

تأثیر واگذاری سهام دولت بر شاخص‌های مالی شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران

دکتر ابراهیم عباسی* و کورش عبدلی**

* استادیار و مدرس دانشگاه آزاد اسلامی واحد فیروزکوه

** کارشناس ارشد مدیریت مالی

چکیده:

واگذاری سهام دولتی به عموم مردم از سیاست‌های اقتصادی دولت در سال‌های اخیر است. این مقاله به دنبال آن است تا تأثیر واگذاری سهام شرکت‌های دولتی به بخش خصوصی از طریق بورس اوراق بهادار را بر تعدادی از شاخص‌های مالی آن شرکت‌ها اندازه‌گیری کند. به همین منظور نرخ بازده سهام، ROA ، ROE ، EPS و نرخ بازده فروش شرکت‌های گروه آزمایش و گروه کنترل طی سال‌های ۱۳۸۱-۱۳۸۲ برای دوره‌های زمانی متفاوت قبل و بعد از واگذاری محاسبه و مورد مقایسه قرار گرفته است. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که فقط در تعداد معدودی از دوره‌های زمانی مورد مطالعه برای گروه آزمایش (شرکت‌های واگذار شده) شاخص‌های بازده سهام و EPS در قبل و بعد از واگذاری متفاوت است. اما در اغلب دوره‌های زمانی این شاخص‌ها و در همه دوره‌های زمانی در قبل و بعد از واگذاری تفاوت معنی‌داری در مورد شاخص‌های ROA ، ROE و نرخ بازده فروش وجود ندارد. به علاوه در گروه کنترل نتایج نشان می‌دهد که به جز در مورد سه دوره زمانی برای شاخص ROE در سایر دوره‌های زمانی تفاوت معنی‌داری در سایر شاخص‌های مالی در دوره قبل و بعد از واگذاری وجود ندارد.

واژه‌های کلیدی: سهام دولتی، نرخ بازده فروش، نرخ بازده سهام، ROA ، ROE ، EPS

مقدمه

از افزایش مالکیت بخش خصوصی بر اقتصاد و آزادسازی اقتصادی رابه نفع بخش‌های غیردولتی، نشان می‌دهد.

خصوصی‌سازی و کاهش تصدی‌گری دولت در فعالیت‌های اقتصادی، بخش مهمی از سیاست‌های تعدیل ساختار اقتصادی را تشکیل می‌دهد. گسترش خصوصی‌سازی نه تنها مشارکت بخش غیردولتی را در اداره امور تصدی‌گری اقتصاد افزایش می‌دهد و به انگیزه کارآفرینی، ابتکار و نوآوری قوت می‌بخشد، بلکه توان کارشناسی دولت را برای انجام پژوهش‌های لازم جهت اتخاذ سیاست‌های کلان اقتصادی موثر و کارآمد به کار خواهد گرفت. بنابراین، سیاست‌های کلی اصل ۴۴ که توسط مقام معظم رهبری ابلاغ شده است، چشم‌اندازی

مبانی نظری پژوهش

در ایران بر اساس مصوبه مورخ ۱۳۷۰/۲/۴ و اصلاحیه مورخ ۱۳۷۱/۱/۱۶ هیأت دولت و با توجه به اصل ۱۳۴ و ۱۳۸ قانون اساسی جمهوری اسلامی ایران و اهداف برنامه ۵ ساله اول و به منظور ارتقاء کارایی فعالیت‌ها و کاهش حجم تصدی دولت در فعالیت‌های اقتصادی و خدماتی غیر ضروری و نیز ایجاد تعادل اقتصادی و استفاده بهینه از

کلاویبا بخشی از این تشکیلات به وسیله دولت مرکزی تصرف شده اند (Akinlo & Salawu, 2005, 171-180). خصوصی سازی حاکی از تغییر در تعامل بین حکومت و بازار در حیطه اقتصادی یک کشور به نفع بازار می باشد (تقوی، ۱۳۷۳، ۸۷-۱۰۰). تحقیقات دانشگاهی بسیاری در رابطه با اثر واگذاری بر عملکرد شرکت ها انجام شده است. بسیاری از مطالعات انجام شده به مقایسه عملکرد قبل و بعد از واگذاری شرکت های دولتی پرداخته اند. نتایج این تحقیقات به شرح زیر می باشد.

ناصر آقاجانی (۱۳۸۰) به بررسی تاثیر خصوصی سازی بر شاخص های مالی برای تداوم فعالیت شرکت ها پرداخته است. در این پژوهش تغییرات نسبت های مالی که بیانگر تاثیر عملکرد مدیریت بر ابعاد مالی است، مورد مطالعه قرار گرفته است. طول دوره پژوهش طی سال های ۱۳۷۰-۱۳۷۸ می باشد که عملکرد شرکت ها در ۳ سال قبل و ۶ سال بعد از خصوصی سازی ارزیابی شده است. نتایج حاصل از این پژوهش نشان می دهد که متوسط نسبت های بررسی شده بعد از خصوصی سازی نسبت به دوره قبل از خصوصی سازی تفاوت زیادی نداشته است. یعنی خصوصی سازی باعث بهبود شاخص های مالی شرکت های بررسی نشده است (آقاجانی، ۱۳۸۰، ۳). **آکینلو و سالوو (۲۰۰۵)** میزان کارایی خصوصی سازی را در کشور نیجریه بین سال های ۱۹۷۸ تا ۲۰۰۱ مورد بررسی قرار دادند. نتایج این پژوهش حاکی از روند صعودی و رشد در بعد از خصوصی سازی بر اساس نسبت های ROA، ROE، ROCE در دوره تحت مطالعه می باشد (AKINLO & SALAWU, 2005, 171-180). **محمد**

زاده سالطه (۱۳۸۳) به بررسی تاثیر خصوصی سازی شرکت های دولتی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بر بازده سهام آنها پرداخته است. این پژوهش بر روی ۳۳ شرکت به عنوان نمونه آماری طی سال های ۱۳۷۰ لغایت ۱۳۷۳ و همچنین ۲۵ شرکت دولتی که مالکیت آنها تا پایان سال ۱۳۷۸ در اختیار دولت بود، در دوره زمانی مشابه برای مقایسه با شرکت های مشمول خصوصی سازی (۳ سال قبل از خصوصی سازی و ۶ سال بعد از آن) انجام گرفته است. یافته های این پژوهش حاکی از آن است که بعد از خصوصی سازی بازده سهام شرکت ها تغییر معناداری داشته است؛ اما این تغییر در حالت کلی

امکانات کشور سیاست واگذاری سهام متعلق به دولت و سازمان ها و شرکت های دولتی تصویب شد. در خرداد ۱۳۷۳ هیأت وزیران نسبت به تصویب فهرستی مرکب از ۳۹۱ شرکت دولتی جهت واگذاری از طریق بورس اقدام کرد که تعداد ۲۹۳ شرکت آن تحت پوشش سازمان صنایع ملی و تعداد ۵۴ شرکت تحت پوشش سازمان گسترش و نوسازی بوده است. در تجدید نظرهای بعدی، ۱۴ واحد دیگر به واحدهای مشمول واگذاری وزارت صنایع سنگین، یک شرکت به فهرست وزارت بهداشت و درمان و یک شرکت به وزارت نیرو نیز اضافه شد. به این ترتیب مجموعه ای از شرکت ها برای واگذاری به بخش خصوصی برگزیده شد، بدون اینکه سیاست خاصی برای انتقال واحدهای تحت پوشش دولت ارائه شود.

در همین راستا با ابلاغ سیاست های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی و در صورت اجرای صحیح آن می تواند تحولی عمیق و گسترده در اقتصاد کشور ایجاد کند. بندهای الف، ب، د، ه این سیاست ها، در خرداد ۱۳۸۴ و بندج آن در تیر ماه ۱۳۸۵ ابلاغ گردید. مطابق اصل ۴۴ قانون اساسی، نظام اقتصادی جمهوری اسلامی ایران بر پایه سه بخش دولتی، تعاونی و خصوصی استوار است. در بند "ج" اصل ۴۴ عنوان شده که می بایست دولت تا پایان برنامه چهارم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی، ۸۰ درصد از سهام بنگاه های دولتی مشمول صدر اصل ۴۴ به بخش های خصوصی، شرکت های تعاونی، سهامی عام و بنگاه های عمومی غیر دولتی به شرح مندرج در این قانون واگذار نماید.

مروری بر پیشینه پژوهش

تفکر اصلی در واگذاری از بخش دولتی به بخش خصوصی این است که فضای رقابت و نظام حاکم بر بازار، بنگاه ها و واحدهای خصوصی را مجبور می سازد تا عملکرد کارتری داشته باشند (Appergis, 2000, 225). 234 بر اساس این تفکر، تعاریف و نظریه های متعددی که بیان می شود، ارائه شده است. آکینلو و سالوو^۱ معتقدند که خصوصی سازی عبارت است از انصراف دولت از تملک تمام و یا قسمت هایی از دارایی ها و دیگر منافعی که

بازده فروش در دو گروه آزمایش و کنترل می‌باشد.

فرضیه‌های پژوهش

باتوجه به مطالعات انجام شده و بررسی ادبیات مرتبط با خصوصی سازی و مبنای نظری فرضیات این پژوهش به شرح زیر تدوین شده است :

واگذاری سهام شرکت‌های دولتی به بخش خصوصی از طریق بورس اوراق بهادار باعث افزایش بازده آن شرکت‌ها شده است.

واگذاری سهام شرکت‌های دولتی به بخش خصوصی از طریق بورس اوراق بهادار باعث افزایش شاخص بازده دارایی (ROA) آن شرکت‌ها شده است.

واگذاری سهام شرکت‌های دولتی به بخش خصوصی از طریق بورس اوراق بهادار باعث افزایش شاخص بازده حقوق صاحبان سهام (ROE) آن شرکت‌ها شده است.

واگذاری سهام شرکت‌های دولتی به بخش خصوصی از طریق بورس اوراق بهادار باعث افزایش درآمد هر سهم (EPS) آن شرکت‌ها شده است.

واگذاری سهام شرکت‌های دولتی به بخش خصوصی از طریق بورس اوراق بهادار باعث افزایش شاخص سود به فروش (بازده فروش) آن شرکت‌ها شده است.

جامعه آماری و نمونه گیری

جامعه آماری این پژوهش را ۹۷ شرکت مشمول خصوصی سازی که به موجب مصوبه مورخ ۱۳۷۰/۱۲/۲۹ هیأت وزیران، توسط سازمان خصوصی سازی و شرکت‌های مادر تخصصی از طریق سازمان بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۱ و ۱۳۸۲ واگذار شده اند، تشکیل می‌دهد. در این پژوهش فقط به مطالعه شرکت‌هایی پرداخته شده که در طی یک سال به صورت یک مرحله و یا چند مرحله سهامشان از طریق بورس اوراق بهادار واگذار شده است. بدین ترتیب جامعه آماری به ۱۱ شرکت کاهش یافت. در این پژوهش با استفاده از صورت‌های مالی شرکت‌های واگذارنده و سالنامه‌های بورس اوراق بهادار، بازده سهام شرکت‌ها و شاخص‌های عملکرد مالی برای یک دوره دوساله قبل و یک دوره دوساله بعد از واگذاری محاسبه و مورد مقایسه قرار می‌گیرد. از تعداد ۹ شرکت در صنایع

مثبت نبود. هم چنین در یک دوره زمانی ۳ ساله برای شرکت‌های دولتی و خصوصی، تفاوت معناداری بین بازده سهام آنها دیده نشد. نظری (۱۳۷۸) در پژوهش خود به این موضوع پرداخته است که آیا خصوصی سازی موجب بهبود عملکرد شرکت‌های واگذار شده به بخش خصوصی شده است؟ متدولوژی به کار رفته در این پژوهش، بررسی رابطه بین عملکرد و تصمیمات مدیریت، ارزیابی عملکرد مالی شرکت‌های بورسی و واگذار شده به بخش خصوصی (تا پایان سال ۱۳۷۵) با استفاده از شاخص‌های مالی است. وی این رابطه را در دوره بعد از واگذاری با عملکرد دوره قبل از واگذاری مورد سنجش قرار داده است، پژوهش ایشان به این نتیجه رسید که واگذاری سهام شرکت‌های دولتی منجر به بهبود عملکرد شرکت‌های مشمول خصوصی سازی نشده است (نظری، ۱۳۷۸، ۲۵).

بیان مسأله و ضرورت پژوهش

باتوجه به 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، ضعف در عملکرد مالی، عدم به کارگیری سیستم تصمیم‌گیری مشارکتی، صرف درآمدهای مالیاتی در شرکت‌های زیانده، و بالاخره بهره‌وری و کارایی پایین در بخش دولتی، موجب عدم موفقیت دولت در تحقق اهداف شده است. لذا، این مشکلات از یک طرف و از طرفی الزام دولت به واگذاری سهام دولتی مطابق اصل ۴۴ قانون اساسی باعث شد که گرایش به سوی سازو کار خود سامان بخش بازار و انجام سیاست‌های آزادسازی، مقررات زدایی و خصوصی سازی همراه با واگذاری مالکیت و مدیریت به عنوان راهبردهای عقلایی در جهت مقابله با مسایل و مشکلات اقتصادی و افزایش کارایی مورد حمایت دولت قرار گیرد.

اهداف پژوهش

هدف از این پژوهش بررسی تاثیر واگذاری سهام دولتی به مردم از طریق بورس بر تعدادی از شاخص‌های مالی مانند نرخ بازده سهام، EPS، ROA، ROE، و نرخ

نحوه جمع آوری داده‌ها

برای جمع آوری داده‌های اولیه این پژوهش از صورت‌های مالی حسابرسی شده که توسط سازمان بورس اوراق بهادار تهران برای سال‌های مختلف دو سال قبل از واگذاری و دو سال پس از واگذاری منتشر شده استفاده شده است. همچنین برای مشخص شدن شرکت‌های مشمول واگذاری از آمار و اطلاعات منتشره توسط سازمان خصوصی سازی استفاده شده است. سایر اطلاعات مربوط به شرکت‌های مورد بررسی از نشریات هفتگی، ماهانه و سالیانه بورس اوراق بهادار تهران جمع آوری شده است.

نحوه اندازه گیری داده‌ها

فرضیات آماری این پژوهش عبارت است از:

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

$$H_1: \mu_1 < \mu_2$$

μ_1 : میانگین شاخص‌های عملکرد مالی و بازده سهام

شرکت‌ها، قبل از واگذاری.

μ_2 : میانگین شاخص‌های عملکرد مالی و بازده سهام

شرکت‌ها، بعد از واگذاری.

در این پژوهش مفهوم فرضیه H_0 (فرضیه صفر) این است که تفاوت معنی داری بین میانگین شاخص‌های ROA و ROE، نسبت سود به فروش، EPS، و بازده سهام در قبل و بعد از واگذاری وجود ندارد. در فرضیه H_0 ، اگر میانگین شاخص‌های مالی شرکت‌ها در قبل از واگذاری (μ_1) بزرگتر یا مساوی میانگین شاخص‌های مالی شرکت‌ها در بعد از واگذاری (μ_2) باشد نشان دهنده آن است که واگذاری سهام دولتی به بخش خصوصی بر شاخص‌های عملکرد مالی آن شرکت‌ها اثر مثبتی نداشته است و فرضیه H_1 رد می‌شود.

فرضیه H_1 بیان می‌کند که تفاوت معنی‌داری بین شاخص‌های مالی در قبل و بعد از واگذاری سهام وجود دارد. لذا اگر میانگین شاخص‌های مالی در گروه آزمایش در دوره قبل از واگذاری کوچک‌تر از میانگین همان شاخص‌ها در بعد از واگذاری باشد، به سراغ گروه کنترل می‌رویم که اگر در گروه کنترل فرضیه H_0 رد نشود، می‌توان به این نتیجه رسید که واگذاری سهام باعث افزایش شاخص‌های عملکرد مالی در شرکت‌های گروه آزمایش شده است، در غیر این صورت (یعنی رد فرضیه H_0 در گروه کنترل) می‌توان به این نتیجه رسید که عوامل

مشابه شرکت‌های واگذار شده (گروه آزمایش) که دارای مالکیت دولتی در طی دوره مورد مطالعه بوده و حضور فعال در بورس اوراق بهادار داشته‌اند به عنوان گروه کنترل استفاده شده است. با توجه به این که در این پژوهش به متغیرهای محدودکننده ای همچون افزایش سرمایه شرکت‌ها توجه خاص شده و این که سهام اکثر شرکت‌ها توسط سازمان خصوصی سازی (که در سال ۱۳۸۰ آغاز به کار نموده) در چندین مرحله و طی سال‌های مختلف عرضه شده، لذا نمونه آماری این پژوهش در گروه آزمایش به ۱۱ شرکت و در گروه کنترل به ۹ شرکت کاهش یافته است و همچنین سال‌های مورد مطالعه به سال‌های ۱۳۸۱ و ۱۳۸۲ محدود شده اند. (جدول شماره (۱) و (۲) نام و مشخصات شرکت‌های گروه آزمایش و کنترل را نشان می‌دهد.)

جدول شماره (۱). شرکت‌های گروه آزمایش

نام شرکت	شرکت مادر تخصصی	درصد واگذاری	سال واگذاری	تعداد سهام واگذار شده
سیمان خاش	توسعه و نوسازی	۶۱	۱۳۸۲	۳۰,۶۰۰,۰۰۰
تراکتورسازی ایران	گسترش و نوسازی	۲۹,۴۸	۱۳۸۱	۶۳,۶۰۲,۰۰۰
صنعتی مهرآباد	سانکاب	۶,۴۱	۱۳۸۲	۳,۷۸۸,۴۹۷
صنایع آذر آب	گسترش و نوسازی	۳۵	۱۳۸۲	۳۵,۰۰۰,۰۰۰
صنعتی دریایی	گسترش و نوسازی	۳۵	۱۳۸۲	۱۷۶,۹۷۴,۹۹۷
صنعتی کیمیدارو	سازمان خصوصی سازی	۴۶,۳۱	۱۳۸۱	۲,۷۳۱,۹۱۷
ماشین سازی اراک	گسترش و نوسازی	۹,۱۶	۱۳۸۱	۲۴,۳۰۶,۵۵۲
مارگازین	سازمان خصوصی سازی	۱۶	۱۳۸۱	۱۸,۹۲۵,۹۸۳
سیمان فارس و خزرستان	سازمان خصوصی سازی	۷,۸	۱۳۸۱	۳۸,۹۵۹,۴۲۸
پتروشیمی آبادان	سازمان خصوصی سازی	۶,۸	۱۳۸۱	۲,۷۳۱,۹۱۷
پتروشیمی فاریابی	سازمان خصوصی سازی	۳,۲	۱۳۸۱	۶۴۹,۴۴۳

جدول شماره (۲). شرکت‌های گروه کنترل

نام شرکت	سال پایه	تعداد سهام	درصد مالکیت دولتی
پایساز	۱۳۸۱	۲,۸۹۸,۰۷۵	۹۶.۶
آلومینیوم ایران	۱۳۸۱	۶۶,۰۰۰,۰۰۰	۸۹.۵۳
کنترساز ایران	۱۳۸۲	۴۲,۴۷۴,۹۰۹	۴۰.۴۵
صنایع مخابراتی	۱۳۸۲	۳۲,۹۵۵,۳۷۹	۴۰
پیام	۱۳۸۲	۲۴,۰۳۳,۲۷۹	۲۳
ریخته گری تراکتور سازی	۱۳۸۱	۳۳,۱۸۱,۰۰۱	۱۵.۵۸
پارس سوئیچ	۱۳۸۲	۴,۳۲۱,۴۲۱	۹.۶
ایران ترانسفو	۱۳۸۱	۲,۷۰۰,۰۰۰	۹
نساجی قائم شهر	۱۳۸۲	۱۲,۰۴۵,۷۸۹	۸.۴۳

۲. مقایسه شاخص هادرسال دوم قبل از واگذاری با سال دوم بعد از واگذاری در هر دو گروه آزمایش و کنترل.
۳. مقایسه شاخص‌ها، یک‌سال قبل از واگذاری با یک‌سال بعد از واگذاری در هر دو گروه آزمایش و کنترل.
۴. مقایسه شاخص‌ها، یک‌سال قبل از واگذاری با میانگین ۲ سال بعد از واگذاری در هر دو گروه آزمایش و کنترل.
۵. مقایسه میانگین شاخص‌ها در ۲ سال قبل از واگذاری و یک‌سال بعد از واگذاری در هر دو گروه آزمایش و کنترل.
۶. مقایسه شاخص‌ها در سال دوم قبل از واگذاری با میانگین ۲ سال بعد از واگذاری در هر دو گروه آزمایش و کنترل.
۷. مقایسه میانگین شاخص‌ها در ۲ سال قبل از واگذاری و سال دوم بعد از واگذاری در هر دو گروه آزمایش و کنترل.
۸. مقایسه شاخص‌ها در سال دوم قبل از واگذاری با یک‌سال بعد از واگذاری در هر دو گروه آزمایش و کنترل.
۹. مقایسه شاخص‌ها، یک‌سال قبل از واگذاری با سال دوم بعد از واگذاری در هر دو گروه آزمایش و کنترل.

تجزیه و تحلیل توصیفی داده‌ها

برای تجزیه و تحلیل اطلاعات ابتدا داده‌های پژوهش از اسناد و مدارک موجود استخراج شد و شاخص‌های مالی محاسبه گردید. سپس کلیه اطلاعات با استفاده از رایانه و نرم افزار SPSS در دو قسمت آمار توصیفی و آمار استنباطی مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. در تجزیه و تحلیل توصیفی ابتدا شاخص‌های آماری با گرایش پراکندگی و مرکزی، مانند انحراف معیار، چارک‌های اول تا چهارم، میانگین، میانه و مد در وضعیت‌های قبل و بعد از واگذاری برای هر دو گروه آزمایش و کنترل محاسبه شدند. در بخش آمار استنباطی ابتدا آزمون نرمال بودن داده‌ها انجام شد و از آنجایی که داده‌های مورد مطالعه با استفاده از نمودارهای Q-Q و آزمون شاپیرو-ویلک^۱ نرمال نبودند، لذا با استفاده از آزمون‌های غیر پارامتری و آزمون ویل کاکسون^۲ فرضیه‌ها بررسی شدند. با توجه به محاسبات انجام شده درباره معیارهای پراکندگی و مرکزی، اطلاعات به دست آمده از داده‌های پژوهش به شرح جداول ۳ تا ۷ می‌باشد.

دیگری غیر از واگذاری نیز باعث افزایش شاخص‌های عملکرد مالی شده است.

برای اندازه گیری داده‌ها از روش‌های زیر استفاده شده است:

شاخص بازده سهام که به صورت ماهانه استخراج شده و از طریق فرمول زیر قابل محاسبه می‌باشد.
که در این‌جا:

$$R = \frac{(P_n - P_{n-1}) + D}{P_{n-1}}$$

P_n : قیمت سهم در آخر دوره.

P_{n-1} : قیمت سهم در اول دوره.

D : عایدی هر سهم در طی دوره.

شاخص بازده دارایی:

$$ROA = \frac{\text{سود عملیاتی}}{\text{کل داراییها}}$$

این شاخص حاکی از توانایی واحد تجاری در کاربرد همه منابعی است که در اختیار مدیریت شرکت قرار دارد.

شاخص بازده حقوق صاحبان سهام:

$$ROE = \frac{\text{سود خالص}}{\text{ارزش ویژه}}$$

شاخص ROE حاکی از میزان سودآوری واحد تجاری است و بازده متعلق به صاحبان سهام را نشان می‌دهد. وقتی این شاخص رابا بازده دارایی‌ها مقایسه کنیم اثر استقرار و اهرمی عمل کردن وام در کسب سود مشخص می‌شود.

نرخ بازده فروش:

$$\text{نرخ بازده فروش} = \frac{\text{سود عملیاتی}}{\text{فروش}}$$

نرخ بازده فروش از تقسیم سود قبل از بهره و مالیات (سود عملیاتی) به فروش به دست می‌آید. این شاخص حاکی از اثر کنترل بهای تمام شده کالای فروش رفته و روش قیمت گذاری کالا برای فروش است.

همچنین روابط زیر در دو گروه آزمایش و کنترل مورد آزمون قرار گرفته است.

۱. مقایسه میانگین‌های ۲ سال قبل از واگذاری با ۲

سال بعد از واگذاری در هر دو گروه آزمایش و کنترل.

1. Shapiro-Whilk Test

2. Will Coxon Test

جدول شماره (۳). شاخص‌های آماری مربوط به بازده سهام

گروه - دوره	تعداد	میانگین	میانه	انحراف معیار	چارک اول	چارک دوم	چارک سوم
گروه آزمایش قبل واگذاری	۱۱	۵,۰۳۸	۰,۱۷۳	۲۲,۳۹۲	-۰,۰۸۳	۰,۱۷۳	۴,۲۵
گروه آزمایش بعد واگذاری	۱۱	۱,۶۴۶	-۰,۳۵۳	۱۱,۰۰۳	-۴,۴۱۲	-۰,۳۵۳	۴,۸۹۵
گروه کنترل قبل واگذاری	۸	۱,۶۰۷	۰,۰۰۰	۶,۴۳۸	۰,۰۰۰	۰,۰۰۰	۰,۳۲۶
گروه کنترل بعد واگذاری	۸	۳,۰۳۱	۰,۰۰۰	۱۸,۴۰۶	-۰,۱۷۵	۰,۰۰۰	۴,۷۵۳

جدول شماره (۴). شاخص‌های آماری مربوط به ROA

گروه - دوره	تعداد	میانگین	میانه	انحراف معیار	چارک اول	چارک دوم	چارک سوم
گروه آزمایش قبل واگذاری	۱۱	۰,۱۶۴۵	۰,۱۷	۰,۱۲	۰,۷	۰,۱۷	۰,۲۹
گروه آزمایش بعد واگذاری	۱۱	۰,۱۵۵	۰,۱۴	۰,۱۲۸	۰,۳۵	۰,۱۴	۰,۲۳
گروه کنترل قبل واگذاری	۸	۰,۰۷۶	۰,۱۵۰	۰,۱۹۹	۰,۰۴۵	۰,۰۵	۰,۲۵
گروه کنترل بعد واگذاری	۸	۰,۰۴۲	۰,۱۳۵	۰,۱۹۹	-۰,۰۳۷	۰,۱۳۵	۰,۱۶۰

جدول شماره (۵). شاخص‌های آماری مربوط به ROE

گروه - دوره	تعداد	میانگین	میانه	انحراف معیار	چارک اول	چارک دوم	چارک سوم
گروه آزمایش قبل واگذاری	۱۱	۰,۷۷۳	۰,۴۷	۰,۳۱۹	۰,۲	۰,۴۷	۰,۵۶
گروه آزمایش بعد واگذاری	۱۱	۰,۵۲۵	۰,۵۹	۰,۴۲۷	۰,۰۹۵	۰,۵۹	۰,۹۲۵
گروه کنترل قبل واگذاری	۸	۰,۵۰۰	۰,۵۱۰	۰,۳۴۵	۰,۳۰۵	۰,۵۱۰	۰,۸۰۰
گروه کنترل بعد واگذاری	۸	۰,۳۴۵	۰,۳۱۵	۰,۱۷۶	۰,۲۷۰	۰,۳۱۵	۰,۴۲۰

جدول شماره (۶). شاخص‌های آماری مربوط به EPS

گروه - دوره	تعداد	میانگین	میانه	انحراف معیار	چارک اول	چارک دوم	چارک سوم
گروه آزمایش قبل از واگذاری	۱۱	۱۱۰۵,۶	۸۶۱	۹۱۵,۹۳	۴۳۹	۸۶۱	۱۴۷۳
گروه آزمایش بعد از واگذاری	۱۱	۷۱۹,۱۴	۹۱۱,۵	۳۷۰,۲۹	۳۶۸,۵	۹۱۱,۵	۹۷۱,۵
گروه کنترل قبل از واگذاری	۸	۵۴۴,۷۲	۳۷۶,۵	۶۵۱,۳۸۶	۶۹,۵	۳۷۶,۵	۹۹۹,۲۵
گروه کنترل بعد از واگذاری	۸	۱۹۳,۱۱۱	۳۰۸,۵	۴۶۱,۲۷۵	-۲۵۲,۲۵	۳۰۸,۵	۵۳۴,۲۵

جدول شماره (۷). شاخص‌های آماری مربوط به بازده فروش

گروه - دوره	تعداد	میانگین	میانه	انحراف معیار	چارک اول	چارک دوم	چارک سوم
گروه آزمایش قبل از واگذاری	۱۱	۲,۱۷۸	۰,۲	۶,۵۷۶	۰,۱۰۵	۰,۲	۰,۳۲
گروه آزمایش بعد از واگذاری	۱۱	۰,۳۹۴	۰,۱۹	۰,۷۲۹	۰,۷	۰,۱۹	۰,۳۸
گروه کنترل قبل از واگذاری	۸	۰,۰۶۱	۰,۱۶۰	۰,۳۳۲	۰,۰۶۷	۰,۱۶۰	۰,۲۱۷
گروه کنترل بعد از واگذاری	۸	۰,۱۷۶	۰,۱۵۰	۰,۵۰۰	-۰,۰۵۷	۰,۱۵۰	۰,۲۶۲

از واگذاری مطابق جدول (۵) و همچنین کاهش این شاخص در گروه کنترل (از نسبت ۰/۵۰۰ در قبل از واگذاری به نسبت ۰/۳۴۵ در بعد از واگذاری) نیز می‌باشد.

داده‌های توصیفی فرضیه چهارم

در مورد شاخص EPS یا سود هر سهم می‌توان اظهار داشت که با توجه به این که میانگین این شاخص در گروه آزمایش، قبل از واگذاری ۱۱۰۵/۶۴ ریال بوده (جدول ۶) و این میانگین پس از واگذاری به مقدار ۷۱۹/۱۳۶ ریال رسیده و بانگه به تغییرات گروه کنترل متوجه می‌شویم که این میانگین در هر دو گروه آزمایش و کنترل بعد از واگذاری کاهش داشته است.

داده‌های توصیفی فرضیه پنجم

در خصوص نرخ بازده فروش داده‌های مربوط به گروه آزمایش نشان دهنده کاهش چشمگیر این شاخص در بعد از واگذاری نسبت به قبل از آن می‌باشند در صورتی که همین شاخص در گروه کنترل افزایش رانشان می‌دهد.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها

آزمون فرضیه اول:

نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول که بیان می‌دارد "واگذاری سهام شرکت‌های دولتی به بخش خصوصی از طریق بورس اوراق بهادار باعث افزایش بازده سهام آن شرکت‌ها شده است" به شرح جدول شماره (۸) است:

$$H_0: \mu_{R1} \geq \mu_{R2}$$

$$H_1: \mu_{R1} < \mu_{R2}$$

داده‌های توصیفی فرضیه اول

باتوجه به میانگین متغیر بازده سهم (۲) در دو ساله قبل از واگذاری در گروه آزمایش به مقدار ۵/۰۳۸ و مقدار میانگین بازده در دو ساله بعد از واگذاری به مقدار ۱/۶۴۶ و مقایسه آن با میانگین‌های گروه کنترل، به مقادیر ۳/۰۳۱ و ۱/۶۰۷ به ترتیب در قبل و بعد از واگذاری، مشخص می‌شود که میانگین بازده سهم در گروه شرکت‌های آزمایش که مشمول واگذاری بوده اند، در بعد از واگذاری کاهش زیادی نسبت به قبل از واگذاری داشته‌اند، اما در گروه کنترل که مشمول واگذاری نبوده‌اند، میانگین بازده در دوره مشابه گروه آزمایش افزایش قابل ملاحظه‌ای داشته است.

داده‌های توصیفی فرضیه دوم

در مورد شاخص ROA یا بازده دارایی‌ها، داده‌های توصیفی بیانگر تغییرات میانگین در گروه کنترل (افزایش میانگین ROA از مقدار ۰,۰۷۶ در قبل از واگذاری به ۰/۰۴۲ در بعد از واگذاری) و کاهش میانگین در گروه آزمایش (کاهش میانگین ROA از مقدار ۰/۱۶۴۵ به ۰/۱۵۵ طبق جدول شماره (۴) در قبل از واگذاری نسبت به بعد از آن) می‌باشد.

داده‌های توصیفی فرضیه سوم

در رابطه با شاخص ROE یا بازده حقوق صاحبان سهام اطلاعات توصیفی بیانگر کاهش میانگین در گروه آزمایش (از نسبت ۰/۷۷۳ در قبل از واگذاری به نسبت ۰/۵۲۵ در بعد

شرکت‌های دولتی به بخش خصوصی از طریق بورس اوراق بهادار باعث افزایش شاخص ROA آن شرکت‌ها شده است" لذا نتایج آزمون برای دوره‌های مقایسه به شرح جدول شماره (۹) می‌باشد.

$$H_0: \mu_{ROA1} \geq \mu_{ROA2}$$

$$H_1: \mu_{ROA1} < \mu_{ROA2}$$

که در این جا:

μ : میانگین شاخص ROA
 ROA_1 : شاخص ROA قبل از واگذاری
 ROA_2 : شاخص ROA بعد از واگذاری

جدول شماره (۹) سطح معنی داری آزمون فرضیه دوم مربوط به ROA در دوره‌های مقایسه

گروه آزمایش		گروه کنترل		میانگین ROA در دوره‌های مقایسه قبل و بعد از واگذاری
مقدار z	(sig)	مقدار z	(sig)	
-0.357	0.721	-1.724	0.085	۱. مقایسه متوسط ۲ سال قبل از واگذاری و متوسط ۲ سال بعد از واگذاری
-0.667	0.505	-0.840	0.401	۲. مقایسه سال دوم قبل از واگذاری و سال دوم بعد از واگذاری
-1.114	0.265	-0.985	0.325	۳. مقایسه یکسال قبل از واگذاری و یکسال بعد از واگذاری
-1.334	0.182	-2.073	0.038	۴. مقایسه یکسال قبل از واگذاری و متوسط دو سال بعد از واگذاری
-0.089	0.929	-0.844	0.398	۵. مقایسه متوسط ۲ سال قبل از واگذاری و یکسال بعد از واگذاری
-0.459	0.646	-0.534	0.593	۶. مقایسه سال دوم قبل از واگذاری و متوسط ۲ سال بعد از واگذاری
-0.400	0.689	-1.825	0.068	۷. مقایسه متوسط ۲ سال قبل از واگذاری و سال دوم بعد از واگذاری
-0.133	0.894	-0.534	0.593	۸. مقایسه سال دوم قبل از واگذاری و یکسال بعد از واگذاری
-1.156	0.248	-2.199	0.028	۹. مقایسه یکسال قبل از واگذاری و سال دوم بعد از واگذاری

باتوجه به مقادیر جدول شماره (۹) از آزمون ویلکاکسون برای دوره‌های مختلف زمانی می‌توان نتیجه گرفت که فرضیه H_0 در هیچ یک از دوره‌های مقایسه رد نمی‌شود. لذا فرضیه H_0 که بیان می‌کند تفاوت معنی داری بین شاخص ROA شرکت‌ها در قبل و بعد از واگذاری وجود ندارد، با اطمینان ۹۵ درصد نمی‌توان رد کرد.

که در این جا:

μ : میانگین بازده سهم
 R_1 : بازده سهم در قبل از واگذاری
 R_2 : بازده سهم در بعد از واگذاری

جدول شماره (۸) آزمون معنی داری فرضیه اول مربوط به بازده سهم (۲) در گروه‌های آزمایش و کنترل

گروه آزمایش		گروه کنترل		میانگین بازده سهام در دوره‌های مقایسه قبل و بعد از واگذاری
مقدار Z	(sig)	مقدار Z	(sig)	
-1.537	0.124	-0.202	0.840	۱. مقایسه متوسط ۲ سال قبل از واگذاری و متوسط ۲ سال بعد از واگذاری
-3.766	0.000	-0.23	0.818	۲. مقایسه سال دوم قبل از واگذاری و سال دوم بعد از واگذاری
-0.31	0.750	-0.267	0.790	۳. مقایسه یکسال قبل از واگذاری و یکسال بعد از واگذاری
-0.282	0.778	-0.194	0.846	۴. مقایسه دو سال بعد از واگذاری و متوسط دو سال قبل از واگذاری
-1.075	0.282	-0.226	0.821	۵. مقایسه متوسط ۲ سال قبل از واگذاری و یکسال بعد از واگذاری
-1.773	0.760	-0.854	0.393	۶. مقایسه سال دوم قبل از واگذاری و متوسط ۲ سال بعد از واگذاری
-3.718	0.000	-0.666	0.505	۷. مقایسه متوسط ۲ سال قبل از واگذاری و سال دوم بعد از واگذاری
-1.048	0.295	-0.461	0.645	۸. مقایسه یکسال بعد از واگذاری و یکسال قبل از واگذاری
-2.346	0.019	-0.782	0.434	۹. مقایسه یکسال قبل از واگذاری و سال دوم بعد از واگذاری

جدول شماره (۸) که مربوط به آزمون معنی داری مقایسه دوره‌های قبل و بعد از واگذاری در مورد شاخص بازده سهام شرکت‌ها است. این جدول نشان دهنده معنی داری نرخ بازده سهام در ۳ مورد از دوره‌ها (ردیف‌های ۲، ۷، ۹ جدول شماره ۸) ورد فرضیه H_0 با ۹۵ درصد اطمینان است. آزمون در این سه مورد در گروه کنترل نشان می‌دهد که فرضیه H_0 را نمی‌توان رد کرد. بنابراین، می‌توان به این نتیجه رسید که فرضیه H_0 که بیان می‌کند بین میانگین بازده سهام در قبل و بعد از واگذاری تفاوت معنی داری وجود ندارد را نمی‌توان رد کرد.

آزمون فرضیه دوم:

فرضیه دوم پژوهش بیان می‌دارد "واگذاری سهام

شرکت‌های دولتی به بخش خصوصی از طریق بورس اوراق بهادار باعث افزایش سود هر سهم (EPS) آن شرکت‌ها شده است" نتایج آزمون به شرح جدول شماره (۱۱) می‌باشد.

$$H_0: \mu_{EPS1} \geq \mu_{EPS2}$$

$$H_1: \mu_{EPS1} < \mu_{EPS2}$$

که در این فرضیه:

μ : میانگین شاخص EPS

EPS_1 : شاخص EPS قبل از واگذاری

EPS_2 : شاخص EPS بعد از واگذاری

جدول شماره (۱۱) سطح معنی داری آزمون فرضیه چهارم مربوط به EPS برای دوره‌های مقایسه

گروه آزمایش		گروه کنترل		میانگین EPS در دوره‌های مقایسه قبل و بعد از واگذاری
مقدار z	(sig)	مقدار z	(sig)	
-1.778	0.075	-0.415	0.678	۱. مقایسه متوسط ۲ سال قبل از واگذاری و متوسط ۲ سال بعد از واگذاری
-0.533	0.594	-0.296	0.767	۲. مقایسه سال دوم قبل از واگذاری و سال دوم بعد از واگذاری
-2.845	0.004*	-0.059	0.953	۳. مقایسه سال اول قبل از واگذاری و سال اول بعد از واگذاری
-2.134	0.033*	-0.296	0.767	۴. مقایسه سال اول قبل از واگذاری و متوسط دو سال بعد از واگذاری
-2.223	0.026*	-0.296	0.767	۵. مقایسه متوسط ۲ سال قبل از واگذاری و سال اول بعد از واگذاری
-1.156	0.248	-0.178	0.859	۶. مقایسه سال دوم قبل از واگذاری و متوسط ۲ سال بعد از واگذاری
-0.978	0.328	-0.533	0.594	۷. مقایسه متوسط ۲ سال قبل از واگذاری و سال دوم بعد از واگذاری
-1.423	0.155	-0.296	0.767	۸. مقایسه سال دوم قبل از واگذاری و سال اول بعد از واگذاری
-1.423	0.155	-0.140	0.889	۹. مقایسه سال اول قبل از واگذاری و سال دوم بعد از واگذاری

مقادیر جدول شماره (۱۱) نشان دهنده معنی داری ۳ مورد از دوره‌های مقایسه (ردیف‌های ۳، ۴، ۵) ورد فرضیه H_0 با اطمینان ۹۵ درصد است. لذا با توجه به این که در گروه کنترل فرضیه H_0 رد نمی‌شود، می‌توان نتیجه گرفت که فقط در این سه مورد مقایسه H_0 رد می‌شود. اما با توجه به این که عمود آزمون دیگر، بیانگر عدم رد H_0 در گروه آزمایش می‌باشد، به صورت کلی می‌توان نتیجه گرفت که فرضیه H_0 که بیان می‌کند بین میانگین EPS در قبل

آزمون فرضیه سوم:

فرضیه سوم بیان می‌کند که "واگذاری سهام شرکت‌های دولتی به بخش خصوصی از طریق بورس اوراق بهادار باعث افزایش شاخص بازده حقوق صاحبان سهام (ROE) آن شرکت‌ها شده است" که نتایج آزمون این فرضیه به شرح جدول شماره (۱۰) می‌باشد.

$$H_0: \mu_{ROE1} \geq \mu_{ROE2}$$

$$H_1: \mu_{ROE1} < \mu_{ROE2}$$

که در این فرضیه:

μ : میانگین شاخص ROE

ROE_1 : شاخص ROE قبل از واگذاری

ROE_2 : شاخص ROE بعد از واگذاری

جدول شماره (۱۰) سطح معنی داری آزمون فرضیه سوم مربوط به ROE در دوره‌های مقایسه

گروه آزمایش		گروه کنترل		میانگین ROE در دوره‌های مقایسه قبل و بعد از واگذاری
مقدار z	(sig)	مقدار z	(sig)	
-0.711	0.477	-1.660	0.097	۱. مقایسه متوسط ۲ سال قبل از واگذاری و متوسط ۲ سال بعد از واگذاری
-1.067	0.286	-1.956	0.050*	۲. مقایسه سال دوم قبل از واگذاری و سال دوم بعد از واگذاری
-0.578	0.563	-1.007	0.314	۳. مقایسه یکسال قبل از واگذاری و یکسال بعد از واگذاری
-0.622	0.534	-0.700	0.484	۴. مقایسه یکسال قبل از واگذاری و متوسط دو سال بعد از واگذاری
-0.267	0.79	-1.599	0.110	۵. مقایسه متوسط ۲ سال قبل از واگذاری و یکسال بعد از واگذاری
-1.156	0.248	-2.310	0.021*	۶. مقایسه سال دوم قبل از واگذاری و متوسط ۲ سال بعد از واگذاری
-0.663	0.508	-1.481	0.139	۷. مقایسه متوسط ۲ سال قبل از واگذاری و سال دوم بعد از واگذاری
-0.978	0.328	-2.100	0.036*	۸. مقایسه سال دوم قبل از واگذاری و یکسال بعد از واگذاری
-0.711	0.477	-0.296	0.767	۹. مقایسه یکسال قبل از واگذاری و سال دوم بعد از واگذاری

باتوجه به جدول شماره (۱۰) می‌توان نتیجه گرفت که با اطمینان ۹۵ درصد، فرضیه H_0 را که بیان می‌کند تفاوت معنی داری بین میانگین شاخص ROE در قبل و بعد از واگذاری وجود ندارد رانمی‌توان رد کرد.

آزمون فرضیه چهارم:

فرضیه چهارم این پژوهش بیان می‌کند "واگذاری سهام

در مورد این فرضیه که واگذاری سهام شرکت‌های دولتی به بخش خصوصی از طریق بورس اوراق بهادار باعث بهبود شاخص سود به فروش آنها شده است، می‌توان گفت که با احتمال ۹۵ درصد فرضیه H_0 را که بیان می‌کند اختلاف معنی داری بین شاخص سود به فروش شرکت‌ها در قبل و بعد از واگذاری وجود ندارد را نمی‌توان رد کرد.

نتایج پژوهش

واگذاری سهام شرکت‌های دولتی به بخش خصوصی از طریق بورس اوراق بهادار باعث افزایش بازده سهام آن شرکت‌ها حداقل تادو سال بعد از واگذاری نشده است. اما به نظر می‌رسد هرچه از سال‌های بعد از واگذاری فاصله می‌گیریم رشد این نسبت مشهود است.

واگذاری سهام شرکت‌های دولتی به بخش خصوصی از طریق بورس اوراق بهادار باعث افزایش نسبت ROA آن شرکت‌ها حداقل تادو سال بعد از واگذاری نشده است.

واگذاری سهام شرکت‌های دولتی به بخش خصوصی از طریق بورس اوراق بهادار باعث افزایش نسبت ROE آن شرکت‌ها حداقل تادو سال بعد از واگذاری نشده است.

واگذاری سهام شرکت‌های دولتی به بخش خصوصی از طریق بورس اوراق بهادار باعث افزایش نسبت EPS آن شرکت‌ها حداقل تادو سال بعد از واگذاری نشده است.

واگذاری سهام شرکت‌های دولتی به بخش خصوصی از طریق بورس اوراق بهادار باعث افزایش بازده فروش آن شرکت‌ها حداقل تادو سال بعد از واگذاری نشده است.

پیشنهادها

با توجه به این که طرح آزمون این پژوهش ۲ گروهی با پیش آزمون می‌باشد، لذا پیشنهاد می‌شود که علاوه بر گسترش بعد زمانی در تحقیقات آتی، طرح تحقیق به صورت چهار گروهی سولومون ویا آثار بلند مدت متغیر مستقل صورت پذیرد.

پیشنهاد می‌شود تاثیر متغیرهای کلان اقتصادی همچون تورم (با توجه به تاثیری که تورم بر هر یک از عوامل تولید و سرمایه گذاری می‌گذارد و باعث نوساناتی در عملکرد

و بعد از واگذاری تفاوت معنی داری وجود ندارد را نمی‌توان رد کرد.

آزمون فرضیه پنجم:

فرضیه پنجم پژوهش بیان می‌کند که "واگذاری سهام شرکت‌های دولتی به بخش خصوصی از طریق بورس اوراق بهادار باعث افزایش شاخص سود به فروش آن شرکت‌ها شده است" لذا نتایج آزمون دوره‌های مقایسه به شرح جدول شماره (۱۲) می‌باشد.

$H_0: \mu_{P/S1} \geq \mu_{P/S2}$
$H_1: \mu_{P/S1} < \mu_{P/S2}$

در این جا :

μ : میانگین شاخص سود به فروش (P/S)

P/S_1 : شاخص سود به فروش قبل از واگذاری

P/S_2 : شاخص سود به فروش بعد از واگذاری

جدول شماره (۱۲) سطح معناداری آزمون فرضیه پنجم مربوط به شاخص سود به فروش برای دوره‌های مقایسه

گروه آزمایش		گروه کنترل		میانگین نرخ بازده فروش در دوره‌های مقایسه قبل و بعد از واگذاری
مقدار z	(sig)	مقدار z	(sig)	
-0.445	0.657	-0.059	0.953	۱. مقایسه متوسط ۲ سال قبل از واگذاری و متوسط ۲ سال بعد از واگذاری
-0.267	0.790	-0.14	0.888	۲. مقایسه سال دوم قبل از واگذاری و سال دوم بعد از واگذاری
-1.276	0.202	-0.831	0.406	۳. مقایسه سال اول قبل از واگذاری و سال اول بعد از واگذاری
-0.561	0.575	-0.178	0.859	۴. مقایسه سال اول قبل از واگذاری و متوسط دو سال بعد از واگذاری
-0.357	0.721	-0.474	0.635	۵. مقایسه متوسط ۲ سال قبل از واگذاری و سال اول بعد از واگذاری
-0.711	0.477	-0.837	0.403	۶. مقایسه سال دوم قبل از واگذاری و متوسط ۲ سال بعد از واگذاری
-0.8	0.424	-0.652	0.515	۷. مقایسه متوسط ۲ سال قبل از واگذاری و سال دوم بعد از واگذاری
-1.604	0.109	-0.771	0.441	۸. مقایسه سال دوم قبل از واگذاری و سال اول بعد از واگذاری
-0.711	0.477	-0.422	0.673	۹. مقایسه سال اول قبل از واگذاری و سال دوم بعد از واگذاری

خصوصی سازی شرکت‌های دولتی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بر بازده سهام آنها" - پایان نامه کارشناسی ارشد - واحد علوم و تحقیقات دانشگاه آزاد اسلامی.

۷. نظری، رضا، (۱۳۷۸)، "حسابداری سرمایه گذاری در سهام و سایر اوراق بهادار" - انتشارات سازمان حسابرسی.

۸. نظری، رضا، (۱۳۷۸)، "ارزیابی آثار خصوصی سازی بر عملکرد و بازدهی شرکت‌های واگذار شده به بخش خصوصی" - رساله دکتری - واحد علوم و تحقیقات دانشگاه آزاد اسلامی..

9. Apergis Nicholas ' (2000) *Public and private investment in Greece: complementary or substitute goods, bulletin of economic research, bulletin of economic research*, pp:225-234.

10. Kustepeli yasim and Gulcan Yaprak' (2003) *Privatization Versus Debt Stock: A Preliminary Analysis On Turkey*, Akdeniz i.i.b.f no(6), pp:44-52.

11. R.O.Salawu and O.O.Akinlo (2005) ' *Privatization and Efficiency : Evaluation of Corporate Financial Performance* , Kamla-Raj . J.Soc.Sci ,no 10,pp: 171-180.

شرکت‌ها می‌شود) در پژوهش‌های آتی در نظر گرفته شود. علاوه بر نسبت‌های سودآوری که در این پژوهش مورد استفاده قرار گرفته، از شاخص‌های دیگری همچون نسبت‌های فعالیت، اهرمی و بیانقدینگی می‌توان استفاده کرد.

منابع

۱. آقاجانی، ناصر، (۱۳۸۰)، "بررسی تاثیر خصوصی سازی بر ابعاد مالی جهت تداوم فعالیت شرکت‌ها"، - پایان نامه کارشناسی ارشد - واحد علوم و تحقیقات دانشگاه آزاد اسلامی.

۲. تقوی، مهدی، (۱۳۷۳)، "خصوصی سازی در برنامه اول توسعه اقتصادی جمهوری اسلامی ایران" - فصل نامه تحقیقات مالی شماره ۱.

۳. جنان صفت، محمدصادق، (۱۳۸۰)، "ده سال خصوصی سازی در غبار" - روزنامه همشهری شماره ۲۴۵۵ - ۳۰ تیر ۱۳۸۰.

۴. رنجبر درگاه، فائزه، (۱۳۸۴)، "بررسی اثر نوع مالکیت بر عملکرد شرکت‌ها" - پایان نامه کارشناسی ارشد - دانشگاه الزهراء.

۵. کمیجانی، اکبر، (۱۳۷۸)، "ارزیابی کلان سیاست خصوصی سازی بر وضعیت مالی دولت و شرکت‌های دولتی"، مجله علمی پژوهشی اقتصاد و مدیریت شماره ۴۳.

۶. محمدزاده سالطه، حیدر، (۱۳۸۳)، "تاثیر