

مقایسه عملکرد شرکت ها قبل و بعد از خصوصی سازی

دکتر محمد رضا شورورزی

استادیار گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، نیشابور

هاجر محمدی

دانش آموخته کارشناسی ارشد مدیریت بازرگانی (گرایش مالی)

چکیده

براساس اصل ۴۴ اقتصاد ایران از ۳ بخش جدا تشکیل شده است: دولتی، تعاونی و خصوصی. بخش دولتی شامل تمام صنایع بزرگ، معادن، راهها، راه آهن و... می باشد. بخش تعاونی شامل شرکت های تعاونی فعال در تولید و توزیع می باشد. بخش خصوصی شامل شرکتهای تولید کننده های خصوصی، صنایع ساخت و دیگر فعالیت های خدماتی و تجاری که بیش از بخش دولتی و تعاونی فعالیت می کنند. در نتیجه بخش خصوصی نقش بسیار بزرگی را بازی می کند. این مقاله تاثیر خصوصی سازی را از طریق تجزیه و تحلیل اقتصادی و آماری مورد بررسی قرار می دهد. (تفاوت بین عملکرد قبل از خصوصی سازی و بعد از آن) این تحقیق کارایی خصوصی سازی را از طریق ارزیابی عملکرد مالی شرکتهای تولیدی خصوصی شده بین سال های ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۷ مورد آزمون قرار می دهد. این دوره شامل دوره های قبل از خصوصی سازی و بعد از خصوصی سازی شرکتهای تحت بررسی می باشد. به منظور دستیابی به هدف تحقیق داده های مورد نیاز از صورت های مالی سالانه شرکت ها جمع آوری گردید. یافته ها نشان داد که برنامه خصوصی سازی تاثیر ترکیبی بر عملکرد شرکت های تحت بررسی دارد. برنامه خصوصی سازی همچنین تاثیر مثبتی بر عملکرد مالی شرکت مانند جریان نقد عملیاتی و نرخ بازده حقوق صاحبان سهام و تاثیر منفی بر نرخ بازده سرمایه گذاری دارد.

واژگان کلیدی: مالکیت دولتی، خصوصی سازی، نرخ بازده حقوق صاحبان سهام، جریان نقد عملیاتی، نرخ بازده سرمایه گذاری

۱. مقدمه

طی دوده گذشته کشورهای سراسر دنیا بطور اساسی به برنامه های خصوصی سازی مبادرت کردند، هنوز برخی کشورها نسبت به خصوصی سازی بی میل هستند و این درحالی است که بیشتر آنها برای ورود به فرآیند خصوصی سازی دست نگه داشته اند. این موضوع در کشورهای پیشرفته بسیار صدق می کند جائیکه هنوز موسسات تحت مالکیت دولت ۱ بیش از ۱۰ درصد تولید ناخالص داخلی، ۲۰ درصد سرمایه گذاریها و در حدود ۵ درصد استخدام رسمی را محاسبه می کنند. [۷] مخالفت با خصوصی سازی به نظر می رسد بستگی به بی اعتمادی عمومی در مورد فرایند خصوصی سازی باشد. اتحادیه ها و دیگر حریف های سنتی خصوصی سازی در رابطه با خدمات ضعیفتر آن بحث می کنند. در این اثنا رهبران سیاسی از سوددهی زیاد شرکتهای خصوصی که با هزینه بقیه افراد جامعه حاصل می شود واهمه دارند و خصوصا از دوره انتقال سخت از مالکیت دولتی به خصوصی می ترسند. انتقال از بخش عمومی به خصوصی ضرورتا موجب تغییر در روابط بین مسئولیت تصمیم گیرندگان در شرکت و ذینفعان جریان سود (از دید اجتماعی و نمایندگی) می شود. بطور کلی انتقال حق مالکیت منجر به ساختار متفاوت محرک مدیریت، موجب تغییرات در رفتار مدیریتی، عملکرد شرکت، و کیفیت خدمات بعلاوه دسترسی و استفاده می شود. [۸]

با اینحال هنوز دانش تجربی کمی در مورد اینکه چگونه یک خصوصی سازی خوب کار می کند وجود دارد. مشکلات و مسائل دشواری در روش شناسی بعلاوه مسائل خاص در ارتباط با در دسترس بودن وثبات داده ها وجود دارد. بعلاوه، امکان انتخاب نمونه می تواند از چند منبع نشأت گیرد، شامل تمایل دولت به خوشایند کردن خصوصی سازی از طریق بهبود بخشیدن به اولین شرکتهای می شود. [۹]

۲. پیشینه تحقیق

۱) سیلواری (۱۳۷۹) محقق رابطه بین نوع مالکیت و عملکرد مالی را بررسی کرده است. در این تحقیق یک نمونه مشتمل بر ۶۲ شرکت از بین شش صنعت (خودروسازی، سرمایه

گذاری مالی، کانی غیر فلزی، غذایی، شیمیایی و پلاستیک و پلاستیک) انتخاب شده است. هدف این پژوهش آن است که مشخص کند: آیا تغییرات در درصد مالکیت، موجب بهبود شاخص های عملکرد مالی شده است یا خیر؟ در این راستا نسبت های مالی سال های 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) رابطه ای با تغییرات در نسبت های مالی ندارد. از نکات قابل ذکر در مورد این تحقیق آن است که دوره مورد بررسی برای نتیجه گیری (دوسال) بسیار کوتاه است. نارسایی دیگر این سات که شرکت های زیادی در نمونه وجود دارند که درصد مالکیت آن ها تغییر نیافته، از این رو باید از نمونه حذف می شدند، زیرا در عمل جزء جامعه آماری محسوب نمی شوند نتایج را نیز مخدوش می کنند. ۲) ناصر اقاچانی (۱۳۸۰) به بررسی تاثیر خصوصی سازی بر ابعاد مالی برای تداوم فعالیت شرکتها پرداخته است. در این تحقیق تغییرات نسبت های مالی که بیان گر تاثیر عملکرد مدیریت بر ابعاد مالی است، مورد مطالعه قرار گرفته است. طول دوره تحقیق حد فاصل سال های ۷۸-۱۳۷۰ بوده و عملکرد شرکت ها در سه سال قبل و ۶ سال بعد از خصوصی سازی ارزیابی شده است. نتایج حاصل از این تحقیق نشان می دهد که متوسط نسبت های بررسی شده بعد از خصوصی سازی نسبت به دوره قبل از خصوصی سازی تفاوت زیادی نداشته اند. یعنی خصوصی سازی باعث بهبود ابعاد مالی شرکت های خصوصی شده در بورس اوراق بهادار تهران نشده است.

3) قدرت الله طالب نیا و حیدر محمد زاده سالطه (۱۳۸۴) با بررسی موضوع " تاثیر خصوصی سازی شرکت های دولتی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار بر بازده سهام آن ها" به این نتیجه رسیدند که خصوصی سازی تاثیر مطلوبی بر بازده سهام ندارد.

۴) فرهاد علی محمد، این پژوهش با اشاره به اینکه خصوصی سازی در دو دهه گذشته بعنوان یک سیاست مهم اقتصادی برای توسعه اقتصادی مطلوب، کاهش هزینه های گزاف تولیدی و رهایی از عملکرد ناکارآمد شرکت های دولتی مورد پذیرش دولتهای مختلف از جمله ایران (از سال ۱۳۶۸) بوده است و با توجه به اینکه حرکت به سمت بازار باعث بهبود عملکرد واقعی شرکتها می شود و این بهبود عملکرد از یک سو برای اعتبار دهندگان جهت

تصمیم‌گیری در مورد اعطای اعتبار و از سوی دیگر برای جلب اطمینان سرمایه‌گذاران از ارزیابی صحیح و علمی از عملکرد شرکت و در نهایت انتظار آنها از بازده مناسب حاصل از عملیات بسیار مهم می‌باشد، این سؤال را مطرح می‌کند که آیا خصوصی‌سازی به بهبود عملکرد واقعی اقتصادی شرکت‌های واگذار شده منجر شده است یا خیر؟ و هدف از انجام تحقیق را سنجش میزان موفقیت شرکت‌های مشمول خصوصی‌سازی در امر خصوصی‌سازی و در صورت ناموفق بودن، پیدا کردن دلایل و سپس ارائه راهکار مناسب برای آن بیان می‌کند. فرضیه‌های تحقیق عبارتند از:

۱- فرضیه اصلی:

«خصوصی‌سازی به بهبود عملکرد شرکت‌های واگذار شده منجر می‌گردد».

۲- فرضیه‌های فرعی:

- میانگین نسبت کیو توین شرکت‌های واگذار شده پس از خصوصی‌سازی افزایش یافته است.
- میانگین ارزش افزوده اقتصادی شرکت‌های واگذار شده پس از خصوصی‌سازی افزایش یافته است.
- میانگین ارزش افزوده بازار شرکت‌های واگذار شده پس از خصوصی‌سازی افزایش یافته است.

نتایج حاصل از تحقیق نشان می‌دهد واگذاری شرکت‌ها به بخش خصوصی در هر یک از ابزارهای ارزیابی عملکرد شرکت‌ها شامل نسبت کیو توین و ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده بازار میانگین‌شان بعد از خصوصی‌سازی افزایش یافته است و در نتیجه خصوصی‌سازی به بهبود عملکرد شرکت‌های واگذار شده منجر می‌گردد. در انتها نیز با اشاره به اینکه واگذاری شرکت‌های دولتی به بخش خصوصی منجر به بهبود مدیریت مالی، ایجاد درآمد برای دولت، بهسازی کیفیت نیروی انسانی، ایجاد اشتغال و کاهش وابستگی شرکت‌ها به دولت، ایجاد انگیزه برای مدیران و کارکنان به منظور مشارکت در اداره شرکت و تغییر اقتصاد از حالت متمرکز به مدل بازار و افزایش رقابت می‌شود پیشنهاد می‌گردد با اجرای هر

چه بهتر سیاستهای کلی اصل (۴۴) قانون اساسی زمینه دسترسی به اهداف مذکور را فراهم کنیم.

۳. فرضیه تحقیق

فرضیه ۱: بین بازده حقوق صاحبان سهام شرکتهای واگذار شده قبل و بعد از خصوصی سازی تفاوت معنی داری وجود دارد

فرضیه ۲: بین جریان نقد عملیاتی شرکتهای واگذار شده قبل و بعد از خصوصی سازی تفاوت معنی داری وجود دارد.

فرضیه ۳: بین بازده سرمایه گذاری شرکتهای واگذار شده قبل و بعد از خصوصی سازی تفاوت معنی داری وجود دارد.

۴. روش تحقیق

روش تحقیق قیاسی - استقرایی است ابتدا با استدلال قیاسی فرضیه های تحقیق تدوین شده است. سپس به شناسایی شرکتهایی پرداخته شد که در اجرای سیاست خصوصی سازی واگذار شده اند و در پایان سال ۱۳۸۵ عضو بورس اوراق بهادار تهران بوده و بیش از ۵۱ درصد سهام آن ها در اختیار اشخاص خصوصی بوده است. اطلاعات واقعی از صورتهای مالی و یادداشتهای توضیحی استخراج شده است. این تحقیق از نظر زمانی مقطعی و جنبه کاربردی دارد.

۵. روش جمع آوری داده ها

در این تحقیق از هر دو نوع داده های اولیه و ثانویه استفاده می گردد لذا با مراجعه به پایگاه اطلاعاتی سازمان بورس و اوراق بهادار تهران و دیگر منابع اطلاعاتی (مانند نرم افزارهای رهاورد نوین و تدبیر پرداز) اطلاعات لازم را گردآوری و سپس با رجوع به آنها نمونه مورد نظر انتخاب می گردد و در نهایت با توجه به ویژگی های مورد بررسی، داده های مربوط به متغیرهای مدل جهت تجزیه و تحلیل، جمع آوری و مورد استفاده قرار می گیرند.

۶. تعریف متغیرهای مورد مطالعه

۱.۶. خصوصی سازی^۲:

خصوصی سازی فرآیند انتقال داراییها و عملیات تولیدی از بخش عمومی به بخش خصوصی می باشد. در فرهنگ اقتصادی آمده است: «خصوصی سازی یک سیاست اقتصادی جهت تعادل بخشیدن میان دولت و دیگر بخشهای اقتصادی با هدف ایجاد شرایط رقابت کامل و حصول بیشتر کارایی اقتصادی و اجتماعی است»

۲.۶. بازده سرمایه گذاری^۳:

نرخ بازده سرمایه گذاری میزان سود به ازای هر ریال از وجوه سرمایه گذاری شده در شرکت را محاسبه می کند.

نسبت گردش دارائیهها × حاشیه سود = نرخ بازده سرمایه گذاری

$$\text{نرخ بازده سرمایه گذاری} = \frac{\text{سود پس از کسر مالیات}}{\text{خالص فروش}} \times \frac{\text{خالص فروش}}{\text{کل دارائیهها}} = \frac{\text{سود پس از کسر مالیات}}{\text{کل دارائیهها}}$$

۳.۶. نرخ بازده حقوق صاحبان سهام^۴: نرخ بازده حقوق صاحبان سهام را با ROE

(return on equity) یا نرخ بازده ارزش ویژه می نامند. با استفاده از این نسبت سود شرکت در ازای هر یک ریال حقوق صاحبان سهام محاسبه می شود: به این ترتیب که سود پس از کسر مالیات را بر حقوق صاحبان سهام تقسیم می کنند.

۴.۶. میزان جریان نقد عملیاتی^۵:

وجه نقد ایجاد شده در نتیجه عملیات شرکت است که معمولاً با کسر شدن همه هزینه های عملیاتی از درآمدها بدست می آید، اما مجموعه ای از تعدیلات بر روی سود خالص صورت می گیرد. این متغیر را می توان از صورت وجوه نقد شرکت استخراج کرد.

۷. روش آزمون فرضیه های تحقیق:

در پژوهش حاضر برای تجزیه و تحلیل اطلاعات و آزمون فرضیات به منظور بررسی ارتباط عملکرد شرکتهای خصوصی سازی از آزمون t استیوودنت (نمونه های زوج شده) استفاده شده است و این آزمون بمنظور بررسی تاثیر یک متغیر کیفی (خصوصی سازی)

بر متغیرهای کمی (عملکرد مالی شرکتها) مناسب است به این صورت عملکرد دو یا سه سال قبل و بعد از واگذاری شرکتها مورد بررسی و مقایسه قرار می گیرد(سال واگذاری سال صفر فرض شده است).

جدول ۱) لیست شرکتهای واگذار شده به بخش خصوصی

| ردیف | نام شرکت | سال واگذاری |
|------|-------------------------------|-------------|
| ۱ | ماشین آلات تراکتور سازی ایران | ۱۳۸۵ |
| ۲ | تولید تجهیزات سنگین (هپکو) | ۱۳۸۵ |
| ۳ | کمباین سازی ایران | ۱۳۸۳ |
| ۴ | سیمان خاش | ۱۳۸۲ |
| ۵ | سیمان هگمتان | ۱۳۸۱ |
| ۶ | سیمان هرمزگان | ۱۳۸۳ |
| ۷ | سیمان اردبیل و آهک آذر شهر | ۱۳۸۳ |
| ۸ | کابلهای مخابراتی شهید قندی | ۱۳۸۳ |
| ۹ | صنعتی مهر آباد | ۱۳۸۲ |
| ۱۰ | صنایع مخابراتی راه دور ایران | ۱۳۸۴ |
| ۱۱ | صنایع آذر آب | ۱۳۸۲ |
| ۱۲ | پارس قوطی | ۱۳۸۳ |
| ۱۳ | تولید سموم علف کش | ۱۳۸۳ |

۸. فنون تجزیه و تحلیل اطلاعات

برای تجزیه و تحلیل اطلاعات ابتدا داده های تحقیق از اسناد و مدارک موجود استخراج شده و متغیرهای مورد نظر محاسبه شد. سپس کلیه اطلاعات با استفاده از رایانه و از طریق نرم افزار آماری نرم افزار SPSS ورژن ۱۷ در دو بخش روش های توصیفی و استنباطی مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت.

در تجزیه و تحلیل توصیفی اطلاعات، ابتدا شاخص های آماری مربوط به میانگین متغیرها در قبل و بعد از خصوصی سازی ترسیم شد. این شاخص ها شامل میانگین، میانه، انحراف معیار، مینیمم و ماکزیمم می باشد.

در بخش روش های استنباطی، فرضیه های پژوهش با استفاده از آزمون آماری t نمونه زوجی مورد بررسی قرار گرفت.

۹. یافته های پژوهش

جدول ۲). شاخص های آماری مربوط به نرخ بازده حقوق صاحبان سهام

| متغیر | میانگین | میانه | انحراف معیار | مینیمم | ماکزیمم |
|----------------------------|---------|-------|--------------|--------|---------|
| نرخ بازده حقوق صاحبان سهام | ۰/۲۹۸ | ۰/۲۹ | ۰/۱۶۲ | -۰/۰۷ | ۰/۶۷ |
| نرخ بازده حقوق صاحبان سهام | ۰/۴۸۵۴ | ۰/۴۷ | ۰/۲۷۹ | ۰/۱۰ | ۱/۰۳ |

به همین ترتیب ملاحظه می شود میانگین نرخ بازده حقوق صاحبان سهام قبل از خصوصی سازی ۰,۲۹۸ بوده که همین میانگین بعد از خصوصی سازی به ۰,۴۸۵۴ افزایش یافته است. بدین ترتیب به نظر می رسد میانگین نرخ بازده حقوق صاحبان سهام قبل و بعد از خصوصی سازی تفاوت معنی داری داشته در واقع نرخ بازده حقوق صاحبان سهام بعد از خصوصی سازی افزایش یافته است .

جدول ۳. شاخص های آماری مربوط به جریان نقد عملیاتی

| متغیر | میانگین | میانه | انحراف معیار | مینیمم | ماکزیمم |
|-------------------|----------|-------|--------------|--------|---------|
| جریان نقد عملیاتی | ۲۴۸۶۰/۳۸ | ۲۲۴۶۹ | ۶۵۳۲۳/۷۱ | -۷۰۲۲۳ | ۲۰۱۰۸۷ |
| جریان نقد عملیاتی | ۸۸۳۹۷/۷۷ | ۸۴۰۶۱ | ۱۰۹۶۱۶/۲ | -۵۵۵۷۰ | ۲۹۲۶۹۱ |

به همین ترتیب ملاحظه می شود میانگین جریان نقد عملیاتی قبل از خصوصی سازی ۲۴۸۶۰ میلیون ریال بوده که همین میانگین بعد از خصوصی سازی به ۸۸۳۹۷ میلیون ریال افزایش یافته است. بدین ترتیب به نظر می رسد میانگین جریان نقد عملیاتی قبل وبعد از خصوصی سازی تفاوت معنی داری داشته در واقع جریان نقد عملیاتی بعد از خصوصی سازی افزایش یافته است.

جدول ۴. شاخص های آماری مربوط به نرخ بازده سرمایه گذاری

| متغیر | میانگین | میانه | انحراف معیار | مینیمم | ماکزیمم |
|------------------------|---------|-------|--------------|--------|---------|
| نرخ بازده سرمایه گذاری | ۰/۱۰۷ | ۰/۰۹ | ۰/۰۷۱۵۵ | -۰/۱۸ | ۰/۲۴ |
| نرخ بازده سرمایه گذاری | ۰/۱۰۲۳ | ۰/۱۱ | ۰/۱۷۰۹ | -۰/۲۴ | ۰/۴۲ |

به همین ترتیب ملاحظه می شود میانگین نرخ بازده سرمایه گذاری قبل از خصوصی سازی ۰,۱۰۷ بوده که همین میانگین بعد از خصوصی سازی به ۰,۱۰۲۳ کاهش یافته است. بدین ترتیب به نظر می رسد میانگین نرخ بازده سرمایه گذاری قبل وبعد از خصوصی سازی تفاوت معنی داری نداشته در واقع نرخ بازده سرمایه گذاری بعد از خصوصی سازی کاهش یافته است.

۱۰. تحلیل یافته های پژوهش

اکنون با استفاده از آزمون t نمونه های زوج شده به آزمون فرضیه ها می پردازیم.
فرضیه اول: بین بازده حقوق صاحبان سهام شرکت های واگذار شده قبل و بعد از خصوصی سازی تفاوت معنی داری وجود دارد.

$$\left\{ \begin{array}{l} H_0: \mu_1 = \mu_2 \\ H_1: \mu_1 \neq \mu_2 \end{array} \right.$$

که می توان بصورت زیر بیان نمود:

$$\left\{ \begin{array}{l} H_0: \text{بین میانگین بازده حقوق صاحبان سهام قبل و بعد از خصوصی سازی تفاوت معنی داری وجود ندارد} \\ H_1: \text{بین میانگین بازده حقوق صاحبان سهام قبل و بعد از خصوصی سازی تفاوت معنی داری وجود دارد} \end{array} \right.$$

جدول ۵). آزمون t نمونه های زوج شده مربوط به متغییر نرخ بازده حقوق صاحبان سهام

| P- Value | درجه آزادی | آماره آزمون |
|----------|------------|-------------|
| ۰/۰۲۹ | ۱۲ | -۲/۴۸۳ |

با توجه به اینکه مقدار احتمال مربوط به آزمون t نمونه های زوج شده برابر با ۰,۰۲۹ بدست آمده است و کوچکتر از ۰,۰۵ شده است می توان نتیجه گرفت فرضیه صفر رد شده بنابراین فرضیه اول تأیید می شود. یعنی اینکه بین بازده حقوق صاحبان سهام شرکت های واگذار شده قبل و بعد از خصوصی سازی تفاوت معنی داری وجود دارد و با توجه به اینکه میانگین بازده حقوق صاحبان سهام بعد از خصوصی سازی بزرگتر از بازده حقوق صاحبان

سهام قبل از خصوصی سازی می باشد می توان نتیجه گرفت خصوصی سازی باعث افزایش بازده حقوق صاحبان سهام شده است.

فرضیه دوم: بین جریان نقد عملیاتی شرکتهای واگذار شده قبل و بعد از خصوصی سازی تفاوت معنی داری وجود دارد.

$$\left\{ \begin{array}{l} H_0: \mu_1 = \mu_2 \\ H_1: \mu_1 \neq \mu_2 \end{array} \right.$$

که می توان بصورت زیر بیان نمود:

$$\left\{ \begin{array}{l} H_0: \text{بین میانگین جریان نقد عملیاتی قبل و بعد از خصوصی سازی تفاوت معنی داری وجود ندارد} \\ H_1: \text{بین میانگین جریان نقد عملیاتی قبل و بعد از خصوصی سازی تفاوت معنی داری وجود دارد} \end{array} \right.$$

جدول ۶). آزمون t نمونه های زوج شده مربوط به متغییر جریان نقد عملیاتی

| آماره آزمون | درجه آزادی | P- Value |
|-------------|------------|----------|
| -۲/۵۲۱ | ۱۲ | ۰/۰۲۷ |

با توجه به اینکه مقدار احتمال مربوط به آزمون t نمونه های زوج شده برابر با ۰,۰۲۷ بدست آمده است و کوچکتر از ۰,۰۵ شده می توان نتیجه گرفت فرضیه صفر رد شده بنابراین فرضیه اول تأیید می شود. یعنی اینکه بین جریان نقد عملیاتی شرکتهای واگذار شده قبل و بعد از خصوصی سازی تفاوت معنی داری وجود دارد و با توجه به اینکه میانگین جریان نقد عملیاتی بعد از خصوصی سازی بزرگتر از جریان نقد عملیاتی قبل از خصوصی سازی می باشد می توان نتیجه گرفت خصوصی سازی باعث افزایش جریان نقد عملیاتی شده است.

فرضیه سوم: بین بازده سرمایه گذاری شرکت‌های واگذار شده قبل و بعد از خصوصی سازی تفاوت معنی داری وجود دارد.

$$\begin{cases} H_0: \mu_1 = \mu_2 \\ H_1: \mu_1 \neq \mu_2 \end{cases}$$

که می توان بصورت زیر بیان نمود:

$$\begin{cases} H_0: \text{بین میانگین بازده سرمایه گذاری قبل و بعد از خصوصی سازی تفاوت معنی داری وجود ندارد} \\ H_1: \text{بین میانگین بازده سرمایه گذاری قبل و بعد از خصوصی سازی تفاوت معنی داری وجود دارد} \end{cases}$$

جدول (۷). آزمون t نمونه های زوج شده مربوط به متغییر نرخ بازده سرمایه گذاری

| P- Value | درجه آزادی | آماره آزمون |
|----------|------------|-------------|
| ۰/۹۰۴ | ۱۲ | ۰/۱۲۳ |

با توجه به اینکه مقدار احتمال مربوط به آزمون t نمونه های زوج شده برابر با ۰,۹۰۴ بدست آمده است و بزرگتر از ۰,۰۵ شده است می توان نتیجه گرفت فرضیه صفر رد نشده بنابراین فرضیه اول تأیید نمی شود. یعنی اینکه بین بازده سرمایه گذاری شرکت‌های واگذار شده قبل و بعد از خصوصی سازی تفاوت معنی داری وجود ندارد. با توجه به میانگین بازده سرمایه گذاری بعد از خصوصی سازی و قبل از خصوصی سازی نیز می توان همین نتیجه گرفت یعنی اینکه خصوصی سازی تأثیری در بازده سرمایه گذاری نداشته است.

۱۱. نتیجه گیری

با توجه به نتایج تجزیه و تحلیل تحقیق که در قسمت قبل ارایه شد نتایجی به شرح زیر به دست می آید:

همانطور که در قسمت قبل ارایه شد از آنجائیکه اینک مقدار احتمال مربوط به آزمون t نمونه های زوج شده برابر با $0,029$ بدست آمده است و کوچکتر از $0,05$ شده است می توان نتیجه گرفت فرضیه صفر رد شده بنابراین فرضیه اول تأیید می شود. یعنی اینکه بین بازده حقوق صاحبان سهام شرکتهای واگذار شده قبل و بعد از خصوصی سازی تفاوت معنی داری وجود دارد. و باتوجه به اینکه میانگین بازده حقوق صاحبان سهام بعد از خصوصی سازی بزرگتر از بازده حقوق صاحبان سهام قبل از خصوصی سازی می باشد می توان نتیجه گرفت خصوصی سازی باعث افزایش بازده حقوق صاحبان سهام شده است. همچنین با توجه به اینکه مقدار احتمال مربوط به آزمون t نمونه های زوج شده برابر با $0,027$ بدست آمده است و کوچکتر از $0,05$ شده می توان نتیجه گرفت فرضیه صفر رد شده بنابراین فرضیه اول تأیید می شود. یعنی اینکه بین جریان نقد عملیاتی شرکتهای واگذار شده قبل و بعد از خصوصی سازی تفاوت معنی داری وجود دارد و باتوجه به اینکه میانگین جریان نقد عملیاتی بعد از خصوصی سازی بزرگتر از جریان نقد عملیاتی قبل از خصوصی سازی می باشد می توان نتیجه گرفت خصوصی سازی باعث افزایش جریان نقد عملیاتی شده است.

و اما از آنجائیکه مقدار احتمال مربوط به آزمون t نمونه های زوج شده برابر با $0,904$ بدست آمده است و بزرگتر از $0,05$ شده است می توان نتیجه گرفت فرضیه صفر رد نشده بنابراین فرضیه اول تأیید نمی شود. یعنی اینکه بین بازده سرمایه گذاری شرکتهای واگذار شده قبل و بعد از خصوصی سازی تفاوت معنی داری وجود ندارد. باتوجه به میانگین بازده سرمایه گذاری بعد از خصوصی سازی و قبل از خصوصی سازی نیز می توان همین نتیجه گرفت یعنی اینکه خصوصی سازی تأثیری در بازده سرمایه گذاری نداشته است.

جدول ۸): جدول خلاصه نتایج آزمونهای فرض آماری

| آزمون فرضیه | متغیر وابسته | متغیر مستقل | آماره آزمون | P- Value | نتیجه آزمون |
|-------------|--------------|------------------------|-------------|----------|-------------|
| فرضیه اول | خصوصی سازی | بازده حقوق صاحبان سهام | -۲/۴۸ | ۰/۰۲۹ | قبول فرضیه |
| فرضیه دوم | خصوصی سازی | جریان نقد عملیاتی | -۲/۵۲۱ | ۰/۰۲۷ | قبول فرضیه |
| فرضیه سوم | خصوصی سازی | بازده سرمایه گذاری | ۰/۱۲۳ | ۰/۹۰۴ | رد فرضیه |

۱۲. پیشنهادهای کاربردی

- میزان گردش وجوه نقد در یک شرکت یکی از مهمترین مواردی است که مدیر یک شرکت باید به آن توجه کند چرا که با تغییر مالکیت یک شرکت این متغیر تغییر خواهد کرد.

- با توجه به نتایج تحقیق از آنجائیکه هدف اصلی یک شرکت سودآوری می باشد پیشنهاد می گردد جهت تدوین برنامه ای برای خصوصی کردن شرکت ها نسبتهای مالی شرکت ها خصوصا نسبتهای سودآوری شرکت مانند بازده حقوق صاحبان سهام و بازده سرمایه گذاری مورد توجه قرار گیرد.

- پیشنهاد می گردد یک برنامه جامع از عناصر اصلی صورت های مالی شرکت ها تهیه و تغییر مالکیت را بر آنها مورد ارزیابی قرار داد.

- همیشه تاثیر مثبت خصوصی سازی بر یک متغیر مالی نمی تواند دال بر تاثیر مثبت آن بر عملکرد یک شرکت داشته باشد.

۱۳. پیشنهادهایی برای تحقیقات آتی

- بررسی موانع خصوصی سازی در ایران و ارائه راهکارهای اساسی برای از بین بردن این موانع

- ارائه راهکاری برای تشویق بخش خصوصی به سرمایه گذاری در صنایع مادر

- ارائه راهکاری جهت تشویق برنامه های حمایتی دولت از بخش خصوصی

- شناسایی سازمان ها و ارگان های موثر در تشویق بخش خصوصی
- بررسی تاثیر خصوصی سازی برانگیزه مصرف کننده
- بررسی تجربه کشورهای مختلف در خصوصی سازی و ارائه مدلی برای خصوصی سازی در ایران
- شناسایی عوامل موثر بر خصوصی سازی
- بررسی روش های مختلف خصوصی سازی و شناسایی نقاط قوت و ضعف هر کدام با توجه به شرایط اقتصادی کشور
- تاثیر برنامه هدفمند کردن یارانه ها بر خصوصی سازی

یادداشت ها

- 1-State-Owned Enterprises
- 2- Privatization
- 3- Return on Investment
- 4- Return on equity
- 5- operating cash flow

منابع

(۱) هامپون، هرت، بلاک، (۱۳۸۸)، **تصمیم گیری در مسائل مالی**، ترجمه

دکتر حمیدرضا وکیلی فرد.

(۲) طالب نیا، قدرت الله، محمدزاده سالطه، حیدر، (۱۳۸۴)، "تاثیر خصوصی سازی

شرکتهای دولتی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بر بازده سهام آنها"،

مجله تحقیقات مالی، شماره ۱۹.

۳) قالیباف اصل، حسن، رنجبردگاه، فائزه، (۱۳۸۴)، "بررسی اثر نوع مالکیت بر عملکرد شرکتها (تجربه خصوصی سازی در ایران)"، **مجله تحقیقات مالی**، شماره ۱۹.

۴) ارنست اولریش فن وایزشکر، اوران آریونگ، ماتياس فینگر، ماریان بایشهیم، (۱۳۸۶)، "محدودیت های خصوصی سازی"، مترجم: محمد صفار، انتشارات رنسانس.

۵) راعی، رضا و تلنگری، احمد، (۱۳۸۴)، **مدیریت سرمایه گذاری پیشرفته**، انتشارات سمت.

۶) ریموند نوو، (۱۳۸۷)، **مدیریت مالی (جلد اول)**، جهانخانی، علی و پارسائیان، علی، انتشارات سمت.

- 7) Kikeri, Nellis, and Shirley, (1994)
- 8) Jean-Jacques Laffont and Jean Tirole (1993)
- 9) Torero Cullen, Máximo, (2003), Peruvian Privatization: Impacts on Firm Performance.
- 10) Muhammad Anwar Jamal Shah Haroon Ur Rashid Hussain Ullah Sheraz Ahmed, (2009), The Impact of Privatization, Comparing company performance pre-privatization and post-privatization