

« زن و مطالعات خانواده»

سال هشتم - شماره سی ام - زمستان ۱۳۹۴

ص ص: ۲۱-۳۳

تاریخ دریافت: ۹۳/۶/۵

تاریخ پذیرش: ۹۵/۱/۱۷

نقش زنان در توسعه بازارهای مالی: شواهدی از ایران و کشورهای منتخب در حال توسعه

دکتر رویا آل عمران^۱

لاله طبقچی اکبری^۲

چکیده

زنان به عنوان یکی از مهمترین سرمایه‌های انسانی در جامعه، نه تنها موضوع و هدف هر توسعه ای بشمار می‌روند؛ بلکه عامل تقویت‌کننده موثری در پیشبرد اهداف توسعه علی‌الخصوص توسعه بخش مالی می‌باشند. در واقع یکی از نشانه‌های توسعه هر جامعه ای، بازارهای مالی ای می‌باشد که توسط زنان راه اندازی و مدیریت می‌شود، که کشورهای در حال توسعه نیز از این مهم می‌باشند، لذا برنامه‌ریزی در جهت حضور فعال این سرمایه مهم انسانی و بهره‌برداری مطلوب جامعه از توانایی آنها، مسیر نیل به اهداف توسعه بازارهای مالی را در کشورهای در حال توسعه نیز ممکن و آسانتر می‌سازد. در این مقاله تأثیر جمعیت زنان، درآمد، تورم و پیشرفت تکنولوژی بر روی شاخصهای توسعه بازارهای مالی (از دریچه‌های بازارهای سرمایه و پول) برای ۳۹ کشور منتخب در حال توسعه (البته با لحاظ ایران) طی دوره زمانی ۱۹۹۹ تا ۲۰۱۴ مورد مطالعه قرار گرفته است. برای برآورد اثرات متغیرها، از تکنیک داده‌های پانلی با رهیافت گشتاورهای تعمیم یافته (GMM) استفاده شده است. نتایج برآوردها حاکی از آن است، که زنان دارای تأثیر مثبت و معنی داری بر روی شاخصهای توسعه بازارهای مالی می‌باشند. به طوری که، زنان می‌توانند نقش قابل توجهی را در زمینه توسعه بازارهای مالی ایفا کنند. درآمد و پیشرفت تکنولوژی نیز دارای تأثیر مثبت و معنی داری بر روی شاخص های توسعه بازارهای مالی می‌باشند، ولی تورم دارای تأثیر منفی و معنی دار می‌باشد.

واژه‌های کلیدی: زنان، توسعه بازارهای مالی، تکنیک گشتاورهای تعمیم یافته

۱. استادیار و عضو هیأت علمی دانشگاه آزاد اسلامی، واحد تبریز، گروه اقتصاد، تبریز، ایران (نویسنده مسئول).

Email: Aleemran@iaut.ac.ir

۲. دانش آموخته کارشناسی ارشد اقتصاد، باشگاه پژوهشگران جوان و نخبگان، واحد تبریز، دانشگاه آزاد اسلامی، تبریز، ایران.

Email: Lalehtabaghchi@gmail.com

مقدمه

بدون شک دستیابی به رشد بلندمدت و مداوم اقتصادی در هر کشور با تجهیز منابع و تخصیص بهینه منابع سرمایه گذاری در اقتصاد ملی آن کشور امکان پذیر است و برای رسیدن به این هدف نقش بازارهای مالی توسعه یافته ضروری است (پایتختی اسکویی و همکاران، ۱۳۹۲: ۲). جمعیت از جمله عواملی است که در مباحث مربوط به اقتصاد توسعه نقش به سزایی را ایفا می کند، که در این بین نقش بانوان در توسعه بازارهای مالی حایز اهمیت فراوانی می باشد. به طوری که بر طبق بررسی های اخیر، بازارهای مالی دچار تحولات فراوانی شده اند و هم اکنون شاهد حضور تعداد کثیر زنان فعال در این بازارها می باشیم، تا جایی که شاید طی دهه های آینده، فهرست موفق ترین سرمایه گذاران جهان در انحصار زنان قرار گیرد (پورا براهیمی، ۱۳۹۳).

سوال اساسی این مقاله این است، که زنان چه تأثیری بر توسعه بازارهای مالی دارند؟ از آنجایی که در اکثر مطالعات انجام گرفته در زمینه ارتباط بین توسعه بازارهای مالی با متغیرهای عمده کلان اقتصادی، توجهی به متغیر شاخص سرمایه انسانی جمعیت زنان به ویژه در کشورهای در حال توسعه علی الخصوص در قالب تکنیک گشتاورهای تعمیم یافته نشده است و عمده مطالعات در این زمینه، در شاخص سرمایه انسانی کل خلاصه شده اند، لذا این مطالعه تلاش می کند تأثیر متغیرهای جمعیت زنان، درآمد، تورم و پیشرفت تکنولوژی را به عنوان عوامل تأثیر گذار بر توسعه بازارهای مالی از دریچه های بازارهای سرمایه و پول در ۳۹ کشور منتخب در حال توسعه طی دوره زمانی ۱۹۹۹ تا ۲۰۱۴ به شیوه داده های پانلی با رهیافت گشتاورهای تعمیم یافته (GMM) مورد مطالعه و بررسی قرار دهد.

سیستم مالی، شبکه ای از بازارهای مالی، تجار، خانوارها، دولت و موسساتی که در سیستم مالی مشارکت می کنند، با انتقال جریان پول، انواع سپرده ها، انواع اوراق بهادار و ابزارهای پول و سرمایه به گروه های مختلف کارگزاران بازار در بخش حقوقی اقتصاد، تزریق کننده حیات به بخش حقیقی اقتصاد است.

سیستم های مالی کارآمد می تواند با کسب اطلاعات درباره فرصت های سرمایه گذاری تجمیع و تجهیز پس اندازها، نظارت بر سرمایه گذاری ها و اعمال حاکمیت شرکتی، تسهیل مبادله کالاها و خدمات و توزیع و مدیریت ریسک، با کاهش هزینه های مبادله و کسب و تحلیل اطلاعات تخصیص بهتر منابع را موجب شود. در صورتی که نظام مالی این وظایف خود را به نحو مطلوب انجام دهد، توسعه مالی شکل می گیرد و می تواند به عنوان مکمل بخش واقعی اقتصاد اهمیت بالایی داشته باشد (جهانگرد و عسگری، ۱۳۹۰: ۱۴۸).

در بین عوامل تأثیرگذار بر توسعه بازارهای مالی، جمعیت ارتباط اجتناب ناپذیری با بازارهای مالی دارد و تبیین این ارتباط می تواند به اتخاذ کارآمد سیاست های بخش مالی کمک شایانی بکند. جمعیت از جمله عواملی است که در مباحث مربوط به مباحث مالی حایز اهمیت فراوانی می باشد. به طوری که، رشد اخیر

بازارهای مالی کشورهای در حال توسعه را نمی‌توان بی‌ارتباط با نسبت بالای جمعیت جوان و میان سال دانست.

به عقیده برخی از صاحب نظران، کاهش نرخ رشد زاد و ولد و در نتیجه سال خوردگی جمعیت یک بحران برای اقتصاد کشورها تلقی می‌شود. افزایش جمعیت و رشد آن و بالا رفتن نسبت جمعیت جوان و بزرگسالان، سبب افزایش تقاضا برای دارایی‌های مالی می‌شود (ایرلیچ، و ایرلیچ^۱، ۲۰۰۴: ۱۲۰).

در یک مدل ساده نظری فرض می‌شود، که زندگی افراد به دو دوره زمانی تقسیم می‌شود. افراد در دوره اول (جوانی) کار کرده و در دوره دوم (پیری) بازنشسته می‌شوند. فرض کنیم که در کنار کالاهای مصرفی، کالاهای سرمایه‌ای که مستهلک نشده و عرضه آنها ثابت است نیز وجود داشته باشد. با وقوع یک شوک جمعیتی، نسبت نیروی کار جوان که دارای پس‌انداز هستند افزایش یافته و بر تقاضای دارایی‌های مالی در جامعه افزوده خواهد شد. با توجه به عرضه ثابت کالاهای مذکور، قیمت این نوع از دارایی‌ها نیز افزایش خواهد یافت. اگر از نرخ رشد جمعیت در دوره‌های بعد کاسته شود، رفته رفته از تقاضای کالاهای سرمایه‌ای و قیمت آنها نیز کاسته خواهد شد (باسخا، ۱۳۹۳).

از بین کل جمعیت، زنان می‌توانند پیوند اجتناب ناپذیری را در توسعه بازارهای مالی ایفا کنند، که این ارتباط به لحاظ نوع بازار مالی، زمان، در طبقات مختلف، میان مناطق شهری و روستایی و در کشورهای مختلف، متفاوت می‌باشد.

به لحاظ بازار سرمایه اینکه زنان سرمایه‌گذاران موفق هستند یا نه، می‌تواند از دریچه‌های گوناگون مورد بحث و بررسی قرار گیرد:

مطالعات علمی نشان می‌دهند، که نرخ بازدهی سرمایه‌گذاری زنان بسیار بالاست؛ هر چند که توجه دقیقی برای این پدیده وجود ندارد. به طوری که اگر در موتورهای جستجوگر اینترنتی به دنبال فهرستی از موفق‌ترین سرمایه‌گذاران جهان بگردیم، با فهرستی مواجه خواهیم شد، که قطعاً نام‌هایی همچون وارن بافت^۲ و جورج سوروس^۳ در میان آنها وجود دارند و البته نام هیچ زنی نیز در آن فهرست به چشم نمی‌خورد. بنابراین شاید طبیعی باشد که برخی نتیجه‌گیری کنند که زنان سرمایه‌گذاران بهتری نیستند، اما مطالعه دقیق تر بازارهای مالی نتیجه‌ای معکوس را به همراه دارد. به طوری که، براساس نتایج یک پژوهش که توسط موسسه روئستاین کاس^۴ در سال ۲۰۱۳ صورت گرفت، میانگین بازده سرمایه صندوق‌های سرمایه‌گذاری که توسط زنان مدیریت می‌شوند، را در سال ۲۰۱۳ معادل ۹/۸ درصد گزارش کرد.

1. Ehrlich & Ehrlich
2. George Soros
3. Warren Buffett
4. Rothstein Kass

دلیل دیگری که برای عملکرد بهتر زنان در بازار سرمایه ذکر می‌شود این است، که زنان معمولاً مدیریت صندوق‌های سرمایه‌گذاری کوچک‌تر را در اختیار دارند و صندوق‌های کوچک‌تر به طور کلی بازده بیشتری دارند. همچنین برخی ادعا می‌کنند از آنجا که زنان ریسک‌پذیری کمتری دارند و یا به اصطلاح ریسک‌گریز هستند، در طول سال تعداد معاملات کمتری را انجام می‌دهند و سود بیشتر صندوق‌های سرمایه‌گذاری تحت مدیریت آنها در واقع از هزینه تراکنش کمتر ناشی می‌شود و نه از سود سهام بیشتر (پورا براهیمی، ۱۳۹۳).

به لحاظ بازار پول نیز ارتباط زنان با نظام بانکی، که از دو دریچه پس‌انداز و سپرده‌گذاری (بویژه از نوع قرض‌الحسنه) و برخورداری از اعتبارات اعطایی صورت می‌گیرد، می‌تواند نقش بلقوهای را در زمینه توسعه بازارهای مالی ایفا کند. ولی با این وجود، هدف برخورداری از منابع اعتباری هنوز به مرحله ایده آل نرسیده است و سیل عظیم جوامع در حال توسعه با وجود نظام مالی رسمی و وجود ارایه خدمات به خیل عظیم مشتریان خود علی‌الخصوص مشتریان زن خود با شکست مواجه شده‌اند، که دلایل این شکست تا اندازه‌ای اقتصادی و بخش عمده‌ای از آن نیز فرهنگی-اجتماعی می‌باشد (رمانگی و گویونوس^۱، ۲۰۰۷: ۲۷). لذا در بیانی در بازار پول نقش زنان کم‌رنگتر بوده است.

با این وجود، نظام بانکی رسمی، پرداخت وام به زنان را بدلیل نداشتن وثیقه و وجود هزینه‌های انتقالی بسیار بالا در پرداخت وام به سود این نظام و حتی امری اقتصادی نمی‌داند (دیجیم و وهابی، ۱۳۸۲: ۶۲). به طوری که، مجامع بین‌المللی بر اهمیت دسترسی بیشتر زنان به عنوان یکی از مهم‌ترین کارآفرینان و تولیدکنندگان خرد شهری یا روستایی به اعتبارات و همچنین به عنوان گروه‌های آسیب‌پذیر جامعه تأکید فراوانی دارند (سازمان ملل^۲، ۱۹۹۶: ۲).

تریسنویتی و فاده^۳ (۲۰۱۴)، در مطالعه‌ای به بررسی تأثیر شاخص سرمایه‌انسانی کل بر روی جریان توسعه بازارهای مالی از دریچه بازار سرمایه (ارزش بازاری، نرخ بازده دارایی‌ها، نرخ بازده حقوق صاحبان سهام و رشد درآمدها) پرداختند. این مطالعه برای ۲۱ بانک پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار اندونزی طی دوره زمانی ۲۰۰۹ تا ۲۰۱۱ و با استفاده از تکنیک داده‌های ترکیبی با رهیافت حداقل مربعات معمولی (OLS)، انجام شد. که براساس یافته‌های حاصله، سرمایه‌انسانی تأثیر مثبت و معنی‌داری بر شاخصهای بازار سرمایه دارد.

عبداللهی^۴ (۲۰۱۳)، در مقاله‌ای به بررسی تأثیر جمعیت کل بر روی جریان توسعه بازار مالی از دریچه‌های بازار سرمایه (حجم نقدینگی موجود در بازار بورس) و بازار پول (حجم اعتبارات اعطایی توسط سیستم بانکی) برای ۲۱ کشور جنوب صحرای آفریقا برای دوره زمانی ۱۹۸۱-۲۰۰۹ پرداخت. در این

1. Remangi & Quinones
2. Uited Nations
3. Trisnowati & Fadeh
4. Abdullahi

بررسی از روش گشتاورهای تعمیم یافته (GMM) استفاده شد و براساس برآوردهای حاصله؛ شاهد یک ارتباط مثبت و معنی دار می‌باشیم.

لی و وایتینگ^۱ (۲۰۱۱)، در پژوهشی به بررسی تأثیر شاخص سرمایه انسانی کل بر جریان توسعه بازارهای مالی از دریچه بازار سرمایه (نرخ بازده حقوق صاحبان سهام) پرداختند. این پژوهش برای ۷۰ شرکت استرالیایی و برای سال ۲۰۰۸ صورت گرفت و نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل رگرسیون چند متغیره نشان داد که، سرمایه انسانی بر شاخص بازار سهام تأثیر مثبت و معنی داری دارد.

طالب نیا و همکاران (۱۳۹۱)، در مقاله‌ای به بررسی تأثیر شاخص سرمایه انسانی کل بر روی جریان توسعه بازارهای مالی از دریچه بازار سرمایه (ارزش بازار سرمایه، نرخ بازده دارایی‌ها و شاخص سودآوری اصلی) در قالب ۱۲ شرکت‌های صنعت سیمان پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۸۴ تا ۱۳۸۸ پرداختند و با استفاده از روش رگرسیونی پانل دیتا با رهیافت حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) به برآورد اثرات پرداخته شد و نتایج حاصله گویای یک ارتباط مثبت و معنی دار می‌باشد.

فلاحی و همکاران (۱۳۹۱)، در مطالعه‌ای به بررسی تأثیر شاخص سرمایه انسانی کل بر روی جریان توسعه بازارهای مالی ایران از دریچه‌های بازار پول (حجم نقدینگی، خالص دارایی‌های بانک تجاری، نسبت مانده بدهی بخش خصوصی و حجم اعتبارات اعطایی توسط سیستم بانکی) و بازار سرمایه (ارزش جاری بازار سهام به تولید ناخالص داخلی و ارزش سهام معامله شده به تولید ناخالص داخلی) پرداختند. این مطالعه در قالب داده‌های فصلی دوره زمانی ۱۳۵۷-۱۳۸۶ و با استفاده از تکنیک حداقل مربعات شرطی (CLS) صورت گرفت و نتایج برآوردهای حاصله، گویای یک ارتباط مثبت و معنی دار می‌باشند. معصومی (۱۳۹۰)، در پژوهشی به بررسی تأثیر شاخص سرمایه انسانی کل بر روی جریان توسعه بازارهای مالی از دریچه بازار پول (رقابت پذیری بانکی با تکیه بر شاخصهای کاهش بهای تمام شده ارائه خدمات، تمایز خدمات و تمرکز بر مشتری) پرداخت. این مطالعه برای بانک کشاورزی استان گلستان در قالب تکنیک پرسش نامه‌ای صورت گرفت و براساس آزمون فرضیه نسبت (آزمون دوجمله‌ای) و t یک نمونه‌ای، یک ارتباط مثبت و معنی دار به اثبات رسید.

ابزار و روش

در این پژوهش تأثیر متغیرهای جمعیت زنان، درآمد، تورم و پیشرفت تکنولوژی بر روی شاخصهای توسعه بازارهای مالی (از دریچه‌های بازارهای سرمایه و پول) برای ۳۹ کشور منتخب در حال توسعه (البته با لحاظ ایران)^۲ طی دوره زمانی ۱۹۹۹ تا ۲۰۱۴ مورد مطالعه قرار گرفته می‌گیرد و برای برآورد

1. Lee & Whiting

۲. ایران، بنگلادش، بلغارستان، برزیل، بوتسوانا، چین، کلمبیا، اکوادور، مصر، غنا، اندونزی، هندوستان، اردن، قزاقستان، کنیا، سریلانکا، مولدووا، مکزیک، مقدونیه، مغولستان، مورس، مالزی، نپال، پاکستان، پاناما، پرو، فیلیپین، رومانی، صربستان، تایلند، تونس، ترکیه، اوکراین، آفریقای جنوبی و زامبیا.

اثرات متغیرها نیز، از تکنیک داده‌های پانلی با رهیافت گشتاورهای تعمیم یافته^۱ (GMM) استفاده می‌شود. مدل‌های مورد بررسی در این مقاله، با الهام از مقاله عبداللهی^۲ (۲۰۱۳) که در رابطه با متغیرهای جمعیتی مدل جامعی را ارائه نموده‌اند، به صورت‌های زیر معرفی می‌شوند:

$$\text{LnFD}_{1it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{LnFP}_{it} + \alpha_2 \text{LnCPI}_{it} + \alpha_3 \text{LnY}_{it} + \alpha_4 \text{LnT}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (۱)$$

$$\text{LnFD}_{2it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{LnFP}_{it} + \alpha_2 \text{LnCPI}_{it} + \alpha_3 \text{LnY}_{it} + \alpha_4 \text{LnT}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (۲)$$

FD₁ و FD₂ بیانگر شاخصهای توسعه بازارهای مالی می‌باشند، که به ترتیب مولفه اول نماینده بازار سرمایه می‌باشد و مولفه دوم نیز نماینده بازار پول می‌باشد، که از ارزش کل سهام معامله شده در بازار بورس به عنوان شاخص بازار سرمایه و از حجم اعتبارات اعطایی توسط سیستم بانکی به عنوان شاخص بازار پول استفاده می‌شود.

متغیرهای مستقل نیز عبارتند از:

FP: بیانگر جمعیت زنان می‌باشد.

CPI: بیانگر شاخص تورم می‌باشد، که در قالب شاخص قیمتی مصرف کننده وارد مدل می‌شود.

Y: بیانگر درآمد می‌باشد، که با تولید ناخالص داخلی سنجش می‌شود.

T: بیانگر شاخص پیشرفت تکنولوژی می‌باشد، که تشکیل سرمایه ثابت ناخالص به عنوان نمادی از

این متغیر مورد استفاده قرار می‌گیرد.

Ln: بیانگر لگاریتم طبیعی می‌باشد.

ε: بیانگر جمله خطای تصادفی می‌باشد.

داده‌های مربوط به تمامی متغیرها از بانک جهانی^۳ استخراج شده‌اند.

یافته‌ها

جهت کسب اطمینان از کاذب نبودن رگرسیونهای حاصله نیز، قبل از برآورد مدل‌های فوق، آزمون ریشه واحد لوین، لین و چو^۴ (LLC) جهت بررسی مانایی داده‌ها مورد بررسی قرار گرفته است. این آزمون از مهم‌ترین آزمون‌های ریشه واحد در داده‌های ترکیبی می‌باشد، که در این آزمون فرضیه صفر مبنی بر وجود یک ریشه واحد می‌باشد.

1. Generalized Method of Moments (GMM)
2. Abdullahi
3. World Bank
4. Levin, Lin & Chu

جدول شماره ۱: نتایج آزمون ریشه واحد متغیرها در سطح آزمون لوین، لین و چو (در حالت با عرض از مبدأ و روند)		
متغیر	آماره t	احتمال
LnFD ₁	-۲/۴۷۶۸	۰/۰۰۲۳
LnFD ₂	-۵/۴۹۲۳	۰/۰۰۰۱
LnFP	-۴/۱۲۹۸	۰/۰۰۰۹
LnCPI	-۱۰/۲۳۸۹	۰/۰۰۰۰
LnY	-۴/۲۱۴۶	۰/۰۰۳۸
LnT	-۴/۲۳۷۵	۰/۰۰۰۲

با توجه به نتایج جدول ۱، تمامی متغیرهای مورد بررسی در سطح $I(0)$ مانا می‌باشند و لذا نیازی به تفاضل گیری و بررسی آزمون همجمعی نیست.

یک مسیله اساسی در استفاده از روش‌های برآوردیابی معمول مانند روش حداقل مربعات خطا و ماکزیمم درست نمایی آن است که این برآوردها در حالت تعداد مشاهدات زیاد و دوره زمانی کم برای پارامترهای مدل پانلی پویا ناسازگارند. همچنین ممکن است بعضی از فرض‌های معمول در مدل رگرسیون مانند ناهمبستگی متغیر توضیحی و مؤلفه‌های خطا، برقرار نباشد. پس روش‌های دیگری مانند متغیرهای ابزار که عموماً بر اساس تفاضل‌ها عمل می‌کند پیشنهاد شده است. چون، بطور کلی، در یک مدل تعداد برآوردهای بدست آمده براساس این متغیرها برای یک پارامتر بخصوص زیاد بوده، لذا روش گشتاورهای تعمیم یافته^۱ (GMM) به عنوان یک روش جایگزین برای برآوردیابی مدل‌های رگرسیون خطی پویای پانلی ارایه می‌گردد (کاجی، ۱۳۸۶). بنابراین در تخمین مدل تحقیق از روش پانل دیتای پویا یا همان روش گشتاورهای تعمیم یافته استفاده شده و نتایج برآوردهای حاصله، در جدول های ۲ و ۳، آمده است. در این روش متغیر وابسته با یک دوره تأخیری به عنوان متغیر توضیحی در مدل وارد می‌شود. در ادامه نیز آزمون والد جهت معنی داری کل مدل یعنی اعتبار متغیرهای توضیحی انجام شده است. که فرضیه صفر این آزمون مبنی بر صفر بودن تمام ضرایب (بی معنی بودن کل مدل) می‌باشد. که در صورت رد این فرضیه اعتبار ضرایب برآوردی تأیید می‌شود. همچنین برای بررسی معتربودن ابزارها از آزمون سارگان که در واقع همان مقدار J-Statistic بوده و فرض صفر این آزمون مبنی بر عدم همبستگی ابزارها با اجزای اخلاص می‌باشد استفاده شده است.

1. Generalized Method of Moments

جدول شماره ۲: نتایج تخمین مدل ۱

متغیرها	ضریب	انحراف معیار	آماره t	Prob
LnFD ₁ (-1)	۰/۳۲۱۹	۰/۰۶۹۳	۴/۶۴۵۹	۰/۰۰۰۰
LnFP	۰/۴۰۹۸	۰/۰۷۲۵	۵/۶۵۰۷	۰/۰۰۰۰
LnCPI	-۰/۹۷۶۳	۰/۱۹۱۱	-۵/۱۰۸۸	۰/۰۰۰۰
LnY	۰/۱۴۲۱	۰/۰۴۱۴	۳/۴۲۴۴	۰/۰۰۰۷
LnT	۰/۱۴۴۹	۰/۰۴۴۵	۳/۲۵۱۳	۰/۰۰۱۳
	آماره		Prob	
آزمون والد	۱۵۰۷/۸۴۵			۰/۰۰۰۰
J-statistic آماره سارگان یا	۴۷/۵۹۸۴			۰/۳۷۳۴

بر اساس یافته‌های تحقیق طبق جدول ۲، ضریب شاخص بازار سرمایه (ارزش کل سهام معامله شده در بازار بورس) که با یک وقفه به عنوان متغیر توضیحی در مدل وارد شده است، مثبت و از لحاظ آماری در سطح یک درصد معنی دار است. جمعیت زنان دارای تأثیر مثبت بر شاخص بازار سرمایه می‌باشد، که در سطح یک درصد نیز معنی دار می‌باشد. متغیرهای درآمد و پیشرفت تکنولوژی نیز دارای تأثیر مثبت بر روی شاخص بازار سرمایه می‌باشند و در سطح یک درصد معنی دار می‌باشند. تورم دارای تأثیر منفی بر شاخص بازار سرمایه می‌باشد و در سطح یک درصد معنی دار می‌باشد.

بر اساس نتایج حاصل از آزمون والد، فرضیه صفر مبنی بر صفر بودن تمامی ضرایب با بررسی مقدار p-value این آزمون در سطح معنی داری یک درصد رد شده و در نتیجه اعتبار ضرایب برآوردی و در واقع معنی داری کل مدل تأیید می‌شود. نتایج حاصل از آزمون سارگان نیز دلالت بر معتبر بودن فروض تخمین (مستقل بودن رگرورها از جمله اخلاص) داشته یعنی متغیرهای ابزاری استفاده شده در این مدل مناسب بوده و در نتیجه اعتبار نتایج برآوردی را جهت تفسیر تأیید می‌کند.

جدول شماره ۳: نتایج تخمین مدل ۲

متغیرها	ضریب	انحراف معیار	آماره t	Prob
LnFD ₁ (-1)	۰/۳۲۵۴	۰/۰۶۳۲	۵/۱۴۳۰	۰/۰۰۰۰
LnFP	۰/۴۰۹۱	۰/۰۵۹۵	۶/۸۷۱۰	۰/۰۰۰۰
LnCPI	-۰/۹۷۸۳	۰/۱۳۴۸	-۷/۹۹۵۵	۰/۰۰۰۰
LnY	۰/۱۴۵۰	۰/۰۴۰۴	۳/۲۵۳۷	۰/۰۰۰۴
LnT	۰/۱۶۹۵	۰/۰۷۶۴	۲/۲۱۸۸	۰/۰۲۷۶
	آماره	Prob		
آزمون والد	۱۵۰۸/۶۳۱	۰/۰۰۰۰		
آماره J-statistic سارگان یا	۴۹/۲۳۷۸	۰/۲۵۳۷		

بر اساس یافته‌های تحقیق طبق جدول ۳، ضریب شاخص بازار سرمایه (حجم اعتبارات اعطایی توسط سیستم بانکی) که با یک وقفه به عنوان متغیر توضیحی در مدل وارد شده است، مثبت و از لحاظ آماری در سطح یک درصد معنی دار است. جمعیت زنان دارای تأثیر مثبت بر شاخص بازار پول می‌باشد، که در سطح یک درصد نیز معنی دار می‌باشد. متغیرهای درآمد و پیشرفت تکنولوژی نیز دارای تأثیر مثبت بر روی شاخص بازار پول می‌باشند، که به ترتیب در سطوح یک درصد و پنج درصد معنی دار می‌باشند. در نهایت، تورم دارای تأثیر منفی بر شاخص بازار پول می‌باشد و در سطح یک درصد معنی دار می‌باشد. بر اساس نتایج حاصل از آزمون والد، فرضیه صفر مبنی بر صفر بودن تمامی ضرایب با بررسی مقدار p-value این آزمون در سطح معنی داری یک درصد رد شده و در نتیجه اعتبار ضرایب برآوردی و در واقع معنی داری کل مدل تأیید می‌شود. نتایج حاصل از آزمون سارگان نیز دلالت بر معتبر بودن فروض تخمین (مستقل بودن رگرورها از جمله اخلاص) داشته یعنی متغیرهای ابزاری استفاده شده در این مدل مناسب بوده و در نتیجه اعتبار نتایج برآوردی را جهت تفسیر تأیید می‌کند.

بحث و نتیجه گیری

هدف این مقاله، بررسی تأثیر جمعیت زنان، درآمد، تورم و پیشرفت تکنولوژی بر روی شاخصهای توسعه بازارهای مالی (از دریچه‌های بازارهای سرمایه و پول) بود، که ۳۹ کشور منتخب در حال توسعه (البته با لحاظ ایران) طی دوره زمانی ۱۹۹۹ تا ۲۰۱۴ به شیوه داده‌های پانلی با رهیافت گشتاورهای تعمیم یافته (GMM) مورد مطالعه و بررسی قرار گرفتند. بدین منظور ابتدا بررسی‌های مربوط به ریشه

واحد با استفاده از آزمون لوین، لین و چو برای متغیرهای مدل‌های مورد بررسی انجام گرفت، که مانایی متغیرها در سطح $I(0)$ تأیید شد. در نهایت تایج حاصل از برآوردهای صورت گرفته نشان داد، که شاخص‌های توسعه بازارهای مالی متأثر از جمعیت زنان، درآمد، تورم و پیشرفت تکنولوژی در کشورهای مورد بررسی می‌باشد، که جزییات نتایج به شرح ذیل ارائه می‌گردد:

۱. جمعیت زنان تأثیر مثبت و معنی داری بر شاخص‌های توسعه بازارهای مالی دارد. با شوک‌های جمعیتی علی‌الخصوص نیروی کار جوان، حجم پس‌انداز جامعه افزایش یافته و به تدریج بر تقاضای دارایی‌های مالی افزوده می‌شود، که شاخص‌های بازارهای پول (حجم اعتبارات اعطایی توسط سیستم بانکی) و سرمایه (ارزش کل سهام معامله شده در بازار بورس) نیز از این مهم مبرا نمی‌باشند. از طرفی نیز، ضریب تأثیر گذاری جمعیت زنان بر روی شاخص‌های توسعه بازارهای مالی حایز اهمیت فراوانی می‌باشد. در توجیه این امر می‌توان به نقش بسزای زنان در زمینه بازارهای سرمایه و پول در طی سالهای اخیر اشاره کرد. زنان در بازار سرمایه معمولاً با مدیریت صندوق‌های سرمایه گذاری کوچک تر به همراه بازده بیشتر و ریسک پذیری کمتر در طول سال تعداد معاملات کمتری را انجام می‌دهند و از آنجاییکه تقاضا برای صندوق‌های سرمایه گذاری کوچک بیشتر می‌باشد، لذا ارزش کل سهام معامله شده در بازار بورس می‌تواند به طرز قابل ملاحظه‌ای فزونی یابد، که براساس نتایج مطالعه پژوهشی موسسه روثستاین کاس^۱ در سال ۲۰۱۳ این قضیه به اثبات رسانید و میانگین بازده سرمایه صندوق‌های سرمایه گذاری تحت مدیریت زنان معادل ۹/۸ درصد گزارش شد. به لحاظ بازار پول نیز زنان از طریق کانال‌های سپرده گذاری و برخورداری از اعتبارات اعطایی، می‌تواند نقش بلقوه‌ای را در زمینه توسعه علی‌الخصوص توسعه بازارهای مالی ایفا کند. چراکه، زنان به عنوان یکی از مهم‌ترین کارآفرینان و تولیدکنندگان خرد شهری یا روستایی در مجامع بین‌المللی بحساب می‌آیند.

۲. درآمد تأثیر مثبت و معنی داری بر شاخص‌های توسعه بازارهای مالی دارد. دلیل این رابطه مثبت کاملاً واضح و روشن است. چراکه، افزایش درآمد برای خدمات مالی تقاضا ایجاد می‌کند و درحقیقت توسعه مالی پاسخی است که بازارهای مالی به این افزایش تقاضا می‌دهند.

۳. تورم تأثیر منفی و معنی داری بر شاخص‌های توسعه بازارهای مالی دارد. به طوری که نرخ تورم بالا منجر به افزایش عدم اطمینان و کاهش کارایی مکانیسم قیمت در تخصیص منابع می‌شود و لذا بی‌ثباتی بخش‌های مختلف اقتصادی من‌الجمله بازارهای مالی را به همراه داشته و در یک اقتصاد بی‌ثبات نیز ارزش و بهره‌وری بازارهای پول و سرمایه کاهش یافته، در نتیجه عملکرد اقتصادی به کندی صورت می‌گیرد، جریان تورم حاد و فزاینده موجود در کشورهای در حال توسعه علی‌الخصوص کشور ایران نمونه بارزی از این امر می‌باشد. به طوری که، حجم اعتبارات اعطایی توسط سیستم بانکی به علت ریسک

1. Rothstein Kass

ناشی از بازپرداخت بدهی و ارزش کل سهام معامله شده در بازار بورس نیز به علت کاهش قدرت خرید به طرز قابل ملاحظه‌ای کاهش یافته است.

۴. پیشرفت تکنولوژی تأثیر مثبت و معنی داری بر شاخص‌های توسعه بازارهای مالی دارد. بکارگیری تکنولوژی‌های جدید و روند بهبود تکنولوژی (کشف راهکارهای جدید و اصلاح روش‌ها)، منجر به افزایش سرعت و کارایی در مکانیزم‌های بازارهای پول و سرمایه می‌شود، که سیستم بانکداری الکترونیک و بورس الکترونیک نمونه بارزی از این امر مهم می‌باشند.

با توجه به یافته‌های تحقیق، پیشنهادات زیر قابل ارایه است:

۱. با توجه به رابطه مثبت بین جمعیت زنان با شاخص‌های توسعه بازارهای مالی، آنچه در حالت کلی قابل اذعان است اینکه بایستی زمینه‌های گسترش هرچه بیشتر مشارکت جمعیت زنان را در بازارهای سرمایه و پول در اقتصاد کشورهای مورد بررسی فراهم نمود و از طرفی نیز، با توجه به نقش بسزای زنان در زمینه توسعه بازارهای مالی در طی سالهای اخیر، بایستی افزایش حجم اعتبارات اعطایی سیستم بانکی به زنان و همچنین گسترش زمینه‌های مشارکت زنان در بازار بورس در طراحی و اجرای برنامه‌های مالی، مد نظر سیاست‌گذاران اقتصادی قرار بگیرد.

۲. با توجه به رابطه مثبت بین درآمد و شاخص‌های توسعه بازارهای مالی، بایستی زمینه‌های ارتقای درآمد را فراهم نمود. که در این بین، بکارگیری ترکیب مناسبی از نهاده‌های تولیدی همانند نهاده‌های نیروی کار، سرمایه فیزیکی و منابع انرژی می‌تواند سطح تولید و در نتیجه رشد و توسعه اقتصادی و به تبع آن افزایش درآمد را تا حد قابل توجهی ارتقا دهد و زمینه گسترش و توسعه هرچه بیشتر بازار مالی را در اقتصاد کشورهای مورد بررسی فراهم سازد.

۳. با توجه به رابطه منفی بین تورم و شاخص‌های توسعه بازارهای مالی، بدیهی است اجرای سیاست‌های تثبیت اقتصادی و مهار تورم می‌تواند با کاهش ریسک و عدم اطمینان و ایجاد ثبات اقتصادی، زمینه‌های توسعه بازارهای مالی را در اقتصاد کشورهای مورد بررسی به طرز قابل ملاحظه‌ای شتاب دهد.

۴. با توجه به رابطه مثبت بین پیشرفت تکنولوژی و شاخص‌های توسعه بازارهای مالی، زمینه‌های بهبود و گسترش تکنولوژی‌های بخش مالی توصیه می‌شود، که این امر نیز جز با گسترش همزمان هرچه بیشتر سیستم بانکداری الکترونیک و بورس الکترونیک بواسطه استفاده از فناوری‌های پیشرفته نرم‌افزاری و سخت‌افزاری مبتنی بر شبکه و مخابرات برای تبادل منابع و اطلاعات مالی که به صورت الکترونیکی می‌تواند نقش قابل توجهی را در زمینه ارتقای توسعه بازارهای مالی ایفا کند امکان پذیر نخواهد بود.

منابع

باسخا، م. (۱۳۹۳). **تأملی اقتصادی در بحث افزایش جمعیت**. قابل دسترسی در سایت: <http://www.donya-e-eqtasad.com>

پایتختی اسکویی، س. ع.، آل عمران، ر. و حقیقت کاغذچیان، س. (۱۳۹۲). بررسی تاثیر آزادسازی مالی بر توسعه بازار مالی و رشد اقتصادی با تکیه بر تکنیک گشتاورهای تعمیم یافته (مطالعه موردی: کشورهای منتخب در حال توسعه آسیایی). **دومین کنفرانس ملی چالش‌های اصلی صنعت و تولید ملی**، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تبریز.

پور ابراهیمی، آ. (۱۳۹۳). **زنان سرمایه گذاران بهتری هستند یا مردان؟**. قابل دسترسی در سایت: <http://forum.talarebourse.com/search.php?searchid=538193>.

جهانگرد، ا. و علی عسگری، س. (۱۳۹۰). بررسی اثر توسعه‌ی مالی بر کارایی سیاست پولی در کشورهای توسعه و در حال توسعه. **فصلنامه تحقیقات مدل‌سازی اقتصادی**، شماره ۴: فص ۱۴۸-۱۶۸.

دیچیم، ح. و وهابی، م. (۱۳۸۲). دسترسی زنان به اعتبارات نظام بانکی. **پژوهش زنان**، شماره ۷: ص ۶۱-۸۷.

طالب نیا، ق.، خان حسینی، د.، معزر ملاقاسم، ا. و نیکو نسبتی، م. (۱۳۹۱). بررسی تأثیر سرمایه فکری بر ارزش بازار و عملکرد مالی شرکت‌های صنعتی سیمان پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. **پژوهش‌های تجربی حسابداری**، شماره ۵: ص ۵۱-۶۶.

فلاحتی، ع.، سهیلی، ک. و نوری، ف. (۱۳۹۱). اثر تورم بر عملکرد بازارهای مالی در ایران. **فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی**، شماره سیم: ص ۱۳۳-۱۶۳.

کاجی، ف. (۱۳۸۶). **روش گشتاورهای تعمیم یافته در مدل‌های پانلی پویا**. پایان نامه کارشناسی ارشد گروه آمار. دانشگاه اصفهان.

معصومی، ع. (۱۳۹۰). بررسی تأثیر سرمایه انسانی بر رقابت پذیر شدن بانک (مطالعه موردی بانک کشاورزی استان گلستان). **اسلام و پژوهش‌های مدیریتی**، شماره دوم: ص ۱۲۷-۱۵۶.

Abdullahi, D. (2013). Effects of financial liberalization on financial market development and economic performance of the SSA region: An empirical assessment. **Economic Modelling**, No. 30, PP. 261-273.

- Ehrlich, P.R., & Ehrlich, A.H. (2004). **One with Nineveh: Politics, Consumption, and the Human Future**. Island Press, Washington, DC.
- Lee Y. M. & Whiting H. R. (2011). **Technology, Intellectual Capital Disclosure and Cost of Capital**. Afaanz Conference, Darwin, Australia ,PP. 1-33.
- Remangi, J. & Quinones, B. (2007). **Microfinance and Poverty Alleviation**. Wellington House, London.
- Trisnowati, Y. & Fadah, I. (2014). **The Impact of Intellectual Capital on Bank's Market Value and Financial Performance in Indonesia Stock Exchange**. Available at: <http://ssrn.com/abstract=2408325>.
- United Nations General Assembly. (1979). Role of microcredit and microfinance in the eradication of poverty. No.65/267, PP. 2-18.
- World Bank. (2015). **World Development Indicators**. Retrieved from <http://www.worldbank.org/data/online-databases.html>.