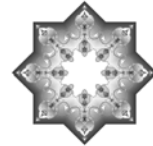


**بررسی تاثیر انتقال مالکیت (خصوصی سازی) بر
ROA, ROE و ROS شرکت های پذیرفته
شده در بورس اوراق بهادار تهران**

دکتر پرویز سعیدی^۱
جواد قزل سفلو^۲



از صفحه: ۸۹ تا ۱۰۸
تاریخ ارایه: ۸۷/۱۰/۵
تاریخ پذیرش: ۸۷/۱۲/۳

چکیده

انتقال مالکیت (خصوصی سازی) از مهمترین عناصر اصلی برنامه اصلاح ساختاری کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه می باشد. هدف اصلی این مقاله بررسی تاثیر انتقال مالکیت (خصوصی سازی) بر نسبت های بازده دارایی (ROA)، بازده حقوق صاحبان سهام (ROE) و بازده فروش (ROS) شرکت های واگذار شده به بخش غیر دولتی در بازار بورس اوراق بهادار تهران است. در راستای این هدف وضعیت سه شاخص ذکر شده در سه سال قبل و سه سال بعد از واگذاری با استفاده از آزمون رتبه ای ویلکاکسون و مدل رگرسیونی و به روش OLS برای ۱۴ شرکت واگذار شده به بخش غیر دولتی که طی سال های ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۵ واگذار شده اند و همچنین ۸ شرکت دولتی به عنوان گروه کنترل مورد بررسی قرار گرفت. نتایج حاصل از آزمون فرضیه ها در سطح اطمینان ۹۵ درصد نشان می دهد که ROA, ROE و ROS شرکت ها بعد از واگذاری افزایش نیافته است.

واژگان کلیدی: انتقال مالکیت (خصوصی سازی)، بازده دارایی، بازده حقوق صاحبان سهام، بازده فروش.

۱- استادیار، عضو هیات علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد علی آباد کنول، گروه حسابداری مدیریت

Dr. Parvizsaedi@yahoo.com

۲- کارشناس ارشد مدیریت دولتی

مقدمه

در پانزده سال گذشته خصوصی‌سازی از مهمترین عناصر اصلی برنامه اصلاح ساختاری کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه بوده است. در واقع امروزه به دشواری می‌توان کشوری را یافت که برنامه‌ای را برای واگذاری تمام یا بخشی از شرکت‌های دولتی به بخش خصوصی و سهام کردن بخش خصوصی در مدیریت، مالکیت و امور مالی این شرکت‌ها در پیش نگرفته باشد. ضرورت انجام خصوصی‌سازی کاملاً به اثبات رسیده است. به طور کلی شرکت‌های دولتی از عملکرد مناسبی برخوردار نیستند. به طوری که کالا و خدمات تولیدی بعضی از آنها با وجود صرف هزینه‌های زیاد، از کیفیت خوبی برخوردار نبوده و در مجموع واحدهای زیان‌ده و ناکارآمدی هستند. همچنین به دلیل تلاش دولت برای ایجاد و یا حفظ اشتغال، این شرکت‌ها از داشتن نیروی کار اضافی رنج می‌برند. شرکت‌های دولتی به دلیل کار کردن در فضای غیر رقابتی قیمت‌های پایینی برای محصولات خود بر می‌گزینند و این باعث زیان‌های هنگفت مالی شده است.

در ایران نیز در اولین برنامه توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی موضوع واگذاری فعالیت‌های اقتصادی دولت به بخش خصوصی در قالب سیاست خصوصی‌سازی مطرح و زمینه‌های اجرایی آن تصویب شد. بدین ترتیب مقرر گردید، شرکت‌های دولتی در چارچوب تأسیس شرکت‌های مادر تخصصی و شرکت‌های زیرمجموعه آنها سازماندهی شوند و بر اساس برنامه زمانبندی مصوب هیات وزیران، شرکت‌های زیرمجموعه از طریق بورس اوراق بهادار، مزایده و یا مذاکره به بخش غیردولتی واگذار شوند.

این روند در برنامه دوم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی کشور نیز ادامه یافت، اما اکثر تحقیقات انجام شده که محدود به برنامه‌های اول و دوم توسعه بود نشان‌دهنده عدم کامیابی سیاست خصوصی‌سازی در دستیابی به اهداف آن بود؛ که در بیان علل آن می‌توان به فقدان یک متولی، به عنوان یگانه نماد مجری خصوصی‌سازی اشاره کرد. زیرا در طی اجرای برنامه‌های اول و دوم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی، ارگان‌ها، سازمان‌ها و ارگان‌های دولتی، خود راساً اقدام به واگذاری شرکت‌های زیرمجموعه خود به بخش خصوصی می‌کردند. لذا برای رفع این نقص، دولت در فصل سوم قانون برنامه سوم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی (۸۳-۱۳۷۹) در مقیاس با دو برنامه پیش از آن برای نخستین بار کوشیده است با معرفی چارچوبی برای واگذاری سهام شرکت‌های دولتی و متعلق به دولت، مبنای سنجیده‌تری برای این منظور فراهم آورد.

در این راستا به موجب ماده ۱۵ قانون برنامه سوم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی جمهوری اسلامی ایران مصوب ۱۳۷۹ با تغییر اساسنامه سازمان مالی گسترش مالکیت واحدهای

تولیدی سابق، سازمان خصوصی سازی تشکیل گردیده است. اساسنامه آن در تاریخ ۸۰/۱/۲۹ توسط هیات وزیران تصویب و پس از تایید شورای نگهبان در تاریخ ۸۰/۲/۱۶ ابلاغ گردیده است. این سازمان از خرداد ماه ۱۳۸۰ عملاً فعالیت خود را با اهداف و وظایف جدید آغاز نموده است. از جمله وظایف اصلی آن تنظیم راهکارهای مناسب به منظور تسریع و تسهیل دستیابی به توسعه مشارکت عمومی در جهت تحقق ارتقا کارایی و افزایش بهره‌وری منبع مادی و انسانی و توسعه توانمندی‌های بخش خصوصی است.

هدف اصلی پژوهش حاضر پاسخ به این سوال اساسی است که آیا واگذاری شرکت‌ها توانسته است تاثیر مثبتی بر نسبت‌های بازده دارایی^۱ (ROA)، بازده حقوق صاحبان سهام^۲ (ROE) و بازده فروش^۳ (ROS) آن‌ها داشته باشد؟

پیشینه تحقیق

علی افشاری (۱۳۷۵)، به بررسی تاثیر 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 حد فاصل سال‌های ۱۳۷۰-۱۳۶۹ بوده و عملکرد شرکت‌ها در دو سال قبل و بعد از خصوصی سازی ارزیابی شده است. همچنین تغییرات در نسبت‌های نقدینگی و گردش دارایی‌ها نیز ارزیابی شده‌اند. یافته‌های تحقیق حاکی از آن است که عملکرد عملیاتی شرکت‌های خصوصی شده، بهبود یافته است اما این تغییرات چندان چشم‌گیر نبوده است. کوچک بودن دامنه تحقیق که تنها شامل ۸ شرکت و ۳ صنعت است، یکی از نارسایی‌های این تحقیق است. در تحقیق دیگری محمدرضا سیلوار (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 (خودروسازی، سرمایه‌گذاری مالی، کانی غیرفلزی، غذایی، شیمیایی و لاستیک و پلاستیک) انتخاب شده است. هدف این پژوهش آن است که مشخص نماید: آیا تغییرات در درصد مالکیت، موجب بهبود شاخص‌های عملکرد مالی شده است یا خیر؟ در این راستا نسبت‌های مالی سال‌های ۷۷ و ۷۸ این شرکت‌ها مورد بررسی قرار گرفته است. نتیجه کلی بدست آمده حاکی از آن است که تغییرات در نسبت مالکیت (دولتی یا خصوصی) رابطه‌ای با تغییرات در نسبت‌های مالی ندارد.

1- Return on Assets
2- Return on Equity
3- Return on Sa

در مطالعه دیگری محمدرضا الماسی (۱۳۸۱)، تاثیر 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^۱ (EPS)، (ROA)، (ROE) به بررسی عملکرد مالی پنج سال قبل و بعد از واگذاری ۴۲ شرکت که طی سال های ۱۳۶۹ تا ۱۳۷۸ به بخش خصوصی واگذار شده اند، پرداخته شده است. شرکت های 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 معناداری نداشته است. لذا اجرای سیاست خصوصی سازی قادر به دستیابی به اهداف آن یعنی بهبود کارایی و بهره وری شرکت ها نبوده است. الماسی عمده ترین دلیل عدم کامیابی سیاست خصوصی سازی را شرایط نامساعد ایران و فقدان بسترهای مناسب جهت دستیابی به این اهداف، می داند.

در تحقیق دیگری حسن قالیباف اصل (۱۳۸۴)، اثر نوع مالکیت بر عملکرد شرکت ها 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 سال های ۱۳۷۰ تا ۱۳۷۹ واگذار شده اند (حداقل ۵۱ درصد سهام از بخش دولتی به بخش خصوصی واگذار شده است)، در این پژوهش 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 شرکت ها بعد از واگذاری بهبود یافته است اما از نظر آماری تفاوت معنی داری بین عملکرد شرکت ها قبل و بعد از واگذاری مشاهده نمی شود.

یکی از بزرگترین تحقیقات در زمینه خصوصی سازی، توسط ژان کلود کاست^۲ و نرجس بوباکری^۳ (۱۹۹۴) انجام گرفته است. در این پژوهش ۷۹ شرکت از بین ۲۳ کشور در حال توسعه انتخاب شده است و عملکرد مالی و عملیاتی آن ها در سه سال قبل و بعد از خصوصی سازی و طی دوره زمانی ۱۹۹۲-۱۹۸۰ بررسی شده است. شرکت های 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، به ویژه 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 آن ها نیز افزایش یافته است.

1- Earning Per Share

2- Jean Claude Cosset

3- Narjess Boubakeri

در مطالعه دیگری باربریز^۱، بویکو^۲، شیلفر^۳ و تسوکانوا^۴ (۱۹۹۶) تغییرات عملکرد در ۴۵۲ شرکت خصوصی شده روسی را بررسی کرده و دریافتند که تغییرات در سبک مدیریت و مالکیت به حداکثرسازی ارزش منجر می شود.

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^۵، رابرت نش^۶ و ماتياس ون راندن بورگ^۷ (۱۹۹۶) انجام گردیده است. در این پژوهش عملکرد مالی و کارایی شرکتها در سه سال قبل و بعد از خصوصی سازی مورد بررسی قرار گرفته است. عملکرد مالی 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.

در مطالعه دیگری توبینزکیوایل^۸ (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.

در مطالعه دیگری برناردو بورتولوتی^۹ 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 سال های ۱۹۸۱-۱۹۹۸ 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 قیمت ها و نیز افزایش کارایی ناشی از بهبود در انگیزه کارکنان و بهره وری است.

1- Barberies

2- Boycho

3- Shleifer

4- Tsukanova

5- Willim Magginson

6- Robert Nash

7- Mathias Van Randenborg

8- Tobins q. Eaele

9- Bernardo Bortolotti

در تحقیق دیگری کوسندا^۱ و اسوجنار^۲ (۲۰۰۲) به مطالعه اثر مالکیت بر عملکرد شرکت‌ها در برنامه گسترده خصوصی‌سازی 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 می‌یابد، به عبارتی مالکیت خصوصی عملکرد بهتر و یا در برخی موارد عملکرد همسان در مقایسه با مالکیت متمرکز در دست دولت دارد.

در تحقیق دیگری محمد عمران^۳ (۲۰۰۳)، به مطالعه در رابطه با خصوصی‌سازی پرداخت و اثر ساختار مالکیت بر عملکرد شرکت‌های واگذار شده را مورد بررسی قرار داد تا مشخص شود چه نوع مالکیتی در دوره بعد از واگذاری بر روی عملکرد اثر مثبت دارد. وی اطلاعات مالی دو سال قبل و بعد از واگذاری شرکت‌ها را مورد تجزیه و تحلیل و بررسی قرار داد. متغیرهای مورد بررسی در تحقیق وی عبارتند از: نسبت‌های 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 شرکت‌های واگذار شده به کارکنان و اشخاص خاص نسبت به شرکت‌های واگذار شده از طریق بورس، بعد از واگذاری، عملکرد بهتری را نشان می‌دهند.

در مطالعه دیگری جو جیانگ^۴، هنگ یو^۵ و لنگ‌کای زو^۶ (۲۰۰۶) به بررسی تاثیر خصوصی‌سازی بر سودآوری شرکت‌های واگذار شده در چین پرداخته‌اند. آن‌ها علاوه بر بررسی تغییرات سودآوری شرکت‌های خصوصی شده، تغییرات سودآوری شرکت‌های دولتی را نیز مورد توجه قرار دادند. برای این منظور آن‌ها سودآوری ۱۴۹ شرکت خصوصی شده را بین سال‌های ۱۹۹۹ تا ۲۰۰۳ و با تکیه بر متغیر بازده فروش (ROS) به عنوان معیاری برای سودآوری، مورد ارزیابی قرار داده‌اند. یافته‌های این تحقیق حاکی از بهبود سودآوری شرکت‌های واگذار شده در مقایسه با شرکت‌های دولتی می‌باشد.

-
- 1- Kocenda
 - 2- Svejnar
 - 3- Mohammad Omran
 - 4- Guohua Jiang
 - 5- Heng Yue
 - 6- Longkai Zha

متدولوژی تحقیق

روش تحقیق

با توجه به موضوع مورد بررسی که در آن داده‌های گردآوری شده در رابطه با رویدادهایی است که در گذشته رخ داده است و متغیرهای وابسته، قبل و بعد از ورود متغیر مستقل، اندازه‌گیری و مطالعه می‌شود، از نوع تحقیقات، پس رویدادی است که به آن روش علمی - مقایسه‌ای نیز گفته می‌شود.

ابزار گردآوری اطلاعات

در این پژوهش ادبیات تحقیق و اطلاعات مالی از طریق مراجعه به سایت بورس و اسناد و مدارک آن و صورت‌های مالی و یادداشت‌های همراه مربوط به شرکت‌های مورد مطالعه و همچنین با مراجعه به منابع کتابخانه‌ای شامل کتب، ماهنامه، فصل‌نامه‌ها، انتشارات مراکز تحقیقاتی و پژوهشی، پایان‌نامه‌های تحصیلی و استفاده از نرم‌افزار پارس پورتفولیو بدست 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 غیردولتی واگذار گردیده و همچنین شرکت‌های مشابه دولتی واگذار نشده به بخش غیردولتی به عنوان جامعه آماری انتخاب گردید. با توجه به اینکه در این پژوهش کلیه جامعه آماری مورد بررسی قرار می‌گیرد (روش سرشماری). لذا نمونه‌گیری مطرح نبوده و کلیه شرکت‌های واجد شرایط مورد بررسی قرار می‌گیرد. مع الوصف جامعه آماری مورد تحقیق شامل ۲۲ شرکت پذیرفته شده در بورس تهران است که به دو گروه طبقه‌بندی شده‌اند: گروه اول شامل ۱۴ 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 مانده‌اند.

قلمرو تحقیق

قلمرو موضوعی: قلمرو موضوعی این تحقیق مربوط به کسب مبانی نظری تحقیق و همچنین بررسی نسبت‌های ROA، ROE و ROS شرکت‌های مورد بررسی می‌باشد.
 قلمرو زمانی: قلمرو زمانی این تحقیق شامل پنج سال متوالی ۸۵-۱۳۸۰ می‌باشد. یعنی در طول این پنج سال به تجزیه و تحلیل نسبت‌های فوق‌الذکر شرکت‌های موضوع تحقیق پرداخته شده است.

اهداف و فرضیه‌های تحقیق

هدف اصلی پژوهش حاضر بررسی تاثیر انتقال مالکیت بر (ROA)، (ROE)، (ROS) می‌باشد 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 فرضیه‌های زیر مطرح می‌شود:
- فرضیه اول- بعد از انتقال مالکیت، میانگین بازده دارایی (ROA) شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران افزایش یافته است.
- فرضیه دوم- بعد از انتقال مالکیت، میانگین بازده حقوق صاحبان سهام (ROE) شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران افزایش یافته است.
- فرضیه سوم- بعد از انتقال مالکیت، میانگین بازده فروش (ROS) شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران افزایش یافته است.

تعریف عملیاتی متغیرها

۱- متغیر مستقل

متغیر مستقل تحقیق نوع مالکیت شرکت است که به دو نوع مالکیت دولتی و غیردولتی تقسیم شده است که به تعریف هر یک از آنها می‌پردازیم:

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 باشد، شرکت دولتی تلقی می‌شود. البته باید به این نکته توجه داشت که با اتکا به تبصره ذیل ماده ۴ قانون محاسبات عمومی، کلیه شرکت‌هایی که از محل سپرده مردم، نزد بانک‌ها، بیمه و صندوق بازنشستگی تأسیس شوند شرکت دولتی محسوب نمی‌شوند. از این رو کلیه شرکت‌های تحت پوشش بانک‌ها، بیمه و صندوق بازنشستگی بنا به این تعریف غیردولتی هستند (فیضی، ۱۳۷۲: ۶۴).

ب- مالکیت غیردولتی: در این نوع مالکیت، نهادها و سازمان‌های شبه دولتی مانند سازمان تامین اجتماعی، آستان قدس رضوی و... و افراد حقیقی و حقوقی خصوصی مالک بیش از ۵۰ درصد سهام شرکت می‌باشند، شرکت غیردولتی محسوب می‌شود.

۲- متغیرهای وابسته

الف- بازده دارایی (ROA): این بازده یکی از نسبت‌های سودآوری است که هدف کلی آن اندازه‌گیری میزان توفیق یا ناتوانی موسسه در استفاده از منابع مالی شرکت می‌باشد. هدف خاص محاسبه بازده دارایی اندازه‌گیری سودآوری کلی دارایی است. این نسبت به صورت زیر محاسبه می‌گردد:

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

ب- بازده حقوق صاحبان سهام (ROE): این بازده اندازه‌گیری 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:

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

ج- بازده فروش (ROS): این بازده 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:

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

روش تجزیه و تحلیل داده‌ها

جهت بررسی و ارزیابی تاثیر انتقال مالکیت بر ROA, ROE و ROS شرکت‌های پذیرفته شده در بازار بورس اوراق بهادار تهران، میزان این متغیرها سه سال قبل و سه سال بعد از انتقال مالکیت مورد ارزیابی قرار می‌گیرد. برای بررسی این امر که هیچ اتفاق یا جریان خاص اقتصادی در کشور سبب تاثیر 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 علامت‌دار ویلکاکسون (آمار استنباطی) و با استفاده از مدل رگرسیون خطی که در ذیل به آن پرداخته شده است به آزمون فرضیات با سطح اطمینان ۹۵ درصد می‌پردازیم. این آزمون به منظور بررسی تاثیر یک متغیر کیفی (نوع مالکیت) بر متغیرهای کمی (نسبت‌های فوق‌الذکر) مناسب است.

برازش مدل رگرسیونی

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

$$\begin{aligned} \text{DROA} &= \beta_0 + \beta_1 \text{Indi} + \beta_2 \text{Year} + \beta_3 \text{Size} + \beta_4 \text{Age} + \beta_5 \text{S/D} + \beta_6 \text{B/D} \\ &+ \varepsilon \quad i=1, \dots, 11 \\ \text{DROE} &= \beta_0 + \beta_1 \text{Indi} + \beta_2 \text{Year} + \beta_3 \text{Size} + \beta_4 \text{Age} + \beta_5 \text{S/D} + \beta_6 \text{B/D} \\ &+ \varepsilon \quad i=1, \dots, 11 \\ \text{DROS} &= \beta_0 + \beta_1 \text{Indi} + \beta_2 \text{Year} + \beta_3 \text{Size} + \beta_4 \text{Age} + \beta_5 \text{S/D} + \beta_6 \text{B/D} \\ &+ \varepsilon \quad i=1, \dots, 11 \end{aligned}$$

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.

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

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

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

Age: عمر شرکت

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

B/D: نسبت بدهی به مجموع دارایی‌های 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^۱ (OLS) و سپس آزمون معناداری آن‌ها تفاوت‌های ضرایب متغیرهای تاثیرگذار بر تغییرات سودآوری مورد بررسی قرار می‌گیرد. این روش دو مشکل عمده خود همبستگی^۲ اجزاء اخلاص و ناهمسانی واریانس^۳ جزء خطا را دارد. جزء اخلاص ممکن است خود همبستگی داشته باشد که باعث می‌شود 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^۴ استفاده می‌شود.

یافته‌های 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 شماره (۱) نتایج آزمون فرضیات در سطح $\alpha = 0,05$ را نشان می‌دهد.

همانطور که در جدول شماره (۱) مشاهده می‌شود، مقدار P-Value برای تمامی فرضیه‌ها بیشتر از $0,05$ می‌باشد. بنابراین فرضیه H_0 با احتمال ۹۵ درصد پذیرفته می‌شود. یعنی میانگین ROA، ROE و ROS شرکت‌ها بعد از انتقال مالکیت افزایش نیافته است.

برآزش مدل رگرسیونی DROA

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

الف - آزمون کلموگروف-اسمیرنف

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

H_0 : داده‌ها از توزیع نرمال برخوردارند.

H_1 : داده‌ها از توزیع نرمال برخوردار نیستند.

1- Ordinary Least Square
2- Autocorrelation
3- Heteroskedasticity
4- White Heteroskedasti

جهت آزمون فرضیات فوق از آزمون کلموگروف-اسمیرنف بهره می‌بریم. نتایج بدست آمده نشان داد که با توجه به مقدار آماره آزمون ($P\text{-Value} = 0.176$) و مقایسه با مقدار بحرانی در سطح $\alpha = 0.05$ می‌توان استدلال کرد که داده‌های وابسته از توزیع نرمال برخوردارند.

ب- آزمون هم خطی داده‌ها

این آزمون برای بررسی هم خطی بین متغیرهای مستقل با فرض‌های آماری زیر انجام شده است:
 H_0 : داده‌های مستقل هم خطی دارند.

H_1 : داده‌های مستقل هم خطی ندارند.

براساس نتایج جدول شماره (۲)، با توجه به مقدار آماره آزمون (Sig) و مقایسه با مقدار بحرانی در سطح $\alpha = 0.05$ می‌توان استدلال کرد که هیچ یک از متغیرهای مستقل هم خطی ندارند.

برآورد مدل رگرسیونی DROA

برای این منظور از طریق نرم‌افزار spss و با استفاده از روش stepwise (گام به گام) اقدام به برآورد ضرایب می‌کنیم. نتایج بدست آمده در جدول شماره (۳) منعکس گردیده است. نتایج نشان می‌دهد آماره D.W دارای مقداری نزدیک به دو است بنابراین جزء اخلاص دارای خود همبستگی نیست. مع‌الوصف مدل رگرسیون چندگانه که در زیر آمده است نشان می‌دهد که صنعت دوم یعنی محصولات شیمیایی دارای تاثیر مثبت بر DROA می‌باشد. همچنین با استفاده از آزمون وایت، واریانس ناهمسانی مدل بررسی شد و در سطح معنی‌داری ۵ درصد، واریانس ناهمسانی مدل رد شد. برآورد مدل به قرار زیر است:

$$DROA = -.125 + .432 \text{ Ind2}$$

برآزش مدل رگرسیونی DROE

آزمون کلموگروف-اسمیرنف

این آزمون برای بررسی توزیع نرمال داده‌ها با فرض‌های آماری زیر انجام شده است:
 H_0 : داده‌ها از توزیع نرمال برخوردارند.

H_1 : داده‌ها از توزیع نرمال برخوردار نیستند.

جهت آزمون فرضیات فوق از آزمون کلموگروف-اسمیرنف بهره می‌بریم. نتایج بدست آمده نشان داد که با توجه به مقدار آماره آزمون ($P\text{-Value} = 0.482$) و مقایسه با مقدار بحرانی در سطح $\alpha = 0.05$ می‌توان استدلال کرد که داده‌های وابسته از توزیع نرمال برخوردارند.

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 می کنیم. نتایج بدست آمده در جدول شماره (۴) منعکس گردیده است. نتایج نشان می دهد 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 می دهد که اندازه شرکت دارای تاثیر مثبت بر DROE می باشد. همچنین با استفاده از آزمون وایت، واریانس ناهمسانی مدل بررسی شد و در سطح معنی داری ۵ درصد، واریانس ناهمسانی مدل رد شد. برآورد مدل به قرار زیر است:

$$\text{DROE} = -.351 + .034 \text{ Size}$$

برآزش مدل رگرسیون DROS

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-Value = 0.558) و مقایسه با مقدار بحرانی در سطح $\alpha = 0,05$ می توان استدلال کرد که داده های وابسته از توزیع نرمال برخوردارند.

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 می کنیم. نتایج بدست آمده در جدول شماره (۵) منعکس گردیده است. نتایج نشان می دهد 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 می دهد که اندازه و نسبت سرمایه به دارایی دارای تاثیر مثبت و نسبت بدهی به دارایی دارای تاثیر منفی بر DROS می باشند. همچنین با استفاده از آزمون وایت، واریانس ناهمسانی مدل بررسی شد و در سطح معنی داری ۵ درصد، واریانس ناهمسانی مدل رد شد. برآورد مدل به قرار زیر است:

$$\text{DROS} = -.254 + .131 \text{ Size} + .326 \text{ S/D} - .294 \text{ B/D}$$

یافته‌های تحقیق (گروه کنترل)

برای آزمون فرضیات گروه کنترل از آزمون ویلکاکسون یک طرفه استفاده شده است. این آزمون

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

تحت فرض زیر بیان شده است:

$$H_1: \mu_1 < \mu_2$$

جدول شماره (۶) نتایج آزمون فرضیات در سطح $\alpha = 0,05$ را نشان می‌دهد.

همانطور که در جدول شماره (۶) مشاهده می‌شود، مقدار P-Value برای تمامی فرضیه‌ها

کمتر از ۰,۰۵ می‌باشد. بنابراین فرضیه H_0 با احتمال ۹۵ درصد رد می‌شود. یعنی میانگین ROA،

ROE و ROS شرکت‌ها بعد از انتقال مالکیت افزایش یافته است.

برازش مدل رگرسیونی برای گروه کنترل

همانطور که برای گروه آزمایش جهت تعیین معادلات رگرسیونی عمل شد، همان عملیات

برای گروه کنترل نیز انجام شد. نتایج این عملیات در جدول شماره ۷ قابل مشاهده است.

تحلیل یافته‌ها

الف- نتایج بدست آمده از آزمون فرضیه اول نشان می‌دهد که بعد از انتقال مالکیت، میانگین

بازده دارایی (ROA) شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران افزایش نیافته است.

تحلیل رگرسیونی نیز حاکی از تاثیر منفی صنعت دوم یعنی محصولات شیمیایی بر DROA

می‌باشد. این بدان معنی است که عوامل موثر بر ROA به نتایج آزمون فرضیه دوم، خللی وارد

نکرده است. این در حالی است که این حالت برای گروه کنترل صدق نمی‌کرد. تحلیل رگرسیونی

گروه کنترل نیز حاکی از تاثیر منفی عمر شرکت بر DROA است. این بدان معنی است که عوامل

موثر بر ROA به نتایج آزمون گروه کنترل، خللی وارد نکرده است.

مع الوصف با توجه به موارد ذکر شده می‌توان به این نتیجه رسید که انتقال مالکیت شرکت‌های

دولتی واگذار شده به بخش غیردولتی، تاثیر مثبت بر تغییرات ROA آن‌ها نداشته است.

ب- نتایج بدست آمده از آزمون فرضیه دوم نشان می‌دهد که بعد از انتقال مالکیت، میانگین

بازده حقوق صاحبان سهام (ROE) شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران افزایش

نیافته است.

تحلیل رگرسیونی نیز حاکی از تاثیر مثبت اندازه شرکت بر DROE است. این بدان معنی است

که عوامل موثر بر ROE به نتایج آزمون فرضیه دوم، خللی وارد نکرده است.

این در حالی است که این حالت برای گروه کنترل صدق نمی‌کند. تحلیل رگرسیونی گروه کنترل نیز حاکی از تاثیر مثبت سرمایه به دارایی و تاثیر منفی اندازه بر DROE است. این بدان معنی است که (با توجه به ضرایب متغیرها) عوامل موثر بر ROE به نتایج آزمون گروه کنترل، خللی وارد نکرده است.

مع الوصف با توجه به موارد ذکر شده می‌توان به این نتیجه رسید که انتقال مالکیت شرکت‌های دولتی واگذار شده به بخش غیردولتی، تاثیر مثبت بر تغییرات ROE آن‌ها نداشته است.

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 تاثیر مثبت سرمایه به دارایی و اندازه و تاثیر منفی بدهی به دارایی بر DROS است. این بدان معنی است که (با توجه به ضرایب متغیرها) عوامل موثر بر ROS به نتایج آزمون فرضیه سوم، خللی وارد نکرده است.

این در حالی است که این حالت برای گروه کنترل صدق نمی‌کند. تحلیل رگرسیونی گروه کنترل نیز حاکی بر تاثیر منفی نسبت بدهی به دارایی و صنعت دوم یعنی محصولات شیمیایی بر DROS است. این بدان معنی است که (با توجه به ضرایب متغیرها) عوامل موثر بر ROS به نتایج آزمون گروه کنترل، خللی وارد نکرده است.

مع الوصف با توجه به موارد ذکر شده می‌توان به این نتیجه رسید که انتقال مالکیت شرکت‌های دولتی واگذار شده به بخش غیردولتی، تاثیر مثبت بر تغییرات ROS آن‌ها نداشته است.

نتیجه‌گیری و پیشنهادات

بنابراین با توجه به تحلیل یافته‌ها می‌توان به این نتیجه رسید که انتقال مالکیت شرکت‌های دولتی واگذار شده به بخش غیردولتی دارای تاثیر مثبت بر نسبت‌های بازده دارایی (ROA)، بازده حقوق صاحبان سهام (ROE) و بازده فروش (ROS) نمی‌باشد.

این نتیجه با نتایج تحقیق مهدی تقوی (۱۳۷۳)، محمدرضا سیلواری (۱۳۷۹)، محمدرضا الماسی (۱۳۸۱) و حسن قالیباف اصل (۱۳۸۴) مطابقت دارد اما با نتایج تحقیق ژان کلود کاست و نرجس بوباکری (۱۹۹۴)، باربریز، بویکو، شیلفر و تسوکاوا (۱۹۹۶)، ویلیام مگینسون، رابرت نش و ماتياس ون راندن بورگ (۱۹۹۶)، توبینزکیوایرل (۱۹۹۸)، کلود لورین و وس بوژ (۱۹۹۹)، برناردو بورتولوتی و همکاران (۲۰۰۰)، کوسندا و اسوجنار (۲۰۰۲)، محمد عمران (۲۰۰۳) و جو جیانگ، هنگ یو و لنگ‌کای زو (۲۰۰۶) مطابقت ندارد.

نتایج تحلیل رگرسیونی مربوط به فرضیات اول، دوم و سوم نشان می‌دهد که اندازه شرکت و نسبت سرمایه به دارایی، تاثیر مثبت و صنعت دوم یعنی محصولات شیمیایی تاثیر منفی بر سودآوری دارند، بنابراین پیشنهاد می‌شود که مدیران به هنگام انتخاب شرکت‌ها برای واگذاری به این موارد توجه داشته باشند و چه بسا از دلایل عدم موفقیت انتقال مالکیت عدم توجه مسئولین به این موضوع باشد.

به سرمایه‌گذاران و خریداران سهام نیز توصیه می‌شود که سهام شرکت‌هایی را برای خرید انتخاب کنند که متغیرهای فوق در وضعیت مطلوبی قرار داشته باشند.

محدودیت‌های پژوهش

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

ب- واگذاری تدریجی سهام شرکت‌ها باعث شده بود آمارهای سازمان خصوصی‌سازی سال‌های مختلفی برای زمان واگذاری شرکت‌ها نشان دهد و این امر محقق را برای آگاهی یافتن از زمان دقیق واگذاری با دشواری مواجه نمود.

ج- مهمترین محدودیت این تحقیق کنترل تاثیر متغیرهایی است که خارج از دسترس محقق است که از آن جمله می‌توان به مدیریت اشاره کرد.

جدول شماره ۱): نتایج آزمون فرضیات گروه آزمایش

وضعیت فرض H0	P-Value	Z	فرضیات تحقیق
قبول	۰,۶۴۶	-۰,۴۵۹	فرضیه اول
قبول	۰,۱۴۴	-۱,۴۶۸	فرضیه دوم
قبول	۰,۴۴۵	-۰,۷۶۴	فرضیه سوم

جدول شماره ۲): نتایج آزمون بررسی همبستگی بین متغیرهای مستقل

Correlations

	ind1	ind2	ind3	ind4	ind5	age	size	S..D	B..D
ind1 Pearson Correlat	1	-.111	-.218	-.218	-.111	.524	-.221	-.257	-.107
Sig		.760	.545	.545	.760	.120	.539	.474	.768
ind2 Pearson Correlat	-.111	1	-.218	-.218	-.111	-.388	-.107	-.299	-.045
Sig	.760		.545	.545	.760	.269	.768	.401	.901
ind3 Pearson Correlat	-.218	-.218	1	-.429	-.218	.078	.291	.109	.086
Sig	.545	.545		.217	.545	.830	.415	.765	.813
ind4 Pearson Correlat	-.218	-.218	-.429	1	-.218	-.257	-.093	.080	-.337
Sig	.545	.545	.217		.545	.473	.798	.827	.340
ind5 Pearson Correlat	-.111	-.111	-.218	-.218	1	-.274	.487	-.086	.075
Sig	.760	.760	.545	.545		.444	.154	.814	.836
age Pearson Correlat	.524	-.388	.078	-.257	-.274	1	-.172	-.328	.578
Sig	.120	.269	.830	.473	.444		.635	.354	.080
size Pearson Correlat	-.221	-.107	.291	-.093	.487	-.172	1	-.295	.354
Sig	.539	.768	.415	.798	.154	.635		.408	.315
S..D Pearson Correlat	-.257	-.299	.109	.080	-.086	-.328	-.295	1	-.398
Sig	.474	.401	.765	.827	.814	.354	.408		.255
B..D Pearson Correlat	-.107	-.045	.086	-.337	.075	.578	.354	-.398	1
Sig	.768	.901	.813	.340	.836	.080	.315	.255	

جدول شماره ۳): نتایج برآورد ضرایب مدل رگرسیون DROA

Model	Unstandardized Coefficients		t	Sig	Durbin-Watson	
	B	Std. Error				
1	(Constant)	-.125	.033	-2.186	0.012	1.942
	ind2	.432	.106	4.082	0.004	
F=16.661		Sig.=.004		R Square=.676		Adjusted R Square=.635

جدول شماره ۴): نتایج برآورد ضرایب مدل رگرسیونی DROE

Model	Unstandardized Coefficients		t	Sig.	Durbin-Watson	
	B	Std. Error				
1	(Constant)	-.351	.087	-3.025	.044	2.021
	Size	.034	.008	2.081	.023	
F=13.132		Sig.=.035		R Square=.543		Adjusted R Square=.521

جدول شماره ۵): نتایج برآورد ضرایب مدل رگرسیونی DROS

Model	Unstandardized Coefficients		t	Sig.	Durbin-Watson	
	B	Std. Error				
1	(Constant)	-.254	.016	-2.085	.021	1.969
	Size	.131	.001	2.054	.000	
	S/D	.326	.021	3.002	.024	
	B/D	-.294	.019	-2.094	.044	
F=11.421		Sig.=.001		R Square=.683		Adjusted R Square=.654

جدول شماره ۶): نتایج آزمون فرضیات گروه کنترل

H0 وضعیت فرض	P-Value	Z	فرضیات تحقیق
رد	۰/۰۰۱	-۲/۱۱۵	فرضیه اول
رد	۰/۰۳۲	-۲/۰۲۳	فرضیه دوم
رد	۰/۰۱۴	-۱/۸۳۱	فرضیه سوم

جدول شماره ۷): خلاصه معادلات رگرسیون شرکت‌های دولتی (گروه کنترل)

معادلات رگرسیون گروه کنترل	R ²
DROA = -.094-.290Age	۰,۸۵۸
DROE = -.125-.321 Size +.002 S..D	۰,۷۱۰
DROS = -.139-.820 B..D-.019 Ind2	۰,۸۲۳

فهرست منابع

- ۱- افشاری، علی (۱۳۷۵) بررسی کارایی شرکت‌های تولیدی خصوصی شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان‌نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه تهران.
- ۲- الماسی، محمدرضا (۱۳۸۱) بررسی تاثیر خصوصی‌سازی بر عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بازار بورس اوراق بهادار تهران، پایان‌نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه شیراز.
- ۳- تقوی، مهدی (۱۳۸۳) خصوصی‌سازی در برنامه اول توسعه اقتصادی، و فرهنگی ایران اجتماعی، تحقیقات مالی، شماره ۴.
- ۴- سیلواری، محمدرضا (۱۳۷۹) بررسی نوع مالکیت و عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان‌نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه تهران.
- ۵- فیضی، طاهره (۱۳۸۳) مبانی مدیریت دولتی، ج ۲. تهران: دانشگاه پیام نور.
- ۶- قالیباف اصل، حسن؛ رنجبردگانه، فائزه (۱۳۸۴) بررسی اثر نوع مالکیت بر عملکرد شرکت‌ها (تجربه خصوصی‌سازی در ایران)، تحقیقات مالی، شماره ۱۹.
- 7- Barberies, N. Boycho, M. Shleifer, A. Tsukanova, N. (1996), "How Does Privatization Work? Evidence from Russian shops", Journal of Political Economy.
- 8- Bernardo Bortolotti, Juliet D Souza, Marcella Fantini and William L. Magginson (2000), "Sources of performance Improvement In privatized firms". www.urban.org.
- 9- claud lourin, yves bezec (1999), "privatization and productivity improvement, the case of Canadian natinal". www.elsevier.com.
- 10- Earle, J, S, (1998), "Post- Privatization Ownership Structure and Productivity in Russian Industrial Enterprises "Site Working Paper, No 127. Stockholm School of Econimics.
- 11- .Jiang, Guohua, Yue, Heng, And Zhao Longkai. (2006), "A Re-examination of China's Share Issue Privatization: Does It Not Improve SOE Profitability?"

- 12- Kocenda, E. Svejnar, J. (2002), "The Effect of Ownership form and Concentration on Firm Performance after Larg- Scale Privatization", William Davidson Institute Working Paper, No 471.
- 13- 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
- 14- Omran, M. (2003), "performance concequences of privatizing Egyotion state- owned enterprises: The Effect post- privatization ownership structure on firm Performance", Arab Academy for science & Technology, Egept.
- 15- William L. Magginson, Robert C. Nash, and Matthius Van Randenborgh. (1996), "the privatization Devidend: A World Wide Analysis of the financial and operating performance of Newly Privatized firms, Note No 68". www.worldbank.org

