

تأثیر سیاست‌های مالیاتی بر توسعه بازارهای مالی

سید کمال صادقی^۱

رضا رنج‌پور^۲

فاطمه باقرزاده آذر^۳

سها موسوی^۴

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۴/۱۰/۲۰

تاریخ ارسال: ۱۳۹۳/۱۱/۲۴

چکیده:

برای کشورهای در حال توسعه‌ای مانند ایران ابزارهای سیاست مالی - به ویژه مالیات - بر قدرت رقابت بازارهای مالی کشور و عملکرد نهادهای بانکی و غیربانکی در این بازارها تأثیرگذار است. از این رو، چگونگی ترکیب توانمند بازار مالی و سیاست مالیاتی در جهت رشد اقتصادی کشور بحث‌های فراوانی را برانگیخته است. تئوری‌ها از یک سو بیان می‌کنند که هر افزایشی در مالیات، منجر به کاهش وجوه سرمایه‌گذاری می‌شود و به طور عکس بر بازارهای مالی تأثیر می‌گذارد و از سوی دیگر بیان می‌کنند که مالیات، نوسانات بازار را کم کرده و از بحران‌های مالی جلوگیری می‌کند. در این پژوهش تأثیر مالیات بر بازار مالی ایران، طی دوره ۱۳۴۹-۱۳۹۰ و با استفاده از آزمون کرانه‌ها و مدل خودرگرسیون با وقفه توزیعی (ARDL) مورد مطالعه قرار می‌گیرد. نتایج نشان می‌دهند اخذ مالیات توسط دولت اثر مثبت بر بازار مالی دارد. این امر حاکی از آن است که در سال‌های اخیر با توجه به پیشرفت‌هایی که در سیستم مالیاتی کشور به وقوع پیوسته، نقش آن در توسعه هرچه بیشتر بازار مالی برجسته‌تر شده است.

واژه‌های کلیدی: مالیات، بازارهای مالی، آزمون کرانه‌ها، مدل ARDL

طبقه‌بندی H20, E44, G10, G18:JEL

sadeghiseyedikamal@gmail.com

۱- دانشیار گروه اقتصاد دانشگاه تبریز

reza.ranjpour@gmail.com

۲- استادیار گروه اقتصاد دانشگاه تبریز

f.bagherzadeh.azar@gmail.com

۳- دانشجوی دکتری گروه اقتصاد دانشگاه تبریز - نویسنده مسئول

soha750@gmail.com

۴- دانشجوی دکتری گروه اقتصاد دانشگاه تبریز

۱- مقدمه

دستیابی به رشد اقتصادی از یک سو، نیازمند اعمال سیاست‌های مالیاتی از سوی دولت‌ها جهت دستیابی به اهداف اقتصاد کلان کشوری و از سوی دیگر، نیازمند بازارهای مالی است که در آن دارایی‌های مالی خرید و فروش می‌شوند.

برای کشورهای در حال توسعه‌ای مانند ایران، ترکیب توانمند بازار مالی و سیاست مالیاتی برای رشد اقتصادی کشور بسیار ضروری به نظر می‌رسد. این اهمیت از آنجا ناشی می‌شود که ابزارهای سیاست مالی - به ویژه مالیات که منبع درآمد عمومی دولت بعد از درآمدهای نفتی است - بر قدرت رقابت بازارهای مالی کشور و عملکرد نهادهای بانکی و غیربانکی در این بازارها تأثیرگذار است. همچنین بازارهای مالی شکل یافته از دو بازار پول و بازار سرمایه، جریان انتقال وجوه را از اشخاص حقیقی و حقوقی به شرکت‌ها، دولت‌ها و سایر اشخاص تسهیل می‌کنند و منابع پولی را از بازارهای دارای وجوه اضافی به بازارهای نیازمند به این منابع انتقال می‌دهند (عباسی و آدوسی، ۱۳۸۸).

تئوری‌ها از یک سو بیان می‌کنند که هر افزایشی در مالیات، منجر به کاهش وجوه سرمایه برای پس‌انداز، سرمایه‌گذاری خصوصی و همچنین مصرف خصوصی می‌شود و به‌طور عکس بر بازارهای مالی تأثیر می‌گذارد (ایروین فرند^۱، ۱۹۸۵) و از سوی دیگر بیان می‌کنند که مالیات که منبع مناسبی برای تأمین هزینه‌های دولت محسوب شده و از شفافیت بالایی نیز برخوردار است، نوسانات بازار را کم کرده از بحران‌های مالی جلوگیری نموده و معاملات اضافی را کاهش می‌دهد.

این پژوهش به مطالعه تأثیر مالیات بر بازارهای مالی با توجه به هر دو بازار سرمایه و پول پرداخته است. بیشتر مطالعات قبلی بر بخش کوچکی از سیستم مالی، یعنی بازار سهام، بدون توجه به بازار بانکی تأکید داشته‌اند. در این راستا، در بخش بعدی اشاره‌ای به مبانی نظری و مطالعات انجام گرفته مرتبط با موضوع مورد پژوهش، شده است. در بخش دوم روش پژوهش و مدل مورد استفاده معرفی می‌شود. در بخش سوم، نتایج

پژوهش مورد مطالعه قرار می‌گیرد و در نهایت در بخش آخر به نتیجه‌گیری و بیان پیشنهادات پرداخته شده است.

۲- مبانی نظری و مروری بر مطالعات گذشته

همواره یکی از بحث برانگیزترین مباحث در تئوری توسعه اقتصادی، نقش نهادها است. نهادها می‌توانند با شکل‌دهی ساختار انگیزشی و فراهم کردن بستر مناسب برای فعالیت‌های مولد در مقام عامل پیشبرد توسعه اقتصادی ظاهر شده یا در مقابل ایجاد انحراف از تولید، افزایش هزینه‌های مبادلاتی و افزایش ریسک سرمایه‌گذاری به‌عنوان یک عامل بازدارنده نقش ایفا کنند (آذرمنند، ۱۳۸۵). یکی از این نهادهای موثر، نهاد دولتی است که با ابزارهای مختلفی همچون مالیات توانایی تاثیرگذاری بر کل اقتصاد همانند بازار مالی را دارد.

بازارهای مالی، منابع پولی را از بازارهای دارای وجوه اضافی به بازارهای نیازمند به این منابع انتقال می‌دهند و معاملات اوراق بدهی را تسهیل می‌کنند. این بازارها را می‌توان براساس سررسید به بازارهای پول و سرمایه تقسیم‌بندی کرد. بازارهای مالی که جریان وجوه کوتاه‌مدت را تسهیل می‌کنند، به‌عنوان بازارهای پول و بازارهایی که جریان وجوه بلندمدت را تسهیل می‌کنند، به‌عنوان بازارهای سرمایه شناخته می‌شوند (عباسی و آدوسی، ۱۳۸۸).

در سیستم مالی مبتنی بر بازار پول، بانک‌ها نقش اصلی در بسیج پس‌اندازها، تخصیص وجوه لازم برای سرمایه‌گذاری، نظارت بر تصمیمات سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران و مدیریت ریسک ایفا می‌کنند. در ایران، بانک‌های تجاری، مؤسسات پولی و اعتباری غیربانکی، انواع مؤسسات قرض‌الحسنه و اتحادیه‌های اعتباری، نهادهای بازار پول را تشکیل می‌دهند. با این وجود، بازار پول سازمان‌نیافته و وسیع‌تر از بازار پول رسمی و سازمان‌یافته است. حجم زیاد نقدینگی در بازار غیررسمی که توسط سیاست‌های پولی بانک مرکزی و سیاست‌های مالی دولت قابل هدایت نیست به افزایش نرخ تورم در کشور دامن زده است.

در سیستم‌های مبتنی بر بازار سرمایه، بازار اوراق بهادار وظیفه انتقال پس‌اندازهای جامعه به بنگاه‌ها، اعمال کنترل شرکت‌ها و آسان‌سازی مدیریت ریسک را انجام می‌دهند. در واقع، بازار سرمایه به طور عمده مجرای تامین‌کننده وجوه مربوط به مازاد عوامل اقتصادی برای سرمایه‌گذاری و تشکیل سرمایه است. عملکرد و قلمرو فعالیت بازار سرمایه کشور شامل بازار اوراق بهادار، قراردادهای وام، تسهیلات بلندمدت بانک‌های تجاری و بانک‌های تخصصی و سپرده‌های بیش از یک سال است. بازار سرمایه ایران در مقایسه با بازار پول از رسمیت و سازمان‌یافتگی بیشتری برخوردار است (عباسی و آدوسی، ۱۳۸۸).

پژوهش‌های تجربی نشان می‌دهند که بازار مالی‌ای از عملکرد مناسب برخوردار است که از هر دو بازار سرمایه و پول توسعه یافته‌ای شکل گرفته باشد (دمیرجیک-کانت و لوین^۱، ۱۹۹۹). از این رو، سرمایه‌گذاری، تولید، ایجاد اشتغال و رفع بیکاری گسترده در کشور اقتضا می‌کند که دو بازار پولی و سرمایه‌زمینه‌ساز و پشتوانه خوبی برای تشکیل سرمایه و سرمایه‌گذاری، اشتغال، تولید و در نتیجه رشد اقتصادی کشورمان ایران باشند.

یکی از عوامل موثر بر بازار مالی، سیاست مالی است که به طور عمده با ابزار مالیات در این زمینه نقش‌آفرینی می‌کنند. سیاست مالیاتی ابزار مهمی برای افزایش درآمدهای دولت و دستیابی به الگوی تخصیص منابع، توزیع درآمد، کاهش نابرابری و ثبات اقتصادی است (هودسان و تیارا^۲، ۲۰۰۴). میزان واقعی درآمد مالیاتی جمع‌آوری شده تا اندازه‌ای به پتانسیل مالیاتی هر کشور و توانایی دولت در شیوه جمع‌آوری مالیات بستگی دارد (اشاق^۳، ۱۹۸۳). برای سیاست‌گذاران دولتی، تعیین سیاستی که هم بتوانند فعالیت سیستم مالیاتی را تشویق کند و هم منجر به رشد اقتصادی شود، دشوار است، چراکه از یک سو، دولت خواهان درآمد مالیاتی بیشتر است و از سوی دیگر تلاش در بالا بردن نرخ مالیات نتیجه عکس خواهد داشت به طوری که براساس منحنی لافر ابتدا با افزایش نرخ مالیات از صفر، درآمد مالیاتی دولت افزایش می‌یابد تا یک نرخ از مالیات که

1- Demirguc-Kunt and Levine

2- Hudson and Teera

3- Eshag

درآمد مالیاتی دولت را حداکثر می‌کند و سپس با افزایش بیشتر نرخ مالیات، درآمد مالیاتی دولت کاهش می‌یابد و باعث کند یا منفی شدن رشد اقتصاد می‌شود (لافر^۱، ۱۹۸۰).

طرفداران اخذ مالیات بیان می‌کنند که مالیات ابزاری برای کاهش نوسانات بازدهی و قیمت سهام، بهبود کارایی تخصیص منابع در بازار مالی است، چرا که با افزایش مالیات، هزینه نقل و انتقال اوراق مالی بالاتر رفته و نوسانات قابل ملاحظه قیمتی که از فعالیت سوداگران نشأت گرفته و توسعه هرچه بیشتر بازارهای مالی را زیر سوال می‌برد، کاهش می‌یابد. سرمایه‌گذاران به جای فعالیت‌های کوتاه‌مدت که بازدهی کمتری دارند، به افق برنامه‌ریزی بلندمدت روی می‌آورند (مانی و همکاران، ۱۳۹۰).

همچنین کاهش نرخ مالیات با افزایش نرخ بهره بر بازار اوراق بهادار به‌عنوان بخشی از بازار مالی، تاثیر منفی می‌گذارد. براساس تئوری کینزین‌ها در اقتصاد با اشتغال ناقص، کاهش نرخ مالیات منجر به افزایش درآمد و آن نیز موجب برانگیختن تقاضا کل می‌شود. جهت بازگشت به تعادل بین پس‌انداز ملی و سرمایه‌گذاری خصوصی و تقاضا برای پول باید نرخ بهره واقعی افزایش یابد (اوزترک^۲، ۲۰۰۴). با افزایش نرخ بهره، مخارج سرمایه‌گذاری کاهش می‌یابد و در نهایت فعالیت اقتصاد واقعی روبه زوال می‌رود. تاثیر این وقایع بر بازار مالی از طریق کاهش قیمت دارایی‌ها و ثروت خانوار به‌علاوه افزایش هزینه قرض گرفتن و کاهش مخارج تجاری است.

در نهایت، نرخ‌های بهره بالا و فعالیت‌های ضعیف اقتصادی در بازار اوراق بهادار منجر به کاهش نرخ مالیات و ایجاد کسری بودجه می‌شود (لاپودیس، ۲۰۰۹). این کسری بودجه موجب عدم اطمینان سرمایه‌گذاران به آینده بازار اوراق بهادار شده و این عدم اطمینان منجر به ریسک بالا و حرکات ناسازگار در بازار اوراق بهادار می‌شود (چسکه و رول^۳، ۱۹۸۳) و در نتیجه توجیهی بر تاثیر منفی کاهش مالیات بر توسعه بازارهای مالی است.

1- Laffer

2- Ozturk

3- Geske and Roll

مخالفان اخذ مالیات معتقدند که برقراری مالیات تأثیر غیرمستقیم منفی بر قابلیت نقدشوندگی دارایی‌های مالی ایجاد می‌کند که در نتیجه قیمت، تعداد مبادلات اوراق بهادار و سرمایه‌گذاری در بانک‌ها از حد طبیعی آن متفاوت شده و شرایط ناکارایی را در بازار مالی ایجاد می‌کند (ریچاردسون و همکاران^۱، ۲۰۱۵). همچنین افزایش مالیات بر بازار اوراق بهادار منجر به کاهش تقسیم منابع اختصاص داده شده به شرکت‌ها شده و اگر بازدهی بازارهای مالی دیگر جذاب نباشند، به طور نابهنگام سرمایه از بازار جابه‌جا شده و نرخ انباشت سرمایه کاهش می‌یابد (لوین، ۱۹۹۱). در واقع، در برخی از شرایط اخذ مالیات خود به عنوان عاملی مهم در ایجاد بحران‌های مالی نقش آفرینی می‌کند.

دیدگاه موافقان و مخالفان نشان می‌دهند که مبنای نظری واحدی برای بیان تأثیر مالیات‌ها بر توسعه بازارهای مالی وجود ندارد. از این رو در این پژوهش به مطالعه تجربی این امر در ایران پرداخته شده است.

یادآور می‌شود که در کشورهای در حال توسعه‌ای مانند ایران، بازار مالی و سیستم اخذ مالیات هر کدام با مشکلاتی مواجه است، که اثربخشی تأثیرگذاری مالیات بر بازار مالی را تحت شعاع قرار می‌دهد. از جمله مشکلات نظام مالیاتی و سیستم مالی که برخی به بازار پول و برخی دیگر به بازار سرمایه اشاره دارند، می‌توان به موارد زیر به عنوان نمونه اشاره کرد:

نخست، در حال حاضر در ساختار نظام مالی کشور، بیشتر نظام بانک‌محور حاکم است. دوم، فقدان مکانیزم‌های لازم برای مشارکت سرمایه‌گذاران خارجی در بازار اوراق بهادار ایران و عدم دسترسی به سرمایه‌گذاری‌های مستقیم خارجی، امکان دسترسی به منابع مالی بین‌المللی را با مشکل مواجه کرده است.

سوم و آخر، به دلیل پایین بودن هزینه‌های فرار از مالیات، افراد تمایلی به پرداخت مالیات ندارند در نتیجه نسبت فعالیت‌های اقتصادی زیرزمینی افزایش می‌یابد (تتوم جان و مک اوت^۲، ۲۰۰۶).

1- Richardson *et al.*

2- John Tatom and Mack Ott

۲-۱- مطالعات پیشین

مطالعات متفاوتی در زمینه تاثیر گذاری مالیات بر بازارهای مالی در پژوهش‌های خارجی انجام گرفته است. گروهی از مطالعات به بررسی ارتباط بین نرخ مالیات و بازار اوراق بهادار و گروهی دیگر به مطالعه تاثیر مالیات بر بخش بانکی پرداخته‌اند. تعداد محدودی از مطالعات به بررسی هم بازار اوراق بهادار و هم بخش بانکی پرداخته است. از این رو در این پژوهش به بررسی تاثیر مالیات هم بر بازار اوراق بهادار و هم بانک پرداخته شده است.

مطالعات دمیرجات-کانت و هایزینگا^۱ (۲۰۰۱) بر مالیات بر بخش بانکی در ۸۰ کشور تمرکز کرده است. در این پژوهش علاوه بر بخش بانکی داخلی، بخش خارجی نیز مورد مطالعه قرار گرفته است. نتایج نشان می‌دهد مالیات بر بخش بانکی تاثیر قدرتمند و مثبتی دارد به طوری که منجر به افزایش بازدهی و سود بانکی می‌شود. این امر به ویژه در خصوص بانک‌های خصوصی که مالیات کمتری پرداخت می‌کنند، تاثیر بیشتری دارد و در نتیجه سود بیشتری عاید آنها می‌کند.

تتوم جان و مک اوت (۲۰۰۶) در پژوهشی به مطالعه ارتباط بین توسعه بخش مالی و مالیات پرداخته‌اند. در این پژوهش با مطالعه ۳۱ کشور در حال توسعه و ۱۷ کشور توسعه یافته به این نتیجه دست یافتند که در کشورهای در حال توسعه، سطح مالیات عامل مثبتی در افزایش توسعه مالی است به طوری که افزایش نرخ مالیات عاملی در جهت افزایش تعمیق مالی است.

آرداگنا^۲ (۲۰۰۹) با مطالعه کشورهای *OECD*^۳ با استفاده از روش داده‌های تابلویی به این نتیجه دست یافت که سیاست‌های مالی دولت نظیر مالیات، تاثیر منفی و قدرتمندی بر عملکرد سیستم مالی به خصوص بازار اوراق بهادار داشته است به طوری که محدودیت‌های مالی نظیر افزایش نرخ مالیات تاثیر مثبت بر عملکرد بازار اوراق بهادار دارد در حالی که سیاست انبساطی مالی، تاثیر منفی دارد.

1- Demirguc-Kunt and Huizinga

2- Ardagna

3- Organization for Economic Co-operation and Development

لاپودیس^۱ (۲۰۰۹) در پژوهشی به بررسی ارتباط بین سیاست مالی و رفتار بازار سهام به عنوان شاخصی از بازار مالی کشور آمریکا پرداخته است. نتایج پژوهش وی نشان می‌دهد که کاهش مالیات تأثیر منفی قابل توجهی بر بازار سهام گذاشته است. این پژوهش اشاره دارد که کاهش مالیات و در نتیجه افزایش کسری بودجه دولت، تهدیدی جدی برای آینده بازار اوراق بهادار است و موجب عدم اطمینان سرمایه‌گذاران به بازار مالی در آمریکا می‌شود.

در پژوهشی دیگر، آرین و همکاران^۲ (۲۰۰۹) به بررسی سیاست‌های مختلف مالیاتی بر بازدهی بازار سهام پرداخته‌اند. ایشان با استفاده از مدل بردار خودرگرسیون (VAR)^۳، برای کشورهای $G3$ به این نتیجه دست یافتند که مالیات غیرمستقیم نسبت به مالیات بر دستمزد، تأثیر بزرگ‌تری بر بازدهی اوراق بهادار دارد. همچنین مالیات بر شرکت‌ها تأثیر قابل توجه معنی‌داری بر بازدهی سهام ندارند.

تاها و همکاران^۴ (۲۰۱۳) به مطالعه تجربی ارتباط بین درآمدهای مستقیم مالیاتی و فعالیت‌های بانکی و غیربانکی سیستم مالی مالزی پرداخته‌اند. پژوهش آنها در جهت تلاش دولت مالزی برای گسترش فعالیت‌های سرمایه‌گذاری و ایجاد ثبات سیاسی برای حمایت از توسعه اقتصادی کشور بود و نتایج آن نشان می‌دهد که تأثیر سیستم مالی بر درآمدهای مالیاتی در کوتاه‌مدت بسیار عمیق‌تر از این تأثیر در بلندمدت است.

تأثیر مالیات بر بازارهای مالی در پژوهش بایربرایر^۵ (۲۰۱۴) مورد مطالعه قرار گرفت و این نتیجه حاصل شد که افزایش مالیات ممکن است منجر به بحران مالی و کاهش نقدینگی در بازارهای مالی شود.

در پژوهش‌های داخلی نیز ضیایی بیگدلی (۱۳۸۳) به بررسی تأثیرات مالیات بر نقل و انتقال سهام در بازار اوراق بهادار تهران با بهره‌گیری از تجربه عملی برخی از

1- Laopodis

2- Arin *et al.*

3- Vector Autoregressive

4- Taha *et al.*

5- Bierbrauer

کشورها در این زمینه پرداخته است که نتایج آن نشان می‌دهد مالیات بر معاملات می‌تواند تاثیر منفی روی افشای قیمت، نوسان و قابلیت نقدشوندگی بازار اوراق بهادار داشته است و در نتیجه باعث کاهش کارایی بازار شود.

در پژوهش دیگری، مانی و همکاران (۱۳۹۰) به بررسی تاثیر مالیات‌ها بر رابطه بازارهای مالی و رشد اقتصادی با استفاده از داده‌های تابلویی برای ۶۵ کشور جهان پرداخته‌اند. نتایج این مطالعه نشان می‌دهد مالیات‌ها تاثیر منفی و گسترش روابط تجاری تاثیر مثبتی بر رابطه بازارهای مالی و رشد اقتصادی دارند. این در حالی است که تغییر مالیات‌ها و توسعه بازارهای مالی در منطقه خاورمیانه بر رشد اقتصادی تاثیر معنی‌داری نداشته‌اند.

در جدول (۱) خلاصه‌ای از پژوهش‌های تجربی آورده شده است. اکثر مطالعات خارجی به‌طور تجربی بیان می‌کنند که سطح مالیات عاملی مثبت در توسعه مالی کشورها است. از بین پژوهش‌های داخلی نیز تنها پژوهش ضیایی و بیگدلی (۱۳۸۳) است که تا حدودی به موضوع مورد پژوهش مرتبط است و به این نتیجه دست یافته است که مالیات عاملی منفی در توسعه بازار اوراق بهادار است. به‌طور کلی در مطالعات داخلی در زمینه تاثیر مالیات بر بازار مالی با وجود اهمیت آن- به طوری که هر دو بخش بازار مالی را مورد مطالعه قرار دهد- پژوهشی صورت نگرفته است.

جدول (۱) - خلاصه‌ای از پژوهش‌های تجربی

نویسندگان مطالعه	سال مطالعه	دوره مورد مطالعه	نتایج
دمیرجات، کانت و هاینرینگا	۲۰۰۱	۱۹۸۸-۱۹۹۵	سطح مالیات عامل مثبتی در توسعه مالی از طریق کانال بانکی است.
تتوم جان و مک اوت	۲۰۰۶	۱۹۷۰-۲۰۰۰	در کشورهای در حال توسعه سطح مالیات عامل مثبتی در توسعه مالی است.
آرداگنا	۲۰۰۹	۱۹۶۰-۲۰۰۲	در کشورهای <i>OECD</i> افزایش نرخ مالیات، عامل مثبتی در توسعه مالی است.
لاپودیس	۲۰۰۹	۱۹۶۸-۲۰۰۵	در کشور آمریکا افزایش نرخ مالیات، عامل مثبتی در توسعه مالی است.
آرین و همکاران	۲۰۰۹	۱۹۷۳-۲۰۰۵	در کشورهای <i>G3</i> افزایش نرخ مالیات، عامل مهمی در توسعه مالی است.
تاها و همکاران	۲۰۱۳	۱۹۹۷-۲۰۰۸	تأثیر سیستم مالی بر درآمدهای مالیاتی در کوتاه‌مدت بسیار عمیق‌تر از این تأثیر در بلندمدت است.
بایربرایر	۲۰۱۴	-	افزایش مالیات ممکن است منجر به بحران مالی و کاهش نقدینگی در بازارهای مالی شود.
ضیایی بیگدلی	۱۳۸۳	۱۳۷۶-۱۳۸۱	افزایش نرخ مالیات بر معاملات عامل منفی در کارایی بازار اوراق بهادار تهران است.
مانی و همکاران	۱۳۹۰	۱۹۹۲-۲۰۰۸	مالیات‌ها تأثیر منفی و گسترش روابط تجاری تأثیر مثبتی بر رابطه بازارهای مالی و رشد اقتصادی دارند.

مأخذ: یافته‌های پژوهش

۳- روش پژوهش

در این پژوهش برای مطالعه تأثیر مالیات بر بازارهای مالی از مدل معرفی شده توسط آرین و همکاران (۲۰۰۹) استفاده شده است. بازارهای مالی از دو بازار پول و سرمایه که به ترتیب دربرگیرنده بخش بانکی و بخش اوراق بهادار است، تشکیل یافته است (عباسی و آدوسی، ۱۳۸۸). از این رو برای هر کدام از بازارها به طور جداگانه شاخص معرفی و تأثیر

مالیات بر هر بازار به طور جداگانه بررسی می‌شود. در مدل (۱)، تاثیر مالیات بر بازار سرمایه مورد مطالعه قرار می‌گیرد:

$$sv_t = \beta_0 + \beta_1 Tax_t + \beta_2 gdp_g_t + \beta_3 r_t + \beta_4 P_t + D_{1t} + D_{2t} + D_{3t} + \varepsilon_t \quad (1)$$

در مدل (۲)، تاثیر مالیات بر بازار پول، معرفی می‌گردد:

$$dcpb_t = \beta_0 + \beta_1 Tax_t + \beta_2 gdp_g_t + \beta_3 r_t + \beta_4 P_t + D_{1t} + D_{2t} + D_{3t} + \varepsilon_t \quad (2)$$

برای شاخص سازی بازار سرمایه از شاخص ارزش سهام معامله شده (SV)^۱ (لوین و زروس^۲، ۱۹۹۸) و برای شاخص بازار پول، از اعتبار مالی تهیه شده برای بخش خصوصی به صورت درصدی از GDP (DCPS)^۳ استفاده شده است. شاخص معرفی شده بازار پول، می‌تواند تا حدود زیادی کارایی سیستم بانکی را در بکارگیری امکانات بخش خصوصی در ارتباط با بازار مالی بیان کند. بدیهی است هر چه اعتبارات دریافتی بخش خصوصی نسبت به GDP از روند فزاینده‌ای برخوردار باشد، نشان‌دهنده نقش فعال بخش خصوصی بوده و به‌طور کلی می‌توان قضاوت کرد که کارایی بخش بانکی در بازار مالی موفقیت‌آمیز بوده است (فلاحی و همکاران، ۱۳۹۱).

باید توجه داشت که به جای اعتبارات داده شده به بخش عمومی، بخش خصوصی مورد توجه است، چراکه بخش عمومی همواره در پی تحصیل نرخ بازده مثبت برای سرمایه‌گذاری‌های دولتی نیست، به همین دلیل این معیار نقش واسطه‌های مالی در جهت‌دهی وجوه مالی به بخش خصوصی و مشارکت این بخش را بیان می‌کند (تقوی و همکاران، ۱۳۹۰).

در مدل‌های (۱) و (۲)، متغیر *Tax* بیانگر درآمد مالیاتی دولت می‌باشد. این درآمدها شامل مالیات بر شرکت‌ها، مالیات بر درآمد، مالیات بر ثروت، مالیات بر واردات و مالیات بر مصرف و فروش (مالیات بر کالاها و خدمات) است که براساس تعریف صندوق بین‌المللی پول، مالیات بر شرکتها، مالیات بر درآمد، مالیات بر ثروت را می‌توان

1- Stock Value

2- Levine and Zervos

3- Domestic Credit Provided by Banking Sector

مالیات‌های مستقیم و مالیات بر واردات و مالیات بر مصرف و فروش را به مثابه مالیات‌های غیرمستقیم نام برد.

متغیرهای کنترل در مدل‌ها عبارتند از: gdp ، نرخ رشد تولید ناخالص داخلی، r ؛ نرخ بهره اسمی، P ؛ نرخ تورم که برابر نرخ رشد شاخص قیمت مصرف‌کننده و D_1 ، D_2 و D_3 به ترتیب بیانگر متغیرهای مجازی جهت لحاظ کردن اثرات انقلاب اسلامی ایران و جنگ تحمیلی عراق بر ایران طی دوره مورد مطالعه، متوقف بودن فعالیت بورس طی سال‌های ۱۳۵۷ تا ۱۳۶۹ و سقوط شاخص قیمت بورس طی سال‌های ۷۶-۷۵ است.

در این پژوهش برای بررسی تأثیر مالیات بر بازارهای مالی ایران از داده‌های دوره ۱۳۹۰-۱۳۴۹ و برای جمع‌آوری آمار و اطلاعات از داده‌های کتابخانه‌ای بانک جهانی (۲۰۱۵)، بورس اوراق بهادار تهران و بانک مرکزی استفاده شده است. تمامی متغیرهای مورد استفاده به صورت لگاریتمی هستند.

به منظور بررسی روابط بلندمدت و کوتاه‌مدت بین متغیر وابسته و سایر متغیرهای توضیحی الگو، می‌توان از روش‌های هم‌انباشتگی مانند روش انگل-گرنجر و مدل‌های تصحیح خطا (ECM)^۱ استفاده کرد. الگوهای تصحیح خطا، نوسانات کوتاه‌مدت متغیرها را به مقادیر تعادلی بلندمدت آنها ارتباط می‌دهند.

در صورتی که متغیرهای الگو هم‌انباشته باشند، جمله پسماند رابطه کوتاه‌مدت انباشته از مرتبه صفر (مانا)^۲ خواهد بود و در نتیجه می‌توان ضرایب الگوی تصحیح خطا را بدون هراس از به دست آوردن یک رگرسیون کاذب به روش OLS برآورد کرد و از آماره‌های t و F در آزمون الگو استفاده کرد، اما در حالتی که متغیرهای الگو انباشته از مرتبه صفر و یک باشند، دیگر نمی‌توان از الگوی تصحیح خطا در برآورد ضرایب کوتاه‌مدت بهره جست. از این رو، برای اجتناب از نواقص موجود در این مدل‌ها از جمله وجود اریب در نمونه‌های کوچک و عدم توانایی در انجام آزمون فرضیات آماری،

1- Error Correction Model

2- Stationary

بعد از مشخص شدن مرتبه انباشتگی متغیرها با استفاده از آزمون کرانه‌ها این موضوع مطالعه می‌شود که آیا رابطه بلندمدت وجود دارد یا نه که برای این منظور، جهت تصمیم‌گیری در مورد رد یا عدم رد فرضیه صفر مثبتی بر عدم وجود رابطه‌ی بلندمدت، باید مقدار F محاسباتی با آزمون $Wald$ را با آماره F محاسبه شده در مقاله پسران و همکاران (۲۰۰۱) و یا در صورت پایین بودن تعداد مشاهدات با مقادیر بحرانی جدول نرایان^۱ (۲۰۰۵)، مقایسه کرد. این مقادیر بحرانی شامل دو کرانه پایین برای رگرسورهای $I(0)$ و کرانه بالا برای رگرسورهای $I(1)$ است. در صورتی که مقدار F محاسباتی بزرگ‌تر از مقدار بحرانی کرانه بالا باشد، می‌توان بدون توجه به مرتبه انباشتگی متغیرها، فرضیه صفر مثبتی بر عدم وجود رابطه بلندمدت را رد کرد. برعکس، در صورتی که مقدار F محاسباتی پایین‌تر از مقدار بحرانی کرانه پایین قرار گیرد، نمی‌توان فرضیه صفر مثبتی بر عدم وجود رابطه بلندمدت را رد کرد. در شرایطی که مقدار F محاسباتی در محدوده مابین این دو مقدار (کرانه بالا و پایین) قرار گیرد، وجود رابطه بلندمدت غیرقابل تعیین بوده و نمی‌توان با قطعیت اظهارنظر کرد (اسماعیلی و حسن‌پور، ۱۳۸۵). در صورتی که وجود رابطه بلندمدت با استفاده از آزمون کرانه‌ها تایید شود از مدل $ARDL$ جهت تخمین استفاده می‌شود.

۴- نتایج و یافته‌های پژوهش

برای بررسی وجود تأثیر بلندمدت مالیات بر بازارهای مالی از مدل خودرگرسیون با وقفه‌ی توزیعی ($ARDL$) و آزمون کرانه‌ها که توسط پسران و همکاران (۲۰۰۱) معرفی شد، استفاده خواهد شد. برای مطالعه مورد بحث از نرم‌افزار $Eviews9$ استفاده شده است. قبل از بسط موضوع باید، مرتبه انباشتگی متغیرها بررسی شود. برای این منظور در ابتدا، آزمون زیوت و اندروز (۱۹۹۲) با در نظر گرفتن یک شکست درون‌زا مورد استفاده قرار می‌گیرد.

در جدول (۲) مقادیر بحرانی به دست آمده از مقاله زیوت- اندروز برای مدل با عرض از مبدا و روند در سطوح مختلف معناداری آورده شده است. در جدول (۳) نتایج آماره زیوت و اندروز و در نتیجه مرتبه آزمون ریشه واحد هر کدام از متغیرهای مدل، آورده شده است.

جدول (۲)- مقادیر بحرانی زیوت- اندروز

٪۱۰	٪۵	٪۱	سطوح بحرانی مدل با عرض از مبدا و روند
-۴/۸۲	-۵/۰۸	-۵/۵۷	مقادیر بحرانی زیوت- اندروز

ماخذ: مقاله زیوت - اندروز

جدول (۳)- نتایج آماره زیوت و اندروز و مرتبه ریشه واحد

<i>Lnp</i>	<i>Lnsv</i>	<i>Lntax</i>	<i>Lnr</i>	<i>Lngdpg</i>	<i>Lnexr</i>	<i>Lndcpb</i>	متغیرهای مدل
-۶/۲۴**	-۵/۴۲**	-۳/۴۰	-۱۳/۴۹*	-۱۵/۴۶*	-۹/۱۹*	-۱۸/۶۱*	آماره زیوت- اندروز
<i>I(0)</i>	<i>I(0)</i>	<i>I(1)</i>	<i>I(0)</i>	<i>I(0)</i>	<i>I(0)</i>	<i>I(0)</i>	نتایج زیوت- اندروز

* و ** معنی داری در سطوح ۹۹ و ۹۵ درصد نشان می‌دهند.

ماخذ: یافته‌های پژوهش

نتایج آزمون ریشه واحد زیوت- اندروز و دیکی- فولر تعمیم یافته، نشان می‌دهند که تمام متغیرها یا مانا هستند و یا با یک بار تفاضل گیری مانا می‌شوند.^۱ از آنجا که متغیرها، انباشته از مرتبه صفر و یا یک هستند، می‌توان از آزمون کرانه‌ها جهت بررسی وجود یا عدم وجود رابطه بلندمدت بین متغیرها استفاده کرد. به دلیل پایین بودن تعداد مشاهدات، در جدول (۴) مقادیر بحرانی آزمون کرانه‌ها از جدول ارائه شده توسط نرایان (۲۰۰۵) آورده می‌شود.

۱- محققان آماده ارسال نتایج آزمون‌های ریشه واحد دیکی فولر هستند.

جدول (۴) - مقادیر بحرانی آزمون کرانه‌ها

۰/۱۰		۰/۰۵		۰/۰۱		$K=4$
$I(1)$	$I(0)$	$I(1)$	$I(0)$	$I(1)$	$I(0)$	
۳/۸۳۸	۲/۶۶۰	۴/۵۴۴	۳/۲۰۲	۶/۲۵۰	۴/۴۲۸	F_{iii}

مأخذ: مقاله نرایان

K تعداد متغیرهای برونزا در مدل آزمون کرانه‌ها است. F_{iii} نمایانگر آماره F مربوط به مدل با عرض از مبدا و بدون روند است. در جدول (۵) نتایج آزمون کرانه‌ها ارائه شده است. چون تعداد داده‌ها زیاد نیست برای تعیین وقفه بهینه از معیار شوارتز-بیزین^۱ استفاده شده است که این معیار نیز تعداد یک وقفه را بهینه می‌داند.

جدول (۵) - آزمون کرانه‌ها جهت بررسی روابط هم‌انباشتگی

F_{iii}	معادله	بازار مالی
۲/۳۸	$dcpb_t = \beta_0 + \beta_1 Tax_t + \beta_2 gdp_t + \beta_3 r_t + \beta_4 P_t + D_{1t} + D_{2t} + D_{3t} + \varepsilon_t$	بازار پول
۷/۲۴	$sv_t = \beta_0 + \beta_1 Tax_t + \beta_2 gdp_t + \beta_3 r_t + \beta_4 P_t + D_{1t} + D_{2t} + D_{3t} + \mu_t$	بازار سرمایه

مأخذ: یافته‌های پژوهش

همانطور که مشاهده می‌شود آماره F برای شاخص بازار سرمایه و بازار اوراق بهادار در سطح ۹۹ درصد از کرانه‌ی بالا بیشتر است که نمی‌توان وجود رابطه بلندمدت را رد کرد. از این رو، می‌توان وجود تاثیرات بلندمدت مالیات بر بازار سرمایه ایران را با استفاده از مدل $ARDL$ مورد مطالعه قرار داد. با این وجود، آماره F به دست آمده با استفاده از آزمون کرانه‌ها برای شاخص بازار پول کمتر از مقدار کرانه پایین بوده است، در نتیجه نمی‌توان فرضیه صفر مبتنی بر عدم وجود رابطه بلندمدت را رد کرد. در نتیجه، می‌توان بیان کرد که بین تغییر در درآمدهای مالیاتی و بازار پول و بانک، ارتباطی در بلندمدت وجود ندارد.

در جدول (۶) نتایج برآورد مدل (۱) با بکارگیری مدل $ARDL$ برای بازار اوراق بهادار آورده شده است.

1- Schwarz Bayesian Criterion

نتایج نشان می‌دهند که از بین متغیرهای کنترل، نرخ رشد تولید ناخالص ملی ($LnGdp$) تاثیر مثبت و معنی‌داری بر بازار سرمایه دارد به طوری که با افزایش نرخ رشد اقتصادی کشور، بازارهای مالی توسعه می‌یابند.

جدول (۶) - تاثیر مالیات بر بازار مالی

احتمال	آماره t	انحراف معیار	ضرایب	$LnSv$
۰/۰۰	-۳/۷۸	۱/۷۴	-۶/۵۸	C
۰/۰۱	۲/۶۸	۰/۴۸	۱/۳۰	$LnGdp$
۰/۷۵	۰/۳۱	۰/۳۲	۰/۱۰	LnP
۰/۸۴	۰/۲۰	۰/۸۸	۰/۱۸	LnR
۰/۰۰	۸/۶۲	۰/۱۷	۱/۵۰	$LnTax$
۰/۰۰	-۸/۰۸	۰/۰۸	-۰/۶۷	D_1
۰/۰۰	-۲/۹۲	۰/۰۶	-۰/۱۷	D_2
۰/۱۶	-۱/۴۶	۰/۳۵	-۰/۵۲	D_3
$\bar{R}^2 = ۰.۹۸$ $F = ۲۲۷(۰.۰۰)$ $DW = ۱.۹۷$ $R^2 = ۰.۹۸$				

مأخذ: یافته‌های پژوهش

نرخ تورم و نرخ بهره تاثیر معنی‌داری بر بازار سرمایه ندارند. در نتیجه می‌توان گفت، بازارهای اوراق بهادار در ایران، برخلاف بازارهای توسعه یافته کشورهای دیگر، تحت تاثیر نرخ تورم و بهره قرار ندارند. این امر، نشان‌دهنده عدم توسعه این بازارها در ایران و عدم اعتماد مردم به این نوع بازارها به دلیل نامشهود بودن خرید و فروش، است. همانطور که انتظار می‌رفت متغیرهای مجازی نشان‌دهنده سال‌های جنگ و انقلاب و سال‌های توقف بورس بعد از جنگ، تاثیر منفی و معنی‌دار بر توسعه بازارهای مالی دارند و عاملی بازدارنده محسوب می‌شوند. نرخ مالیات ($LnTax$) تاثیر مثبت و معنی‌داری بر بازار سرمایه و در نتیجه بازار مالی دارد به طوری که افزایش مالیات منجر به توسعه بازار مالی در ایران می‌شود. نتیجه این مقاله خبر خرسندی برای مالیات‌گیرنده فراهم می‌کند که

با وجود تمامی مشکلاتی که سیستم مالیاتی کشور با آن مواجه است و پایه‌های مالیاتی ضعیفی که دارد با قدرت تمام در راستای توسعه هر چه بیشتر قدم می‌نهد.

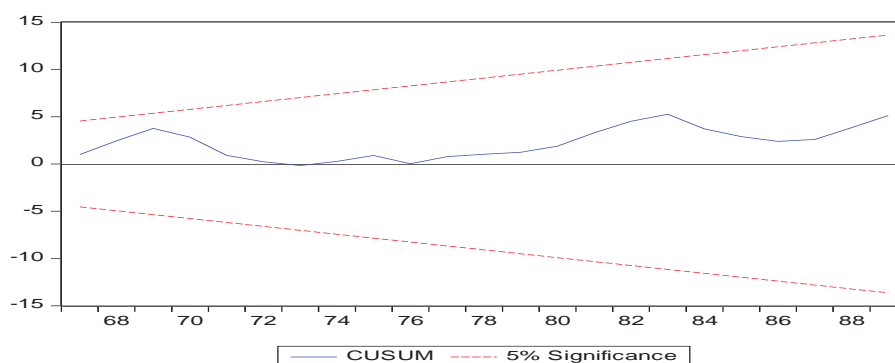
نتایج آزمون‌های تشخیصی مدل اعم از آزمون نرمال بودن توزیع جملات خطا توسط آزمون نرمالیتی جاک-برا، آزمون LM برای خود همبستگی و آزمون ناهمسانی واریانس ارائه شده در جدول (۷) بیانگر این است که جملات خطا نرمال توزیع شده‌اند و وجود همبستگی سریالی و ناهمسانی واریانس تایید نمی‌شود. نتایج ارائه شده در این بخش، اعتبار علمی مدل را تایید می‌کنند.

جدول (۷) - آزمون‌های تشخیصی مدل

آزمون تورش تصریح مدل		آزمون نرمال بودن		آزمون ناهمسانی واریانس		آزمون خود همبستگی	
آماره	احتمال	آماره	احتمال	آماره	احتمال	آماره	احتمال
$F=۰/۵۲$	$۰/۴۸$	$CHSQ=۱/۱۷$	$۰/۵۵$	$F=۱/۵۷$	$۰/۱۹$	$F=۰/۵۵$	$۰/۵۸$

مأخذ: یافته‌های پژوهش

برای اطمینان از ثبات مدل، از آزمون تشخیصی $Cusum$ استفاده شده است. اگر نمودار آماری یکی از خطوط طرفین را در سطح ۵ درصد قطع کند، مدل باثبات نخواهد بود. براساس نمودار (۱)، هیچ کدام از نمودارهای وسطی، خطوط طرفین را قطع نکرده است. بنابراین فرضیه ثبات ضرایب را نمی‌توان رد کرد و ثبات دائمی بلندمدت برای ارتباط بین مالیات و بازار سرمایه، قابل قبول است.



نمودار (۱) - آزمون $Cusum$ برای مدل ارتباط بین مالیات و بازار سرمایه

برای تحلیل حساسیت نتایج به دست آمده، متغیر کنترلی تورم (p) که در ارتباط با بازار مالی معنی‌دار نبود، جای خود را به نرخ ارز (exr) می‌دهد و مدل‌های (۱) و (۲) به صورت مدل‌های (۳) و (۴) تغییر می‌کنند. نتایج با متغیر جدید، مجدد آزمون می‌شود.

$$sv_t = \beta_0 + \beta_1 Tax_t + \beta_2 gdp_g_t + \beta_3 r_t + \beta_4 exr_t + D_{1t} + D_{2t} + D_{3t} + \varepsilon_t \quad (۳)$$

$$dcpb_t = \beta_0 + \beta_1 Tax_t + \beta_2 gdp_g_t + \beta_3 r_t + \beta_4 exr_t + D_{1t} + D_{2t} + D_{3t} + \mu_t \quad (۴)$$

در جدول (۸) نتایج آزمون کرانه‌ها ارائه شده است. معیار شوارتز-بیزین تعداد یک وقفه را بهینه نشان می‌دهد.

جدول (۸) - آزمون کرانه‌ها جهت بررسی روابط هم‌انباشتگی

F_{iii}	معادله	بازار مالی
۱/۶۰	$sv_t = \beta_0 + \beta_1 Tax_t + \beta_2 gdp_g_t + \beta_3 r_t + \beta_4 exr_t + D_{1t} + D_{2t} + D_{3t} + \varepsilon_t$	بازار پول
۶/۴۵	$dcpb_t = \beta_0 + \beta_1 Tax_t + \beta_2 gdp_g_t + \beta_3 r_t + \beta_4 exr_t + D_{1t} + D_{2t} + D_{3t} + \mu_t$	بازار سرمایه

مأخذ: یافته‌های پژوهش

با مقایسه نتایج جدول (۸) با مقادیر بحرانی جدول (۵)، مشاهده می‌شود آماره محاسبه شده برای بازار پول از کرانه پایین کمتر است، پس نمی‌توان فرضیه عدم وجود رابطه بلندمدت را رد کرد. در حالی که آماره محاسبه شده برای بازار سرمایه از کرانه بالا بیشتر است، در نتیجه نمی‌توان فرضیه وجود رابطه بلندمدت را رد کرد، از این رو رابطه بلندمدت وجود دارد.

در جدول (۹) نتایج برآورد تاثیر مالیات بر بازارهای مالی و با استفاده از بازار سرمایه و بکارگیری مدل $ARDL$ آورده شده است.

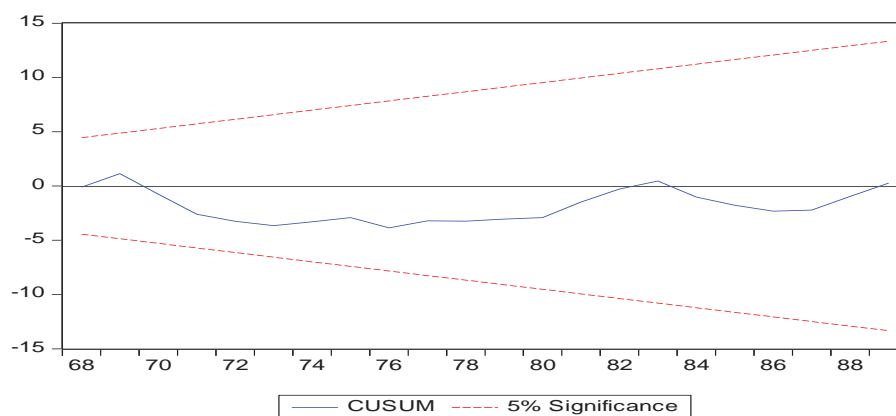
جدول (۹) - تأثیر مالیات بر بازار مالی

احتمال	آماره t	انحراف معیار	ضرایب	$LnSv$			
۰/۰۰	-۳/۲۸	۲/۳۹	-۷/۸۴	C			
۰/۰۱	۲/۵۷	۰/۱۹	۰/۴۹	$LnGdpg$			
۰/۶۴	-۰/۴۶	۰/۳۲	-۰/۱۵	$LnExr$			
۰/۷۸	۰/۲۷	۰/۸۹	۰/۲۴	LnR			
۰/۰۰	۳/۳۸	۰/۳۵	۱/۲۰	$LnTax$			
۰/۰۰	-۸/۱۳	۰/۰۸	-۰/۶۸	D_1			
۰/۰۳	-۲/۲۳	۰/۰۷	-۰/۱۶	D_2			
۰/۱۷	-۱/۴۱	۰/۵۳	-۰/۷۵	D_3			
$\bar{R}^2 = ۰.۹۸$ $F = ۱۹۵ (Prob = ۰/۰۰)$ $DW = ۱.۹۷$ $R^2 = ۰.۹۸$							
آزمون خود همبستگی		آزمون ناهمسانی واریانس		آزمون نرمال بودن		آزمون تورش تصریح مدل	
احتمال	آماره	احتمال	آماره	احتمال	آماره	احتمال	آماره
۰/۷۳	$F=۰.۳۱$	۰/۴۲	$F=۱/۰.۶$	۱/۵۲	۰/۴۶	۰/۴۴	$F=۰.۶۲$
				$CHSQ=$			

مأخذ: یافته‌های پژوهش

نتایج تحلیل حساسیت نشان می‌دهد که ارتباط مثبت و معنی‌داری بین مالیات و بازار مالی وجود دارد. نتایج آزمون‌های تشخیصی مدل نیز بیانگر این است که جملات خطا، نرمال توزیع شده و وجود همبستگی سریالی و ناهمسانی واریانس تایید نمی‌شود. بنابراین اعتبار علمی مدل مورد تایید قرار می‌گیرد.

برای اطمینان از ثبات مدل، آزمون تشخیصی $Cusum$ در نمودار (۲) آورده شده است. همانطور که مشاهده می‌شود هیچ کدام از نمودارهای وسطی، خطوط طرفین را قطع نکرده است. بنابراین فرضیه ثبات ضرایب را نمی‌توان رد کرد و ثبات دائمی بلندمدت برای ارتباط بین مالیات و بازار سرمایه، قابل قبول است.



نمودار (۲)-آزمون *Cusum* برای مدل ارتباط بین مالیات و بازار سرمایه

نتایج تحلیل حساسیت نیز وجود ارتباط مثبت و معنی‌دار بین مالیات و بازار مالی را تایید می‌کند.

۵- نتیجه‌گیری

به دلیل اهمیت بازارهای مالی، شناسایی عوامل تأثیرگذار بر آن از جایگاه بسزایی برخوردار است. بسیاری از پژوهش‌های نظری و تجربی بیان می‌کنند که یکی از عوامل موثر، سیاست‌های مالیاتی است که تأثیر قابل توجهی بر تصمیمات سرمایه‌گذاران دارند. در کشورهای توسعه یافته، ارتباط بین مالیات و بازار مالی بطور گسترده مورد مطالعه قرار گرفته است، با این وجود در مطالعات داخلی توجه چندانی به این امر نشده است.

در این پژوهش به مطالعه تأثیر مالیات بر بازارهای مالی با در نظر گرفتن بخش پول و سرمایه برای دوره زمانی ۱۳۹۰-۱۳۴۹ و با بهره‌گیری از آزمون کرانه‌ها و مدل خودرگرسیون با وقفه‌توزیعی (*ARDL*) پرداخته شده است. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که افزایش مالیات منجر به توسعه هر چه بیشتر بازار اوراق بهادار و در نتیجه توسعه بازار مالی ایران می‌شود. نتایج تحلیل حساسیت نیز تاییدی بر نتیجه پژوهش است.

با وجود اینکه در مطالعات قبلی نظیر مطالعه ضیایی بیگدلی (۱۳۸۳) این نتیجه به دست آمده بود که مالیات بر معاملات منجر به کاهش کارایی بازار اوراق بهادار می‌شود، نتیجه این پژوهش برای بسیاری از سیاستگذاران دولتی قابل توجه خواهد بود. به این ترتیب در سال‌های اخیر با وجود تمام مشکلاتی که سیستم مالیاتی کشور با آن دست و پنجه نرم می‌کند، توانسته است در مسیری گام نهاد که سیستم مالی کشور از طریق ابزار مالیات، نقش سازنده خود را همانند کشورهای توسعه یافته ایفا کند.

نتیجه به دست آمده در این مقاله با نتیجه به دست آمده تاها و همکاران (۲۰۱۳) هماهنگی دارد.

فهرست منابع

- آذرمند، حمید (۱۳۸۵)، «نقش نهادهای سیاسی و حقوقی در توسعه اقتصادی»، *مجله روند اقتصادی*، پاییز و زمستان، شماره ۵۰ و ۵۱، ص ۱۱۹-۱۷۰.
- تقوی، مهدی، امیری، حسین و محمدیان، عادل (۱۳۹۰)، «توسعه مالی و رشد اقتصادی در کشورهای منا با استفاده از روش پانل پویا GMM»، *مجله دانش مالی تحلیل اوراق بهادار*، شماره دهم، تابستان، ص ۶۳-۸۲.
- توکلی، احمد (۱۳۹۲)، *مالیه عمومی: برای رشته‌های علوم انسانی*، تهران: سازمان مطالعه و تدوین کتاب علوم انسانی دانشگاهها (سمت).
- دادگر، یداله، نظری، روح‌اله و صیامی عراقی، ابراهیم (۱۳۹۲)، «دولت و مالیات بهینه در اقتصاد بخش عمومی و کارکرد دولت و مالیات در ایران»، *فصلنامه مطالعات اقتصاد کاربردی در ایران*، شماره ۵، سال دوم، بهار، ص ۱-۲۹.
- ضیایی بیگدلی، محمد تقی (۱۳۸۳)، «آثار مالیات بر نقل و انتقال سهام در بازار اوراق بهادار تهران»، *پژوهشنامه اقتصادی*، شماره ۱۳، تابستان، ص ۱۲۷-۱۷۳.
- عباسی، ابراهیم و آدوسی، علی (۱۳۸۸)، *بازارها و نهادهای مالی*، نویسنده: جف، مادورا، تهران: انتشارات بورس اوراق بهادار تهران.
- فلاحتی، علی، سهیلی، کیومرث و نوری، فرزاد (۱۳۹۱)، «اثر تورم بر عملکرد بازارهای مالی در ایران»، *فصلنامه پژوهشهای اقتصادی*، سال دوازدهم، شماره ۳، ص ۱۳۳-۱۶۳.
- مانی، کامران، پژوهان، جمشید و محمدی، تیمور (۱۳۹۰)، «بررسی تاثیر مالیات‌ها بر رابطه بازارهای مالی و رشد اقتصادی»، *فصلنامه پژوهشنامه اقتصادی*، سال یازدهم، شماره ۳، ص ۱۳-۳۷.

Ardagna, S. (2009), "Financial Markets' Behavior around Episodes of Large Changes in the Fiscal Stance", *European Economic Review*, Vol. 53, PP. 37-55.

Arin, K, P. Mamun, A. and Purushothman, N. (2009), "The Effects of Tax Policy on Financial Markets: G3 Evidence", *Review of Financial Economics*, Vol. 18. PP: 33-46.

- Bierbrauer, F. (2014), "Tax Incidence for Fragile Financial Markets", *Journal of Public Economics*, in Press.
- Demirguc-Kunt, A. and Levine, R. (1999), "Bank-Based and Market-Based Financial Systems: Cross-Country Comparisons", World Bank Policy Development Research Group, Working Paper, No. 2143.
- Demirguc-Kunt, A., and Huizinga, H. (2001), "The Taxation of Domestic and Foreign Banking", *Journal of Public Economics*, Vol. 79. PP: 429-453.
- Eshag, E. (1983), "Fiscal and Monetary Policies and Problems in Developing Countries", Cambridge University Press, Cambridge.
- Friend, I. (1985), "Effects of Taxation on Financial Markets", American Assembly Conference on Reform and Simplification of the Tax System.
- Geske, R., and Roll, R. (1983), "The Fiscal and Monetary Linkage between Stock Returns and Inflation", *Journal of Finance*, Vol. 38. PP: 7-33.
- Hudson, J. and Teera, J. (2004), "Tax Performance: A Comparative Study", *Journal of International Development*, Vol. 16. No. 6. PP: 785-802.
- Laffer, A. (1982), "Reinstatement of the Dollar: a Blueprint", *Economic Study*, Vol. 2. PP: 158-176.
- Laopodis, N. T. (2009), "Fiscal Policy and Stock Market Efficiency: Evidence for the United States", *The Quarterly Review of Economics and Finance*, Vol. 49. PP: 633-650.
- Levine, R. (1991), 'Stock Markets, Growth and Tax Policy', *The Journal of Finance*, Vol. 45. PP: 1445- 1465.
- Levine, R., and Zervos, S. (1998), "Stock Markets, Bank and Economic Growth", *The American Economic Review*, Vol. 88. No. 3. PP: 537-542.
- Narayan, P.K. (2005), "The Saving and Investment Nexus for China: Evidence from Cointegration Tests", *Applied Economics*, Vol. 37. PP: 1979-1990.
- Ozturk- Degiren, F. (2004), *Do Budget Deficits Matter: Evidence from Turkey*, George Mason University.

- Pesaran, M.H., and Shin, Y. (1998), “Generalized Impulse Response Analysis in Linear Multivariate Models”, *Economics Letters*, Vol. 58. No. 1. PP: 17-29.
- Pesaran, M.H., Shin Y., and Smith, R. (2001), “Bound Testing Approaches to the Analysis of Level Relationship”, *Journal of Applied Econometrics*, Vol. 16. No. 3. PP: 289-326.
- Richardson, G., Lanis, R. and Taylor, G. (2015), “ Financial Distress, Outside Directors and Corporate Tax Aggressiveness Spanning the Global Financial Crisis: An Empirical Analysis”, *Journal of Banking & Finance*, Vol.52. PP: 112- 129.
- Ott, M. and Tatom, J. (2006), “Money and Taxes: The Relationship Between Financial Sector Development and Taxation”, NFI Working Paper WP/09. Indiana State University, Scott College of Business. Network Financial Institute.
- Taha, R., Colombage, S. R. N., Maslyuk S. and Nanthakumar L. (2013), “Does Financial System Activity Affect Tax Revenue in Malaysia? Bounds Testing and Causality Approach”, *Journal of Asian Economics*, Vol. 24. PP: 147-157.
- Zivot, E., and Andrews, D. (1992), “Further Evidence on the Great Crash, the Oil Price Shock and the Unit Root Hypothesis”, *Journal of Business and Economic*, Vol. 10. PP: 251-270.