

تأثیر دسترسی به منابع مالی بر فعالیتهای کارآفرینانه؛ مقایسه کشورهای منتخب توسعه یافته و در حال توسعه

امینه زیوری¹ - محسن محمدی خیاره^{2*} - رضا مظهري³

1. دانشجوی کارشناسی ارشد مدیریت کارآفرینی دانشگاه گنبد کاووس

2 و 3. استادیار گروه علوم اداری و اقتصادی دانشگاه گنبد کاووس

تاریخ دریافت: 1398/7/11

تاریخ پذیرش: 1398/9/27

چکیده

هدف اصلی این مقاله، بررسی تأثیر دسترسی به منابع مالی بر روند فعالیتهای کارآفرینانه در 66 کشور منتخب در حال توسعه و توسعه یافته، در دوره زمانی 2008-2018 است. روش پژوهش برحسب هدف، کاربردی و برحسب گردآوری اطلاعات، توصیفی-همبستگی است. به این منظور، دادههای پژوهش از گزارشهای آماری بین المللی که براساس دادههای پیمایشی، شاخصهای اقتصادی و میزان کارآفرینی کشورها را ارائه می کنند، استخراج شد. مدل سازی پژوهش با استفاده از دو معیار سرمایه مخاطره پذیر و میزان اعتبارات بانکی به عنوان شاخصهای دسترسی به منابع مالی، و از طریق رویکرد گشتاورهای تعمیم یافته (GMM) با نرم افزار STATA14 انجام شده است. نتایج بیانگر تأثیر مثبت و شدیدتر دسترسی به منابع مالی بر فعالیتهای کارآفرینانه در کشورهای در حال توسعه است. همچنین، عملکرد وام بانکی در خصوص افزایش فعالیت کارآفرینی جدید و نوپا، نسبت به سرمایه مخاطره پذیر مقبول تر بوده که می توان دلیل آن را بانک محور بودن منابع مالی بنگاههای کارآفرین در کشورهای در حال توسعه عنوان کرد. گذشته از این، تأثیر مثبت درک قابلیت کارآفرینی (به عنوان شاخصی برای سرمایه انسانی) بر میزان دسترسی به منابع مالی، از دیگر نتایج پژوهش است. بنابراین، سیاست گذاران در تلاش برای توسعه کارآفرینی، باید هم زمان سیاست هایی را برای افزایش قابلیت کارآفرینانه اتخاذ کنند و سهولت دسترسی به منابع مالی را در اولویت قرار دهند.

واژه های کلیدی: اعتبارات بانکی، سرمایه مخاطره پذیر، درک قابلیت کارآفرینانه، کارآفرینی، منابع مالی، طبقه بندی

E44, G24, G23; L26 :JEL

مقدمه

فعالیت‌های کارآفرینی نقش مهمی در رشد اقتصادی ایفا می‌کنند (Acs et al., 2018; Bosma et al., 2018; Van stel et al., 2005). مطالعات موجود برای توضیح دلایل اختلاف سطوح کارآفرینی در کشورهای مختلف، عوامل سطح خرد (Van Praag, 1999)، عوامل سطح کلان (Stenholm et al., 2013; Grilo & Thurik, 2005) و نقش نهادها (Cole et al., 2016; Estrin & Mickiewicz, 2011) را مورد بررسی قرار داده‌اند. فریتج و توریچک¹ (2007)، ویژگی‌ها و عوامل فرهنگی خاص هر کشور را به‌عنوان عوامل اصلی توضیح‌دهنده فعالیت‌های کارآفرینانه در آن کشور معرفی کرده‌اند. همچنین استرین و میکی ویکز² (2010)، نقش نهادها و تغییرات نسلی را بر فعالیت‌های کارآفرینانه در اقتصادهای در حال گذار اروپای شرقی و مرکزی تأثیرگذار دانسته‌اند. مطالعات دیگر، دسترسی به منابع مالی را از عوامل مؤثر بر فعالیت‌های کارآفرینانه در میان کشورها به‌شمار آورده و به نتایج متفاوتی دست یافته‌اند (De Clercq et al, 2013; Nielsen, 2014).

در عین حال کاهش دسترسی به اعتبارات، فعالیت‌های کارآفرینی و به‌ویژه نوع نوپای آن را به‌طور مضاعف دچار مضیقۀ منابع مالی می‌کند. در این رابطه کریمی و بوذرجمهری (1396)، ایمانی‌پور و عزیزی (1390)، اظهار می‌دارند: یکی از مسائل دیرپای اقتصاد ایران نیز تنگنای اعتباری بنگاه‌ها برای تأمین منابع مالی سرمایه‌گذاری‌ها و سرمایه در گردش است. مطالعات دیگری مانند وان‌گلدرن و همکاران³ (2005) و هو و وانگ⁴ (2007)، تأیید می‌کنند که افزایش فرصت‌های دسترسی به اعتبار و کاهش شرایط لازم برای سرمایه‌موردنیاز، امکان ایجاد کارآفرینی را افزایش می‌دهد. در این راستا، مطالعات متعددی به این نتیجه رسیدند که دسترسی به منابع مالی، نقش مهم و کلیدی در حمایت از کارآفرینی و کسب و کارهای کوچک

1 Freytag & Thurik

2 Estrin & Mickiewicz

3 Van Gelderen et al

4 Ho & Vong

و متوسط ایفا می‌کند (Arbolino et al., 2017; Taddeo et al., 2017). ادبیات موجود بیانگر این است که در رابطه دسترسی به منابع مالی و میزان فعالیت‌های کارآفرینی، چه در مطالعات نظری و چه تجربی، اتفاق نظر وجود نداشته و این مهم، به فرضیات اتخاذ شده در مطالعات مختلف بستگی دارد. بر این اساس، ادبیات نظری نشان می‌دهد که ارتباط دسترسی به منابع مالی با فعالیت کارآفرینی، می‌تواند مثبت یا منفی باشد. همچنین یافته‌های تجربی بر اساس شرایط اقتصادی، روش اقتصادسنجی کاربردی، داده‌ها و متغیرهای مورد استفاده، و نیز ماهیت مطالعه از نظر مقطع، داده‌های پانل یا کشور و مدت زمان خاص مطالعه و همچنین نوع کارآفرینی متنوع است. بنابراین هدف مطالعه حاضر، پُر کردن شکاف موجود در ادبیات توسعه کارآفرینی از طریق بررسی تأثیر دسترسی به منابع مالی بر فعالیت‌های کارآفرینانه در میان منتخبی از کشورهای در حال توسعه و توسعه‌یافته، در طول دوره زمانی 2008-2018 است. بنابر موارد فوق، سؤالات پژوهش به این شرح است: آیا دسترسی به انواع منابع مالی می‌تواند توضیحی برای تفاوت در میزان فعالیت کارآفرینی کشورها باشد؟ آیا سطح توسعه اقتصادی کشورها بر میزان دسترسی به منابع مالی تأثیر دارد؟ تأثیر منابع مالی بر انواع فعالیت‌های کارآفرینی به چه صورت است؟

مروری بر مبانی نظری و پیشینه پژوهش

منابع مالی و کارآفرینی

مطابق با دیدگاه کر و ناندا¹ (2009) در خصوص تأثیر محدودیت‌های منابع مالی برای کارآفرینی، دو جریان عمده پژوهشی وجود دارد. جریان اول روی تأثیر توسعه بازارهای مالی بر دسترسی کارآفرینان به منابع مالی و نرخ تشکیل کسب‌وکارها تمرکز می‌کند. جریان دوم، به منظور ارزیابی چگونگی تمایلات کارآفرین برای شروع یک کسب‌وکار جدید، بر ویژگی‌های انفرادی کارآفرینان تأکید می‌کند. در خصوص جریان اول، کلاپر و

همکاران¹ (2010) با بررسی عوامل مؤثر بر تشکیل بنگاه‌ها، نشان دادند که دسترسی به منابع مالی با کارآفرینی ارتباط مثبت داشته است. در همین راستا، آلوارادو و همکاران² (2017)، آنتون و باستن³ (2017) و نیانزو و کلایدو⁴ (2017) نیز از دسترسی به منابع مالی به عنوان یکی از عوامل اساسی تأثیرگذار بر فعالیت‌های کارآفرینانه نام می‌برند.

در خصوص جریان دوم، بلنچفلور و اسوالد⁵ (1998) دریافتند که احتمال خوداشتغالی، به ادراک کارآفرینانه و دسترسی لازم به منابع مالی برای اجرای فعالیت کارآفرینانه بستگی دارد. گریلو و آریگن⁶ (2006)، عوامل تعیین‌کننده کارآفرینی پنهان و واقعی را با استفاده از اطلاعات جمع‌آوری شده 15 کشور اتحادیه اروپا و ایالات متحده بررسی کردند. نتایج نشان داد که کمبود حمایت‌های مالی به‌نظر نمی‌رسد تأثیر معناداری بر افزایش خوداشتغالی (کارآفرینی پنهان) داشته باشد؛ هرچند که کمبود حمایت‌های مالی، تأثیر منفی و معنادار بر کارآفرینی واقعی دارد. دی کلرک و همکاران (2013) نیز نتیجه گرفتند که دسترسی به سرمایه مالی (درآمد خانوار)، سرمایه انسانی (دانش ویژه کارآفرینی) و سرمایه اجتماعی (تأثیر از کارآفرینان دیگر)، احتمال شروع یک کسب‌وکار جدید را افزایش می‌دهد.

توسعه اقتصادی و منابع مالی

در باره ویژگی نهادهای مالی و نحوه تأمین منابع مالی بنگاه‌ها براساس سطح توسعه‌یافتگی کشورها، مطالعات فراوانی صورت گرفته است. نتایج این پژوهش‌ها نشان می‌دهد که سطح پایین درآمد در کشورهای درحال توسعه، به‌طور کلی با کمبود منابع مالی همراه است. در بسیاری از اقتصادهای درحال توسعه، یک ساختار دوگانه وجود دارد که در آن مجموعه‌ای از بنگاه‌های بزرگ، از منابع مالی بین‌المللی و منابع ناشی از انتشار سهام به‌صورت قابل توجهی استفاده می‌کنند؛ در حالی که بنگاه‌های کوچک و متوسط از فرصت‌های ناکافی برای تأمین

1 Klapper et al

2 Alvarado et al

3 Anton & Bostan

4 Nyanzu and Quaidoo

5 Blanchflower & Oswald

6 Grilo & Irigoyen

اعتبار رنج می‌برند. همچنین بنگاه‌هایی که دسترسی به منابع مالی رسمی دارند عمدتاً به منابع مالی بانک‌های تجاری وابسته‌اند (Peachey & Roe, 2004). همچنین، به دلیل ناکارآمدی بازارهای سرمایه و نبود شرکت‌های سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر¹ (VC)، میزان سرمایه مالی برای سرمایه‌گذاری کمیاب است. در مجموع، محدودیت‌های منابع مالی یا مانع ورود کارآفرینان خواهد شد و یا باعث می‌شود کسب و کارهای جدید در مقیاس‌های زیر بهینه وارد بازار شوند. این محدودیت‌ها همچنین فرآیند تخریب خلاق را محدود کرده و ورود به بخش‌های سنتی، دارای ریسک کمتر و نوآوری پایین‌تر را ترغیب می‌کند. بدون توسعه مالی کارآمد، افراد با استعداد ممکن است نتوانند کارآفرین شوند (Bianchi, 2010).

مطالعه سامیلا² (2012)، حاکی از آن است که سرمایه مخاطره‌پذیر رابطه مثبت با کارآفرینی دارد. افزایش این نوع سرمایه، منابع مالی قابل دسترس در بنگاه‌ها را بالا برده، سبب رشد کمی بنگاه‌ها شده و در نتیجه کیفیت کارآفرینی در فعالیتهای مولد ارتقاء پیدا می‌کند. نتایج مطالعه چودهاری و همکاران³ (2019) نشان می‌دهد که بهبود در نهادهای مالی، تأثیر بزرگ‌تری بر کارآفرینی در اقتصادهای در حال توسعه نسبت به کشورهای توسعه یافته دارد. آن‌ها در توضیح این تفاوت استدلال می‌کنند، چون میزان تولید ناخالص داخلی در کشورهای در حال توسعه پایین‌تر از منحنی امکانات تولید انجام می‌گیرد، بنابراین پس از ارتقاء کیفیت نهادهای مالی در کشورهای مذکور، موقعیت کارآفرینی مولد بهبود یافته و سطح تولید به میزان بهینه آن نزدیک‌تر خواهد شد. با این حال، در کشورهای توسعه یافته از آنجا که کیفیت نهادهای در مقایسه با سایر کشورها بالاتر است، میزان تولید نیز روی منحنی امکانات تولید و یا در جایگاهی نزدیک به مرز منحنی امکانات تولید قرار دارد.

1 Venture Capital

2 Samila

3 Chowdhury

روش‌شناسی

این تحقیق از نظر هدف، کاربردی و از لحاظ شیوه گردآوری داده‌ها از نوع توصیفی-همبستگی بوده و به دلیل اینکه داده‌ها در طول زمان و برای مقاطع مختلف جمع‌آوری شده‌اند، از نوع پانلی است. داده‌های ثانویه، از گزارش‌های بین‌المللی که براساس داده‌های پیمایشی، شاخص‌های اقتصادی و میزان کارآفرینی کشورها را ارائه می‌کنند، استخراج و تحلیل شد. کشورهای مورد بررسی، مطابق با طبقه‌بندی بانک جهانی و براساس دسترسی به داده‌های آن‌ها، در دو گروه کشورهای منتخب توسعه‌یافته¹ و درحال توسعه² مورد بررسی قرار گرفته‌اند. در ادامه متغیرهای مورد استفاده در مدل و تعاریف عملیاتی در جدول 1 به اختصار توضیح داده شده است.

جدول 1. تعاریف متغیرهای مورد استفاده در مدل

منبع	تعریف	متغیر
دیده‌بان جهانی کارآفرینی	به تمامی فعالیت‌های کارآفرینانه نوظهور و جدید در بین جمعیت 18-64 اشاره می‌کند که به یک کسب‌وکار جدید مشغول هستند.	نرخ کارآفرینی نوپا (TEA)
دیده‌بان جهانی کارآفرینی	درصدی از جمعیت در سنین بین 18-64 که درحال حاضر به‌طور فعال درگیر مدیریت کسب‌وکار جدید بوده و برای هیچ کارمندی حقوقی بیش از سه‌ماه پرداخت نکرده است.	نرخ کارآفرینی نوظهور (NER)
دیده‌بان جهانی کارآفرینی	درصدی از جمعیت در سنین بین 18-64 که هم‌اکنون مالکیت و مدیریت یک کسب‌وکار را برعهده دارد، حقوق پرداخت می‌کند، دستمزدها، و حداقل بیش از سه‌ماه و کمتر از 42 ماه حقوق به کارکنان پرداخت کرده است.	نرخ کارآفرینی جدید (NBOR)
بانک جهانی	میزان اعتبار داخلی اعطاشده توسط بانک‌ها به بخش خصوصی (درصدی از تولید ناخالص داخلی) از طریق منابع مالی سایر شرکت‌های سپرده‌گذاری (شرکت‌های سپرده‌گذاری به جز بانک‌های مرکزی).	اعتبار بانکی بخش خصوصی (DCPB)
مجمع جهانی اقتصاد	میزان سهولت دسترسی کارآفرینان نوپا به منابع مالی از طریق سرمایه‌مخاطره‌پذیر چقدر است (1= بسیار دشوار؛ 7= بسیار آسان)	نرخ سرمایه‌گذاری مخاطره-پذیر (VC)

1 استرالیا، اتریش، بلژیک، جمهوری چک، دانمارک، استونی، فنلاند، فرانسه، آلمان، یونان، مجارستان، ایسلند، ایرلند، ایتالیا، ژاپن، کره جنوبی، لتونی، لیتوانی، لوکزامبورگ، هلند، نروژ، لهستان، پرتغال، اسلواکی، اسلوانی، اسپانیا، سوئد، سوئیس، بلغارستان، کرواسی، رومانی، انگلستان، ایالات متحده آمریکا

2 اروگوئه، ترینیداد و توباگو، امارات متحده عربی، قطر، عربستان سعودی، سنگاپور، شیلی، الجزایر، آرژانتین، بوسنی و هرزگوین، بوتسوانا، برزیل، چین، کلمبیا، کاستاریکا، اکوادور، ایران، جامائیکا، قزاقستان، لبنان، مقدونیه، مالزی، مکزیک، مونته‌نگرو، نامیبیا، پاناما، پرو، روسیه، آفریقای جنوبی، سورینام، تایلند، ترکیه، ونزوئلا

منبع	تعریف	متغیر
دیده بان جهانی کارآفرینی	عبارت است از: درصد افراد 64-18 سال با فرصتهای مثبت درک شده که ترس از شکست را دلیل اجتناب از راهاندازی کسب و کار بیان کرده اند.	ترس از شکست (FEAR)
دیده بان جهانی کارآفرینی	درصدی از جمعیت 64-18 سال که اعتقاد دارند، مهارت ها و دانش لازم را برای شروع کسب و کار دارند.	شاخص درک قابلیت های کارآفرینانه (CAPABL)
بانک جهانی	درصد نرخ رشد سالانه GDP سرانه.	رشد تولید ناخالص داخلی سرانه (GDPPC)
مجمع جهانی اقتصاد	شاخص رقابت پذیری در دوازده رکن اندازه گیری می شود، که بر اساس مقیاس 1 تا 7 امتیازدهی می شود. امتیاز 7 بالاترین سطح رقابت پذیری کشور است.	شاخص رقابت پذیری جهانی (GCI)
بانک جهانی	ارزش این شاخص از محدوده تقریباً 2.5- (کنترل پایین فساد) تا 2.5 (بهترین کنترل فساد) است.	شاخص فساد (CORUPP)
بانک جهانی	ارزش این شاخص در محدوده 2.5- (بی ثباتی سیاسی) تا 2.5 (ثبات سیاسی) است.	ثبات سیاسی (POL)
بنیاد هریتیج	شاخص آزادی اقتصادی شامل 12 عامل کمی و کیفی است. ارزش این شاخص بین دامنه 0 تا 100 (بزرگ ترین سطح از آزادی اقتصادی) است.	آزادی اقتصادی (FREE)
بانک جهانی	مقیاس این شاخص از 0 تا 100 را در برمی گیرد. به پایین ترین عملکرد 0 و بالاترین عملکرد عدد 100 اختصاص داده می شود.	سهولت کسب و کار (EDB)

برای آزمون عوامل نظری مؤثر بر کارآفرینی، از رویکرد اقتصادسنجی گشتاورهای تعمیم یافته سیستمی (SGMM) استفاده شده است. در روش GMM ارائه شده توسط آرلانو و باند¹ (1991)، از وقفه متغیر وابسته به عنوان ابزار استفاده می شود (GMM تفاضلی)؛ اما بلوندل و باند² (1998)، نشان داده اند که وقفه متغیرها در سطح، ابزارهای ضعیفی برای معادله رگرسیونی در تفاضل هستند و برای رفع این مشکل، گشتاورهای تعمیم یافته سیستمی را پیشنهاد داده اند. علاوه بر این، متخصصان اقتصادسنجی توافق دارند که رویکرد SGMM، کارایی تخمین زن گشتاور تعمیم یافته را در مدل گشتاورهای تعمیم یافته تفاضلی (DGMM) بر حسب میزان تورش و خطای جذر میانگین مربعات³ بهبود می بخشد. طبق گفته های بلوندل و باند (1998)، برآوردگر SGMM عملکرد بهتری از برآوردگر DGMM دارد. لازم به ذکر است که برای کاهش میزان واریانس ناهمسانی در مدل و هموارسازی بیشتر متغیرهای مدل، تمام متغیرهای موجود در مدل به صورت لگاریتمی هستند که این یک رویکرد مرسوم در تخمین

1 Arellano & Bond

2 Blundell & Bond

3 Root Mean Squared Error (RMSE)

معادلات با رویکرد GMM است. با توجه به مطالب فوق، مدل کلی به صورت زیر استفاده شده

که شامل متغیرهای مستقل مرتبط و مؤثر بر سطوح ملی فعالیت‌های کارآفرینانه است:

$$ENT_{it} = \beta_0 + \beta_1 TEA(-1)_{it} + \beta_2 ACCESS_{it} + \beta_3 FEAR_{it} + \beta_4 CAPAB_{it} + \beta_5 GDPPC_{it} + \beta_6 GCI_{it} + \beta_7 CORRUP_{it} + \beta_8 POL_{it} + \beta_9 FREE_{it} + \beta_{10} EDB_{it} + \beta_{11} (CAPAB_{it} * ACCESS_{it}) + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

در این فرمول i و t نشان‌دهنده کشور و سال برای هر متغیر است. برای ارزیابی این مسئله که آیا داشتن مهارت و دانش لازم برای شروع کسب و کار باعث تأثیر اضافی منابع مالی بر روند فعالیت‌های کارآفرینانه می‌شود، از متغیر ضریبی دسترسی به منابع مالی و درک قابلیت کارآفرینانه به‌عنوان شاخص سرمایه انسانی ($CAPAB_{it} * ACCESS_{it}$) استفاده شده است (Anton & Bostan, 2017). تحلیل نتایج مدل با استفاده از نرم‌افزار STATA 14 انجام شده است.

یافته‌ها

جداول 2 و 3 نشان‌دهنده نتایج تخمین مدل در کشورهای توسعه‌یافته و در حال توسعه منتخب است. برای آزمون اعتبار و استحکام نتایج مدل، از نرخ سرمایه مخاطره‌پذیر به‌عنوان شاخص دیگر دسترسی به منابع مالی و همچنین از 2 جزء تشکیل‌دهنده متغیر TEA (NER, NBOR) استفاده شده است.

جدول 2. نتایج تخمین مدل در کشورهای توسعه‌یافته

NER		NBOR		TEA		متغیر وابسته
مدل 6 (منابع مالی مخاطره‌پذیر)	مدل 5 (شاخص اعتبار بانکی)	مدل 4 (منابع مالی مخاطره‌پذیر)	مدل 3 (شاخص اعتبار بانکی)	مدل 2 (منابع مالی مخاطره‌پذیر)	مدل 1 (شاخص اعتبار بانکی)	متغیر مستقل
-	-	-	-	0/69*** (0/074)	0/624*** (0/095)	وقفه کارآفرینی نوپا
-	-	0/542*** (0/161)	0/148 (0/138)	-	-	وقفه کارآفرینی جدید
0/336 (0/251)	0/341*** (0/051)	-	-	-	-	وقفه کارآفرینی نوظهور
-	0/44** (0/191)	-	0/51** (0/188)	-	0/39** (0/196)	اعتبارات بانکی (DCPB)
0/53*** (0/021)	-	0/64*** (0/011)	-	0/49*** (0/019)	-	منابع مالی مخاطره‌پذیر (VC)
0/436**	0/278**	0/311*	0/067	0/312**	0/341***	درک قابلیت‌های کارآفرینانه

NER		NBOR		TEA		متغیر وابسته
مدل 6 (منابع مالی مخاطره پذیر) (0/127)	مدل 5 (شاخص اعتبار بانکی) (0/114)	مدل 4 (منابع مالی مخاطره پذیر) (0/141)	مدل 3 (شاخص اعتبار بانکی) (0/17)	مدل 2 (منابع مالی مخاطره پذیر) (0/124)	مدل 1 (شاخص اعتبار بانکی) (0/120)	متغیر مستقل
-0/022*** (0/008)	-0/028*** (0/006)	-0/035** (0/017)	-0/041*** (0/014)	0/008 (0/041)	-0/069* (0/038)	ترس از شکست
0/063 (0/038)	0/064* (0/038)	0/057** (0/024)	0/048** (0/022)	0/183*** (0/038)	0/148*** (0/035)	رشد اقتصادی
-0/008 (1/067)	-0/04 (1/058)	-0/506 (1/162)	-0/067** (0/034)	-0/583** (0/223)	-0/234** (0/112)	رقابت پذیری
-0/731 (1/216)	-0/442* (0/316)	-0/506** (0/285)	-0/561*** (0/101)	-0/064 (0/851)	-0/255** (0/108)	شاخص فساد
0/317** (0/168)	0/072 (0/256)	0/233*** (0/054)	0/475 (0/912)	0/279** (0/107)	0/421*** (0/116)	ثبات سیاسی
0/0007 (0/004)	0/0004 (0/004)	0/022** (0/009)	0/012** (0/009)	0/038*** (0/013)	0/033** (0/014)	آزادی اقتصادی
0/092*** (0/029)	0/089*** (0/029)	0/012 (0/112)	0/033** (0/009)	0/028*** (0/003)	0/024** (0/004)	سهولت انجام کسب و کار
-	0/042*** (0/011)	-	0/048*** (0/019)	-	0/043*** (0/009)	منابع مالی (DCPB) × درک قابلیت‌های کارآفرینانه
0/044*** (0/021)	-	0/057*** (0/027)	-	0/054*** (0/019)	-	منابع مالی (VC) × درک قابلیت‌های کارآفرینانه

اعداد داخل پرانتز نشان‌دهنده انحراف معیار است ($P < 0.01^{***}$, $P < 0.05^{**}$, $P < 0.1^*$)

جدول 3. نتایج تخمین مدل در کشورهای در حال توسعه

NER		NBOR		TEA		متغیر وابسته
مدل 6 (منابع مالی مخاطره پذیر) (0/127)	مدل 5 (شاخص اعتبار بانکی) (0/114)	مدل 4 (منابع مالی مخاطره پذیر) (0/141)	مدل 3 (شاخص اعتبار بانکی) (0/17)	مدل 2 (منابع مالی مخاطره پذیر) (0/124)	مدل 1 (شاخص اعتبار بانکی) (0/120)	متغیر مستقل
-	-	-	-	0/229*** (0/074)	0/157 (0/267)	وقفه کارآفرینی نوپا
-	-	-0/895*** (0/181)	0/864*** (0/172)	0/246 (0/203)	0/157 (0/267)	وقفه کارآفرینی جدید
0/246 (0/203)	0/157** (0/080)	-	-	-	-	وقفه کارآفرینی نوظهور
-	0/46** (0/179)	-	0/52** (0/197)	-	0/41** (0/182)	اعتبارات بانکی (DCPB)
0/58*** (0/021)	-	0/68*** (0/045)	-	0/52*** (0/112)	-	منابع مالی مخاطره‌پذیر (VC)
0/356** (0/145)	0/248** (0/109)	0/201* (0/11)	0/081 (0/07)	0/286** (0/112)	0/454*** (0/138)	درک قابلیت‌های کارآفرینانه
-0/346** (0/107)	-0/304** (0/108)	-0/036 (0/122)	-0/005 (0/083)	-0/358** (0/177)	-0/411** (0/147)	ترس از شکست

NER		NBOR		TEA		متغیر وابسته متغیر مستقل
مدل 6 (منابع مالی مخاطره پذیر) 0/198*** (0/065)	مدل 5 (شاخص اعتبار بانکی) 0/162 (0/022)	مدل 4 (منابع مالی مخاطره پذیر) 0/355 (0/132)	مدل 3 (شاخص اعتبار بانکی) 0/301** (0/184)	مدل 2 (منابع مالی مخاطره پذیر) 0/042 (0/336)	مدل 1 (شاخص اعتبار بانکی) 0/247* (0/146)	
						رشد اقتصادی
						رقابت پذیری
						شاخص فساد
						ثبات سیاسی
						آزادی اقتصادی
						سهولت انجام کسب و کار
						منابع مالی (DCPB) × درک قابلیت های کارآفرینانه
						منابع مالی (VC) × درک قابلیت های کارآفرینانه

اعداد داخل پرانتز نشان دهنده انحراف معیار است ($P < 0.01^{***}$, $P < 0.05^{**}$, $P < 0.1^*$)

نتایج نشان دهنده رابطه مثبت بین دسترسی به منابع مالی و فعالیت های کارآفرینانه نوپاست که در راستای یافته های مطالعات گذشته (Schmalz et al., 2015; Adelino et al., 2017) است. مطابق با نتایج تخمین، یک درصد افزایش در شاخص DCPB با افزایش 0/39 و 0/41 درصدی در میزان فعالیت کارآفرینی نوپا (TEA)، به ترتیب در کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه همراه بوده و این تأثیر در سطح یک درصد از نظر آماری معنادار است. همچنین تأثیر سرمایه مخاطره پذیر بر روند TEA در کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه به ترتیب 0/49 و 0/52 درصد بوده است. تعدادی از مطالعات در خصوص مشکلات منابع مالی کارآفرینی و یا کارآفرینی اجتماعی در ایران نیز به نتایج مشابهی دست یافته اند (Salamzadeh & Kawamorita, 2017; Kesim, 2017; Salamzadeh, et al., 2017). این مطالعات کمبود دسترسی به سرمایه اولیه، کمبود دسترسی به سرمایه مخاطره پذیر، کمبود دسترسی به منابع مالی شخصی، کمبود منابع مالی از طریق خانوار و دوستان، کمبود دانش مالی و کمبود دسترسی به اعتبارات بانکی را از جمله مشکلات کسب و کارهای نوپا در دسترسی به منابع مالی ایران نام می برند. همچنین در

مطالعه‌ای (Pakizeh & Hosseini, 2015) اذعان می‌دارند که منابع مالی سنتی مانند وام و بانک‌ها قادر به منابع مالی کسب و کارهای کوچک و نوپا نیستند، زیرا ترجیح می‌دهند با پروژه‌های کم‌خطر، امنیت بیشتر و ریسک کمتری را متقبل شوند. بنابراین بنگاه‌های سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر برای این نوع سرمایه‌گذاری‌ها سیستم‌های مناسب‌تری هستند. نتایج به‌دست آمده برای متغیر ترس از شکست، از نظر آماری معنادار است. برای مثال، یک درصد افزایش در ادراک ریسک افراد (میزان ترس از شکست) به ترتیب باعث کاهش 0/069 و 0/411 درصدی TEA در کشورهای توسعه‌یافته و در حال توسعه شده است. یکی از مسائل مهم در تفسیر این نتایج این است که بسیاری از دولت‌ها، در زمینه ارائه منابع مالی کافی برای حمایت از ایجاد بنگاه‌های جدید و غلبه بر ترس از شکست کارآفرینان، به‌صورت کارآمد عمل نکرده‌اند. همچنین نتایج مدل، رابطه مثبت قوی بین رشد اقتصادی و سطوح فعالیتهای کارآفرینانه را نشان می‌دهد. به‌نظر می‌رسد ثبات سیاسی و آزادی اقتصادی با بهبود شرایط محیط کسب و کار، موجب شکل‌گیری کسب و کارهای جدید می‌شوند. علاوه بر این، برخلاف انتظار، سطح فساد در کشورهای در حال توسعه، ارتباط مثبت با فعالیتهای کارآفرینانه دارد که سازگار با نتایج آرداگنا و لاساردی¹ (2010) است. آن‌ها به روند بوروکراسی پیچیده و زمان‌بر، قوانین دست‌وپاگیر و فراوان و هزینه‌های بالای شروع کسب و کار در کشورهای در حال توسعه اشاره کرده‌اند که افراد با پرداخت رشوه و یا رویکردهای غیررسمی سعی در دور زدن قوانین دارند. نتیجه خلاف انتظار دیگر، ارتباط منفی بین رقابت‌پذیری و فعالیتهای کارآفرینانه در کشورهای توسعه‌یافته است. این نتیجه در راستای یافته‌های گالوائو و همکاران² (2017) است که بیان می‌دارند، رقابتی‌تر شدن اقتصادها می‌تواند مشاغل (دستمزدی) بیشتری ارائه داده و فعالیتهای کارآفرینی را کاهش دهد. بنابراین اقتصادهای با رقابت‌پذیری بالاتر دارای فعالیتهای کارآفرینانه کمتری در مراحل اولیه فعالیتهای کارآفرینی هستند. برای ارزیابی این مسئله که آیا داشتن مهارت و دانش لازم برای شروع کسب و کار باعث تأثیر اضافی منابع

1 Ardagna & Lusardi

2 Galvão

مالی بر روند فعالیت‌های کارآفرینانه می‌شود، به پیروی از مطالعه آنتون و باستن (2017)، از متغیر ضربی دسترسی به منابع مالی و درک قابلیت کارآفرینانه (شاخص سرمایه انسانی) استفاده شده است. نتایج بیانگر این است که دسترسی به منابع مالی، نقش مهمی در توسعه کسب و کار افرادی دارد که مهارت و دانش لازم را برای شروع کسب و کار دارند. نتایج بیانگر این است که یک درصد افزایش در افرادی که معتقدند مهارت‌ها و آگاهی لازم را برای شروع کسب و کار دارند، باعث افزایش 0/043 و 0/057 درصدی در فعالیت‌های کارآفرینانه نوپا در کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه می‌شود. همچنین نتایج مدل نشان می‌دهد که رابطه مثبتی بین رشد اقتصادی و فعالیت‌های کارآفرینی وجود دارد. مشابه با یافته‌های سایر مطالعات (Bosma & Schutjens, 2011)، نتایج بیانگر رابطه مثبت قوی بین ویژگی‌های فردی (درک قابلیت‌های کارآفرینی) و کل فعالیت‌های کارآفرینانه نوپا است. مطابق با انتظار، بین ترس از شکست با فعالیت کارآفرینانه نوپا رابطه منفی وجود دارد و نیز عوامل نهادی مانند سطح فساد، آزادی اقتصادی و ثبات سیاسی بر فعالیت کارآفرینانه تأثیر معنادار می‌گذارند. همان‌طور که گفته شد، سازگاری تخمین‌زننده GMM، به اعتبار فرض عدم همبستگی سریالی جملات خطا و اعتبار متغیرهای ابزاری بستگی دارد که در جداول 4 و 5 گزارش شده است. آزمون سارگان¹، معتبر بودن ابزارها را آزمون می‌کند. دیگر آماره، M2 است که وجود همبستگی سریالی مرتبه دوم در جملات خطای تفاضلی مرتبه اول را آزمون می‌کند. به‌طور کلی، آزمون (AR) آرلانو و باند، برای خودهمبستگی دارای فرضیه صفر "عدم وجود خودهمبستگی" است و برای جملات اخلاص تفاضلی کاربرد دارد. آزمون فرایند (1) AR در تفاضل مرتبه اول، معمولاً فرضیه صفر را رد می‌کند. آزمون (2) AR در تفاضل‌های مرتبه اول مهم‌تر است، زیرا وجود خودهمبستگی در سطح متغیرها را شناسایی می‌کند. نتایج آزمون، شواهدی مبنی بر فرض عدم همبستگی سریالی در وقفه دوم و معتبر بودن ابزارهای مورد استفاده در مدل را فراهم می‌کند.

جدول 4. نتایج آزمون اعتبار ابزارها و خودهمبستگی آرلانو-باند (کشورهای در حال-توسعه)

نتیجه آزمون	NER		NBOR		TEA		آماره آزمون
	مدل 6 (منابع مالی مخاطره پذیر)	مدل 5 (شاخص اعتبار بانکی)	مدل 4 (منابع مالی مخاطره پذیر)	مدل 3 (شاخص اعتبار بانکی)	مدل 2 (منابع مالی مخاطره پذیر)	مدل 1 (شاخص اعتبار بانکی)	
وجود خودهمبستگی (وقفه اول)	-2/31 (0/064)	-2/94 (0/037)	-2/78 (0/056)	-1/57 (0/017)	-1/55 (0/021)	-1/70 (0/090)	Z (Pr>Z) AR(1)
عدم وجود خودهمبستگی (وقفه دوم)	0/98 (0/327)	0/95 (0/344)	0/19 (0/851)	0/78 (0/438)	0/76 (0/446)	0/82 (0/415)	Z (Pr>Z) AR(2)
اعتبار ابزارها	0/246 (0/452)	0/789 (0/623)	0/204 (0/875)	0/246 (0/452)	0/789 (0/623)	0/204 (0/875)	Chi2 Prob >) (chi2)

جدول 5. نتایج آزمون اعتبار ابزارها و خودهمبستگی آرلانو-باند (کشورهای توسعه‌یافته)

نتیجه آزمون	NER		NBOR		TEA		آماره آزمون
	مدل 6 (منابع مالی مخاطره پذیر)	مدل 5 (شاخص اعتبار بانکی)	مدل 4 (منابع مالی مخاطره پذیر)	مدل 3 (شاخص اعتبار بانکی)	مدل 2 (منابع مالی مخاطره پذیر)	مدل 1 (شاخص اعتبار بانکی)	
وجود خودهمبستگی (وقفه اول)	-1/43 (0/057)	-2/27 (0/049)	-2/43 (0/093)	-1/89 (0/117)	-1/44 (0/121)	-1/16 (0/067)	Z (Pr>Z) AR(1)
عدم وجود خودهمبستگی (وقفه دوم)	0/72 (0/428)	0/58 (0/569)	0/43 (0/986)	0/67 (0/279)	0/89 (0/347)	0/67 (0/324)	Z (Pr>Z) AR(2)
اعتبار ابزارها	0/752 (0/422)	0/567 (0/653)	0/345 (0/543)	0/246 (0/425)	0/789 (0/623)	0/204 (0/875)	Chi2 Prob >) (chi2)

در ادامه، با بهره‌گیری از رویکرد مورد استفاده چودهاری¹ و همکاران (2019)، به منظور بررسی تأثیر دقیق‌تر ارتباط بین دسترسی به منابع مالی و فعالیت کارآفرینی بر حسب توسعه‌افتگی کشورها، حاشیه پیش‌بینی پس از تخمین²، محاسبه و در نمودار 1 نشان داده شده است. برای بررسی میزان تغییرات در سیاست کارآفرینی کشورهای مورد بررسی، از یک متغیر

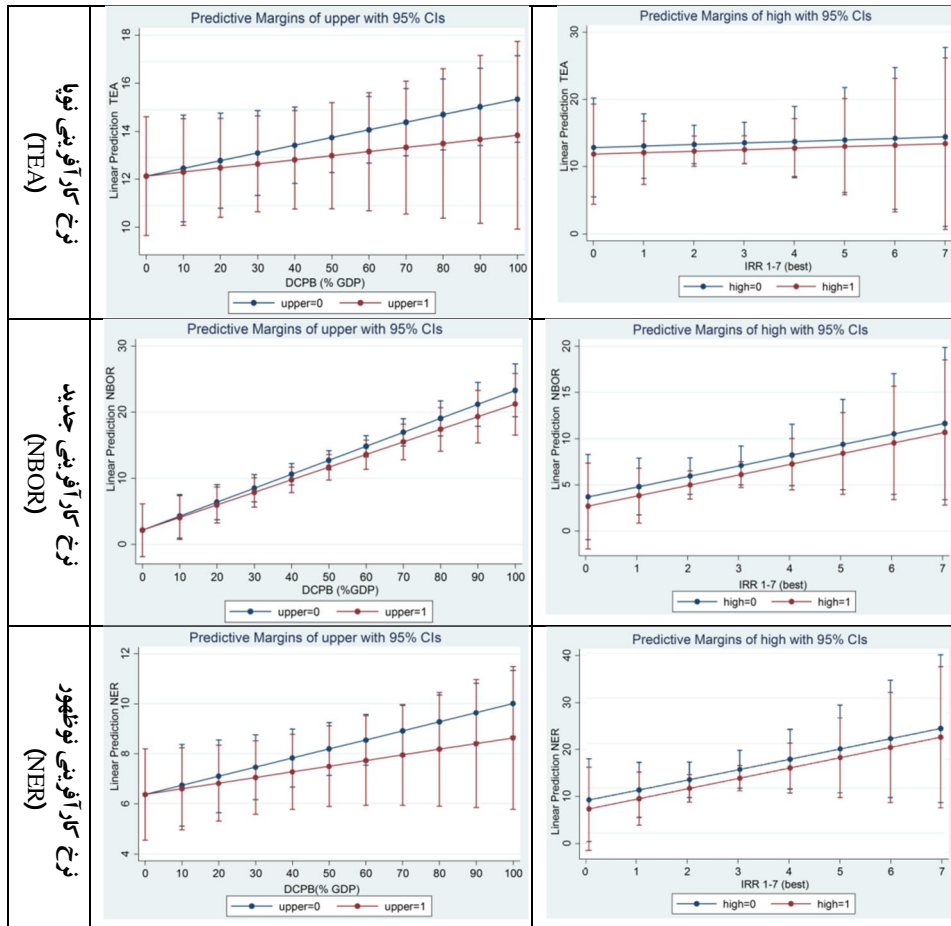
1 Chowdhury

2 post-estimation predictive margins

باینری¹ (صفر و یک) استفاده شد (کلپر و همکاران، 2006). سطح توسعه اقتصادی هر کشور با ایجاد یک متغیر باینری "high" اندازه گیری شد که برای کشورهایی با تولید ناخالص داخلی سرانه بیشتر از 25000 دلار (با قیمت های ثابت دلار آمریکا 2010)، عدد یک و در غیر این صورت صفر است. نمودار (1)، شدت و جهت روابط و همچنین تغییر در اثر حاشیه های بین هر یک از سه بُعد فعالیت کارآفرینی و شاخص های اندازه گیری دسترسی به منابع مالی را بین کشورهای در حال توسعه و توسعه یافته نشان می دهد. به عنوان مثال، حاشیه های پیش بینی این امکان را می دهد تا به پرسش هایی از این قبیل پاسخ داده شود: "زمانی که اعتبار داخلی به بخش خصوصی از 10 تا 50 درصد تولید ناخالص داخلی، برای یک کشور در حال توسعه (توسعه یافته) افزایش یابد، میزان فعالیت کارآفرینانه چه میزان خواهد بود؟" همچنین، نمودارها امکان مقایسه کارا بین کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه را برای آزمون مستقیم فرضیه ها و همچنین اندازه گیری اثر اقتصادی تغییر در هر یک از شاخص های منابع مالی را فراهم می کنند. با توجه به نمودارهای فوق، می توان رابطه مثبت و محکمی بین دسترسی به منابع مالی و معیارهای مختلف اندازه گیری فعالیت کارآفرینی مشاهده کرد. این مشاهدات بیانگر استحکام و پایداری نتایج مدل، در صورت اندازه گیری فعالیت کارآفرینی با شاخص های نرخ کارآفرینی نوظهور و نرخ کارآفرینی جدید است. بالاترین سطح فعالیت کارآفرینی نوپا از طریق اعتبارات بانکی در کشورهای در حال توسعه 15/5 درصد، و برای کشورهای توسعه یافته در حدود 13/5 درصد است. همین طور در بالاترین سطح منابع مالی VC، امتیاز مورد انتظار NER برای کشورهای در حال توسعه 25 و برای توسعه یافته ها 20 است. همچنین ارتباط مثبت بین فعالیت کارآفرینی با وجود شاخص های متفاوت برای دسترسی به منابع مالی، دلیل دیگری بر استحکام و پایداری نتایج است که با نتایج مطالعات چودهاری و همکاران (2019) و کوهن-کول و همکاران² (2016) سازگار است.

1 Binary Variable

2 Cohen-Cole et al



نمودار 1. اعتبار داخلی اعطاشده (ستون سمت راست) و سرمایه مخاطره‌پذیر (ستون سمت

چپ)

علاوه بر این، نتایج بیانگر تأثیر بالاتر و شدیدتر منابع مالی از طریق سرمایه مخاطره‌پذیر نسبت به منابع سنتی (اخذ اعتبارات بانکی)، بر میزان افزایش فعالیت کارآفرینی است. گذشته از این، تأثیر منابع مالی بر افزایش فعالیتهای کارآفرینانه در کشورهای در حال توسعه نسبت به کشورهای توسعه یافته شدیدتر بوده است. در توضیح این مهم می‌توان اظهار داشت که در کشورهای توسعه یافته، به دلیل وجود مشاغل جایگزین و میزان پایین نرخ بیکاری، هزینه - فرصت فعالیتهای کارآفرینانه بالاتر است. این در حالی است که با توجه به میزان خوداشتغالی

بالا در کشورهای در حال توسعه، به واسطه نبود مشاغل جایگزین، منابع مالی بانکی یا سرمایه مخاطره‌پذیر بر روند فعالیت‌های کارآفرینانه بسیار تأثیرگذار خواهد بود. با توجه به نمودار (1)، نتیجه دیگری که عاید می‌شود این است که هرچند تأثیر دسترسی به منابع مالی بر شکل‌گیری انواع فعالیت کارآفرینی مثبت است، اما تأثیر نوع منابع مالی نیز مهم است. به‌عنوان مثال، عملکرد وام بانکی در خصوص افزایش فعالیت کارآفرینی جدید و نوپا، نسبت به سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر بهتر بوده است که می‌توان دلیل آن را در سهولت بیشتر دسترسی به این وام‌ها و همچنین بانک‌محور بودن منابع مالی در کشورهای مورد بررسی عنوان کرد.

بحث و نتیجه‌گیری

در این مطالعه با استفاده از داده‌های تابلویی کشورهای منتخب توسعه‌یافته و در حال توسعه، نقش دسترسی به منابع مالی در توضیح تفاوت‌های فعالیت‌های کارآفرینانه این کشورها در طول سال‌های 2008-2018 مورد بررسی قرار گرفت. نتایج حاصل از تخمین مدل‌ها، رابطه مثبت و محکمی را بین دسترسی به منابع مالی و کل فعالیت‌های کارآفرینانه نوپا (TEA) نشان داد. شاخص‌های مختلف فعالیت‌های کارآفرینانه (شامل نرخ کارآفرینی نوظهور و نرخ فعالیت‌های خوداشتغالی جدید) و وجود شاخص‌های متفاوت برای دسترسی به منابع مالی، استحکام و پایداری نتایج را تقویت می‌کند. علاوه‌براین، نتایج بیانگر تأثیر بالاتر و شدیدتر منابع مالی از طریق سرمایه مخاطره‌پذیر نسبت به منابع سنتی (اخذ اعتبارات بانکی) بر میزان افزایش فعالیت کارآفرینی است. همچنین، تأثیر منابع مالی بر افزایش فعالیت‌های کارآفرینانه در کشورهای در حال توسعه نسبت به کشورهای توسعه‌یافته شدیدتر بوده است. برای ارزیابی اثرات هم‌زمان سرمایه انسانی و سرمایه مالی بر فعالیت‌های کارآفرینی، از متغیر ضربی دسترسی به منابع مالی (شاخصی برای سرمایه مالی) و شاخص درک فعالیت کارآفرینانه (شاخصی برای سرمایه انسانی) استفاده شد. نتایج نشان داد که نقش دسترسی به منابع مالی برای افرادی که معتقدند مهارت و دانش لازم را برای راه‌اندازی یک کسب‌وکار جدید دارند، معنادارتر و تأثیرگذارتر است. ترس از شکست به‌طور منفی فعالیت‌های کارآفرینی را تحت تأثیر قرار

می‌دهد. همچنین نتایج تخمین‌ها نشان داد که سطح فساد، آزادی اقتصادی و ثبات سیاسی بر فعالیت‌های کارآفرینانه تأثیر معنادار دارند.

در راستای نتایج فوق، پیشنهادهایی به این شرح ارائه می‌شود:

نهادهای ارائه‌دهنده منابع مالی سنتی قادر به پذیرش ریسک بالا و تأمین منابع مالی کسب-وکارهای کارآفرینانه نیستند. از این رو، رشد فعالیت‌های کارآفرینانه در گرو طراحی و به‌کارگیری شیوه‌های نوین تأمین مالی مانند سرمایه‌مخاطره‌پذیر است. با توجه به تأثیر سرمایه‌مخاطره‌پذیر در تأمین منابع مالی فرصت‌های کارآفرینی، پیشنهاد می‌شود، دولت‌ها با ایجاد مشوق‌های سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر و امکان دسترسی عادلانه کارآفرینان در سراسر کشور به منابع مالی مخاطره‌پذیر، کمک مؤثری به ایجاد و رشد فعالیت‌های کارآفرینانه کنند. علاوه-براین، همان‌طور که در متن مقاله اشاره شد، ماهیت منابع مالی SMEها با صنایع بزرگ متفاوت است؛ و این تجربه‌ای بود که کشورهای در حال ظهور به آن رسیده‌اند که باید بانکی ویژه این نوع صنایع برای تأمین منابع مالی آن‌ها تأسیس شده و تأمین منابع مالی صنایع بزرگ به بازار سرمایه واگذار شود. علی‌رغم اهمیت نتایج پژوهش حاضر، محدودیت‌هایی نیز در این تحقیق وجود دارد. از جمله این که در این پژوهش صرفاً به تأثیر دسترسی به منابع مالی بر فعالیت‌های کارآفرینانه تأکید شد. در حالی که می‌توان سایر عوامل مؤثر بر کارآفرینی مانند عوامل اقتصادی، فردی و نهادی را نیز با تأکید بر درجه توسعه‌یافتگی کشورها و یا انواع کارآفرینی مدنظر قرار داد. همچنین مطالعات مرتبط در مورد دسترسی به منابع مالی و اثر آن بر فعالیت‌های کارآفرینانه در ایران، به نقش دولت (عزیزی و ملایجردی، 1396) و تأمین مالی خودراه-انداز (چیت‌سازان و همکاران، 1396) اشاره دارند که در این مطالعه به آن‌ها پرداخته نشده است. بنابراین پیشنهاد می‌شود، در تحقیقات آتی عوامل مؤثر بر کارآفرینی بر حسب عوامل فردی (سن، جنسیت)، عوامل نهادی رسمی (حکمرانی خوب یا آزادی اقتصادی) و غیررسمی (فرهنگ)، درجه توسعه‌یافتگی کشورها (منبع‌محور، کارایی‌محور، نوآوری‌محور) و نوع کارآفرینی (فرصت‌گرا، ضرورت‌گرا، رسمی، غیررسمی، اجتماعی و ..) نیز مورد بررسی قرار گیرد.

منابع

- ایمانی پور، نرگس و عزیزی، حسن (1390). «تحلیل اجزای تشکیل دهنده فرایند سرمایه گذاری خطرپذیر در ایران». توسعه کارآفرینی، 4(2)، 85-104.
- چیت سازان، هستی؛ طالبی، کامبیز و محب علی، امیر (1396). «شناسایی و اولویت بندی رایج ترین روش های تأمین مالی خودراه انداز در کسب و کارهای نوپای حوزه IT». توسعه کارآفرینی، 10(1): 61-80.
- عزیزی، محمد و مریم، ملایجردی (1396). «روش های تأمین مالی کارآفرینی اجتماعی». تحقیقات مالی، 19(1): 119-138.
- کریمی، آصف و بوذرجمهری، شهریار (1392). «تحلیل موانع تأمین مالی برای شرکت های کوچک و متوسط». توسعه کارآفرینی، 6(1)، 125-144.
- Acs, Z. J., Estrin, S., Mickiewicz, T., & Szerb, L. (2018). Entrepreneurship, institutional economics, and economic growth: an ecosystem perspective. *Small Business Economics*, 51(2), 501-514.
- Adelino, M., Schoar, A., & Severino, F. (2015). House prices, collateral, and self-employment. *Journal of Financial Economics*, 117(2), 288-306.
- Alvarado, R., Peñarreta, M., Armas, R., & Alvarado, R. (2017). Access to financing and regional entrepreneurship in Ecuador: an approach using spatial methods. *International Journal of Entrepreneurship*, 21(3), 1-9.
- Anton, S., & Bostan, I. (2017). The role of access to finance in explaining cross-national variation in entrepreneurial activity: A panel data approach. *Sustainability*, 9(11), 1947-1963.
- Arbolino, R., Carlucci, F., Cirà, A., Ioppolo, G., & Yigitcanlar, T. (2017). Efficiency of the EU regulation on greenhouse gas emissions in Italy: The hierarchical cluster analysis approach. *Ecological Indicators*, 81, 115-123.
- Ardagna, S., & Lusardi, A. (2010). Heterogeneity in the effect of regulation on entrepreneurship and entry size. *Journal of the European Economic Association*, 8(2-3), 594-605.
- Arellano, M. & Bond, S. (1991). Some Test of Specification for Panel Data: Monte Carlo Evidence and Application to Employment Equations. *Review of Economic Studies*, 58, 277-297.
- Bianchi, M., (2010). Credit constraints, entrepreneurial talent, and economic development. *Small business economics*, 34(1), 93 -104.
- Blanchflower, D. G., (2000). Self-employment in OECD countries. *Labour economics*, 7(5), 471-505.
- Blanchflower, D. G., & Oswald, A. J. (1998). What makes an entrepreneur? , *Journal of labor Economics*, 16(1), 26-60.
- Blundell, R. & Bond, S. (1998). Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models. *Journal of Econometrics*, 87, 115-143.

- Bosma, N., & Schutjens, V. (2011). Understanding regional variation in entrepreneurial activity and entrepreneurial attitude in Europe. *The Annals of Regional Science*, 47(3), 711-742.
- Bosma, N., Content, J., Sanders, M., & Stam, E. (2018). Institutions, entrepreneurship, and economic growth in Europe. *Small Business Economics*, 51(2), 483-499.
- Chowdhury, F., Audretsch, D. B., & Belitski, M. (2019). Institutions and entrepreneurship quality. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 43(1), 51-81.
- Cohen-Cole, E., Herkenhoff, K., & Phillips, G. (2016). The impact of consumer credit access on employment, earnings and entrepreneurship. *NBER Working Paper*.
- De Clercq, D., Lim, D., & Oh, C. (2013). Individual-Level Resources and New Business Activity: The Contingent Role of Institutional Context. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 37(2), 303-330.
- Estrin, S., & Mickiewicz, T. (2011). Entrepreneurship in transition economies: The role of institutions and generational change. *The dynamics of entrepreneurship: Evidence from the Global Entrepreneurship Monitor data*, 181-208.
- Evans, A. J. (2016). The unintended consequences of easy money: How access to finance impedes entrepreneurship. *The Review of Austrian Economics*, 29(3), 233-252.
- Freytag, A., & Thurik, R. (2007). Entrepreneurship and its determinants in a cross-country setting. *Journal of evolutionary Economics*, 17(2), 117-131.
- Grilo, I., & Irigoyen, J. M. (2006). Entrepreneurship in the EU: to wish and not to be. *Small business economics*, 26(4), 305-318.
- Grilo, I., & Thurik, R. (2005). Latent and actual entrepreneurship in Europe and the US: Some recent. *The International Entrepreneurship and Management Journal*, 1(4), 441-459.
- Ho, Y. P., & Wong, P. K. (2007). Financing, regulatory costs and entrepreneurial propensity. *Small Business Economics*, 28(2-3), 187-204. *Econ*, 28, 187-204.
- Kerr, W., & Nanda, R. (2009). *Financing constraints and entrepreneurship* (No. w15498). National Bureau of Economic Research.
- Klapper, L., Amit, R., & Guillén, M. F. (2010). International Differences in Entrepreneurship. *Entrepreneurship and Firm Formation across Countries*, Ed. Josh Lerner and Antoinette Schoar, 129-158.
- Koellinger, P. D., & Roy Thurik, A. (2012). Entrepreneurship and the business cycle. *Review of Economics and Statistics*, 94(4), 1143-1156.
- Galvão, A., Mascarenhas, C., Gouveia Rodrigues, R., Marques, C. S., & Leal, C. T. (2017). A quadruple helix model of entrepreneurship, innovation and stages of economic development. *Review of International Business and Strategy*, 27(2), 261-282.
- Nielsen, G. (2014). Determinants of Cross-National Entrepreneurial Activity. *The Journal of Politics and Society*, 25(2), 46-72.
- Nyanzu, F., & Quaidoo, M. (2017). *Access to Finance Constraint and SMEs Functioning in Ghana*. University Library of Munich, Germany.
- Pakizeh, K., & Hosseini, M. (2015). Venture capital investment selection based on PROMETHEE. *Applied Mathematics in Engineering, Management and Technology*, 3(1), 566-572.

- Peachey, S., & Roe, A. (2004). Access to finance. *A study for the World Savings Banks Institute*.
- Salamzadeh, A., & Kawamorita Kesim, H. (2017). The enterprising communities and startup ecosystem in Iran. *Journal of Enterprising Communities: People and Places in the Global Economy*, 11(4), 456-479.
- Salamzadeh, A., Arasti, Z., & Elyasi, G. M. (2017). Creation of ICT-based social startups in Iran: A multiple case study. *Journal of enterprising culture*, 25(01), 97-122.
- Samila, S., & Sorenson, O. (2011). Venture capital, entrepreneurship, and economic growth. *The Review of Economics and Statistics*, 93 (1), 338–349.
- Schmalz, M. C., Sraer, D. A., & Thesmar, D. (2017). Housing collateral and entrepreneurship. *The Journal of Finance*, 72(1), 99-132.
- Stenholm, P., Acs, Z. J., & Wuebker, R. (2013). Exploring country-level institutional arrangements on the. *Journal of Business Venturing*, 28(1), 176–193.
- Taddeo, R., Simboli, A., Ioppolo, G., & Morgante, A. (2017). Industrial symbiosis, networking and innovation: The potential role of innovation poles. *Sustainability*, 9(2), 1-17.
- Van Gelderen, M., Thurik, R., & Bosma, N. (2006). Success and risk factors in the pre-startup phase. *Small Business Economics*, 26(4), 319-335.
- van Praag, C. M. (1999). Some classic views on entrepreneurship. *De Economist*, 147(3), 311–335.
- van Stel, A., Carree, M., & Thurik, R. (2005). The effect of entrepreneurial activity on national economic growth. *Small Business Economics*, 24(3), 311–321.