

## بررسی تاثیر خصوصی سازی بر سودآوری شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۰۵/۰۷

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۰۶/۱۹

کد مقاله: ۸۶۱۰۱

ده شنی بهرامی<sup>۱</sup>

### چکیده

هدف از این تحقیق بررسی اثر خصوصی سازی بر سودآوری با استفاده از شاخصه‌ای بازده دارایی و بازده حقوق صاحبان سهام می‌باشد. اهمیت این تحقیق تأثیری است که خصوصی سازی می‌تواند بر سودآوری شرکت‌های دولتی بعد از خصوصی سازی داشته باشد و از طریق شناخت این تأثیر می‌توان بهتر به فرایند خصوصی سازی پرداخت و آن را مدیریت نمود. جامعه آماری مورد مطالعه این تحقیق شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشند که داده‌های آن‌ها طی ۶ سال، از سال ۱۳۹۵ تا سال ۱۳۹۹ جمع‌آوری شده و جهت بررسی فرضیات تحقیق مورد استفاده قرار می‌گیرند. نمونه آماری این تحقیق شامل ۱۴ شرکت می‌باشد. روش تحقیق حاضر از نوع توصیفی می‌باشد. در این تحقیق متغیر وابسته سودآوری از طریق دو شاخص شامل بازده دارایی و بازده حقوق صاحبان سهام در قبل و بعد از دوره خصوصی سازی استفاده می‌شود. داده‌های مورد نیاز تحقیق از نرم‌افزار ره‌آورد نوین جمع‌آوری شده و داده‌ها به وسیله نرم‌افزارهای Eviews و Excel برای بررسی فرضیات تحقیق مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفتند. نتایج تحقیق نشان داد که خصوصی سازی تأثیری بر نرخ بازده دارایی‌ها ندارد و همچنین خصوصی سازی تأثیر بر بازده حقوق صاحبان سهام نیز ندارد. بر اساس نتایج تحقیق پیشنهاد می‌شود که شرکت‌های خصوصی شده سیاست‌های صحیح و تدابیر لازم و اقدامات مؤثر در جهت به کارگیری روش‌ها و فنون مدیریت برای افزایش سودآوری شرکت‌های دولتی خصوصی شده اتخاذ نمایند.

واژگان کلیدی: خصوصی سازی، نرخ بازده دارایی، نرخ بازده حقوق صاحبان سهام

خصوصی‌سازی، فرایندی اجرایی، مالی و حقوقی است که دولت‌های بسیاری از کشورهای جهان، از آن برای انجام اصلاحات اقتصادی و نظام اداری کشور، استفاده می‌کنند. واژه خصوصی‌سازی، حاکی از تغییر در تعادل بین حکومت و بازار به نفع بازار است. خصوصی‌سازی، شیوه‌ای برای افزایش کارایی (مالی و اجتماعی) عملیات یک مؤسسه اقتصادی است زیرا به نظر می‌رسد که مکانیسم عرضه و تقاضا و بازار در شرایط رقابتی، باعث به‌کارگیری بیشتر عوامل تولید، افزایش کارایی عوامل و تولید بیشتر و متنوع‌تر کالاها و خدمات و نیز کاهش قیمت‌ها خواهد شد. خصوصی‌سازی از مهمترین عناصر اصلی برنامه اصلاح ساختاری اقتصادی کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه بوده است. کشورهای زیادی از این برنامه در جهت اصلاح ساختارهای مدیریتی و اقتصادی خود استفاده نموده اند. ضرورت انجام خصوصی‌سازی کاملاً به اثبات رسیده است. سوابق نشان داده است که شرکت‌های دولتی از عملکرد خوبی برخوردار نبوده و در مجموع به خوبی نشان داده اند که واحدهای اسرافگر و ناکارآمدی هستند. همچنین به دلیل تلاش دولت برای ایجاد و یا حفظ اشتغال، این شرکت‌ها از داشتن نیروی کار اضافی رنج می‌برند و به دلیل کارکردن در فضای غیررقابتی قیمت‌های پایینی برای محصولات خود برمی‌گزینند و این باعث زیان‌های هنگفت مالی شده و بودجه دولت را شدیداً تحت فشار قرار می‌دهد. خصوصی‌سازی شرکت‌ها را تحت مالکیت دولت برنامه‌ای است که در سالهای اخیر دنبال شده و استقبال گسترده‌ای از آن شده است. مرز بندی بین نقش دولت و بخش خصوصی در هر عصر با توجه به شرایط و مقتضیات زمان ترکیب متفاوت داشته است حتی در یک جامعه و کشور خاص در هر مقطع از زمان یکی از دوماحوریت بخش دولتی یا بخش غیر دولتی بازار حاکمیت داشته است. هدف از دنبال کردن برنامه‌های خصوصی‌سازی، رسیدن به اثربخشی اقتصادی بالاتر و تسریع رشد اقتصادی می‌باشد. با توجه به اهمیت خصوصی‌سازی و تأثیر آن بر سودآوری سازمان در این تحقیق به بررسی تأثیر خصوصی‌سازی بر سودآوری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شده است. در این فصل در ابتدا به صورت خلاصه مقدمه‌ای بر تحقیق بیان می‌شود و سپس به صورت خلاصه به بیان مسأله تحقیق پرداخته می‌شود. در بخش اهمیت تحقیق به ضرورت و اهمیت تحقیق پرداخته خواهد شد. در مرحله بعدی اهداف، فرضیات و سوالات تحقیق ارائه می‌شوند. سپس متغیرهای تحقیق معرفی و ابعاد متغیرها معرفی می‌شوند. مسأله اصلی که در این تحقیق به دنبال بررسی آن هستیم بررسی اثر خصوصی‌سازی بر سودآوری شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد.

پیتر دراگر<sup>۱</sup> استاد نام‌آشنای مدیریت، اعتبار بسیار زیادی برای اصطلاح خصوصی‌سازی که در اواخر دهه ۶۰ به تازگی در حال ترویج بود، قائل است و در همین زمینه عنوان می‌نماید که اجرای خدمات دولتی بایستی از سیاست‌های بخش عمومی (دولتی) مجزا باشد زیرا دولت در تصمیم‌سازی خوب عمل می‌نماید اما در اجرای همان تصمیمات، مجری ضعیفی است (بrazil و دیگران،<sup>۲</sup> ۲۰۰۷، ۸۶). در واقع دراگر اولین کسی بود که از اصطلاح خصوصی‌سازی مجدد استفاده نمود که مبین نیاز به انتقال دارایی‌های دولتی به بخش خصوصی بود زیرا که او اعتقاد داشت دولت "مدیر ضعیفی" است (دوداریانی،<sup>۳</sup> ۲۰۰۹، ۴۶۱). امروزه کمتر کشوری را در جهان می‌توان یافت که در حال اجرای برنامه‌های خصوصی‌سازی نباشد حداقل در بیش از ۸۳ کشور جهان، برنامه‌های خصوصی‌سازی به عنوان راهکار اصلاحات اقتصادی در نظر گرفته شده است (رضایی، ۱۳۹۳). به جرأت می‌توان گفت که خصوصی‌سازی یکی از مهمترین مؤلفه‌های اقتصادی قرن ۲۱ می‌باشد. در واقع خصوصی‌سازی عنصر کلیدی برنامه‌های اصلاح ساختار (هم در کشورهای توسعه یافته و هم در کشورهای در حال توسعه می‌باشد که هدف از چنین برنامه‌هایی رسیدن به اثربخشی اقتصادی بالاتر و تسریع رشد اقتصادی می‌باشد (ششینسکی و کالوا،<sup>۴</sup> ۲۰۱۲، ۷۱۳). بسیاری از اقتصاددانان و طرفداران اصلاحات اقتصادی، خصوصی‌سازی را به عنوان "سنگ بنای" اصلاحات ساختاری می‌دانند زیرا معتقدند خصوصی‌سازی باعث تحریک و توسعه بخش خصوصی، جذب سرمایه‌گذار مستقیم خارجی، گسترش رقابت، آزادسازی تجارت و توسعه بازارهای سرمایه می‌گردد و همچنین "سیستم حاکمیت شرکت‌ها"<sup>۵</sup> را بهبود بخشیده و بطور ویژه‌ای بر روی عملکرد مالی و عملیاتی شرکت‌ها تأثیرات قابل ملاحظه‌ای دارد (گالیان و لوتز،<sup>۶</sup> ۲۰۱۷، ۲۵۳). از سوی دیگر مخالفان خصوصی‌سازی بیان می‌دارند که شرکت‌ها و سازمان‌هایی که تنها بر روی کاهش هزینه و بهبود عملکرد مورد انتظار خصوصی‌سازی متمرکز می‌شوند تنها به مشتریان سودآور و در دسترس خود خدمات ارائه می‌دهند و از ارائه خدمات به عموم مردم و مشتریانی که برای آن‌ها منفعت خاصی نداشته باشند، سرباز می‌زنند (بrazil و دیگران،<sup>۷</sup> ۲۰۰۷، ۸۶). معمولاً مخالفان خصوصی‌سازی در مخالفت با خصوصی‌سازی بیان می‌دارند که فعالان بخش خصوصی به منظور نفوذ در تصمیم‌سازی‌ها و سیاست‌گذاری‌های بخش عمومی در جهت گسترش و توسعه صنعت مورد نظر و بخشی که خود در آن فعالیت می‌نمایند، به لابی کردن با مجاری قدرت می‌پردازند. به عنوان مثال سردمداران خصوصی‌سازی زندانها (شرکت‌های فعال در عرصه زندان داری خصوصی) در جستجو برای افزایش شمار زندانیان خود (و به تبع آن افزایش سودآوری) با نفوذ در مجاری و دستگاه‌های سیاست‌گذاری، از سیاست‌ها و قوانین مربوط به افزایش مجازات

1. Peter Drucker
2. Brazil Carlos & E.Thal Alfred & D.Weir Jeffrey
3. Devdariani Natia
4. Sheshinski, E. and Calva, L.F
5. Corporate Governance System
6. Galvan Grygorenko & Stefan Lutz
7. Brazil Carlos & E.Thal Alfred & D.Weir Jeffrey

حس حمایت می نمایند (وولوخ<sup>۱</sup>، ۲۰۱۰، ۶۲). از دیدگاه مخالفان خصوصی سازی، فروش دارائی های عمومی به افراد خصوصی، همانند فروش الماس خانوادگی و یا از دست دادن دارائی ها می باشد (فالیو و دونالدسون<sup>۲</sup>، ۲۰۰۷، ۴۶۱). ارزیابی هر سیاست یا مجموعه رفتاری، تنها در قالب هدف های تعیین شده برای آن معنی و مفهوم می یابد؛ از این رو نخستین پرسشی که در مورد برنامه های خصوصی سازی می تواند مطرح شود این است که واگذاری شرکت های دولتی با چه هدف هایی صورت می پذیرد؟ به این ترتیب و به طور کلی می توانیم اهداف خصوصی سازی (واگذاری شرکت های دولتی به بخش خصوصی) را به سه کلی دسته تقسیم بندی نمائیم: ۱- اهداف اقتصادی ۲- اهداف مالی ۳- اهداف اجتماعی و سیاسی.

اهداف اقتصادی خصوصی سازی شامل افزایش بهره وری، تقویت اقتصاد بازار آزاد، تقویت و توسعه بازار سرمایه، افزایش درآمدهای ارزی، ایجاد تعادل اقتصادی، استفاده بهینه از امکانات کشور و ... می باشد. از جمله اهداف مالی خصوصی سازی نیز می توان به سودآوری شرکت، افزایش ثروت سهامداران، کسب در آمد، کاهش بار مالی دولت و ... اشاره نمود و اهداف های اجتماعی و سیاسی نیز شامل تقسیم سرمایه بین مردم، افزایش اشتغال، توزیع عادلانه ثروت و در آمد، گسترش مالکیت صنعتی، افزایش رفاه اجتماعی و ... می باشد (میری ۱۳۹۵). نکته حساس در خصوصی سازی، در نظر داشتن جنبه های مختلف از جمله جنبه های اجتماعی موضوع به موازات جنبه های اقتصادی و مالی آن می باشد. عدم توجه به کلیه جنبه های خصوصی سازی می تواند عواقب نامطلوبی را برای هر کشور به همراه داشته باشد به طوری که مزایای آن را تحت الشعاع قرار دهد. در واقع در یک برنامه خصوصی سازی، نه تنها مشکلات اقتصادی بلکه مشکلات سیاسی، اجتماعی و فرهنگی نیز بایستی در نظر گرفته شود. به عبارت دیگر، تاثیرات اجتماعی خصوصی سازی در همان سطحی از اهمیت قرار دارد که نتایج مالی و اقتصادی قرار دارند. یک برنامه موفق خصوصی سازی برنامه ای است که تمامی جنبه های مختلف آن، با هم و به طور همزمان مورد تاکید قرار گیرد (الحسینی و مولز<sup>۳</sup>، ۲۰۰۹، ۳۹۱). در ایران نیز نتایج مدیریت اقتصادی دولت (همانند سایر اقتصادهای دستوری دنیا) نا امید کننده بوده است و افزایش تورم، کسری بودجه، استفاده غیراقتصادی از منابع، تراز منفی بازرگانی و ... دولت را بر آن داشت تا در سیاست های اقتصادی خود تجدید نظر کند. این امر موجب شد که سیاست خصوصی سازی در قالب برنامه تعدیل اقتصادی تجویز و به اجرا گذاشته شود و امروزه یکی از اساسی ترین مسائل مورد بحث دولتمردان، سیاستگذاران، اقتصاددانان و عموم مردم، بحث خصوصی سازی و آثاری که این سیاست به دنبال دارد، می باشد؛ سیاستی که موجی از تغییرات اقتصادی، اجتماعی و سیاسی در جامعه به راه انداخته است و در واقع این موضوع، بحث روز اقتصاد ما می باشد. سیاست های پولی بخشی از سیاست های اقتصادی هر کشور را تشکیل می دهند که از طریق آن مقامات پولی تلاش می کنند هماهنگ با سایر سیاست های اقتصادی، عرضه پول را طوری کنترل کنند که متناسب با اهداف کشور باشد. نقش اصلی سیاست پولی، تنظیم و کنترل حجم نقدینگی هماهنگ با رشد امکانات تولیدی کشور است و مقامات پولی می توانند با استفاده از این ابزار، کنترل جریان نقدینگی جامعه را به دست گیرند و با هدایت آن به سمت سرمایه گذاری در بخش مولد، بر رشد و توسعه اقتصادی تأثیر بگذارند. اهمیت نقش سیاست پولی به عنوان یکی از مهم ترین سیاست های طرف تقاضا و همچنین تسهیل کننده فرایند رشد اقتصادی موجب شده تا بحث رشد حجم پول و اثر آن بر بخش های مختلف اقتصادی همواره یکی از چالش برانگیزترین مباحث در ادبیات اقتصاد کلان باشد و بخش بزرگی از پژوهش های تجربی را به خود اختصاص دهد. در ایران نیز سیاست های پولی با به کارگیری ابزارهای خاص خود در نهایت برای دستیابی به اهداف اقتصادی مانند سطح اشتغال، نرخ تورم، سرمایه گذاری ها و تولید و غیره اعمال می شود (داودی و صمصامی، ۱۳۹۸: ۲۶۵)؛ در نتیجه ابتدا باید از نحوه اثرگذاری یا بی تأثیر بودن این سیاست ها اطمینان یافت و سپس نسبت به اعمال آن ها اقدام کرد، چرا که سیاست های بی اثر پولی نه تنها متناظر با صرف هزینه های بی ثمر اعمال سیاست اند، بلکه هزینه های دیگری همچون تورم در دوره های آتی را نیز به اقتصاد تحمیل خواهند کرد. از طرف دیگر به دلیل اینکه سیر افزایشی مخارج دولت و تأمین مالی کسری بودجه از طریق فروش ارزهای حاصل از درآمدهای نفتی به بانک مرکزی در دهه های اخیر، به افزایش مداوم حجم نقدینگی در کشور منجر شده است، بررسی اثرگذاری افزایش حجم پول و نقدینگی بر متغیرهای مهم اقتصاد ایران اهمیت دوچندان می یابد. براساس مباحث اقتصادی می توان انتظار داشت که سیاست های پولی انبساطی و سهولت در اعطای وام به بنگاه ها موجب شده که سرمایه گذاری افزایش و همچنین کمبود نقدینگی بنگاه ها کاهش یافته و در نتیجه ظرفیت تولید کشور افزایش یابد. به علاوه رشد نقدینگی حاصل از طرف تقاضا نیز رشد اقتصادی را تحریک می کند؛ اما اگر این تغییرات در تقاضای کل و سیاست پولی به سمت عرضه اقتصاد و بخش حقیقی منتقل نشود و نقدینگی به وجود آمده به سمت فعالیت های سوداگرانه و غیرمولد سوق داده شود، اثر منفی بر رشد اقتصادی خواهد داشت. نگاهی به نرخ رشد نقدینگی و نیز سایر شاخص های اقتصادی موفقیت این سیاست و هدایت صحیح نقدینگی در کشور را با تردید جدی مواجه می کند. به عبارت دیگر، این پژوهش به دنبال یافتن پاسخی برای این سؤال است که: آیا خصوصی سازی بر سودآوری شرکت ها تأثیر دارد یا نه؟

1. Volokh Alexander
2. Fafaliou Irene & Donaldson Jhon
3. Alhussani & Molz

## ۲- پیشینه پژوهش

در زمینه خصوصی سازی تحقیقات فراوانی انجام شده است که این موضوع خود نشان دهنده اهمیت موضوع خصوصی سازی از نظر صاحب نظران می باشد. در ادامه به تعدادی از این تحقیقات انجام شده و نتایج آن به صورت خلاصه اشاره می شود:

در ایران، بیشتر تحقیقات انجام شده در زمینه خصوصی سازی بیشتر به صورت مطالعه موردی بوده که تنها یک شرکت به عنوان نمونه، مورد تحقیق قرار گرفته است. از جمله این تحقیقات می توان به تحقیق آقای احمد عبدالله پور (خصوصی سازی در شرکت نکا چوب)، عبدالله رضائی (خصوصی سازی در کشتیرانی ایران)، رسول بنانی (خصوصی سازی در شرکت کوشش برق اصفهان)، مصطفی کریمی (خصوصی سازی در شرکت توزیع برق چهارمحال و بختیاری) اشاره کرد که در اکثر این تحقیق ها متغیرهای همچون افزایش تولید خدمات ارائه شده، کارایی، سودآوری، سهم بازار و میزان رضایت کارکنان مورد بررسی قرار گرفته است که نتایج حاصله نشانگر این امر می باشد که خصوصی سازی تأثیر مثبتی بر این متغیرها و در کل بر مجموعه مورد مطالعه به همراه نداشته است. یکی دیگر از تحقیقات انجام شده در این زمینه، تحقیق آقای سید حسین میری می باشد که در سال ۱۳۹۵، تأثیر خصوصی سازی بر کارایی شرکت های تولیدی خصوصی شده در بورس را مورد تحقیق قرار داده است. او در این تحقیق ۸ شرکت تولیدی (به دلیل حجم کم خصوصی سازی در آن برهه از زمان را با توجه به معیارهای سودآوری، سهم تولید، میزان فروش، بازده داراییها و حاشیه سود مورد بررسی قرار داد که نتایج بدست آمده حاکی از افزایش تمامی متغیرها بعد از خصوصی سازی بود که البته به دلیل حجم کم نمونه چندان قابل استناد نیست.

دانش جعفری و برقی اسکویی (۱۳۸۹) به بررسی آثار اجرای سیاست های کلی اصل ۴۴ بر متغیرهای کلان اقتصادی با استفاده از مدل<sup>۱</sup> رهیافت پرداختند. یافته های پژوهش حاکی از آن است که واگذاری بنگاه های دولتی به بخش خصوصی منجر به بهبود متغیرهای کلان اقتصادی در بخش های مختلف اقتصادی می شود. قالیباف و رنجبر (۱۳۹۶) اثر خصوصی سازی بر عملکرد شرکت های واگذار شده به بخش خصوصی و عمومی را مورد مطالعه قرار داده اند. آن ها با استفاده از اطلاعات مالی، عملکرد سه سال قبل و بعد از واگذاری ۱۸ شرکت (۸ شرکت واگذار شده به بخش خصوصی و ۱۰ شرکت واگذار شده به بخش عمومی را در بازه ی زمانی ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۶ مورد بررسی قرار داده اند. نتایج این تحقیق نشان می دهد که عملکرد شرکت ها بعد از واگذاری بهبود یافته است. مهدوی و میدری (۱۳۹۴)، ساختار مالکیت و کارایی شرکت های فعال در بازار اوراق بهادار تهران را پس از بررسی تجربه ی خصوصی سازی در کشورهای سوسیالیستی به ویژه کشور چک، میزان تمرکز مالکیت در بازار اوراق بهادار را محاسبه کردند و سودآوری انواع ساختارهای مالکیت را مورد بررسی قرار داده اند. بر اساس یافته های این تحقیق در ایران همانند کشورهای چین و چک تمرکز مالکیت تأثیر مثبت و معناداری بر کارایی شرکت ها دارد. طالب نیا و محمدزاده (۱۳۹۴) تأثیر خصوصی سازی شرکت های دولتی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را بر بازده سهام مورد بررسی قرار دادند. نتایج این پژوهش نشان می دهد که پس از خصوصی سازی بازده سهام شرکتها کاهش معناداری داشته است. سیلوار (۱۳۹۹)، نیز به بررسی تأثیر خصوصی سازی بر عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته و از سه معیار درآمد هر سهم، بازده دارایی ها و بازده ارزش ویژه استفاده کرده است. وی وضعیت این سه معیار را پنج سال قبل و بعد از خصوصی سازی برای شرکت های خصوصی شده مورد بررسی قرار داده است. نتایج این پژوهش حاکی از آن است که پس از خصوصی سازی عملکرد مالی شرکت ها تغییر معناداری نداشته است. مصلح شیرازی و قائد شرف (۱۳۹۰)، پژوهشی با موضوع انتظار بهبود عملکرد صنایع دولتی واگذار شده به بخش خصوصی، عملکرد مالی و عملیاتی سه سال قبل و سه سال بعد از واگذاری ۴۲ شرکت، که حداقل ۵۰٪ از سهام آن ها در فاصله سالهای ۱۳۶۸ تا ۱۳۸۶ از طریق بورس اوراق بهادار واگذار شده است را مورد مطالعه و بررسی قرار دادند. نتایج این تحقیق نشان داد واگذاری سهام، هر چند تا حدودی باعث بهبود سودآوری و بهره وری نیروی کار می شود، تأثیر قابل ملاحظه ای بر بهره وری کل عوامل، بهره وری سرمایه و گردش مجموع دارایی های شرکت های واگذار شده ندارد. تسامنی و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۱۰) در تحقیقی با عنوان "عملکرد خصوصی سازی و تغییرات سازمانی در غنا" عملکرد دو شرکت بزرگ خصوصی سازی شده در غنا را مورد بررسی قرار دادند. در این راستا آن ها عملکرد شرکت ها را از ۵ بعد اصلی مالی، مشتری، فرآیند تجارت و کسب و کار داخلی، یادگیری و رشد و ارتباطات بر مبنای امتیاز متوازن بررسی نمودند. نتایج تحقیق نشان داد که در کل، عملکرد هر دو سازمان بعد از خصوصی سازی در همه ابعاد عملکرد ارزیابی شده، بهبود یافته است. ماطر و بانچوان ویجیت<sup>۳</sup> در سال ۲۰۰۷ در مطالعه ای با عنوان "تأثیرات خصوصی سازی بر عملکرد شرکت های تازه خصوصی شده" تغییر در عملکرد مالی و عملیاتی ۱۰۳ شرکت در سراسر جهان را که طی سال های ۲۰۰۳-۱۹۹۳ از طریق فروش سهام به عموم مردم خصوصی شده اند را هم در بازارهای توسعه یافته و هم در کشورهای در حال توسعه بررسی نمودند. نتایج این تحقیق افزایش در سودآوری، کارایی عملیاتی، هزینه سرمایه و بازده و کاهش در اهرم ها را نشان داد. محمد عمران<sup>۴</sup> نیز در سال ۲۰۰۷ در مطالعه ای با عنوان "خصوصی سازی، مالکیت دولتی و عملکرد بانک ها در مصر" عملکرد مالی و عملیاتی نمونه ای ۱۲ تایی از بانک های مصری را در

1. CGE

2. Mathew Tsamenyi, Joseph Onumah & Edmund Tetteh-Kumah

3. Ike Mathur & Wanarapee Banchuenvijit

4. Mohammed Omran

خلال سال های ۱۹۹۶-۱۹۹۹ که در طی این دوره از بخش دولتی به بخش خصوصی واگذار شده اند را بررسی کرد. نتایج تحقیق نشان می دهد که در نتیجه خصوصی سازی، نرخ های نقدینگی بانک های خصوصی شده به میزان قابل توجهی کاهش یافت، اما سایر معیارهای عملکرد بدون تغییر باقی ماندند. در مقابل عملکرد نسبی بانک های خصوصی شده نسبت به بانک هایی که دولتی بودند، بهتر اما نسبت به بانک هایی که سایر اشکال مالکیت را داشتند، بدتر بود. بنت و همکاران (۲۰۱۴) با ارائه مدلی به بررسی اثر رو شهای مختلف خصوصی سازی بر رشد پرداختند در مدل فوق با بهره گیری از اقتصادی در ۲۳ کشور در حال گذار در دوره زمانی ۱۹۹۰ تا ۲۰۱۱ روش های مختلف خصوصی سازی و متغیرهای اقتصادی مانند حجم سرمایه بخش خصوصی، اشتغال، حجم سرمایه انسانی و سرمایه گذاری بخش دولتی جهت بررسی نحوه تأثیرپذیری رشد اقتصادی استفاده نمودند مدل مورد استفاده توسط بنت و همکاران با توجه به طبقه بندی شیوه های خصوصی سازی است با در نظر گرفتن روش های مختلف به عنوان یک متغیر برون زامعادلاتی را برای عرضه و تقاضا معرفی می کنند که در هر یک از معادلات عرضه و تقاضا شیوه خصوصی سازی به عنوان یک متغیر مستقل عمل می کند با ادغام عرضه و تقاضا، تولید ناخالص داخلی استخراج می شود که به شیوه های خصوصی سازی و عوامل گوناگون دیگر بستگی خواهد داشت.

فیشر و دیگران (۲۰۱۳) مطالعه ای را در مورد فرایند خصوصی سازی در شیلی با عنوان تاثیرات خصوصی سازی بر شرکتها و رفاه اجتماعی در مورد ۳۳۷ بنگاه ۲۰۲۰-۲۰۰۰ انجام دادند نتایج کارایی و اشتغال مناسب نشان می دهد که منجر به رفاه اجتماعی شده است. این پژوهشگران مقایسه خود را با استفاده از شاخص های سودآوری مثل بازده فروش، نرخ بازده سرمایه گذاری و شاخص های بهره وری یعنی نسبت بدهی، نسبت مخارج سرمایه ای به فروش و مخارج سرمایه ای به دارایی انجام دادند. نتایج این تحقیق حاکی از آن است که عملکرد شرکت ملی راه آهن پس از اعلام دولت مبنی بر واگذاری در اکثر شاخص ها در مقایسه با همتای خود، وضعیت مطلوب تری یافته است.

### ۳- روش تحقیق

این تحقیق از نوع توصیفی بوده و داده های مورد استفاده در آن جهت بررسی فرضیات و پاسخ به سوالات تحقیق از نرم افزار رهاورد نوین بدست خواهد آمد. تحقیق توصیفی آنچه را که هست توصیف و تفسیر می کند و به شرایط یا روابط موجود، عقاید متداول، فرایندهای جاری، آثار مشهود یا روندهای در حال گسترش توجه دارد. روش آزمون فرضیات در مطالعه حاضر آزمون مقایسه میانگین جفت نمونه، آزمون رتبه ای نشانه ای ویلکاکسون و همچنین تحلیل رگرسیون مقطعی می باشد که با بهره گیری از نرم افزارهای Spss و Eviews انجام شده است. خصوصی سازی و تأثیر آن بر سودآوری میبختی است که در این مطالعه مورد بررسی قرار گرفت. در این پژوهش اثر خصوصی سازی بر سودآوری شرکت های بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار گرفته است. در ابتدا با مقدمه ای در باب خصوصی سازی مساله تحقیق و اهمیت و ضرورت آن بیان شده و سپس با بیان اهداف و فرضیات به ادبیات تحقیق در مورد خصوصی سازی و همچنین پیشینه تحقیق مرتبط با خصوصی سازی پرداخته شد. متغیرهایی که در این تحقیق، تأثیر خصوصی سازی بر آن ها مورد بررسی قرار گرفتند شامل: بازده دارایی (ROA)<sup>۱</sup> و بازده حقوق صاحبان سهام<sup>۲</sup> بوده است. در این تحقیق اطلاعات و داده های خام مورد نیاز شرکت ها به منظور بررسی فرضیه پژوهش از طریق نرم افزارهای «ره آورد نوین»، «تدبیر پرداز» و در بسیاری از موارد با مراجعه مستقیم به صورتهای مالی شرکت ها که در لوح فشرده توسط سازمان بورس اوراق بهادار در دسترس است جمع آوری گردید. همچنین گزارشات اقتصادی به طور سالانه از طریق مرکز آمار و بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران تهیه خواهد شد. جامعه آماری تحقیق شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. نمونه ی انتخابی پس از اعمال محدودیت های زیر از میان جامعه آماری انتخاب شده است. نمونه آماری این تحقیق شامل ۱۴ شرکت است که داده های آن ها در طی ۶ سال، از سال ۱۳۹۴ تا سال ۱۳۹۹ جهت بررسی فرضیات تحقیق مورد بررسی قرار می گیرند. دلیل محدود بودن حجم جامعه آماری در این تحقیق این است که تنها این شرکتها دارای شرایط مورد نظر در این تحقیق می باشند. این تحقیق پیمایشی و از نوع توصیفی بوده و داده های مورد استفاده در آن جهت بررسی فرضیات و پاسخ به سوالات تحقیق از نرم افزار رهاورد نوین بدست خواهد آمد. تحقیق توصیفی آنچه را که هست توصیف و تفسیر می کند و به شرایط یا روابط موجود، عقاید متداول، فرایندهای جاری، آثار مشهود یا روندهای در حال گسترش توجه دارد. روش تجزیه و تحلیل آزمون فرضیات در مطالعه حاضر آزمون مقایسه میانگین جفت نمونه، آزمون رتبه ای نشانه ای ویلکاکسون و همچنین تحلیل رگرسیون مقطعی می باشد که با بهره گیری از نرم افزارهای Spss و Eviews انجام شده است.

### ۴- یافته ها

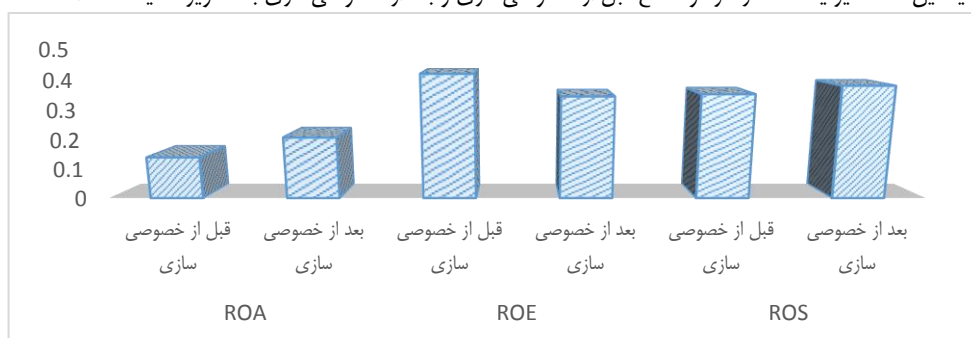
آمار توصیفی مربوط به متغیرهای تحقیق به کمک نرم افزار SPSS در جدول ۱ و ۲ ارائه شده است.

1 Return On Assets (Roa)  
2 Return On Equity (Roe)

جدول ۱- آمار توصیفی وضعیت سودآوری شرکت‌های نمونه قبل و بعد از خصوصی‌سازی

متغیر	مقطع	میانگین	انحراف معیار	کمترین مقدار	بیشترین مقدار	چولگی	کشیدگی
نرخ بازده دارایی‌ها	قبل از خصوصی‌سازی	۰/۱۴۰	۰/۱۲۶	-۰/۰۸۸	۰/۴۱۲	۰/۴۷۰	۱/۹۵۰
	بعد از خصوصی‌سازی	۰/۲۰۷	۰/۱۲۷	۰/۰۱۷	۰/۴۰۶	۰/۲۲۴	-۰/۸۶۳
نرخ بازده حقوق صاحبان سهام	قبل از خصوصی‌سازی	۰/۴۱۸	۰/۳۷۱	-۰/۰۹۸	۱/۰۳۸	۰/۴۵۲	-۰/۶۵۵
	بعد از خصوصی‌سازی	۰/۳۴۴	۰/۲۲۴	۰/۰۰۰۱	۰/۷۳۴	۰/۲۱۵	-۰/۲۳۶

با توجه به نگاره ۱، میانگین نرخ بازده دارایی‌های شرکت‌های نمونه قبل از خصوصی‌سازی برابر با ۱۴ درصد و بعد از خصوصی‌سازی برابر با ۲۰/۷ درصد می‌باشد. بررسی انحراف معیار این متغیر نشان می‌دهد نرخ بازده دارایی‌های شرکت‌های نمونه هم قبل از خصوصی‌سازی و هم بعد از خصوصی‌سازی از پراکندگی نسبتاً کمی برخوردار می‌باشد بطوری که قبل از خصوصی‌سازی کمترین و بیشترین مقدار آن به ترتیب ۸- درصد و ۴۱/۲ درصد بوده و بعد از خصوصی‌سازی کمترین و بیشترین مقدار آن به ترتیب ۱/۷ درصد و ۴۰/۶ درصد می‌باشد. بررسی چولگی و کشیدگی این متغیر در هر دو مقطع قبل از خصوصی‌سازی و بعد از خصوصی‌سازی حاکی از نزدیک بودن توزیع آن به توزیع نرمال است. همچنین میانگین نرخ بازده حقوق صاحبان سهام شرکت‌های نمونه قبل از خصوصی‌سازی برابر با ۴۱/۸ درصد و بعد از خصوصی‌سازی برابر با ۳۴/۴ درصد می‌باشد. بالا بودن مقدار انحراف معیار این متغیر از میانگین آن گویای پراکندگی نسبتاً زیاد آن هم قبل از خصوصی‌سازی و هم بعد از خصوصی‌سازی می‌باشد. بطوری که قبل از خصوصی‌سازی کمترین و بیشترین مقدار آن به ترتیب ۰/۱ درصد و ۱۰۰/۳ درصد بوده و بعد از خصوصی‌سازی کمترین و بیشترین مقدار آن به ترتیب ۰/۱۸ درصد و ۱۰۰/۳ درصد است. بررسی چولگی و کشیدگی این متغیر در هر دو مقطع قبل از خصوصی‌سازی و بعد از خصوصی‌سازی نشان دهنده نزدیک بودن توزیع آن به توزیع نرمال می‌باشد. در نمودار ۱-۴ میانگین سه متغیر یاد شده در هر دو مقطع قبل از خصوصی‌سازی و بعد از خصوصی‌سازی به تصویر کشیده شده است.



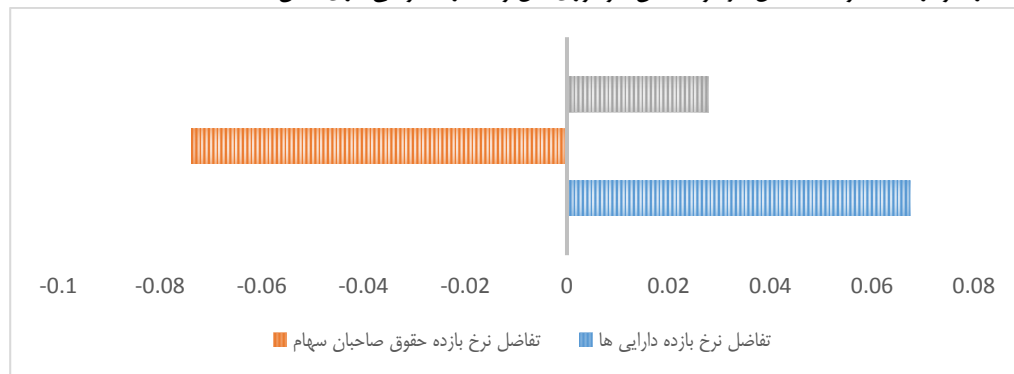
نمودار ۱- متوسط متغیرهای سودآوری قبل و بعد از خصوصی‌سازی

جدول ۲- آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

متغیر	میانگین	انحراف معیار	کمترین	بیشترین	چولگی	کشیدگی
تفاضل نرخ بازده دارایی‌ها قبل و بعد خصوص سازی (DROA)	۰/۰۶۷	۰/۱۷۹	-۰/۲۴۳	۰/۲۹۳	-۰/۵۳۳	۲/۰۷۶
تفاضل نرخ بازده حقوق صاحبان سهام قبل و بعد خصوص سازی (DROE)	-۰/۰۷۳	۰/۵۰۸	-۱/۰۳۸	۰/۴۹۰	-۰/۹۲۳	۲/۶۵۳
نسبت سرمایه به دارایی بعد از خصوصی‌سازی (S/D)	۰/۲۴۷	۰/۱۷۹	۰/۰۵۷	۰/۶۰۳	۱/۲۷۷	۳/۲۴۱
نسبت بدهی به دارایی بعد از خصوصی‌سازی (B/D)	۰/۴۳۰	۰/۱۹۷	۰/۰۳۸	۰/۶۲۱	۰/۸۴۳	۲/۳۱۱
عمر شرکت (Age)	۱۴	۴/۱۹۵	۶	۲۲	-۰/۱۷۰	۳/۱۹۰
اندازه شرکت (SIZE)	۱۵/۵۰۷	۱/۷۱۷	۱۰/۸۰۳	۱۷/۴۶۵	-۱/۹۲۵	۶/۴۳۲
نوع صنعت (Ind)	۰/۴۵۴	۰/۵۲۲	۰	۱	۰/۱۸۲	۱/۰۳۳
متغیر مجازی سال (Year)	۰/۶۳۶	۰/۵۰۴	۰	۱	-۰/۵۶۶	۱/۳۲۱

با توجه به جدول ۲، متوسط تفاضل نرخ بازده دارایی‌های شرکت‌های نمونه قبل و بعد از خصوصی‌سازی برابر با ۶/۷ درصد بوده و کمترین و بیشترین آن به ترتیب ۲۴/۳- و ۲۹/۳ درصد است. میانگین تفاضل نرخ بازده حقوق صاحبان سهام شرکت‌های

نمونه قبل و بعد از خصوصی سازی نیز برابر با ۷/۳- درصد بوده و کمترین و بیشترین آن به ترتیب ۱۰۳/۸- درصد و ۴۹ درصد می باشد. در نمودار ۲-۴ متوسط تفاضل هر دو شاخص سودآوری قبل و بعد از خصوصی سازی نشان داده شده است.



نمودار ۲- متوسط تفاضل شاخص های سودآوری قبل و بعد از خصوصی سازی

بر اساس آمار توصیفی ارائه شده در نگاره ۲، متوسط نسبت سرمایه به دارایی های شرکت های نمونه بعد از خصوصی سازی برابر با ۰/۲۴۷ بوده و میانگین نسبت بدهی آن ها به دارایی ها بعد از خصوصی سازی برابر با ۰/۴۳۰ می باشد. همچنین میانگین عمر شرکت های نمونه برابر با ۱۴ سال بوده و متوسط اندازه آن ها که با استفاده از لگاریتم طبیعی جمع کل دارایی ها اندازه گیری شده برابر با ۱۵/۵۰۷ است.

#### ۴-۱- آزمون نرمال بودن توزیع متغیرهای تحقیق

در این مطالعه جهت نرمال بودن توزیع متغیرهای تحقیق از آماره کولموگروف-اسمیرنوف بهره گرفته شده است. فرض صفر و فرض مقابل در این آزمون به صورت زیر می باشد:

$$\begin{cases} H_0 : Z = N(1,0) \\ H_1 : Z \neq N(1,0) \end{cases}$$

اگر سطح اهمیت آماره این آزمون بیشتر از ۰/۰۵ باشد (Prob>.05) فرضیه  $H_0$  مبنی بر نرمال بودن توزیع متغیر پذیرفته می شود. در جدول ۳-۴ نتایج آزمون کولموگروف-اسمیرنوف برای متغیرهای تحقیق ارائه شده است.

جدول ۳- نتایج آزمون نرمال بودن متغیرهای تحقیق

سطح اهمیت	آماره K-S	متغیر
۰/۲۰۰	۰/۱۶۷	نرخ بازده دارایی ها قبل از خصوصی سازی
۰/۲۰۰	۰/۱۴۹	نرخ بازده دارایی ها بعد از خصوصی سازی
۰/۲۰۰	۰/۱۲۴	نرخ بازده حقوق صاحبان سهام قبل از خصوصی سازی
۰/۲۰۰	۰/۱۴۰	نرخ بازده حقوق صاحبان سهام بعد از خصوصی سازی

با توجه به این که سطح اهمیت آماره کولموگروف-اسمیرنوف برای تمامی متغیرها بیشتر از ۰/۰۵ می باشد بنابراین فرضیه  $H_1$  مبنی بر نرمال بودن توزیع متغیرها در سطح اطمینان ۹۵٪ مورد تأیید قرار می گیرد و بیانگر این است که متغیرها از توزیع نرمال برخوردار می باشند.

#### ۵- نتایج حاصل از آزمون فرضیه تحقیق

سوال اصلی تحقیق حاضر این است که آیا خصوصی سازی بر سودآوری پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیرگذار می باشد یا خیر؟ برای بررسی این موضوع دو شاخص نرخ بازده دارایی ها و نرخ بازده حقوق صاحبان سهام به عنوان معیارهایی از سودآوری شرکت ها مد نظر قرار گرفته و در قالب دو فرضیه مورد آزمون واقع شده اند. در ادامه نتایج حاصل از آزمون فرضیات و تفسیر آن به تفکیک هر فرضیه ارائه می گردد.

## ۵-۱- نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول تحقیق

هدف از آزمون فرضیه اول تحقیق بررسی تأثیر خصوصی سازی بر نرخ بازده دارایی ها قبل و بعد از خصوصی سازی می باشد و فرضیه آماری آن به صورت زیر قابل بیان است:

$H_0$ : میان نرخ بازده دارایی ها قبل از خصوصی سازی و بعد از خصوصی سازی تفاوت معنی داری وجود دارد.

$H_1$ : میان نرخ بازده دارایی ها قبل از خصوصی سازی و بعد از خصوصی سازی تفاوت معنی داری وجود ندارد.

برای آزمون این فرضیه از آماره  $t$  جفت نمونه در سطح اطمینان ۹۵٪ استفاده شده که نتایج حاصل از آن به شرح جدول ۴-۴ می باشد.

جدول ۴- نتایج آزمون  $t$  جفت نمونه ای برای فرضیه اول تحقیق

آزمون $t$ جفت نمونه	میانگین	انحراف معیار	آماره $t$	سطح معنی داری	نتیجه فرضیه
قبل از خصوصی سازی	۰/۱۴۰	۰/۱۲۶	-۱/۲۴۸	۰/۲۴۰	رد
بعد از خصوصی سازی	۰/۲۰۷	۰/۱۲۷			

با توجه نتایج ارائه شده در نگاره ۴-۴، سطح معنی داری آماره  $t$  بیشتر از ۰/۰۵ می باشد (۰/۲۴۰)، لذا فرضیه  $H_0$  تأیید شده و با اطمینان ۹۵٪ می توان گفت میان نرخ بازده دارایی های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران قبل از خصوصی سازی و بعد از خصوصی سازی تفاوت معنی داری وجود ندارد. در نتیجه فرضیه اول تحقیق در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می شود و حاکی از این است که سودآوری پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بعد از خصوصی سازی تغییرات با اهمیتی نداشته و خصوصی سازی سودآوری این شرکت ها را بطور قابل ملاحظه ای تحت تأثیر خود قرار نداده است. به منظور افزایش اطمینان نسبت به نتایج بدست آمده، فرضیه اول تحقیق با استفاده از آزمون رتبه ای- نشانه ای ویلکاکسون نیز بررسی شده است که نتایج آن به شرح جدول ۴-۵ می باشد.

جدول ۵- نتایج آزمون رتبه ای نشانه ای ویلکاکسون برای فرضیه اول تحقیق

رتبه ها	تعداد	میانگین رتبه ها	آماره $Z$	Asymp. Sig	نتیجه فرضیه
رتبه های منفی	۳	۶/۳۳	-۱/۲۴۵	۰/۲۱۳	رد
رتبه های مثبت	۸	۵/۸۸			

بر اساس نتایج ارائه شده در نگاره ۴-۵ نیز سطح معنی داری آماره  $Z$  آزمون ویلکاکسون بیشتر از ۰/۰۵ می باشد (۰/۲۱۳)، لذا فرضیه  $H_0$  تأیید شده و با اطمینان ۹۵٪ می توان گفت میان نرخ بازده دارایی ها قبل از خصوصی سازی و بعد از خصوصی سازی تفاوت معنی داری وجود ندارد. در نتیجه فرضیه اول تحقیق با استفاده از آزمون ویلکاکسون نیز رد می شود. ادامه به منظور مطالعه اثر خصوصی سازی و تغییرات سودآوری بعد از آن بر متغیرهای درون شرکتی، مدل زیر با استفاده از روش رگرسیون مقطعی مورد آزمون قرار گرفته است. شایان ذکر است با توجه به وجود مشکل همخطی شدید میان متغیر اندازه شرکت با سایر متغیرها، این متغیر از مدل حذف شده است.

$$DROA_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 S / D_{i,t} + \beta_2 B / D_{i,t} + \beta_3 Age_{i,t} + \beta_4 Year_{i,t} + \beta_5 Ind_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

در جدول ۶ نتایج حاصل از برآورد مدل شماره (۱) ارائه شده است. در بررسی معنی دار بودن کلی مدل، با توجه به این که مقدار احتمال (P-VALUE) آماره  $F$  از ۰/۰۵ کوچکتر می باشد (۰/۰۲۹۳) با اطمینان ۹۵٪ معنی دار بودن کلی مدل تأیید می شود.

ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۶۴/۳۷ درصد از تغییرات نرخ بازده دارایی های شرکت ها قبل و بعد از خصوصی سازی توسط متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می شود. همچنین در بررسی مفروضات رگرسیون کلاسیک، نتایج آزمون جارکوا- برا گویای آن است که باقیمانده های حاصل از برآورد مدل در سطح اطمینان ۹۵٪ از توزیع نرمال برخوردار می باشند بطوری که مقدار احتمال (P-VALUE) مربوط به این آزمون بزرگتر از ۰/۰۵ است (۰/۸۰۶۰). در خصوص همسانی واریانس باقیمانده ها نیز با توجه به این که مقدار احتمال (P-VALUE) مربوط به آزمون برش- پاگان بزرگتر از ۰/۰۵ می باشد (۰/۵۷۶۴) همسانی واریانس باقیمانده های مدل تأیید می شود. علاوه بر این از آنجایی که مقدار آماره دوربین واتسن مابین عدد ۱/۵ و ۲/۵ می باشد (۱/۵۹۳) لذا استقلال باقیمانده های مدل تأیید می شود. در خصوص همخطی میان متغیرهای مدل نیز از آنجایی که مقدار آماره VIF برای تمامی متغیرها کمتر از ۱۰ می باشد می توان گفت همخطی شدیدی میان آن ها وجود نداشته و این فرض از مفروضات رگرسیون کلاسیک نیز تأیید می شود.



جدول ۶ - نتایج برآورد مدل (۱) تحقیق

متغیر وابسته: تفاضل نرخ بازده دارایی ها قبل و بعد از خصوصی سازی				
متغیر	ضریب	آماره t	P-Value	VIF
ضریب ثابت	-۰/۱۶۴۵	-۲/۸۰۱	۰/۰۳۷۹	-
نسبت سرمایه به دارایی	۱/۰۶۲۴	۴/۲۳۸	۰/۰۰۸۲	۹/۰۵۲
نسبت بدهی به دارایی	۰/۳۱۱۱	۱/۸۲۸	۰/۱۲۷۰	۴/۷۱۳
عمر شرکت	-۰/۰۱۴۱	-۲/۳۰۵	۰/۰۶۹۳	۷/۶۷۶
نوع صنعت	۰/۱۸۲۲	۳/۲۱۲	۰/۰۲۳۷	۵/۶۶۹
متغیر مجازی سال	-۰/۰۷۸۲	-۱/۵۲۲	۰/۱۸۸۵	۱/۵۲۱
ضریب تعیین تعدیل شده مدل ۰/۶۴۳۷				
آماره F مدل (P-Value)	۴/۶۱۴ (۰/۰۲۹۳)	آماره Jarque-Bera (P-Value)	۰/۴۳۱ (۰/۸۰۶۰)	
آماره Breusch-Pagan (P-Value)	۰/۸۳۴ (۰/۵۷۶۴)	آماره دوربین واتسن	۱/۵۹۳	

### ۵-۲- تفسیر نتایج حاصل از آزمون مدل (۱)

بر اساس نتایج ارائه شده در جدول ۴-۶ سطح معنی داری (P-Value) آماره t مربوط به متغیر «نسبت سرمایه به دارایی» کوچکتر از ۰/۰۵ بوده (۰/۰۰۸۲) و ضریب آن مثبت می باشد (۱/۰۶۲۴) و بیانگر تأثیر مستقیم و معنی دار این نسبت بر تغییرات نرخ بازده دارایی های شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بعد از خصوصی سازی می باشد. همچنین با توجه به این که سطح معنی داری (P-Value) آماره t مربوط به متغیر «نوع صنعت» کوچکتر از ۰/۰۵ می باشد (۰/۰۲۳۷) می توان گفت تغییرات نرخ بازده دارایی های شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بعد از خصوصی سازی از نوع صنعت آن ها متأثر می گردد. در خصوص متغیرهای «نسبت بدهی به دارایی ها»، «عمر شرکت» و «متغیر مجازی سال» نیز از آنجایی که سطح معنی داری (P-Value) آماره t مربوط به آن ها بزرگتر از ۰/۰۵ می باشد می توان نتیجه گرفت این متغیرها اثر معنی داری بر تغییرات نرخ بازده دارایی های شرکت های فعال در حوزه نفت و گاز پارس بعد از خصوصی سازی ندارند.

### ۶- نتیجه گیری

سیاست واگذاری فعالیتهای اقتصادی به بخش خصوصی، در دو دهه اخیر در جهان رواج بی سابقه ای یافته است، و امروزه کم و بیش در تمامی کشورهای جهان به مرحله اجرا در آمده. خصوصی سازی به عنوان یک سیاست اقتصادی برای فرضیه استوار است که کارایی مالکیت و مدیریت خصوصی از نقطه نظر تخصیص منابع بیشتر از بخش عمومی است. در این پژوهش اثر خصوصی سازی بر سودآوری شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار گرفتند. همانگونه که در ادبیات تحقیق اشاره شد، خصوصی سازی از جمله مباحث جنجالی میان صاحب نظران اقتصادی و مجریان سیاستهای اقتصادی بوده است. بسیاری بر این باورند که دولت به علت توانایی و داشتن امکانات مالی و قانونی گسترده می تواند توسعه اقتصادی را تحقق بخشد. در برابر، برخی معتقدند که دخالت بیش از اندازه دولت در اقتصاد و بازار به تخصیص غیر بهینه منابع و کاهش رشد و توسعه اقتصادی می انجامد. خصوصی سازی فرآیندی اجرائی، مالی و حقوقی است که دولتها در بسیاری از کشورها برای انجام اصلاحات در اقتصاد و نظام اداری کشور به اجرا در می آورند طبق ادبیات خصوصی سازی، هدف خصوصی سازی در سه حوزه مالی، اقتصادی و اجتماعی- سیاسی شامل افزایش کارایی بنگاهها، توزیع مناسب درآمد، کوچک سازی دولت، توانمندسازی بخش خصوصی، گسترش بازار سرمایه، افزایش رقابت، تامین منافع مصرف کنندگان از طریق واگذاری مالکیت و مدیریت بنگاه های اقتصادی دولتی به بخش غیردولتی است. نکته حساس در خصوصی سازی، در نظر گرفتن همه جوانب آن از جمله جنبه های اجتماعی در کنار جنبه های اقتصادی است، چرا که عدم نگاه جامع به خصوصی سازی می تواند عواقب نامطلوبی را در پی داشته باشد به نحوی که مزایای اقتصادی آن را نیز تحت الشعاع قرار دهد. موج جدید خصوصی سازی، نتیجه شرایط و مقتضیات سیاسی و اقتصادی در کشورهای اروپایی بوده است و به کارگیری آن در کشورهای جهان سوم، با شرایط اقتصادی و سیاسی متفاوت، بایست با احتیاط و دقت کامل صورت گیرد.

واقعیتی که بسیاری از اقتصاد دانان به آن آگاهند، این است که دولت و بخش خصوصی در زمینه اقتصاد در تعارض با یکدیگر نیستند، بلکه ترکیب مطلوب این دو بخش است که رشد و توسعه اقتصادی می انجامد. ترکیب مطلوب را سطح رشد و توسعه اقتصادی و نظام اقتصادی و حقوقی کشور تعیین می کند. بی گمان در یک نظام اقتصادی متمرکز، گرایش به تمرکز زدایی دور از

انتظار است، هر چند در گفتار، بر اهمیت بخش خصوصی تاکید فراوان می شود، ولی در نظام مبتنی بر بازار، تردیدی نیست که بخش خصوصی باید دست بالا را در فعالیت های اقتصادی داشته باشد و هر چه کشور به سوی رشد و توسعه اقتصادی پیش می رود باید از حجم دولت کاسته و به نقش بخش خصوصی در فعالیتهای اقتصادی افزوده شود، زیرا در مراحل آغازین توسعه اقتصادی، کالاهای عمومی و زیرساختهای اقتصادی سخت مورد نیاز است. همچنین، تعیین چارچوب مناسب برای کارکرد بخش خصوصی و پیش بینی زیرساختهای لازم ضرورت دارد. با توجه به موارد فوق و اهمیت خصوصی سازی این پژوهش جهت بررسی نتایج خصوصی سازی در شرکت های نفت و گاز انجام شد تا مشخص گردد این شرکت ها چه تأثیر از خصوصی سازی پذیرفته اند. فرضیه اصلی تحقیق حاضر این بود که خصوصی سازی بر سودآوری شرکت های فعال در بورس تأثیرگذار می باشد یا خیر. برای بررسی این موضوع دو شاخص نرخ بازده دارایی ها و نرخ بازده حقوق صاحبان سهام به عنوان معیارهایی از سودآوری شرکت ها مد نظر قرار گرفته و در قالب دو فرضیه مورد آزمون واقع شدند. نتایج تحقیق نشان داد که میان نرخ بازده دارایی های شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران قبل از خصوصی سازی و بعد از خصوصی سازی تفاوت معنی داری وجود ندارد. در نتیجه فرضیه اول تحقیق در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می شود و حاکی از این است که سودآوری شرکت های فعال در حوزه نفت و گاز و پتروشیمی بعد از خصوصی سازی تغییرات با اهمیتی نداشته و خصوصی سازی سودآوری این شرکت ها را بطور قابل ملاحظه ای تحت تأثیر خود قرار نداده است. هدف از آزمون فرضیه اول تحقیق بررسی تأثیر خصوصی سازی بر نرخ بازده دارایی ها قبل و بعد از خصوصی سازی بوده است. تحلیل داده های آماری نشان داد که میان نرخ بازده دارایی های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران قبل از خصوصی سازی و بعد از خصوصی سازی تفاوت معنی داری وجود ندارد. در نتیجه فرضیه اول تحقیق در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می شود و حاکی از این است که سودآوری پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بعد از خصوصی سازی تغییرات با اهمیتی نداشته و خصوصی سازی سودآوری این شرکت ها را بطور قابل ملاحظه ای تحت تأثیر خود قرار نداده است.

## منابع

۱. داوودی، م. صمامیرپال ت. (۱۳۹۸). مجموعه های پژوهش های اقتصادی. تهران.
۲. دانش جعفری، ح.، برقی اسکویی، ع. (۱۳۸۹). روش شناسی پژوهش کمی در مدیریت: رویکردی جامع. تهران: نشر اشراقی.
۳. رضایی، م. (۱۳۹۳). بررسی موانع نهادی کارایی نظام اقتصادی بازار در اقتصاد ایران، سازمان مدیریت و برنامه ریزی اقتصادی. تهران: چاپ اول.
۴. سیلواری، ع. (۱۳۹۹). بررسی تحلیلی تأثیر خصوصی سازی سهام دولت در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بر ارزش آن ها. تهران: پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد تهران مرکز.
۵. مصلح شیرازی، ا.، و جبارزاده، س. (۱۳۹۰). تأثیر خصوصی سازی بر عملکرد بنگاههای اقتصادی بر اساس معیارهای نوین. تهران.
۶. قالیباف، س.، و رنجبر نوری، ب. (۱۳۹۶). بررسی تأثیر خصوصی سازی بر روی. تهران.
۷. میری، م. (۱۳۹۲). خصوصی سازی و ترکیب مطلوب بازار. سازمان مطالعات و تحقیقات تجاری.
8. Shashineski, J., Saul, E., & James, M. (2012). "Privatization Methods And Economic Growth In Transition Economies.
9. Bortolotti, B., & Dejong, N. (2007). Privatization And Stock Market Liquidity. Journal Of Banking And Finance, Vol.31, Pp.297-316.
10. Galian, N. (2017). The Dynamics Of Privatization, The Legal Environment And Stock Market Developmen. International Review Of Financial Analysis.
11. Volokh, R. (2010). The Effect Of Privatizaton On Frim .
12. Alhussani, W. Molz. W. (2009). A Liquidity-Augmented Capital Asset Pricing Model. Journal Of Financial Economics.
13. Ike Mathur & Wanarapee Banchuenvijit, T. (2006). Equitisation And Stock Market Development. University Of Groningen.
14. Fisher, I. (2013). The Effect Of Privatization On Performance Of Newly Privatized Firm In Emerging Marketed. Journal Of Emerging Markets Review.
15. Bent, S. (2014). The Determinants Of Stock Market Development In The Middle Eastern And North African Region. Managerial Finance.
16. Tsamenyi, M. (2010). Post-Privatization Performance And Organizational Changes: Case Studies From Ghana. Journal Of Critical Perspective On Accounting.