

بررسی و ارزیابی تأثیر انتقال مالکیت بر سودآوری شرکت های پذیرفته شده در بازار بورس اوراق بهادار تهران

دکتر پرویز سعیدی^۱، جواد قزل سفلو^{۲*}

چکیده

انتقال مالکیت (خصوصی سازی) فرآیندی اجرایی، مالی و حقوقی است که دولت‌ها در بسیاری از کشورها برای انجام اصلاحات در اقتصاد و نظام اداری کشور اجرا می کنند. این تحقیق به دنبال ارزیابی اثر انتقال مالکیت بر سودآوری شرکت‌های واگذار شده به بخش غیر دولتی در بازار بورس اوراق بهادار تهران است تا بهبود سودآوری شرکت‌ها در دوره بعد از واگذاری نسبت به قبل از آن بررسی شود. به گونه‌ای که مشخص شود آیا انتقال مالکیت تأثیر مثبت بر سودآوری داشته است یا خیر؟ با استفاده از معیارهای مالی یعنی بازده دارایی (ROA)، بازده حقوق صاحبان سهام (ROE) و بازده فروش (ROS) مربوط به ۲۹ شرکت واگذار شده به بخش غیر دولتی که طی سال‌های ۱۳۷۸ تا ۱۳۸۳ واگذار شده‌اند و همچنین ۸ شرکت دولتی به عنوان گروه کنترل، عملکرد سه سال قبل و سه سال بعد از واگذاری شرکت‌های دو گروه با استفاده از آزمون رتبه ای ویلکاکسون و مدل رگرسیونی و به روش OLS مورد بررسی قرار گرفت. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها در سطح اطمینان ۹۵ درصد نشان می دهد که سودآوری شرکت‌ها بعد از واگذاری افزایش یافته است.

واژگان کلیدی: انتقال مالکیت، سودآوری، بازده دارایی، بازده حقوق صاحبان سهام، بازده فروش

مقدمه و طرح مسأله

در دهه ۱۹۵۰ و ۱۹۶۰ بویژه در کشورهای جهان سوم، اقتصاد دولتی بر اقتصاد غیردولتی ترجیح داده می شد و این امر ناشی از این باور بود که در صورت

۱- عضو هیأت علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد علی آباد کتول

Dr.parvizaedi@yahoo.com

۲- کارشناس ارشد مدیریت دولتی

javad4460@gmail.com

*- نویسنده مسؤول

دخالت هر چه بیشتر دولت، امکان تولید و توزیع کالاها و خدمات به صورت انبوه و با قیمت های پایین تر و اشتغال در سطح بالاتر فراهم می شود و بی عدالتی که به صورت نابرابری درآمد و ثروت متجلی شده بود، کمتر می شود.

بتدریج با گسترش دامنه فعالیت‌ها، مشکلاتی نظیر بوروکراسی شدید، ضعف سیستم مدیریتی، فقدان سیستم مناسب ارزیابی و حسابرسی، فقدان انگیزه کاری، تعدد در

اهداف، استفاده نامطلوب از انحصارات و حمایت‌های غیر کارا باعث شد که طی دهه‌های ۱۹۷۰ و ۱۹۸۰ عدم کارایی بر فعالیت‌های اقتصادی دولت حاکم شود و موجب عدم موفقیت دولت در تحقق اهداف شود. این مشکلات باعث شد که گرایش به سوی ساز و کار خود سامان بخش بازار و انجام سیاست‌های آزاد سازی، مقررات زدایی و خصوصی سازی همراه با انتقال مالکیت به عنوان راهبردهای عقلایی در جهت مقابله با مسائل و مشکلات اقتصادی و افزایش کارایی به طور وسیعی مورد حمایت دولت‌ها قرار گیرد [۱].

از مهمترین اهداف خصوصی سازی می‌توان افزایش کارایی، کاهش حوزه فعالیت بخش دولتی، کاهش کسر بودجه، مقررات زدایی، افزایش رقابت، توزیع مناسب درآمدها و تأمین منافع مصرف کنندگان را نام برد.

خصوصی سازی از جمله سیاست‌های اقتصادی است که در دو دهه اخیر مورد توجه اغلب سیاست گزاران در کشورهای مختلف بوده است. این موضوع اختصاص به کشورهای بلوک شرق سابق (اقتصادهای سوسیالیستی) ندارد، بلکه طیف وسیعی از کشورهای سرمایه‌داری را نیز شامل می‌شود.

در ایران نیز سیاست خصوصی سازی و واگذاری شرکت‌های دولتی از سال ۱۳۷۰ و براساس مفاد تبصره ۳۲ قانون برنامه اول توسعه کشور مصوب ۱۳۶۹، به منظور شتاب بخشیدن به رشد اقتصادی، ارتقای کارایی اقتصادی و بهره‌وری منابع مادی و انسانی، افزایش رقابت پذیری و مشارکت بخش خصوصی در فعالیت‌های اقتصادی و منطقی کردن اندازه دولت و کاستن از بار مالی و مدیریتی آن در تصدی فعالیت‌های اقتصادی، به اجرا درآمد.

در واقع هدف اصلی پژوهشگر پاسخ به این سؤال

اساسی است که آیا واگذاری شرکت‌ها توانسته است تأثیر مثبتی بر سودآوری آن‌ها داشته باشد؟ به این سؤال، با بهره‌گیری از ابزار و معیارهای مالی یعنی سه نسبت بازده دارایی^۳ (ROA)، بازده حقوق صاحبان سهام^۴ (ROE) و بازده فروش^۵ (ROS) پاسخ داده خواهد شد که در صورت مثبت بودن پاسخ، دولت همچنان می‌تواند نسبت به اجرای سیاست‌های خصوصی سازی با اطمینان بیشتری عمل کند و از طرفی کسانی که همچنان با شک و تردید تماشاگر برنامه‌های خصوصی سازی‌اند با واقعیت بیشتر آشنا شده و با همفکری نسبت به اجرای این سیاستها، دولت را مساعدت کنند.

ادبیات موضوعی تحقیق

از اوایل دهه ۱۹۸۰ که روند خصوصی سازی در سطح جهان آغاز شد، بحث‌ها و نظریه‌های تئوریک این مسأله مدت‌ها قبل از شروع عملی آن یعنی از زمان آدام اسمیت^۶ پدر علم اقتصاد که معتقد به اقتصاد غیر دولتی بود آغاز گردیده بود. از جمله سوابق مربوط به این تحقیق در خارج از کشور سلسله مقالات و تحقیقات بین المللی است که به برخی از آنها در ذیل اشاره می‌شود:

یکی از بزرگترین تحقیقات در زمینه خصوصی سازی، توسط نرجس بوباکری^۷ و ژان کلود کاست^۸ (۱۹۹۴)، انجام گرفته است. در این پژوهش ۷۹ شرکت از بین ۲۳ کشور در حال توسعه انتخاب شده است و عملکرد مالی و عملیاتی آنها در سه سال قبل و بعد از خصوصی سازی و طی دوره زمانی ۱۹۹۲-۱۹۸۰

3- Return on Assets

4- Return on Equity

5- Return on Sale

6- Adam Smith

7- Narjess Boubakeri

8 - Jean Claude Cosset

و عملیاتی ۶۱ شرکت در ۱۸ کشور (۶ کشور در حال توسعه و ۱۲ کشور صنعتی) و در ۳۲ صنعت که خصوصی شده بودند، مورد بررسی قرار گرفته است. در این تحقیق ابزار مالی مورد استفاده جهت تجزیه و تحلیل عملکرد و نتیجه گیری، آزمون رتبه علامت دار ویلکاکسون بوده است. یافته های این تحقیق حاکی از افزایش قابل توجه در سودآوری، کارایی، سرمایه گذاری و کاهش در اهرم مالی بوده است [۴].

در مطالعه دیگری توینزکیوایرل^{۱۶} (۱۹۹۸)، اثر ساختار مالکیت بر عملکرد تولید شرکت های صنعتی روسی را بررسی کرد و اثر مثبت مالکیت خصوصی نسبت به مالکیت دولتی بر تولید کارگران را مشاهده کرد. وی دریافت که بیشتر این تغییرات به دلیل اثرات مثبت مدیریتی و مالکیت کارکنان است [۵].

در مطالعه دیگری برناردو بورتولوتی^{۱۷} و همکاران (۲۰۰۰)، عملکرد مالی و عملیاتی ۳۱ شرکت فعال در صنعت مخابرات و ارتباطات را در ۲۵ کشور توسعه یافته و در حال توسعه در طی سالهای ۱۹۹۸-۱۹۸۱ و در دوره های هفت ساله مورد بررسی قرار داده اند. معیارهای بررسی نیز شاخص های سودآوری، کارایی عملیاتی و سرمایه گذاری در سه سال قبل و بعد از خصوصی سازی بوده است. یافته های این تحقیق نیز به مانند تحقیقات قبلی، حاکی از بهبود کلیه شاخص های ذکر شده در شرکت های خصوصی شده است. یکی از یافته های مهم این پژوهش حکایت از آن دارد که بهبود در سودآوری، بیشتر ناشی از کاهش عمده در هزینه ها بوده است تا افزایش قیمتها و نیز افزایش کارایی، ناشی از بهبود در انگیزه کارکنان و بهره وری است [۶].

بررسی شده است. شرکتهای این نمونه از کشورهای با درآمد اقتصادی اندک (بنگلادش، هند و پاکستان)، کشورهای با درآمد متوسط (آرژانتین، برزیل، یونان، کره، مالزی، مکزیک، پرتغال، سنگاپور، تایوان، ترینیداد و توباگو و ونزوئلا) انتخاب شده اند. این نمونه ها شامل صنایع مختلف با اندازه های متفاوت است. هدف مطالعه این بوده است که مشخص نماید آیا اجرای سیاست خصوصی سازی در کشورهای در حال توسعه مطلوب بوده است و منجر به بهبود عملکرد، بویژه سودآوری شده است یا خیر؟ بدین منظور از شاخص های سودآوری و عملیاتی برای تعیین تغییر در عملکرد استفاده شده است. یافته های تحقیق بیانگر آن است که با خصوصی شدن شرکت ها سوددهی آنها نیز افزایش یافته است [۲].

در مطالعه دیگری باربریز^۹، بویکو^{۱۰}، شلیفر^{۱۱} و تسوکانووا^{۱۲} (۱۹۹۶)، تغییرات عملکرد در ۴۵۲ شرکت خصوصی شده روسی را بررسی کردند و دریافتند که تغییرات در سبک مدیریت و مالکیت به حداکثر سازی ارزش منجر می شود [۳].

تحقیق دیگری در زمینه خصوصی سازی که بدون اغراق یکی از گسترده ترین و جامع ترین تحقیقات به وسیله زبده ترین متخصصان است، توسط گروه متخصصین بانک جهانی متشکل از ویلیام مگینسون^{۱۳}، رابرت نش^{۱۴} و ماتیاس ون راندن بورگ^{۱۵} (۱۹۹۶)، انجام گردیده است. در این پژوهش عملکرد مالی و کارایی شرکت ها در سه سال قبل از خصوصی سازی و بعد از آن مورد بررسی قرار گرفته است. عملکرد مالی

-
- 9- Barberies
 - 10- Boycho
 - 11- Shleifer
 - 12- Tsukanova
 - 13- Willim Magginson
 - 14- Robert Nash
 - 15- Mathias Van Randenborg

16- Tobins q.Eaele

17- Bernardo Bortolotti

در دوره بعد از واگذاری بر روی عملکرد اثر مثبت دارد. وی اطلاعات مالی دو سال قبل و بعد از واگذاری شرکت ها را مورد تجزیه و تحلیل و بررسی قرار داد. متغیرهای مورد بررسی در تحقیق وی عبارتند از: نسبت های سودآوری (سود قبل از بهره و مالیات، ROE, ROA, ROS)، کارایی عملیاتی، هزینه سرمایه، بازده، اشتغال، نسبت اهرمی، سود تقسیمی و ریسک. از نتایج حاصل از تحقیق بهبود قابل توجهی در سودآوری، کارایی عملیاتی و سود سهام و برعکس کاهش قابل توجهی در سطح اشتغال کارکنان، بدهی و ریسک مشاهده شد و به طور کلی نتایج، بهبود قابل توجهی را نشان دادند. همچنین مشاهده شد که شرکت های واگذار شده به کارکنان و اشخاص خاص نسبت به شرکت های واگذار شده از طریق بورس، عملکرد بهتری را نشان می دهند [۹].

در تحقیق دیگری نارایانا^{۲۲} (۲۰۰۶)، اثر خصوصی سازی را در شاخص های مالی، اثر بر قیمت ها، تأثیر آن بر کیفیت خدمات، برابری و قابلیت تأمین خدمات مورد توجه قرار داده است و به تأثیر مثبت خصوصی سازی در شاخص های مالی (ایجاد بازار سرمایه)، قیمت و قابلیت تأمین خدمات اشاره می کند [۱۰].

در تحقیق دیگری کوک^{۲۳} و همکاران (۲۰۰۶)، با مطالعه ۶۳ کشور در حال توسعه در بین سالهای ۱۹۹۷-۱۹۸۸ بر نقش محوری خصوصی سازی در رشد اقتصادی این کشورها تأکید کردند. آنها معتقدند که بین خصوصی سازی و رشد اقتصادی در این کشورها همبستگی مثبت و بالایی وجود دارد. با این حال خصوصی سازی در یک دوره زمانی طولانی مدت تحقق می یابد و نیازمند اصلاح مجدد قوانین و مقررات

در تحقیق دیگری رامامورتی^{۱۸} (۲۰۰۰)، ۱۱۸ شرکت از ۲۹ کشور (در حال توسعه و توسعه یافته) را از نظر عملکرد مالی و عملیاتی (کارایی) مورد بررسی قرار داده است. در این تحقیق شاخص های سودآوری (درآمد عملیاتی به فروش، بازده فروش و بازده داراییها و بازده سرمایه) و شاخص های کارایی (نسبت فروش واقعی هر کارمند) و شاخص های سرمایه (مخارج سرمایه ای به فروش و سرمایه ای به کل داراییها) در سه سال قبل و بعد از خصوصی سازی بررسی شده اند. نتایج این تحقیق نیز حاکی از بهبود معنی دار تمامی شاخص ها در تمام کشورها بوده است [۷].

در تحقیق دیگری کوسندا^{۱۹} و اسوجنار^{۲۰} (۲۰۰۲)، به مطالعه اثر مالکیت بر عملکرد شرکت ها در برنامه گسترده خصوصی سازی در جمهوری چک پرداختند و اثر انواع مختلف مالکیت و میزان تمرکز مالکیت را در دوره بعد از واگذاری مورد بررسی قرار دادند. متغیرهایی که مورد بررسی قرار گرفتند عبارتند از: سود عملیاتی، درآمد فروش، هزینه نیروی کار، نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام. نتایج تحقیق آنها بیانگر آن است که در دوره بعد از واگذاری، مالکیت خصوصی نسبت به مالکیت دولتی به عملکرد بالاتر دست می یابد. به عبارتی مالکیت خصوصی عملکرد بهتر و یا در برخی موارد عملکرد همسان در مقایسه با مالکیت متمرکز در دست دولت دارد [۸].

در تحقیق دیگری محمد عمران^{۲۱} (۲۰۰۳)، به مطالعه در رابطه با خصوصی سازی پرداخت و اثر ساختار مالکیت بر عملکرد شرکتهای واگذار شده را مورد بررسی قرار داد تا مشخص شود چه نوع مالکیتی

18- Ramamurti

19- Kocenda

20- Svejnar

21- Mohammad Omran

22- Narayana

23- Cook

است که عملکرد عملیاتی شرکتهای خصوصی شده بهبود یافته است اما این تغییرات چندان چشم گیر نبوده است. کوچک بودن دامنه تحقیق که تنها شامل ۸ شرکت و ۳ صنعت است را می توان یکی از نارسائیهای این تحقیق دانست [۱۳].

در تحقیق دیگری محمد رضا سیلواری در سال ۱۳۷۹، رابطه بین نوع مالکیت و عملکرد مالی را بررسی نموده است. در این تحقیق یک نمونه مشتمل بر ۶۲ شرکت از بین ۶ صنعت (خودرو سازی، سرمایه گذاری مالی، کانی غیر فلزی، غذایی، شیمیایی و لاستیک و پلاستیک) انتخاب شده است. هدف این پژوهش آن است که مشخص نماید آیا تغییرات در درصد مالکیت، موجب بهبود شاخص های عملکرد مالی شده است یا خیر؟ در این راستا نسبت های مالی سالهای ۷۷ و ۷۸ این شرکت ها مورد بررسی قرار گرفته است. نتیجه کلی بدست آمده حاکی از آن است که تغییرات در نسبت مالکیت (دولتی یا خصوصی) رابطه ای با تغییرات در نسبت های مالی ندارد [۱۴].

در مطالعه دیگری محمد رضا الماسی در سال ۱۳۸۱، تأثیر خصوصی سازی بر عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس تهران را مورد بررسی قرار داده است. در این تحقیق با استفاده از سه نسبت مالی درآمد هر سهم^{۲۷} (EPS)، ROA و ROE به بررسی عملکرد مالی پنج سال قبل و بعد از واگذاری ۴۲ شرکت که طی سالهای ۱۳۶۹ تا ۱۳۷۸ به بخش خصوصی واگذار شده اند، پرداخته شده است. شرکتهای خصوصی شده در قالب صنایع مختلف و به گونه ای کلی ارزیابی شده اند. نتایج حاصل از تحقیق نشان می دهد که پس از خصوصی سازی عملکرد مالی شرکت ها تغییر چشمگیری نداشته است. لذا اجرای سیاست

و تنظیم قوانین رقابتی است. خصوصی سازی زمانی می تواند نتایج مطلوب اقتصادی در پی داشته باشد که اصلاحات ساختاری در این کشورها عملی شود [۱۱].

در مطالعه دیگری جو جیانگ^{۲۴}، هنگ یو^{۲۵} و لنگ کای زو^{۲۶} (۲۰۰۶) به بررسی تأثیر خصوصی سازی بر سودآوری شرکت های واگذار شده در چین پرداخته اند. آنها علاوه بر بررسی تغییرات سودآوری شرکت های خصوصی شده، تغییرات سودآوری شرکت های دولتی را نیز مورد توجه قرار دادند. برای این منظور آنها سودآوری ۱۴۹ شرکت خصوصی شده را بین سالهای ۱۹۹۹ تا ۲۰۰۳ و باتکیه بر متغیر بازده فروش (ROS) به عنوان معیاری برای سودآوری، مورد ارزیابی قرار داده اند. یافته های این تحقیق حاکی از بهبود سودآوری شرکت های واگذار شده در مقایسه با شرکت های دولتی می باشد [۱۲].

تحقیقات داخلی

در زمینه خصوصی سازی در ایران تحقیقات بسیاری صورت گرفته است که هر یک از آنها از زاویه ای خاص به این موضوع نگریسته است، در اینجا به طور مختصر به برخی از آنها اشاره می شود:

علی افشاری در سال ۱۳۷۵، به بررسی تأثیر سیاست خصوصی سازی در برنامه اول توسعه پرداخته است. این تحقیق تغییرات عملکرد عملیاتی، به خصوص افزایش در فروش را مورد مطالعه قرار داده است. طول دوره تحقیق حدفواصل سالهای ۱۳۷۰-۱۳۶۹ بوده و عملکرد شرکت ها شامل تغییرات در نسبت های نقدینگی و گردش دارایی ها در دو سال قبل و بعد از خصوصی سازی ارزیابی شده است. یافته های تحقیق حاکی از آن

24- Guohua Jiang

25- Heng Yue

26- Longkai Zha

یادداشتهای همراه مربوط به شرکت های مورد مطالعه و همچنین با مراجعه به منابع کتابخانه ای شامل کتب، ماهنامه، فصل نامه ها، انتشارات مراکز تحقیقاتی و پژوهشی، پایان نامه های تحصیلی و استفاده از نرم افزار پارس پورتفولیو به دست آمده است.

جامعه و نمونه تحقیق

تمامی شرکتهای پذیرفته شده در بورس که بنا بر قانون محاسبات عمومی بیش از ۵۰ درصد سهام آنها به بخش غیر دولتی واگذار گردیده و همچنین شرکتهای مشابه دولتی به عنوان جامعه آماری انتخاب گردید. با توجه به اینکه در این پژوهش کلیه جامعه آماری مورد بررسی قرار می گیرد (روش سرشماری)، لذا نمونه گیری مطرح نبوده و کلیه شرکتهای واجد شرایط مورد بررسی قرار می گیرد. با وجود این جامعه آماری مورد تحقیق شامل ۳۷ شرکت پذیرفته شده در بورس تهران است که به دو گروه طبقه بندی شده اند. گروه اول شامل ۲۹ شرکت پذیرفته شده در بورس تهران است که طی دوره تحقیق به بخش خصوصی واگذار شده است و گروه دوم شامل ۸ شرکت پذیرفته شده در بورس تهران است که طی دوره تحقیق همچنان دولتی باقی مانده اند.

قلمرو تحقیق

قلمرو موضوعی: قلمرو موضوعی این تحقیق مربوط به کسب مبانی نظری تحقیق و همچنین بررسی نسبت های سودآوری شامل ROA، ROE و ROS شرکت های مورد بررسی می باشد.

قلمرو زمانی: قلمرو زمانی این تحقیق شامل یازده سال متوالی ۸۵-۱۳۷۵ می باشد. یعنی در طول این یازده سال به تجزیه و تحلیل سودآوری شرکت های موضوع تحقیق پرداخته شده است.

خصوصی سازی نتوانسته است به اهداف آن یعنی بهبود کارایی و بهره وری دست یابد. الماسی عمده ترین دلیل عدم کامیابی سیاست خصوصی سازی را شرایط نامساعد ایران و فقدان بسترهای مناسب جهت دستیابی به این اهداف می داند [۱۵].

در تحقیق دیگری حسن قالیباف اصل در سال ۱۳۸۴، اثر نوع مالکیت بر عملکرد شرکتها را در بازار بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار داده است. در این تحقیق با استفاده از اطلاعات مالی مربوط به ۱۸ شرکت که طی سالهای ۱۳۷۰ تا ۱۳۷۹ واگذار شده اند (حداقل ۵۱ درصد سهام از بخش دولتی به بخش خصوصی واگذار شده است)، عملکرد سه سال قبل و بعد از واگذاری مورد بررسی قرار گرفته است. به طور کلی نتایج حاصل از این تحقیق نشان می دهد اگر چه عملکرد شرکتها بعد از واگذاری بهبود یافته است اما از نظر آماری تفاوت معنی داری بین عملکرد شرکتها قبل و بعد از واگذاری مشاهده نمی شود [۱۶].

روش شناسی تحقیق

روش تحقیق

با توجه به موضوع مورد بررسی که در آن داده های گردآوری شده در رابطه با رویدادهایی است که در گذشته رخ داده است و متغیرهای وابسته، قبل و بعد از ورود متغیر مستقل، اندازه گیری و مطالعه می شود، مناسب ترین روش در این نوع تحقیقات، روش تحقیق پس رویدادی است که به آن روش علی-مقایسه ای نیز گفته می شود.

ابزار گردآوری اطلاعات

در این تحقیق اطلاعات مالی از طریق مراجعه به سایت بورس و اسناد و مدارک آن و صورت های مالی و

به دو نوع مالکیت دولتی و غیر دولتی تقسیم شده است که به تعریف هر یک از آنها می پردازیم:

الف- مالکیت دولتی

در این نوع مالکیت، دولت با واسطه یک سازمان دولتی یا یک شرکت دولتی دیگر مالک بیش از ۵۰ درصد سهام شرکت است. البته باید به این نکته توجه داشت که با اتکا به تبصره ذیل ماده ۴ قانون محاسبات عمومی، کلیه شرکت هایی که از محل سپرده مردم نزد بانکها، بیمه و صندوق بازنشستگی تأسیس شوند، شرکت دولتی محسوب نمی شوند. از این رو کلیه شرکت های تحت پوشش بانکها، بیمه و صندوق بازنشستگی بنا به این تعریف غیر دولتی هستند [۱۷].

ب- مالکیت غیر دولتی

در این نوع مالکیت، اگر نهادها و سازمان های شبه دولتی مانند سازمان تأمین اجتماعی، آستان قدس رضوی و... و افراد حقیقی و حقوقی خصوصی مالک بیش از ۵۰ درصد سهام شرکت باشند، شرکت غیر دولتی محسوب می شود [۱۸].

۲- متغیرهای وابسته:

برای محاسبه سودآوری شرکتها در این تحقیق از سه شاخص مالی به عنوان نماینده اندازه گیریها برای سودآوری شرکتها انتخاب شده است که عبارتند از:

الف- بازده دارائی (ROA)

بازده دارائی (ROA) یکی از نسبت های سودآوری است که هدف کلی آن اندازه گیری میزان توفیق یا ناتوانی مؤسسه در استفاده از منابع مالی شرکت می باشد. هدف خاص محاسبه بازده دارائی اندازه گیری سودآوری کلی دارایی است. این نسبت به صورت زیر محاسبه می گردد:

اهداف و فرضیه های تحقیق

هدف اساسی تحقیق حاضر ارزیابی تأثیر انتقال مالکیت بر سودآوری شرکت های پذیرفته شده در بازار بورس اوراق بهادار تهران است، در این راستا اهداف فرعی به قرار زیر است:

الف- شناسایی میانگین بازده دارایی (ROA)، بعد از انتقال مالکیت.

ب- شناسایی میانگین بازده حقوق صاحبان سهام (ROE)، بعد از انتقال مالکیت.

ج- شناسایی میانگین بازده فروش (ROS)، بعد از انتقال مالکیت.

برای دستیابی به این اهداف فرضیه های زیر مطرح می شود:

فرضیه اصلی تحقیق

بعد از انتقال مالکیت، سودآوری شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران افزایش یافته است.

فرضیه های فرعی تحقیق

فرضیه اول- بعد از انتقال مالکیت، میانگین بازده دارائی (ROA) شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران افزایش یافته است.

فرضیه دوم- بعد از انتقال مالکیت، میانگین بازده حقوق صاحبان سهام (ROE) شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران افزایش یافته است.

فرضیه سوم- بعد از انتقال مالکیت، میانگین بازده فروش (ROS) شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران افزایش یافته است.

تعریف عملیاتی متغیرها

۱- متغیر مستقل:

متغیر مستقل تحقیق نوع مالکیت شرکت است که

۸۳ به بخش غیر دولتی واگذار گردیده‌اند مورد بررسی قرار می‌گیرند. برای کنترل متغیرهایی نظیر مدیریت که خارج از دسترس محقق است و همچنین بررسی این امر که هیچ اتفاق یا جریان خاص اقتصادی در کشور سبب تأثیر بر عملکرد شرکت‌های مورد بررسی نگردیده و تغییرات ناشی از انتقال مالکیت بوده، تعدادی شرکت دولتی به عنوان گروه کنترل انتخاب شده است. پس از دریافت و استخراج اطلاعات مربوط، با استفاده از نرم‌افزار spss و از طریق روشها و تکنیک‌های آماری یعنی آزمون رتبه علامت دار ویلکاکسون (آمار استنباطی) و با استفاده از مدل رگرسیون خطی که در ذیل به آن پرداخته شده است به آزمون فرضیات باسطح اطمینان ۹۵ درصد می‌پردازیم.

برازش مدل رگرسیونی

به منظور بررسی متغیرهای تأثیر گذار بر میزان سودآوری از مدل رگرسیونی تجربی زیر استفاده گردیده است.

$$\begin{aligned} DROA &= \beta_0 + \beta_1 Ind_i + \beta_{12} Year + \beta_{13} Size + \beta_{14} Age + \beta_{15} S/D + \beta_{16} B/D + \varepsilon \quad i=1, \dots, 11 \\ DROE &= \beta_0 + \beta_1 Ind_i + \beta_{12} Year + \beta_{13} Size + \beta_{14} Age + \beta_{15} S/D + \beta_{16} B/D + \varepsilon \quad i=1, \dots, 11 \\ DROS &= \beta_0 + \beta_1 Ind_i + \beta_{12} Year + \beta_{13} Size + \beta_{14} Age + \beta_{15} S/D + \beta_{16} B/D + \varepsilon \quad i=1, \dots, 11 \end{aligned}$$

که در آن:

DROA : ROA بعد از انتقال مالکیت منهای ROA قبل از انتقال مالکیت است.
DROE : ROE بعد از انتقال مالکیت منهای ROE قبل از انتقال مالکیت است.
DROS : ROS بعد از انتقال مالکیت منهای ROS قبل از انتقال مالکیت است.
 β_0 : ضریب ثابت رگرسیون است.

سود قبل از بهره و مالیات

$$ROA = \frac{\text{سود قبل از بهره و مالیات}}{\text{مجموع دارایی ها}}$$

ب- بازده حقوق صاحبان سهام (ROE)

بازده حقوق صاحبان سهام (ROE)، مشخص می‌کند که به ازای یک واحد حقوق صاحبان سهام چه مقدار سود در طی یک سال حاصل شده است. در واقع ROE یک نسبت سودآوری برای شرکت را بیان می‌کند. این نسبت برای نشان دادن قدرت سودآوری شرکت نسبت به سرمایه دفتری سهامداران تهیه می‌گردد. این نسبت به صورت زیر محاسبه می‌گردد:

سود سهام ممتاز - سود خالص

$$ROE = \frac{\text{سود سهام ممتاز - سود خالص}}{\text{مجموع حقوق صاحبان سهام}}$$

ج- بازده فروش (ROS)

بازده فروش (ROS) نیز یکی دیگر از نسبت‌های سودآوری است که هدف آن محاسبه و اندازه‌گیری میزان سودآوری حاصل از فروش است. این نسبت به صورت زیر محاسبه می‌گردد:

سود قبل از بهره و مالیات

$$ROS = \frac{\text{سود قبل از بهره و مالیات}}{\text{مجموع فروش}}$$

روش تجزیه و تحلیل داده ها

جهت بررسی و ارزیابی تأثیر انتقال مالکیت بر سودآوری شرکت‌های پذیرفته شده در بازار بورس اوراق بهادار تهران، عملکرد سه سال قبل و سه سال بعد شرکت‌هایی که مالکیت آن‌ها به بخش غیر دولتی واگذار شده است در حد امکان مورد ارزیابی قرار می‌گیرد. بنابراین شرکت‌هایی که در سالهای ۷۸، ۷۹، ۸۰، ۸۱ و ۸۲

مشکل عمده خود همبستگی^{۲۹} اجزاء اخلاص و ناهمسانی واریانس^{۳۰} جزء خطا را دارد. جزء اخلاص ممکن است خود همبستگی داشته باشد که باعث می شود آماره Durbin-Watson از سطح مطلوب عدد دو فاصله بگیرد. همچنین واریانس جزء خطا ممکن است در طول زمان ثابت نباشد، برای بررسی این امر از آزمون وایت^{۳۱} استفاده می شود.

یافته های تحقیق (گروه آزمایش)

برای آزمون فرضیات گروه آزمایش از آزمون ویلکاکسون یک طرفه استفاده شده است. این آزمون تحت فرض زیر بیان شده است.

$$H_0: \mu_1 \geq \mu_2$$

$$H_1: \mu_1 < \mu_2$$

جدول ۱ نتایج آزمون فرضیات در سطح $\alpha = 0,05$ را نشان می دهد.

همانطور که در جدول ۱ مشاهده می شود، مقدار P-Value برای فرضیه اول و دوم بیشتر از ۰,۰۵ می باشد بنابراین فرضیه H_0 با احتمال ۹۵ درصد پذیرفته می شود. یعنی میانگین ROA و ROE شرکت ها بعد از انتقال مالکیت افزایش نیافته است اما مقدار P-Value برای فرضیه سوم کمتر از ۰,۰۵ می باشد بنابراین فرضیه H_0 با احتمال ۹۵ درصد رد می شود. یعنی میانگین ROS شرکت ها بعد از انتقال مالکیت افزایش یافته است.

برازش مدل رگرسیونی DROA

با توجه به اینکه از فرضیه های ابتدایی روش حداقل مربعات معمولی نرمال بودن متغیر وابسته و همچنین عدم وجود هم خطی بین متغیرهای مستقل می باشد، بنابراین ابتدا این دو فرض را مورد آزمون قرار می دهیم.

Indi و $i=1, \dots, 11$: نوع صنعت، که یک متغیر مجازی است.

Year: یک متغیر مجازی است که اگر اطلاعات مالی دوره قبل و بعد از انتقال مالکیت یکسان باشد ارزش یک و در غیر این صورت ارزش صفر را خواهد گرفت.

Size: اندازه شرکت، که برابر لگاریتم طبیعی مجموع دارایی های قبل از سال انتقال مالکیت است.

Age: عمر شرکت

S/D: نسبت سرمایه به مجموع دارایی های بعد از سال انتقال مالکیت است.

B/D: نسبت بدهی به مجموع دارایی های بعد از سال انتقال مالکیت است.

با رگرس کردن تغییرات معیارهای سودآوری یعنی DROA، DROE و DROS بر روی متغیرهای اندازه (Size)، نوع صنعت (Ind)، سال (Year)، عمر (Age)، نسبت سرمایه به دارایی (S/D) و نسبت بدهی به دارایی (B/D) و برآورد ضرایب رگرسیونی با استفاده از روش تخمین حداقل مربعات معمولی^{۲۸} (OLS) و سپس آزمون معناداری آنها، تفاوت های ضرایب متغیرهای تأثیر گذار بر تغییرات

* صنعت (۱) - انتشار و چاپ و تکثیر. صنعت (۲) - محصولات شیمیایی. صنعت (۳) - فلزات اساسی. صنعت (۴) - ماشین آلات و تجهیزات. صنعت (۵) - تجهیزات حمل و نقل. صنعت (۶) - محصولات کانی غیر فلزی. صنعت (۷) - محصولات کانی فلزی. صنعت (۸) - محصولات غذایی. صنعت (۹) - محصولات کاغذی. صنعت (۱۰) - وسایل نقلیه. صنعت (۱۱) - ساخت رادیو و تلویزیون.

سودآوری مورد بررسی قرار می گیرد. این روش دو

29- Atuocorrelation

30- Heteroskedasticity

31- White Heteroskedasti

28- Ordinary Least Square

جدول ۱. نتایج آزمون فرضیات گروه آزمایش

میانگین تغییرات	وضعیت فرض HO	P-Value	Z	فرضیات تحقیق
-۰.۰۲۲۱۴۲۰	ROA قبول	۰/۴۱۷	-۰/۸۱۱	فرضیه اول
۰.۰۲۰۶۵۶۹	ROE قبول	۰/۳۹۳	-۰/۸۵۴	فرضیه دوم
-۰.۰۴۸۴۶۳۵	ROS رد	۰/۰۳۳	-۲/۱۳۰	فرضیه سوم

ب- آزمون هم خطی داده ها

این آزمون برای بررسی هم خطی بین متغیرهای مستقل با فرض های آماری زیر انجام شده است:

H0: داده های مستقل هم خطی دارند.

H1: داده های مستقل هم خطی ندارند.

بر اساس نتایج جدول مزبور، با توجه به مقدار آماره آزمون (Sig) و مقایسه با مقدار بحرانی در سطح $\alpha = 0,05$ می توان استدلال کرد هیچ یک از متغیرهای مستقل هم خطی ندارند.

الف - آزمون کلموگروف-اسمیرنف

این آزمون برای بررسی توزیع نرمال داده ها با فرض های آماری زیر انجام شده است:

H0: داده ها از توزیع نرمال برخوردارند.

H1: داده ها از توزیع نرمال برخوردار نیستند.

جهت آزمون فرضیات فوق از آزمون کلموگروف-اسمیرنف بهره می بریم. نتایج بدست آمده نشان داد که با توجه به مقدار آماره آزمون ($P\text{-Value} = 0.582$) و مقایسه با مقدار بحرانی در سطح $\alpha = 0,05$ می توان استدلال کرد که داده های وابسته از توزیع نرمال برخوردارند.

جدول ۲. نتایج آزمون بررسی همبستگی بین متغیرهای مستقل

		Age	Size	S..D	B..D
Age	Pearson Correlation	1	-.076	-.064	-.086
	Sig. (2-tailed)		.697	.741	.656
Size	Pearson Correlation	-.076	1	-.136	-.183
	Sig. (2-tailed)	.697		.482	.343
S..D	Pearson Correlation	-.064	-.136	1	-.155
	Sig. (2-tailed)	.741	.482		.422
B..D	Pearson Correlation	-.086	-.183	-.155	1
	Sig. (2-tailed)	.656	.343	.422	

برآورد مدل رگرسیونی DROA

برای این منظور از طریق نرم افزار spss و با استفاده از روش stepwise (گام به گام) اقدام به برآورد ضرایب می کنیم. نتایج به دست آمده در جدول ذیل منعکس گردیده است.

جدول ۳. نتایج برآورد ضرایب مدل رگرسیونی DROA

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Durbin-Watson
	B	Std. Error	Beta			
3	(Constant)	-.290	.128		-2.260	.033
	Size	.023	.010	.347	2.363	.026
	Ind8	.137	.048	.419	2.853	.009
	Ind6	-.230	.086	-.371	-2.663	.013
F=9.093		Sig.=.000		R Square= .522		Adjusted R Square= .464

برآورد مدل رگرسیونی DROE

برای این منظور از طریق نرم افزار spss و با استفاده از روش stepwise (گام به گام) اقدام به برآورد ضرایب می‌کنیم. نتایج به دست آمده در جدول ذیل منعکس گردیده است.

آماره D.W دارای مقداری بیش از دو است بنابراین جزء اخلاص دارای خود همبستگی نیست. با وجود این مدل رگرسیون چندگانه که در زیر آمده است نشان می‌دهد که صنعت چهارم یعنی ماشین آلات و تجهیزات دارای تأثیر مثبت بر DROE می‌باشد. همچنین با استفاده از آزمون وایت، واریانس نا همسانی مدل بررسی شد و در سطح معنی داری ۵ درصد، واریانس نا همسانی مدل رد شد. برآورد مدل به قرار زیر است:

$$DROE = -.128 + .860 \text{ Ind4}$$

برازش مدل رگرسیون DROS

الف - آزمون کلموگروف-اسمیرنف

این آزمون برای بررسی توزیع نرمال داده ها با فرض های آماری زیر انجام شده است:

داده‌ها از توزیع نرمال برخوردارند. H_0 :

داده‌ها از توزیع نرمال برخوردار نیستند. H_1 :

جهت آزمون فرضیات فوق از آزمون کلموگروف-اسمیرنف بهره می‌بریم. نتایج به دست آمده نشان داد که با توجه به مقدار آماره آزمون (P-Value = 0.078) و مقایسه با مقدار بحرانی در سطح $\alpha = 0.05$ می‌توان استدلال کرد که داده‌های وابسته از توزیع نرمال برخوردارند.

آماره D.W دارای مقداری نزدیک به دو است بنابراین جزء اخلاص دارای خود همبستگی نیست. مع الوصف مدل رگرسیون چندگانه که در زیر آمده است نشان می‌دهد که اندازه شرکت و صنعت هشتم یعنی محصولات غذایی دارای تأثیر مثبت و صنعت ششم یعنی محصولات کانی غیر فلزی دارای تأثیر منفی بر DROA می‌باشد. همچنین با استفاده از آزمون وایت، واریانس نا همسانی مدل بررسی شد و در سطح معنی داری ۵ درصد، واریانس نا همسانی مدل رد شد. برآورد مدل به قرار زیر است:

$$DROA = -.290 + .023 \text{ Size} + .137 \text{ Ind8} - .230 \text{ Ind6}$$

برازش مدل رگرسیونی DROE

الف - آزمون کلموگروف-اسمیرنف

این آزمون برای بررسی توزیع نرمال داده‌ها با فرض های آماری زیر انجام شده است:

داده‌ها از توزیع نرمال برخوردارند. H_0 :

داده‌ها از توزیع نرمال برخوردار نیستند. H_1 :

جهت آزمون فرضیات فوق از آزمون کلموگروف-اسمیرنف بهره می‌بریم. نتایج به دست آمده نشان داد که با توجه به مقدار آماره آزمون (P-Value = 0.078) و مقایسه با مقدار بحرانی در سطح $\alpha = 0.05$ می‌توان استدلال کرد که داده‌های وابسته از توزیع نرمال برخوردارند.

جدول ۴. نتایج برآورد ضرایب مدل رگرسیونی DROE

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Durbin-Watson
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	-.128	.172		-.741	.465	2.095
Ind4	.860	.415	.370	2.073	.048	
F=4.296		Sig=.048		R Square=.137		Adjusted R Square=.105

جدول ۵. نتایج برآورد ضرایب مدل رگرسیونی DROS

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Durbin-Watson	
	B	Std. Error	Beta				
2	(Constant)	-.365	.109		-3.363	.002	2.169
	Ind6	-.406	.078		-5.176	.000	
	Size	.026	.009		3.079	.005	
F=19.424		Sig.=.000		R Square= .599		Adjusted R Square= .568	

جدول ۶. نتایج آزمون فرضیات گروه کنترل

میانگین تغییرات	H0 وضعیت فرض	P-Value	Z	فرضیات تحقیق
-۰,۰۲۸۲۷۲۴	ROA	قبول	۰/۴۰۷	فرضیه اول
۰,۰۱۲۹۷۰۸۳	ROE	قبول	۰/۹۴۳	فرضیه دوم
۰,۰۵۴۹۹۶۴	ROS	قبول	۰/۱۱۳	فرضیه سوم

یافته‌های تحقیق (گروه کنترل)

برای آزمون فرضیات گروه کنترل از آزمون ویلکاکسون یک طرفه استفاده شده است. این آزمون تحت فرض زیر بیان شده است.

$$H_0: \mu_1 \geq \mu_2$$

$$H_1: \mu_1 < \mu_2$$

جدول ۶ نتایج آزمون فرضیات در سطح $\alpha = 0,05$

را نشان می‌دهد.

همانطور که در جدول ۶ مشاهده می‌شود، مقدار P-Value برای تمامی فرضیه‌ها بیشتر از $0,05$ می‌باشد بنابراین فرضیه H_0 با احتمال ۹۵ درصد رد می‌شود. یعنی میانگین ROA، ROE و ROS شرکت‌ها بعد از انتقال مالکیت افزایش نیافته است.

برآورد مدل رگرسیونی برای گروه کنترل

به شیوه مشابه، معادلات رگرسیون برای گروه کنترل برآورد شد. نتایج این عملیات در جدول ۷ قابل مشاهده است.

برآورد مدل رگرسیونی DROS

برای این منظور از طریق نرم افزار spss و با استفاده از روش stepwise (گام به گام) اقدام به برآورد ضرایب می‌کنیم. نتایج بدست آمده در جدول ذیل منعکس گردیده است.

آماره D.W دارای مقداری بیش از دو است بنابراین جزء اخلاص دارای خود همبستگی نیست. مع الوصف مدل رگرسیون چندگانه که در زیر آمده است نشان می‌دهد که صنعت ششم یعنی محصولات کانی غیر فلزی دارای تأثیر منفی و اندازه دارای تأثیر مثبت بر DROS می‌باشند. همچنین با استفاده از آزمون وایت، واریانس نا همسانی مدل بررسی شد و در سطح معنی‌داری ۵ درصد، واریانس نا همسانی مدل رد شد. برآورد مدل به قرار زیر است:

$$DROS = -.365 + .406Ind_6 + .026 Size$$

جدول ۷. خلاصه معادلات رگرسیون شرکتهای دولتی (گروه کنترل)

معادلات رگرسیون گروه کنترل	R ²
DROA = -.191+.010Age + .885S..D-.185Ind ₃	۰.۸۵۸
DROE= -.268+1.432 Ind ₃ + 1.236 Ind ₈	۰.۷۱۰
DROS = -.095+.996 S..D+.007Age	۰.۸۲۳

تحلیل یافته‌ها

الف- نتایج بدست آمده از آزمون فرضیه اول نشان می دهد که بعد از انتقال مالکیت، میانگین بازده دارایی (ROA) شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران افزایش نیافته است. تحلیل رگرسیونی نیز حاکی از تأثیر مثبت اندازه شرکت و صنعت هشتم یعنی محصولات غذایی و تأثیر منفی صنعت ششم یعنی محصولات کانی غیرفلزی بر تغییرات سودآوری (DROA) است. این بدان معنی است که (با توجه به ضرایب متغیرها) عوامل مؤثر بر ROA به نتایج آزمون فرضیه دوم، خللی وارد نکرده است. این در حالی است که این حالت برای گروه کنترل نیز صدق می نماید. تحلیل رگرسیونی گروه کنترل نیز حاکی از تأثیر مثبت عمر شرکت و نسبت سرمایه به دارایی و تأثیر منفی صنعت سوم یعنی فلزات اساسی بر تغییرات سودآوری (DROA) است. این بدان معنی است که (با توجه به ضرایب متغیرها) عوامل مؤثر بر ROA به نتایج آزمون گروه کنترل خللی وارد نکرده است.

مع الوصف با توجه به موارد ذکر شده و اینکه میانگین تغییرات ROA گروه آزمایش بیشتر از میانگین تغییرات ROA گروه کنترل می باشد، با احتیاط می توان به این نتیجه رسید که انتقال مالکیت شرکت های دولتی به بخش غیر دولتی، تأثیر مثبت بر تغییرات ROA آنها داشته است.

این نتیجه با نتایج تحقیق نرجس بوباکری و ژان کلود کاست (۱۹۹۴)، ویلیام مگینسون، رابرت نش و ماتیاس ون راندن بورگ (۱۹۹۶)، باربریز، بویکو، شیلفر و تسوکانوا (۱۹۹۶)، توبینزکیوایرل (۱۹۹۸) کلود لورین و وس بوژ (۱۹۹۹)، برناردو بورتولوتی و همکاران (۲۰۰۰)، رامامورتی (۲۰۰۰)، محمد عمران (۲۰۰۳)، نارایانا (۲۰۰۶)، کوک و همکاران (۲۰۰۶) و جو جیانگ،

هنگ یو و لنگ کای زو (۲۰۰۶) مطابقت دارد اما با نتایج تحقیق مهدی تقوی (۱۳۷۳)، محمدرضا سیلواری (۱۳۷۹)، محمدرضا الماسی (۱۳۸۱) و حسن قالیباف اصل (۱۳۸۴) مطابقت ندارد.

ب- نتایج به دست آمده از آزمون فرضیه دوم نشان می دهد که بعد از انتقال مالکیت، میانگین بازده حقوق صاحبان سهام (ROE) شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران افزایش نیافته است.

تحلیل رگرسیونی نیز حاکی از تأثیر مثبت صنعت چهارم یعنی ماشین آلات و تجهیزات بر تغییرات سودآوری (DROE) است. این بدان معنی است که (با توجه به ضرایب متغیرها) عوامل مؤثر بر ROE به نتایج آزمون فرضیه دوم، خللی وارد نکرده است.

این در حالی است که این حالت برای گروه کنترل نیز صدق می کرد. تحلیل رگرسیونی گروه کنترل نیز حاکی از تأثیر مثبت صنعت سوم یعنی فلزات اساسی و صنعت هشتم یعنی محصولات غذایی بر تغییرات سودآوری (DROE) است. این بدان معنی است که (با توجه به ضرایب متغیرها) عوامل مؤثر بر ROE به نتایج آزمون گروه کنترل خللی وارد نکرده است.

مع الوصف با توجه به موارد ذکر شده و اینکه میانگین تغییرات ROE گروه آزمایش کمتر از میانگین تغییرات ROE گروه کنترل می باشد، با احتیاط می توان به این نتیجه رسید که انتقال مالکیت شرکت های دولتی به بخش غیر دولتی، تأثیر مثبت بر تغییرات ROE آنها نداشته است.

این نتیجه با نتایج تحقیق نرجس بوباکری و ژان کلود کاست (۱۹۹۴)، ویلیام مگینسون، رابرت نش و ماتیاس ون راندن بورگ (۱۹۹۶)، باربریز، بویکو، شیلفر و تسوکانوا (۱۹۹۶)، توبینزکیوایرل (۱۹۹۸) کلود لورین و وس بوژ (۱۹۹۹)، برناردو بورتولوتی و همکاران

نارایانا (۲۰۰۶)، کوک و همکاران (۲۰۰۶) و جو جیانگ ، هنگ یو و لنگ کای زو (۲۰۰۶) مطابقت دارد اما با نتایج تحقیق مهدی تقوی (۱۳۷۳)، محمد رضا سیلوری (۱۳۷۹)، محمد رضا الماسی (۱۳۸۱) و حسن قالیباف اصل (۱۳۸۴) مطابقت ندارد.

نتیجه گیری

با توجه به موارد فوق، نتیجه‌گیری صریح در مورد تأثیر انتقال مالکیت بر سودآوری با مشکل روبه‌رو است. برای رفع این مشکل ناچار به مبنای قرارداد یکی از معیارهای سودآوری یعنی ROA، ROE یا ROS به عنوان اساس نتیجه‌گیری این پژوهش هستیم. برای این منظور به لحاظ آماری، متغیری به عنوان یک معیار مناسب تعبیر می‌شود که به متغیرهای مستقل کمتری وابسته باشد و در عین حال دارای ضریب تعیین بالاتری باشد. بنابراین با اندکی تأمل بر معادلات رگرسیون شرکت‌هایی که مالکیت آنها به بخش غیر دولتی واگذار گردیده و همچنین شرکت‌های مشابه دولتی مشاهده می‌شود که این شرایط تنها برای معیار بازده فروش (ROS) فراهم است.

با وجود این همانطور که در بخش قبل ملاحظه گردید بازده فروش شرکت‌هایی که مالکیت آنها به بخش غیر دولتی واگذار شده است در مقایسه با شرکت‌های دولتی افزایش یافته است.

بنابراین می‌توان به این نتیجه رسید که انتقال مالکیت شرکت‌های دولتی به بخش غیر دولتی دارای تأثیر مثبت بر سودآوری آنها می‌باشد.

پیشنهاد‌های مبتنی بر نتایج پژوهش

نتایج تحقیق نشان می‌دهد که اندازه شرکت، عمر شرکت، نسبت سرمایه به دارایی، تأثیر مثبت بر

(۲۰۰۰)، رامامورتی (۲۰۰۰)، محمد عمران (۲۰۰۳)، نارایانا (۲۰۰۶)، کوک و همکاران (۲۰۰۶) و جو جیانگ ، هنگ یو و لنگ کای زو (۲۰۰۶) مطابقت ندارد اما با نتایج تحقیق مهدی تقوی (۱۳۷۳)، محمد رضا سیلوری (۱۳۷۹)، محمد رضا الماسی (۱۳۸۱) و حسن قالیباف اصل (۱۳۸۴) مطابقت دارد.

ج- نتایج بدست آمده از آزمون فرضیه سوم نشان می‌دهد که بعد از انتقال مالکیت، میانگین بازده فروش (ROS) شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران افزایش یافته است. تحلیل رگرسیونی نیز حاکی از تأثیر مثبت اندازه و تأثیر منفی صنعت ششم یعنی محصولات کانی غیر فلزی بر تغییرات سودآوری (DROS) است. این بدان معنی است که (با توجه به ضرایب متغیرها) عوامل مؤثر بر ROS به نتایج آزمون فرضیه سوم، خللی وارد نکرده است.

این در حالی است که این حالت برای گروه کنترل صدق نمی‌کرد. تحلیل رگرسیونی گروه کنترل نیز حاکی از تأثیر مثبت نسبت سرمایه به دارایی و عمر بر تغییرات سودآوری (DROS) است. این بدان معنی است که (با توجه به ضرایب متغیرها) عوامل مؤثر بر ROS به نتایج آزمون گروه کنترل خللی وارد نکرده است.

با وجود این با توجه به موارد ذکر شده می‌توان به این نتیجه رسید که انتقال مالکیت شرکت‌های دولتی به بخش غیر دولتی، تأثیر مثبت بر تغییرات ROS آنها داشته است.

این نتیجه با نتایج تحقیق نرجس بوباکری و ژان کلود کاست (۱۹۹۴)، ویلیام مگینسون، رابرت نش و ماتیاس ون راندن بورگ (۱۹۹۶)، باربریز، بویکو، شیلفر و تسوکانوا (۱۹۹۶)، توبینزکیوایل (۱۹۹۸) کلود لورین و وس بوژ (۱۹۹۹)، برناردو پورتولوتی و همکاران (۲۰۰۰)، رامامورتی (۲۰۰۰)، محمد عمران (۲۰۰۳)،

Work?Evidence from Russian shops",Journal of Political Economy.

4. William L. Maggins, Robert C. Nash, and Matthius Van Randenborgh. (1996) "the privatization Dividend : A World Wide Analysis of the financial and operating performance of Newly Privatized firms, Note No 68". www.worldbank.org.

5. Earle, J. S. (1998). "Post-Privatization Ownership Structure and Productivity in Russian Industrial Enterprises "Site Working Paper, No 127. Stockholm School of Economics.

6. Bernardo Bortolotti, Juliet D Souza, Marcella Fantini and William L. Maggins (2000). "Sources of performance Improvement In privatized firms". www.urban.org.

7. Ramamurti, R. (2000), "A multivariate model of privatization emerging economies", Academy of management Review 25. pp. 525-550.

8. Kocenda, E. Svejnar, J. (2002). "The Effect of Ownership from and Concentration on Firm Performance after Large-Scale Privatization ", William Davidson Institute Working Paper, No 471.

9. Omran, M. (2003). "performance consequences of privatizing Egyptian state-owned enterprises :The Effect post-privatization ownership structure on firm Performance", Arab Academy for science & Technology, Egypt.

10. Narayana, M. R. (2006), "Privatization Policies Post Privatization Control Devices In India, s Higher Education: Evidence From a Regional Study and Implications for Developing Countries", journal of Studies International Education, Vol. 10, N. 1. pp. 46-70.

11. Cook, Paul, Uchida, Yuichiro (2006), "Privatization and economic growth in developing countries", journal of Development Studies, Vol. 44, N. 6.

12. Jiang, Guohua, Yue, Heng, And Zhao Longkai. (2006). "A Re-examination of

China's Share Issue Privatization: Does It Not Improve SOE Profitability?". www.ssrn.com.

۱۳- افشاری، علی. "بررسی کارایی شرکت های

تولیدی خصوصی شده در بورس اوراق بهادار تهران".

سودآوری دارند. بنابراین پیشنهاد می شود که مدیران به هنگام انتخاب شرکت ها برای واگذاری به این موارد توجه داشته باشند. به سرمایه گذاران و خریداران سهام نیز توصیه می شود که سهام شرکت هایی را برای خرید انتخاب کنند که متغیرهای فوق در وضعیت مطلوبی قرار داشته باشند.

محدودیت های پژوهش

الف- تعداد اندک شرکت هایی که در دوره تحقیق به بخش غیر دولتی واگذار شده بود و همچنین شرکت هایی که طی این دوره همچنان دولتی باقی مانده بودند.

ب- مهمترین محدودیت این تحقیق کنترل تأثیر متغیرهایی است که خارج از دسترس محقق است و امکان تأثیرگذاری آنها بر نتایج پژوهش دور از ذهن نیست. متغیرهایی مانند نوسان شاخص های عمده اقتصادی، وضعیت بازار سرمایه، تحصیلات و تجربه مدیران شرکت ها و منابع انسانی تعدادی از متغیرهایی اند که به نظر می رسد که تأثیرگذار باشند. اگر چه در این تحقیق محقق سعی کرده است علاوه بر تحلیل رگرسیونی با استفاده از گروه کنترل این مشکل را تا حدودی حل کند اما در این نوع تحقیقات، کنترل تمام متغیرها میسر نیست.

فهرست منابع و مآخذ

۱- حاجیلی، معصومه. "خصوصی سازی". مجموعه پژوهش های اقتصادی. شماره ۱۶. سال ۱۳۷۸.

2. Narjess Bobakari, Jean Cloud Cosset. (1994). "Public Policy for the private sector. privatization in Developing countries. November 1998. An Analysis of the performance of Newly Privatized Firm, Note No 156". www.worldbank.org.

3. Barberies, N. Boycho, M. Shleifer, A. Tsukano va, N. (1996). " How Does Privatizatin

پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه تهران، ۱۳۷۵.

۱۴- سیلواری، محمد رضا. "بررسی نوع مالکیت و عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه تهران، ۱۳۷۹.

۱۵- الماسی، محمدرضا. "بررسی تأثیر خصوصی سازی بر عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بازار بورس اوراق بهادار تهران". پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه شیراز، ۱۳۸۱.

۱۶- قالیباف اصل، حسن؛ رنجبردگاه، فائزه. "بررسی اثر نوع مالکیت بر عملکرد شرکت ها (تجربه خصوصی سازی در ایران)". تحقیقات مالی. شماره ۱۹. بهار - تابستان ۱۳۸۴.

۱۷- فیضی، طاهره. مبانی مدیریت دولتی، ج ۲. تهران: دانشگاه پیام نور، ۱۳۷۲، چاپ دهم ۱۳۸۳.

۱۸- گزارش وضعیت شرکت های دولتی حاضر در بورس اوراق بهادار تهران. تهران: مرکز پژوهش های مجلس شورای اسلامی، ۱۳۷۹.