novesty & Happy Santosa (2013). "Is It Possible To Eradicate Poverty In The Fishermen Village?" *International Journal of Environmental Sciences*, Vol. 4, No. 2, pp. 123-130.
- Holsboer, Jan (1999). "Repositioning of the insurance industry in the financial sector and its economic role", *The Geneva Papers on Risk and Insurance*, Vol. 24, No. 3, pp. 243-290.
- Hou, Han & Su-Yin Cheng (2017). "The dynamic effects of banking, life insurance, and stock markets on economic growth", *Japan and the World Economy*, Vol. 41, pp. 87-98.

- Karsten, Ingo (1982). "Islam and financial intermediation", *Staff Papers*, Vol. 29, No.1, pp. 108-142.
- King, Robert & Ross Levine (1993). "Finance and Growth: Schumpeter Might be Right", *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 108. No. 3. pp. 717-737.
- Levine, Ross; Loayza, Norman & Thorsten Beck (2000). "Financial intermediation and growth: Causality and causes", *Journal of monetary Economics*, Vol. 46, No. 1, pp. 31-77.
- Liu, Guanchun & Chengsi Zhang (2018). "Does financial structure matter for economic growth in China". *China Economic Review*, Vol. 61. pp. 101-194.
- Loayza, Norman; Ranciere, Romain; Servén, Luis & Jaume Ventura (2007). "Macroeconomic volatility and welfare in developing countries: An introduction", *The World Bank Economic Review*, Vol. 21, No. 3, pp. 343-357.
- McKinnon, Ronald I. (1973). *Money and Capital in Economic Development*, Washington, DC: Brookings Institution.
- Pagano, Marco (1993). "Financial Markets and Growth: An Overview", *European Economic Review*, Vol. 37, No. 2-3, pp. 613-622.
- Pollard, Jane; Michael Samers (2007). "Islamic banking and finance: postcolonial political economy and the decentering of economic geography", *Transactions of the Institute of British Geographers*, Vol. 32, No. 3, pp. 313-330.
- Rajan, Raghuram & Luigi Zingales (2003). "The great reversals: the politics of financial development in the twentieth century", *Journal of financial economics*, Vol. 69, No. 1, pp. 5-50.
- Rioja, Felix & Neven Valev (2011). "Stock markets, banks and the sources of economic growth in low and high-income countries", *Journal of Economics and finance*, Vol. 38, No. 2, pp. 302-320.
- Sachs, Jeffrey (2003). "Institutions don't rule: direct effects of geography on per capita income", *National Bureau of Economic Research Working Paper Series*, No. w9490.
- Shaw, Edward Stone (1973). *Financial deepening in Economic Growth*, New York: Oxford University Press.
- Ward, Damian & Ralf Zurbruegg (2000). "Does insurance promote economic growth? Evidence from OECD countries", *Journal of Risk and Insurance*, Vol. 67, No. 4, pp. 489-506