

تبیین نقش خصوصی سازی بر شاخص های عمق و عرض بورس اوراق بهادار تهران در بازه ۱۳۸۴-۱۳۹۰

پریسا تراژانی^۱، سید علی نبوی چاشمی^۲، عرفان معاریان^۳

تاریخ دریافت: ۹۲/۱۰/۰۲

تاریخ پذیرش: ۹۲/۱۲/۱۸

چکیده

یکی از مباحث داغ و مطالب روز اقتصاد ایران در این روزها، موضوع واگذاری دستگاه های اجرایی دولتی به ویژه شرکت های دولتی و میدان دادن به فعالیت های بخش خصوصی است. امروزه کمتر کشوری را در جهان می توان یافت که در حال اجرای برنامه های خصوصی سازی نباشد. به جرأت می توان گفت که خصوصی سازی یکی از مهم ترین مؤلفه های اقتصادی قرن بیست و یکم است. خصوصی سازی فرایندی اجرایی، مالی و حقوقی است که دولت ها در بسیاری از کشورها برای انجام اصلاحات در اقتصاد و نظام اداری خود، آن را اجرایی می کنند.

در پژوهش حاضر سعی شده است تأثیر خصوصی سازی بر شاخص های عمق و عرض بورس اوراق بهادار تهران — که از شاخص های توسعه بازار سهام است — بررسی شود. جامعه آماری این پژوهش، کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۰ است. جهت بررسی رابطه خصوصی سازی با توسعه بازار سهام، از مدل رگرسیون ترکیبی و از ۸۱ شرکت منتخب به عنوان نمونه از یک دوره هفت ساله استفاده شده است. نتایج پژوهش نشان می دهد که خصوصی سازی با شاخص عمق بورس اوراق بهادار رابطه مثبت و معناداری دارد ولی با شاخص عرض رابطه معناداری ندارد.

کلیدواژه ها: خصوصی سازی، توسعه بورس اوراق بهادار، عمق بورس اوراق بهادار، عرض بورس اوراق بهادار

^۱ - دانشجوی کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد علوم و تحقیقات مازندران، گروه مدیریت مالی، مازندران، ایران Parisaterazhani@gmail.com

^۲ - استادیار، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد علوم و تحقیقات مازندران، گروه مدیریت مالی، مازندران، ایران

^۳ - استادیار، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد علوم و تحقیقات مازندران، گروه مدیریت مالی، مازندران، ایران Memarian_er@yahoo.com

Explaining the Role of Privatization on the Depth and Width Indexes of Tehran Stoke Exchange

Parisa Terazhani, M.A.; Seyed Ali Nabavi Chashemi, Ph.D.; Erfan Memarian, Ph.D

Abstract

One of the hot issues and today's topics on the Iran economy these days is the subject assignment to the government's administrative systems, particularly state enterprises and giving space to private sector of activities. Nowadays few other countries can be found in the world that who are not implementing the privatization program, and dare to be said that privatization is one of the most important of economic components in the twenty-first century. The privatization is the process of administrative, financial and legal that governments in many countries to reform their economic and administrative systems make it executable. In The present study we looking for to examine the impact of privatization on the depth, breadth and efficiency indicators of the Tehran Stock Exchange stock market, that which are indicators of stock market development, we are. The population of this study, all companies listed in Tehran Stock Exchange during the period 1384 to 1390 is. And To investigate the relationship between stock market development and privatization of the combined regression model was used. The results of the 81 companies selected as the sample is taken from a seven-year period. The results also showed that privatization has a positive and significant relationship with depth index Stock Exchange, However, no significant correlation between performance indicators and width.

Keywords: Privatization, Development of Stock Exchange, Depth Stock Exchange, Width Stock Exchange, Performance Stock Exchange.

مقدمه

حرکت به سوی خصوصی سازی و واگذاری فعالیت های دولتی به بخش خصوصی جهت افزایش بهره وری دولت، بازار سرمایه و به طور مشخص بورس اوراق بهادار اگرچه سازوکاری مؤثر در اجرای برنامه های گسترده خصوصی سازی است و کارآمدی عملکرد آن با توجه به ساختار تنظیمی و نظارتی مدون، زیرساخت های فنی و نیروی انسانی آموزش دیده، احتمال موفقیت واگذاری سهام شرکت های دولتی به بخش خصوصی

امروزه دیدگاه غالب در اقتصاد و مدیریت، کاهش فعالیت های دولتی و حرکت به سمت خصوصی سازی است. آنچه امروز در اقتصاد پویا و مدیریت دولتی نوین مشاهده می شود، اقدام برای جبران ضعف های گذشته است. از جمله اقدامات در این زمینه عبارت است از: توانمند ساختن شرکت های دولتی و حذف گرایش به لایه های نظام دولتی،

به بخش خصوصی، در دو دهه اخیر، رواج بی سابقه ای در جهان داشته و امروزه کم و بیش در تمامی کشورهای جهان به مرحله اجرا درآمده است. در این راستا، در این پژوهش، تأثیر خصوصی سازی بر شاخص های عمق و عرض بورس اوراق بهادار تهران — که هردو از شاخص های توسعه بورس اوراق بهادار هستند — طی سال های ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۰ بررسی شده است.

به اعتقاد بسیاری از پژوهشگران، خصوصی سازی به توسعه بیشتر بازار سهام منجر می شود اما در مورد سازوکار تأثیرگذاری خصوصی سازی بر توسعه بازار سهام، فقط چند پژوهشگر مکانیسم های نظری را بررسی کرده و در این زمینه شواهد تجربی ارائه داده اند (بویکری^۱ و همکاران، ۲۰۱۰).

در پژوهش حاضر، توسعه بازار سهام با کمک دو مشخصه اصلی عمق و عرض اندازه گیری شده است. مشخصه عمق به اندازه و نقدشوندگی بازار سهام اشاره دارد. اندازه بازار مهم است؛ زیرا با توانایی برای تجهیز سرمایه و تنوع سازی ریسک همبستگی مثبت دارد. بازار ثانویه این امکان را عمیق تر برای شرکت ها فراهم می کند تا با کاهش بازدهی مورد نیاز سرمایه گذاران و بالطبع مواجه شدن با هزینه های پایین تر، سرمایه خود را افزایش دهند. عرض عبارت است از تنوع بازار بر حسب مشارکت شرکت های بزرگ و کوچک، انواع شرکت ها از بخش های مختلف صنعت و سرمایه گذاران خارجی. عرض، ریسک کل بازار را کاهش می دهد، مالکیت گسترده را ترغیب می کند که به نوبه خود سرمایه را افزایش می دهد و به شرکت های کوچک تر امکان می دهد به سرمایه ای دسترسی داشته باشند که در غیاب شرکت های بزرگ تر در بازار موجود نبود (فتحی و عسگرنژاد نوری، ۱۳۸۸: ۸۰-۷۹).

شرکت های بزرگ دولتی در کشورهای جهان سوم، از جمله ایران، عاملی برای بروز کسری بودجه، تورم و ایجاد اختلال در تخصیص بهینه منابع و غیر واقعی شدن قیمت ها است. همچنین، وجود این شرکت ها سبب شده است تا این کشورها در عرصه رقابت بین المللی موقعیت ضعیفی داشته

را به میزان زیادی افزایش می دهد، در مقابل، خود تحت تأثیر این برنامه ها است و از اجرای آن منتفع می شود. بررسی ها نشان می دهد از اوایل دهه ۹۰ میلادی تاکنون که بیشتر از صد کشور جهان، خصوصی سازی فعالیت های اقتصادی را به عنوان یک ابزار سیاست اقتصادی پذیرفته اند، گسترش برنامه های خصوصی سازی با رشد سریع حجم معامله ها در بورس های اوراق بهادار همراه بوده است؛ به عبارت دیگر، خصوصی سازی و بورس اوراق بهادار اگرچه در ظاهر سیاست و ابزار اجرای سیاست به نظر می رسند، در عمل دو عامل تأثیرگذار بر یکدیگر محسوب می شوند. عملکرد کارآمد بورس اوراق بهادار، به افزایش کارایی فرایند خصوصی سازی منجر می شود و اجرای مطلوب برنامه های خصوصی سازی، رشد و توسعه فعالیت های بورس اوراق بهادار را در پی دارد. دولت ها نیز هرچند به خصوصی سازی به عنوان ابزاری برای افزایش درآمدهای خود و، در مرحله بعد، افزایش کارایی و بهره وری اقتصادی شرکت های دولتی می نگرند، انتظار دارند اجرای برنامه خصوصی سازی از طریق عرضه عمومی سهام، به توسعه بازار سرمایه کشور منجر شود که برپایه مطالعات انجام شده، خود عامل تحریک و تقویت رشد و توسعه اقتصادی است.

بیان مسئله و اهمیت موضوع

با توجه به نقش مهم و حیاتی بورس در تشکیل سرمایه و تجمع سرمایه های کوچک و سرگردان و هدایت آنها به سوی مسیرهای مطلوب در سیستم اقتصادی کشور، به نظر می رسد که در زمینه بورس اوراق بهادار پژوهش های بیشتری باید انجام شود. بورس اوراق بهادار، به عنوان بازاری نوپا از اقتصاد، در جست و جوی جایگاه مطلوب خود در کلیت اقتصاد است. در دوره جدید شروع فعالیت بورس در ایران (سال ۱۳۶۹)، این تکاپو فراز و نشیب هایی داشته که گاهی ناشی از شرایط اقتصادی کشور بوده و مواقعی نیز نوساناتی مستقل از کل اقتصاد و روندهای حاکم بر سیستم اقتصادی داشته است (خدایی، ۱۳۷۹). سیاست واگذاری فعالیت های اقتصادی

اهداف سیاست‌های خصوصی‌سازی عبارت است از: تمایل به افزایش درآمدهای دولت، ارتقای کارایی اقتصادی، و کاهش مداخله دولت در اقتصاد. در بسیاری از کشورها، توسعه بازار سهام داخلی، هدف دیگر برنامه‌های خصوصی‌سازی محسوب می‌شود. خصوصی‌سازی، تأثیر مستقیمی بر بازار سهام داخلی دارد به‌طوری‌که بسیاری از دولت‌ها خصوصی‌سازی را از طریق عرضه سهام در بازارهای بورس‌های داخلی انجام داده‌اند. پیش‌بینی می‌شود که انتشار سهام به دلیل افزایش فرصت‌های

سرمایه‌گذاری برای سرمایه‌گذاران و در نتیجه تشویق شرکت‌های خصوصی به فعالیت‌های معاملاتی و عرضه سهام جدید، در نهایت به توسعه بازار سهام کمک می‌کند (تره^۱ و همکاران، ۲۰۰۶). بسیاری از پژوهشگران نشان داده‌اند که خصوصی‌سازی بر عملکرد بنگاه‌های اقتصادی تازه خصوصی‌سازی شده اثر مثبتی دارد (بوبرکی و همکاران، ۲۰۱۲ و بوبرکی و حمزه، ۲۰۰۷)، اما فقط تعداد معدودی از نویسندگان، به تأثیر خصوصی‌سازی بر توسعه بازار سهام متمرکز شده‌اند. باتچکوا^۲ و مجینسن (۲۰۰۲)، تحول خصوصی‌سازی را از طریق فروش سهام عمومی در چند بازار تحلیل کردند و نشان دادند که خصوصی‌سازی از این طریق به شکل چشمگیری به سرمایه‌ای شدن بازار محلی منجر شده است.

موضوع خصوصی‌سازی و نحوه انتقال مالکیت از بخش دولتی به بخش خصوصی و نیز مقایسه نقاط قوت و ضعف این روند، یکی از مسائل روز و بااهمیت کشور است. بسیاری از اقتصاددانان، خصوصی‌سازی را «سنگ بنای» اصلاحات ساختاری می‌دانند؛ زیرا باعث تحریک توسعه بخش خصوصی، جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، گسترش رقابت، آزادسازی تجاری و توسعه بازارهای سرمایه می‌شود، همچنین «سیستم حاکمیت شرکت‌ها» را بهبود می‌بخشد و به شکلی خاص بر عملکرد مالی و عملیاتی شرکت‌ها

باشند. بعد از بروز این مشکلات، خصوصی‌سازی در این کشورها مورد توجه قرار گرفت (صفارزاده پاریزی، ۱۳۸۱).

هدف از این مقاله، تبیین تأثیر خصوصی‌سازی بر دو شاخص از سه شاخص توسعه بورس اوراق بهادار است. میلر^۱ (۲۰۰۲)، تنها پژوهشگری است که از عمق، عرض و کارایی به عنوان ابعاد توسعه بازار سهام نام برده اما صرفاً تأثیر خصوصی‌سازی شرکت‌های تحت مالکیت دولت بر یکی از این سه بعد، یعنی عمق بازار، را بررسی کرده است. با این توضیحات، می‌توان ادعا داشت تحقیق حاضر که در آن دو بعد عمق و عرض بازار و به طور همزمان نقش خصوصی‌سازی در توسعه بورس اوراق بهادار، در سطوح داخلی و خارجی، در نظر گرفته شده، منحصر به فرد است. متغیرهای وابسته در این تحقیق، شاخص‌های توسعه بازار سهام هستند که عبارت‌اند از: ۱. عمق بازار، ۲. عرض بازار. بنابراین، در این تحقیق، ۲ متغیر وابسته وجود دارد و متغیر مستقل آن، خصوصی‌سازی است.

امروزه کمتر کشوری را در جهان می‌توان یافت که در حال اجرای برنامه‌های خصوصی‌سازی نباشد؛ و به جرأت می‌توان گفت که خصوصی‌سازی یکی از مهم‌ترین مؤلفه‌های اقتصادی قرن بیست و یکم است. خصوصی‌سازی، فرایندی اجرایی، مالی و حقوقی است که دولت‌ها در بسیاری از کشورها برای اجرای اصلاحات در اقتصاد و نظام اداری خود، آن را اجرایی می‌کنند. با توجه به پیشینه بحث خصوصی‌سازی، هدف از خصوصی‌سازی در سه حوزه مالی، اقتصادی و اجتماعی - سیاسی عبارت است از افزایش کارایی بنگاه‌ها، توزیع مناسب درآمد، کوچک‌سازی دولت، توانمندسازی بخش خصوصی، گسترش بازار سرمایه، افزایش رقابت و تأمین منافع مصرف‌کنندگان، ... از طریق واگذاری مالکیت و مدیریت بنگاه‌های اقتصادی دولتی به بخش غیردولتی (بالاسوریا^۲ و همکاران، ۲۰۰۸).

همچنین، در بیست سال اخیر، دولت‌ها در سرتاسر دنیا برنامه‌های خصوصی‌سازی مهمی را به اجرا درآورده‌اند. از جمله

تأثیری گذارد. درواقع می توان گفت میان خصوصی سازی و توسعه بازار سرمایه ارتباطی پایدار وجود دارد، به طوری که رشد سریع خصوصی سازی با گسترش و تعمیق عرضه سهام داخلی و بین المللی همراه بوده است. موضوع خصوصی سازی و واگذاری شرکت های تحت مالکیت دولت به بخش خصوصی، یکی از مسائل مهم و به روز اقتصاد ایران است. مقام معظم رهبری با ابلاغ سیاست های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی و تأکید بر استفاده از بورس اوراق بهادار در واگذاری شرکت های دولتی، زمینه بسیار مناسبی برای تحدید فعالیت های تصدی گری دولت و واگذاری آنها به بخش غیردولتی و نیز توسعه و گسترش سهامداری در کشور فراهم کرده اند (مجموعه مقالات خصوصی سازی، ۱۳۷۴).

نتایج تحقیق حاضر، برای صاحب نظران و پژوهشگران دانشگاهی، سیاست گذاران دولت و سرمایه گذاران فردی و سازمانی و نیز سازمان بورس اوراق بهادار، سازمان خصوصی سازی، و سایر سازمان های وابسته و سرمایه گذاران قابل استفاده است.

در این تحقیق، توسعه بورس اوراق بهادار با ۲ مشخصه اصلی توسعه اندازه گیری می شود. در پژوهش های گذشته، توسعه بورس اوراق بهادار اکثراً با مشخصه عمق بازار سنجیده شده است، اما تاکنون پژوهشی که در آن دو شاخص توسعه بازار سهام (عمق و عرض بورس اوراق بهادار) به طور کامل بررسی شده باشد، به چشم نخورده و بنابراین این تحقیق مکمل پژوهش های اندک انجام شده در گذشته در زمینه شاخص های توسعه اوراق بهادار و ارتباط آن با خصوصی سازی است و تا به حال تحقیقی به این کاملی در بورس اوراق بهادار تهران انجام نشده است.

هدف پژوهش

اهداف پژوهش عبارت اند از:

۱. بررسی تأثیر خصوصی سازی بر شاخص عمق بورس اوراق بهادار تهران؛

۲. بررسی تأثیر خصوصی سازی بر شاخص عرض بورس اوراق بهادار تهران.
- اهداف جزئی:** ۱. ارائه مفهوم کلی از خصوصی سازی و شاخص های توسعه بازار سهام و بررسی ارتباط این شاخص ها با خصوصی سازی، ۲. ارائه نظریاتی درمورد خصوصی سازی و بازار.

پیشینه تحقیق

فتحی و عسگر نژاد نوری (۱۳۸۸)، در مقاله خود با عنوان «بررسی تأثیر خصوصی سازی بر روی توسعه بازار سهام»، چگونگی ارتباط بین خصوصی سازی شرکت های دولتی و توسعه بازار سهام را به دقت بررسی کرده اند. آنها ابتدا عوامل مؤثر بر توسعه بازار سهام را معرفی کردند و سپس تأثیر خصوصی سازی بر مشخصه های اصلی توسعه بازار سهام و معیارهای کمی آن شاخص ها، نقش واسطه ای ریسک سیاسی در ارتباط بین خصوصی سازی و توسعه بازار سهام، و در نهایت نقش آزادسازی به عنوان سیاست مکمل خصوصی سازی را سنجیدند. نتایج به دست آمده از این مقاله در ۶ بند خلاصه شد:

۱. خصوصی سازی بر میزان توسعه بازار سهام تأثیر گذار است؛
۲. خصوصی سازی عرضه سهام باعث افزایش نقدشوندگی بازار می شود؛
۳. کاهش ریسک سیاسی به واسطه خصوصی سازی پایدار، یکی از دلایل مهم رشد اخیر در بازارهای سهام نوظهور است (چنین به نظر می رسد که خصوصی سازی پایدار به تدریج از طریق تحریک کاهش عدم اطمینان سیاسی و حقوقی، به تقویت چهارچوب نهادی منجر شود)؛
۴. مشارکت خارجی، عامل مهمی در موفقیت برنامه خصوصی سازی و تأثیر آن بر توسعه بازار سهام است؛
۵. آزادسازی حساب سرمایه، تأثیرات مثبت پایداری بر سرمایه گذاری دارد؛
۶. توسعه بازار سهام برای کارایی سرمایه گذاری در این بازارها اهمیت دارد.

صادقی آردی (۱۳۸۹)، در تحقیقی با عنوان «ارزیابی تأثیرات خصوصی سازی بر عملکرد شرکت توزیع برق استان مازندران»، از ۲ روش تجزیه و تحلیل مبتنی بر اطلاعات

پرسشنامه‌ای و آماری استفاده کرده است. اطلاعات پرسشنامه از ۲ سطح مدیران و کارکنان استخراج و از آمار توصیفی و آزمون‌های مالی به قیمت ثابت سال ۱۳۸۳ استفاده شد که دوره آن به سال‌های ۱۳۸۴ تا ۱۳۸۸ محدود بوده است. نتایج نشان داده که اجرای طرح خصوصی‌سازی در شرکت توزیع برق استان مازندران هرچند موجب افزایش مطلق هزینه‌ها شده، هزینه‌های متوسط تولید را در نهایت کاهش داده است. همچنین، روایی پاسخ پاسخ‌دهندگان حاکی از آن است که فرضیه افزایش رضایتمندی ناشی از اجرای خصوصی‌سازی تأیید نمی‌شود.

رضایی دولت‌آبادی و دیگران (۱۳۹۰)، در مقاله خود با عنوان «تحلیل تأثیر خصوصی‌سازی بر توسعه بازار سهام در ایران»، بر تأثیر خصوصی‌سازی بر توسعه بازار سهام در بورس اوراق بهادار تهران متمرکز شدند و در طی آن، با استفاده از آزمون پرون، نقاط شکست ساختاری احتمالی را در نه مقطع زمانی، با توجه به روند خصوصی‌سازی بررسی کردند. نتایج حاصل از آزمون فرضیات نشان داد که خصوصی‌سازی تأثیری بر توسعه بازار سهام ندارد.

تهرانی و همکاران (۱۳۹۰)، در تحقیقی با عنوان «اثر خصوصی‌سازی از طریق عرضه عمومی سهام بر نقدشوندگی سهام»، تأثیر خصوصی‌سازی از طریق عرضه عمومی سهام شرکت‌های دولتی را بر نقدشوندگی سهام در بورس اوراق بهادار تهران بررسی کرده‌اند. در این پژوهش، با توجه به سه معیار قابل اندازه‌گیری در واگذاری شرکت‌ها از طریق بورس، سه فرضیه برحسب تعداد شرکت‌های خصوصی‌شده، تعداد سهام عرضه‌شده و ارزش ریالی واگذاری‌ها تدوین و تأثیر هر کدام بر نقدشوندگی سهام در بورس آزمون شده است. در پژوهش آنها، درجه نقدشوندگی بورس تهران به عنوان متغیر وابسته در نظر گرفته و با استفاده از دو معیار اندازه‌گیری نقدشوندگی شامل نسبت گردش معاملات و سنجه عدم نقدشوندگی آمیهود، محاسبه شده است. درضمن، محاسبه معیار آمیهود براساس بازده دو شاخص اصلی بورس تهران، شامل شاخص بازده نقدی و قیمت (تدپیکس) و شاخص کل

قیمت (تدپیکس)، صورت گرفته که به این ترتیب، مقادیر متغیر وابسته بر مبنای دو مدل مجزا و در مجموع با استفاده از سه معیار کلی (مدل مبتنی بر گردش معاملات، مدل مبتنی بر سنجه آمیهود براساس شاخص تدپیکس) و مدل مبتنی بر سنجه آمیهود بر اساس شاخص تدپیکس) محاسبه و از آنها در مدل‌سازی نهایی استفاده شده است. نتیجه کلی پژوهش بیانگر تأثیر قابل توجه و معنادار انجام خصوصی‌سازی از طریق عرضه عمومی سهام شرکت‌های دولتی در بورس اوراق بهادار تهران بر توسعه و نقدشوندگی این بازار است.

مدائنی (۱۳۹۱)، در پایان‌نامه کارشناسی ارشد خود، پژوهشی درباره بررسی تأثیر خصوصی‌سازی بر توسعه بازار سهام انجام داده (شامل ارزش بازار، ارزش معاملات و نسبت گردش) که هدف از آن، ارزیابی اثر خصوصی‌سازی بر توسعه بازار سهام در بورس اوراق بهادار تهران بوده است. در این پژوهش فقط شاخص عمق بررسی شده است. جامعه آماری این پژوهش، کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۶۹ تا ۱۳۸۹ بوده و در آن، از مدل GMM استفاده شده است. نتایج تحقیق نشان داد که بین خصوصی‌سازی و متغیر ارزش بازار و ارزش معاملات (شاخص‌های توسعه بازار سهام) رابطه مثبت و معناداری وجود دارد اما بین خصوصی‌سازی و نسبت گردش ارتباط معناداری وجود ندارد.

اکتن^۱ و آرین^۲ (۲۰۰۶)، در پژوهشی با عنوان «تأثیر خصوصی‌سازی بر کارایی»، تأثیر خصوصی‌سازی را بر کارایی شرکت‌های خصوصی‌شده در ترکیه بررسی کردند. به اعتقاد آنها، خصوصی‌سازی از دو جهت بر شرکت‌ها تأثیر می‌گذارد: اول اینکه باعث تغییر در اهداف شرکت می‌شود (تأثیر مالکیت)، دوم اینکه سبب تغییر در ساختار بازار می‌شود (تأثیر محیطی)؛ و به این نتیجه رسیدند که برای بهبود کارایی شرکت‌های خصوصی‌شده، تأثیر مالکیت کافی است.

نتایج پژوهش برتولوتی^۳ و دیگران (۲۰۰۷)، با عنوان «تأثیر خصوصی‌سازی بر نقدینگی بازار سهام در ۱۹ کشور توسعه‌یافته»، نشان داد که خصوصی‌سازی از طریق صدور

جغرافیایی بستگی دارد؛ به عنوان مثال، آنها دریافتند که خصوصی سازی در آسیا به افزایش نقدشوندگی و اندازه بازار سهام منجر شده ولی چنین نتیجه ای در دیگر مناطق به دست نیامده است.

روش شناسی تحقیق

پژوهش های علمی معمولاً براساس دو مبنای «هدف» و «ماهیت و روش» گروه بندی می شوند. بر این اساس، پژوهش های بر مبنای هدف شامل پژوهش های بنیادی، کاربردی و عملی هستند و پژوهش های بر مبنای ماهیت و روش، پژوهش های تاریخی، توصیفی همبستگی، علی و تجربی را دربر می گیرند.

پژوهش حاضر، از لحاظ هدف کاربردی و از لحاظ ماهیت توصیفی - همبستگی است. برای تبیین ارتباط بین خصوصی سازی و شاخص های عمق و عرض بورس اوراق بهادار، از مدل رگرسیونی به روش داده های ترکیبی و برای جمع آوری داده ها از روش اسنادکاوی استفاده شده است. داده های مورد نیاز از صورت های مالی حسابرسی شده شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و بانک های اطلاعاتی موجود در این زمینه به دست آمده است.

روش گردآوری و تجزیه و تحلیل اطلاعات

در این پژوهش، اطلاعات مورد نیاز به روش های زیر جمع آوری شد:

روش کتابخانه ای: از این روش برای جمع آوری اطلاعات در زمینه پیشینه پژوهش استفاده شد (با مطالعه کتب و مقالات و جستجو در سایت های اینترنتی).

روش اسنادکاوی: از این روش برای اجرای پژوهش و جمع آوری اطلاعات مورد نیاز برای آزمون فرضیه ها استفاده (با استفاده از نرم افزارهای تدبیرپرداز و ره آورد نوین و سایت های اینترنتی مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس اوراق بهادار).

سهام برای مؤسسات دولتی و واگذاری آنها از طریق بورس، تأثیر به سزایی بر افزایش نقدینگی در بازارهای سهام این کشورها داشته است. آنها علت عمده این نقدینگی را کاهش ریسک کلی بازار به خاطر تنوع و گستردگی خصوصی سازی می دانستند.

فارینوس^۱ و دیگران (۲۰۰۷)، در پژوهش خود با عنوان «عملکرد عملیاتی و بازار سهام طی خصوصی سازی شرکت های دولتی»، شرکت هایی را که در اسپانیا طی سال های ۲۰۰۱-۱۹۹۰ از طریق عرضه عمومی سهام، خصوصی شده بودند، بررسی کردند و به این نتیجه رسیدند که خصوصی سازی تأثیر فراوانی بر کارایی، درآمد فروش و استخدام داشته است.

براساس نتایجی که از پژوهش کر^۲ و دیگران (۲۰۰۸)، با عنوان «تأثیر خصوصی سازی بر شرکت و بازار سهام در نیوزلند و استرالیا» به دست آمد، مشخص شد که عملکرد شرکت ها پس از خصوصی سازی بسیار بهبود یافته است، به طوری که خصوصی سازی باعث افزایش نرخ رشد سالانه شرکت ها به میزان ۱۲٪ برای شرکت های نیوزیلندی شده که این نرخ برای شرکت های استرالیایی تقریباً ۹٪ است. همچنین، تحلیل ها نشان داد که خصوصی سازی در نیوزیلند و استرالیا، مشارکت مشخصی در توسعه بازار سهام داشته و نقدینگی شرکت های خصوصی شده افزایش چشمگیری داشته، آن چنان که نشان دهنده فعالیت بیشتر سرمایه گذاران است. مجموع کلی خصوصی سازی در نیوزیلند از ۱۶ میلیون دلار در سال ۱۹۹۱ به بیش از ۳۷ میلیارد دلار در سال ۲۰۰۱ و در استرالیا مجموع کل خصوصی سازی از ۳۴ میلیارد دلار در سال ۱۹۹۳ به ۷۰۵۸۰ میلیارد دلار در سال ۲۰۰۱ رسید.

بوبرکی و دیگران (۲۰۱۰)، در پژوهش خود با عنوان «خصوصی سازی و توسعه بازارهای مالی در کشورهای نوظهور»، با بررسی یک نمونه چندملیتی از ۳۱ بازار نوظهور، به این نتیجه رسیدند که خصوصی سازی به گسترش بازار سهام کمک می کند. البته این موضوع به منطقه و مکان

جامعه آماری و روش نمونه‌گیری

جامعه آماری: محدوده و فضای مطلوب محقق، جامعه آماری را مشخص می‌کند؛ بنابراین، جامعه آماری عبارت است از تعداد عناصر مطلوب موردنظر که حداقل یک صفت مشخصه داشته باشند. صفت مشخصه، صفتی است که بین عناصر جامعه مشترک است و جامعه آماری را از سایر جوامع متمایز می‌کند. به بیان دیگر، جامعه آماری مجموعه اعضای حقیقی یا فرضی است که نتایج پژوهش به آن تعمیم داده می‌شود. تعریف جامعه باید به اندازه‌ای روشن باشد که هیچ نوع سؤالی درباره قابلیت تعمیم‌پذیری یا کاربرد نتایج به هریک از اعضای جامعه مطرح نباشد. جامعه آماری دو نوع است: محدود و نامحدود. در جامعه آماری محدود، تعداد مقادیر محدود، ثابت و پایان‌پذیر است اما جامعه آماری نامحدود از یک ردیف بی‌انتهای مقادیر تشکیل شده است. از آنجا که جامعه آماری این پژوهش شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است، نوع آن، محدود است. انتخاب این جامعه آماری به دلایل زیر بوده است:

- انواع شرکت‌هایی که در صنایع مختلف فعالیت دارند، در این جامعه عضویت دارند؛
 - در این شرکت‌ها، نظامی بهتر از سایر شرکت‌ها در اداره امور و تهیه گزارش‌های مالی حاکم است؛
 - در این شرکت‌ها، امکان دسترسی بهتری به اطلاعات مالی حسابرسی‌شده جهت تحلیل و آزمون فرضیات وجود دارد؛
 - دسته‌بندی شرکت‌ها بر مبنای نوع فعالیت آنها، امکان دستیابی به نتیجه بهتر را فراهم می‌کند.
- جامعه آماری این پژوهش، شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در قلمرو زمانی ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۰ را دربر می‌گیرد.

روش نمونه‌گیری و نمونه آماری: بدیهی است که اگر جامعه موردنظر بزرگ و حجم و تعداد افراد آن زیاد باشد، مطالعه کل جامعه مشکل است؛ بنابراین، جهت سهولت و صرفه‌جویی در وقت، انرژی و بودجه، می‌توان از روش

برای آماده‌سازی متغیرهای لازم جهت استفاده در مدل‌های مربوط به آزمون فرضیه‌ها نیز از نرم‌افزار صفحه گسترده (اکسل) استفاده شده است؛ به این ترتیب که ابتدا اطلاعات گردآوری‌شده، در صفحات کاری ایجادشده در محیط این نرم‌افزار وارد و سپس محاسبه‌های لازم برای دستیابی به متغیرهای این پژوهش انجام شد. بعد از محاسبه کلیه متغیرهای لازم جهت استفاده در مدل‌های این پژوهش، این متغیرها در صفحات کاری واحدی ترکیب شدند تا به‌طور الکترونیکی به نرم‌افزار مورد استفاده در تجزیه و تحلیل نهایی منتقل شوند. در این پژوهش، جهت انجام تحلیل‌های نهایی، از نسخه ۸ نرم‌افزار Stata استفاده شده است.

مدل اول $Dep_{i,t} = \hat{\alpha}_1 + \hat{\alpha}_2 Pri_{i,t} + \hat{\alpha}_3 Infl_{i,t} + \hat{\alpha}_4 Exch_{i,t} + \hat{\alpha}_5 unem_{i,t} + \epsilon$
 مدل دوم $Bre_{i,t} = \hat{\alpha}_1 + \hat{\alpha}_2 Pri_{i,t} + \hat{\alpha}_3 Infl_{i,t} + \hat{\alpha}_4 Exch_{i,t} + \hat{\alpha}_5 unem_{i,t} + \epsilon$
 مدل‌های مورد استفاده برای آزمون فرضیه‌ها، ۲ مدل به قرار زیر است:

$i =$ عدد ثابت $\hat{\alpha}_1 =$ سال $t =$ شرکت
 $Dep =$ شاخص عمق
 $(Pri_{i,t} =$ متغیر مستقل) خصوصی سازی
 $\hat{\alpha}_2 =$ (ضریب متغیر مستقل) خصوصی سازی
 $\hat{\alpha}_4 =$ (ضریب متغیر کنترلی) نرخ ارز
 $Infl_{i,t} =$ (متغیر کنترلی) نرخ تورم
 $\hat{\alpha}_3 =$ (ضریب متغیر کنترلی) تورم
 $unem_{i,t} =$ (متغیر کنترلی) بیکاری
 $\hat{\alpha}_5 =$ (ضریب متغیر کنترلی) بیکاری
 $Exch_{i,t} =$ (متغیر کنترلی) نرخ ارز
 $Bre_{i,t} =$ شاخص عرض
 $\epsilon =$ (خطاها) باقی مانده

شایان ذکر است که به منظور برآورد تمامی مدل‌های نهایی این پژوهش، از مدل داده‌های ترکیبی استفاده شده است.

تجزیه و تحلیل داده ها

داده های جمع آوری شده از صورت های مالی شرکت های نمونه آماری، با استفاده از نرم افزار Excel دسته بندی و مقدار متغیرهای پژوهش به کمک این نرم افزار محاسبه و سپس با استفاده از نرم افزار آماری Stata، آزمون فرضی، پژوهش انجام شد؛ که خلاصه نتایج آزمون های آماری صورت گرفته بر فرضیه های پژوهش در ادامه ارائه می شود.

تحلیل توصیفی

با این نوع آمار صرفاً جامعه توصیف می شود و هدف از آن، محاسبه پارامترهای جامعه است. اگر محاسبه مقادیر و شاخص های جامعه آماری با استفاده از سرشماری تمامی عناصر آن انجام گیرد، آن را آمار توصیفی می گویند (مؤمنی و آذر، ۱۳۷۷: ۸). همان طور که اشاره شد، برای دسته بندی داده های جمع آوری شده از صورت های مالی شرکت های نمونه آماری، از نرم افزار اکسل استفاده و از همین نرم افزار نیز برای محاسبه متغیرهای پژوهش به کار گرفته شد. برای ارائه نمایی کلی از خصوصیات مهم متغیرهای محاسبه شده، برخی از مفاهیم آمار توصیفی این متغیرها، شامل تعداد مشاهدات، میانگین، انحراف معیار، و حداقل و حداکثر مشاهدات، در جدول ۱ ارائه شده است.

جدول ۱. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	تعداد	حداقل	حداکثر	میانگین	انحراف معیار
DEP	۵۸۱	۰/۳۷	۱/۳۶	۰/۰۶	۰/۰۸
BREA	۵۸۱	۰/۰۰	۱/۰۳	۰/۰۲	۰/۰۸
SOPH	۵۸۱	-۴	۹۹	۳۲/۵۴	۶۷/۲۳
PRIV	۵۸۱	۰	۱	۱۵/۰	۳۶/۰
UNEM	۵۸۱	۱۰/۲	۱۱/۵	۱۰/۷	۴۷/۰
EXCH	۵۸۱	۲۳/۹۰	۴۴/۱۰۹	۵۷/۹۷	۶۴۷/۸۶
INFL	۵۸۱	۳۹/۸	۱۰۰	۶۵/۵۳	۲۰

منبع: یافته های پژوهش

نمونه گیری استفاده کرد و نتایج را به جامعه تعمیم داد. نمونه را گروهی از اعضای یک جامعه تعریف کرده اند که اطلاعات مورد نیاز پژوهشی به کمک آنها حاصل می شود (خاکی، ۱۳۸۷). در این پژوهش، برای نمونه گیری، از روش نمونه گیری هدفمند (روش حذف سیستماتیک) استفاده شده است. بدین منظور، کلیه شرکت های جامعه آماری دارای شرایط زیر به عنوان نمونه انتخاب و بقیه حذف شده اند:

- به منظور قابل مقایسه بودن اطلاعات، پایان سال مالی شرکت ها منتهی به ۲۹ اسفند باشد؛
- معاملات سهام آنها طی دوره پژوهش بیش از سه ماه در بورس اوراق بهادار تهران متوقف نشده باشد؛
- اطلاعات مربوط به متغیرهای انتخاب شده در این تحقیق قابل دسترس باشد.

فرضیات تحقیق

۱. خصوصی سازی تأثیر معناداری بر شاخص عمق بورس اوراق بهادار دارد؛
۲. خصوصی سازی تأثیر معناداری بر شاخص عرض بورس اوراق بهادار دارد.

یافته های پژوهش

پس از اینکه پژوهشگر در فرایند پژوهش با چهارچوب نظری پیرامون موضوع پژوهش آشنا شد و پژوهش های مرتبط با موضوع را بررسی کرد، خواهد توانست با دیدگاهی وسیع تر و ابعادی جدیدتر درباره موضوع پژوهش خود تحقیق کند و بر این مبنا خواهد توانست براساس چهارچوب نظری پژوهش و روش های به کار گرفته شده در پژوهش های قبلی، روش مناسب را انتخاب کند و به نتایج بهتری دست یابد. روش پژوهش، یکی از مراحل بسیار مهم در انجام پژوهش های علمی است؛ و روش شناختی درست پژوهش باعث می شود از ابزار و روش های معتبر در فرایند بررسی واقعیت ها، کشف مجهولات و حل مشکلات به کار گرفته شود.

آزمون فرضیات تحقیق

در پژوهش حاضر، برای تحلیل مدل از مجموعه داده‌های ترکیبی استفاده شده و آن بدین صورت است که چند شرکت در طول زمان بررسی و تجزیه و تحلیل می‌شوند. در تجزیه و تحلیل داده‌های ترکیبی، محیطی بسیار غنی از اطلاعات برای گسترش تکنیک‌های تخمین و نتایج قابل تحلیل فراهم می‌شود. در بسیاری موارد، پژوهشگران می‌توانند برای مواردی که نمی‌توان به صورت فقط سری زمانی یا فقط مقطعی بررسی کرد، از داده‌های ترکیبی بهره بگیرند.

در داده‌های ترکیبی، ابتدا باید برای انتخاب بین روش‌های داده‌های تابلویی و داده‌های تلفیقی، از آزمون F لیمر استفاده کرد. اگر F لیمر محاسبه شده از F لیمر جدول کوچک‌تر باشد، از داده‌های تابلویی و در غیر این صورت از داده‌های تلفیقی استفاده شده است؛ و در صورتی که داده‌ها تابلویی باشند، آزمون هاسمن باید انجام شود. برای بررسی اینکه آیا عرض از مبدأ به صورت اثرات ثابت است یا اینکه در ساختار واحدهای مقطعی به صورت تصادفی عمل می‌کند، از این آزمون استفاده می‌شود: اگر احتمال آزمون هاسمن کوچک‌تر از ۵ درصد باشد، فرض صفر (اثرات تصادفی) رد و اثرات ثابت انتخاب می‌شود و در صورتی که احتمال آزمون هاسمن بزرگ‌تر از ۵ درصد باشد، فرض صفر رد نمی‌شود و اثرات تصادفی انتخاب می‌شود.

با توجه به نتایج آزمون F لیمر و آزمون هاسمن، روش رگرسیونی مناسب انتخاب و فرضیه‌های پژوهش بر اساس آن تجزیه و تحلیل می‌شود. در صورت استفاده از روش داده‌های تابلویی، هنگامی که تعداد شرکت‌ها از مقاطع دوره زمانی بیشتر باشد، ممکن است مدل‌ها با مشکل ناهمسانی واریانس مواجه شوند. اگر روش به کار گرفته شده اثرات ثابت باشد، نیازی به حل این مشکل نیست؛ زیرا در این روش به گونه‌ای عمل می‌شود که در مراحل انجام کار مشکل همبستگی به طور خودکار حل شود. در صورت استفاده از روش اثرات تصادفی، مشکل ناهمسانی واریانس باید رفع شود. برای رفع این مشکل باید از روش رگرسیون حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) برای تخمین مدل استفاده کرد. در پژوهش حاضر، برای تک‌تک

فرضیه‌ها، آزمون F لیمر و آزمون هاسمن جداگانه انجام و نتایج رگرسیونی به دست آمده با آماره t و احتمال t، آماره F و احتمال آن و ضریب تعیین تجزیه و تحلیل شده است.

نحوه سنجش متغیرها

در این پژوهش، برای آزمون فرضیه‌ها از دو متغیر وابسته استفاده می‌شود: عمق، عرض بازار.

برای اندازه‌گیری عمق بازار، از ترکیب چهار متغیر استاندارد شده شامل تعداد سهام منتشره، ارزش بازار معاملات سهام، نسبت گردش حجم معاملات، و تعداد شرکت‌های پذیرفته شده، و برای اندازه‌گیری عرض بازار از ترکیب سه متغیر استاندارد شده شامل جمع سرمایه ده شرکت برتر، درصد سرمایه هر شرکت در صنایع و نرخ متوسط اندازه شرکت استفاده می‌شود. علت این است که چهار متغیر استاندارد شده مربوط به شاخص عمق و سه متغیر استاندارد شده مربوط به شاخص عرض، هر کدام واحدهای اندازه‌گیری متفاوتی با بقیه دارند، و برای اینکه این اختلاف در واحدهای اندازه‌گیری از بین برود، باید آنها را یکی کرد؛ بنابراین، در این پژوهش، برای یکسان‌سازی مقیاس متغیرها به منظور تجمیع آنها از روش بی‌مقیاس‌سازی نورم استفاده می‌شود. در این روش، مطابق رابطه زیر، هر عنصر بر مجذور مجموع مربعات عناصر تقسیم می‌شود (مؤمنی، ۱۳۹۲).

$$\sqrt{n_{ij}} = a_{ij} / \sqrt{\sum a_{ij}^2}$$

آزمون فرضیه اول

رابطه خصوصی سازی و شاخص عمق بورس اوراق بهادار از لحاظ آماری برای متغیر مستقل خصوصی سازی به شرح زیر است:

$$H_0 : b_s = \hat{\beta}_s$$

$$H_1 : b_s \neq \hat{\beta}_s$$

برای بررسی فرضیه اول، ابتدا باید از آزمون F لیمر و سپس برحسب نیاز از آماره هاسمن استفاده شود.

نتایج آزمون F لیمر

با توجه به نتایج به دست آمده در جدول ۲، مقدار P.Value برای F لیمر، عدد ۰,۰۰۰ است ($P < 0.05$)؛ و این نشان می دهد که برای آزمون این فرضیه باید از روش داده های تابلویی استفاده کرد. در ادامه، برای بررسی حالت های مختلف روش تابلویی، از آزمون هاسمن استفاده می شود.

نتایج آزمون هاسمن

با توجه به نتایج به دست آمده در جدول ۲، مقدار P.Value برای آزمون هاسمن، عدد ۰,۰۰۰ است، بنابراین فرض اول رد نمی شود؛ و این مقدار نشان می دهد که باید از روش اثرات تصادفی استفاده شود، در نتیجه در ادامه، آزمون رگرسیون به روش داده های تابلویی اثرات تصادفی انجام می شود.

جدول ۲. اطلاعات مربوط به روش مورد استفاده

برای آزمون فرضیه اول پژوهش			
نوع آزمون	مقدار محاسبه شده آماری	P. Value	نتیجه
F لیمر	۳,۴۵	۰,۰۰۰	داده های تابلویی
آزمون هاسمن	۵,۴۲	۰,۰۰۰	اثرات تصادفی

منبع: یافته های پژوهش

نتایج آزمون رگرسیون

برای تخمین مدل رگرسیون، از روش GLS استفاده می شود. نتایج این آزمون در جدول های ۳ و ۴ ارائه شده است.

جدول ۳. اطلاعات مربوط به معنی داری متغیرها

نام متغیر	نماد متغیرها	ضرایب	t-Statistic	P. Value
عرض از مبدأ	C	-۰,۳۱۶	-۱,۴۳	۰,۱۵۲
خصوصی سازی	Priv	۰,۰۲۹	۳,۲۸	۰,۰۰۱
نرخ بیکاری	unem	۰,۰۰۴	۰,۲۴	۰,۸۰۹
نرخ ارز	exch	۰,۰۰۰	۰,۹۲	۰,۳۵۹
نرخ تورم	Infl	-۰,۰۰۱	-۰,۷۸	۰,۴۳۶

منبع: یافته های پژوهش

جدول ۴. اطلاعات مربوط به مدل رگرسیون برای فرضیه اول

F-statistic	ضریب تعیین (R2)
۱۷,۲۱	۰,۰۰۱

منبع: یافته های پژوهش

با توجه به آنچه در مبنای نظری عنوان شد، انتظار می رفت که رابطه بین خصوصی سازی و شاخص عمق بورس اوراق بهادار مثبت باشد. با توجه به نتایج به دست آمده در جدول ۳ نیز ارتباط مثبت و معناداری بین این دو متغیر مشاهده می شود. آماره t برای این رابطه، مقدار ۳/۲۸ است که از مقدار جدول کوچکتر است. همچنین برای سطح معناداری مقدار ۰/۰۰۱ به دست آمده که از سطح اطمینان ۰/۰۵ کوچکتر است. بنابراین فرض H_0 رد و فرض H_1 مبنی بر تأثیر خصوصی سازی بر شاخص عمق بورس اوراق بهادار پذیرفته می شود.

در باره اعتبار کلی مدل رگرسیون، با توجه به مقدار F و سطح معناداری به دست آمده در جدول ۴، می توان گفت که مدل از لحاظ آماری معنادار است. R^2 با مقدار ۰/۱۱ نشان می دهد که می توان ۱۱٪ از تغییرات در شاخص عمق بورس اوراق بهادار را با استفاده از متغیر خصوصی سازی توضیح داد.

نتایج برآورد مدل در جدول ۳ نشان می دهد که بین هیچ یک از متغیرهای کنترلی با شاخص عمق بورس اوراق بهادار تهران ارتباط معناداری وجود ندارد؛ زیرا سطوح معناداری متغیرهای کنترلی مورد نظر از سطح اطمینان ۰/۰۵ بزرگتر است.

آزمون فرضیه دوم

رابطه خصوصی سازی و شاخص عرض بورس اوراق بهادار تهران از لحاظ آماری برای متغیر مستقل خصوصی سازی به شرح زیر است:

$$H_0 : b_s = \hat{\beta}_s$$

$$H_1 : b_s \neq \hat{\beta}_s$$

می‌شود. نتایج این آزمون در جدول‌های ۶ و ۷ ارائه شده است.

با توجه به آنچه در مبانی نظری عنوان شد، انتظار می‌رفت که رابطه بین خصوصی‌سازی و شاخص عرض بورس اوراق بهادار مثبت باشد؛ اما با توجه به نتایج به‌دست‌آمده در جدول ۶، ارتباط معناداری بین این دو متغیر مشاهده نمی‌شود.

جدول ۶. اطلاعات مربوط به معنی‌داری متغیرها برای فرضیه دوم

نام متغیر	نماد متغیرها	ضرایب	t-Statistic	P.Value
عرض از	C	-۰,۳۶۸	-۲,۳۱	۰,۰۲۱
خصوصی	Priv	-۰,۰۰۴	-۰,۶۶	۰,۵۰۸
نرخ بیکاری	Unem	-۰,۰۱۴	-۱,۱۷	۰,۲۴۳
نرخ ارز	Exch	۰,۰۰۰	۲,۱۸	۰,۰۲۹
نرخ تورم	Infl	-۰,۰۰۲	-۲,۰۶	۰,۰۴

منبع: یافته‌های پژوهش

آماره t برای این رابطه، مقدار ۰/۶۶ است که از مقدار جدول بزرگ‌تر است. همچنین برای سطح معناداری مقدار ۰/۵۰۸ به‌دست آمده که از سطح اطمینان ۰/۰۵ بزرگ‌تر است. بنابراین فرض H1 رد و فرض H0 مبنی بر عدم تأثیر خصوصی‌سازی بر شاخص عرض بورس اوراق بهادار پذیرفته می‌شود.

جدول ۷. اطلاعات مربوط به مدل رگرسیون برای فرضیه دوم

F-statistic	ضریب تعیین (R2)
۶,۳۴	۰,۱۷
۰,۰۱	

منبع: یافته‌های پژوهش

درباره اعتبار کلی مدل رگرسیون، با توجه به مقدار F و سطح معناداری به‌دست‌آمده در جدول ۷، می‌توان گفت که مدل از لحاظ آماری معنادار نیست.

برای بررسی فرضیه دوم، ابتدا باید از آزمون F لیمر و سپس برحسب نیاز از آماره هاسمن استفاده شود.

نتایج آزمون F لیمر

با توجه به نتایج به‌دست‌آمده در جدول ۵، مقدار P.Value برای F لیمر، عدد ۰,۰۰۰ است ($P < ۰.۵/۰$)؛ و این نشان می‌دهد که برای آزمون این فرضیه باید از روش داده‌های تابلویی استفاده کرد. در ادامه، برای بررسی حالت‌های مختلف روش تابلویی، از آزمون هاسمن استفاده می‌شود.

نتایج آزمون هاسمن

با توجه به نتایج به‌دست‌آمده در جدول ۵، مقدار P.Value برای آزمون هاسمن، عدد ۸۱۸/۰ است، بنابراین فرض اول رد نمی‌شود؛ و این مقدار نشان می‌دهد که باید از روش اثرات تصادفی استفاده شود، در نتیجه در ادامه، آزمون رگرسیون به روش داده‌های تابلویی اثرات تصادفی انجام می‌شود.

جدول ۵. اطلاعات مربوط به روش مورد استفاده برای آزمون فرضیه دوم پژوهش

نوع آزمون	مقدار محاسبه‌شده آماری	P. Value	نتیجه
F لیمر	۱۰,۲۸	۰,۰۰۰	داده‌های تابلویی
آزمون هاسمن	۰,۹۳	۰,۸۱۸	اثرات تصادفی

منبع: یافته‌های پژوهش

نتایج آزمون رگرسیون

برای تخمین مدل رگرسیون، از روش GLS استفاده الکترونیکی به نرم‌افزار مورد استفاده در تجزیه و تحلیل نهایی منتقل شوند. در این پژوهش، جهت انجام تحلیل‌های نهایی، از نسخه ۸ نرم‌افزار Stata استفاده شده است.

$$\begin{aligned} \text{مدل اول} \quad \text{Dep } i,t &= \hat{\alpha}_1 + \hat{\alpha}_2 \text{ Pri } i,t + \hat{\alpha}_3 \text{ Infl } i,t \\ &+ \hat{\alpha}_4 \text{ Exch } i,t + \hat{\alpha}_5 \text{ unem } i,t + \epsilon \\ \text{مدل دوم} \quad \text{Bre } i,t &= \hat{\alpha}_1 + \hat{\alpha}_2 \text{ Pri } i,t + \hat{\alpha}_3 \text{ Infl } i,t \\ &+ \hat{\alpha}_4 \text{ Exch } i,t + \hat{\alpha}_5 \text{ unem } i,t + \epsilon \end{aligned}$$

فرایند خصوصی سازی منجر می شود و اجرای مطلوب برنامه های خصوصی سازی، رشد و توسعه فعالیت های بورس اوراق بهادار را در پی دارد.

موضوع خصوصی سازی و واگذاری شرکت های تحت مالکیت دولت به بخش خصوصی، یکی از مسائل مهم و روز اقتصاد ایران است. مقام معظم رهبری با ابلاغ سیاست های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی و تأکید بر استفاده از بورس اوراق بهادار در واگذاری سهام شرکت های دولتی، زمینه بسیار مناسبی را برای تحدید فعالیت های تصدی گری دولت و واگذاری آنها به بخش غیردولتی و نیز توسعه و گسترش فرهنگ سهامداری در کشور فراهم کرده اند.

هدف از این پژوهش، بررسی تأثیر خصوصی سازی بر شاخص های عمق و عرض بورس اوراق بهادار تهران بود. جامعه آماری این پژوهش را کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۰ را دربر می گرفت و برای بررسی رابطه خصوصی سازی با توسعه بازار سهام، از مدل رگرسیون ترکیبی استفاده شد. نتایج تحقیق نشان داد که خصوصی سازی تأثیر مثبت و معناداری بر شاخص عمق بورس اوراق بهادار دارد اما بین خصوصی سازی و شاخص عرض بورس اوراق بهادار تهران ارتباط معناداری مشاهده نشد.

پیشنهادهای مبتنی بر نتایج تحقیق

نتایج بدست آمده از این تحقیق نشان می دهد که رابطه بین خصوصی سازی و شاخص عمق بورس اوراق بهادار مثبت است. از آنجاکه عمق بازار، متغیری جامعه محور و سرمایه محور است، پیشنهاد می شود که دولت با اتخاذ سیاست های مناسب ترغیبی و تشویقی جهت افزایش مشارکت سرمایه گذاران و ایجاد انگیزه در مردم برای سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار، درجهت توسعه هرچه بیشتر بورس اوراق بهادار در کشور گام بردارد. همچنین، با توجه به نتایج بدست آمده، رابطه

R2 با مقدار ۰/۰۱ نشان می دهد که فقط می توان ۱٪ از تغییرات در شاخص عرض بورس اوراق بهادار را با استفاده از متغیر خصوصی سازی توضیح داد.

نتایج برآورد مدل در جدول ۶ نشان می دهد که بین متغیرهای کنترلی نرخ ارز و نرخ تورم با شاخص عرض بورس اوراق بهادار تهران ارتباط معناداری وجود دارد؛ اما تأثیر نرخ بیکاری بر شاخص عرض بورس اوراق بهادار تهران معنادار نیست.

بحث و نتیجه گیری

خصوصی سازی ازجمله عوامل مؤثر بر توسعه بازار سهام است و به عنوان یک سیاست اقتصادی بر این فرضیه استوار است که کارایی مالکیت و مدیریت خصوصی از نظر تخصیص منابع، بیشتر از بخش عمومی است. با توجه به پیشینه خصوصی سازی، هدف از خصوصی سازی در سه حوزه مالی، اقتصادی، و اجتماعی سیاسی عبارت است از: افزایش کارایی بنگاه ها، توزیع مناسب درآمد، کوچک سازی دولت، گسترش بازار سرمایه، ... از طریق واگذاری مالکیت و مدیریت بنگاه های اقتصادی دولتی به بخش غیردولتی.

بازار سرمایه و به طور مشخص، بورس اوراق بهادار، اگرچه سازوکاری مؤثر در اجرای برنامه های گسترده خصوصی سازی است و کارآمدی عملکرد آن با توجه به ساختار تنظیمی و نظارتی مدرن، زیرساخت های فنی و نیروی کار آموزش دیده، احتمال موفقیت واگذاری سهام شرکت های دولتی به بخش خصوصی را به میزان زیادی افزایش می دهد و شرکت های واگذار شده به بخش خصوصی از اجرای این برنامه ها منتفع می شوند، اما بررسی ها نشان می دهد که گسترش برنامه های خصوصی سازی با رشد سریع حجم معامله ها در بورس های اوراق بهادار همراه بوده است؛ به عبارت دیگر، خصوصی سازی و بورس اوراق بهادار اگرچه در ظاهر ابزار اجرای سیاست به نظر می رسند، در عمل دو عامل تأثیرگذار بر یکدیگر محسوب می شوند: عملکرد کارآمد بورس اوراق بهادار به افزایش کارایی

کتابنامه

آذر، عادل و منصور مومنی. ۱۳۷۷. آمار و کاربرد آن در مدیریت. چاپ هشتم. تهران: انتشارات سمت.

حافظ‌نیا، محمدرضا. ۱۳۸۲. مقدمه‌ای بر روش تحقیق در علوم انسانی. چاپ هشتم. تهران: انتشارات سمت.

خاکی، غلامرضا. ۱۳۸۷. روش تحقیق در مدیریت. تهران: مرکز انتشارات علمی دانشگاه آزاد اسلامی.

خالقی، نوید. ۱۳۸۹. تأثیر محافظه‌کاری بر روی تعداد دفعات پیش‌بینی‌های سود توسط مدیریت شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار (پایان‌نامه کارشناسی ارشد)، دانشگاه اصفهان.

خدایی، ایمان. ۱۳۷۹. بررسی تأثیر متغیرهای کلان اقتصادی بر بورس اوراق بهادار تهران (پایان‌نامه کارشناسی ارشد مدیریت بازرگانی - گرایش مدیریت مالی)، دانشگاه شهید بهشتی، دانشکده علوم اداری.

رضایی دولت‌آبادی، حسین؛ صمدی، سعید؛ ناجی زواره، حسام. ۱۳۹۰. «تحلیل تأثیر خصوصی‌سازی بر توسعه بازار سهام در ایران»، مجله پژوهش‌های حسابداری مالی، ش ۷، ص ۴-۲.

صادقی آردی، مهدی. ۱۳۸۹. ارزیابی تأثیرات خصوصی‌سازی بر عملکرد شرکت توزیع برق استان مازندران (پایان‌نامه کارشناسی ارشد مدیریت بازرگانی - گرایش مالی)، دانشگاه آزاد اسلامی - واحد بابل، دانشکده علوم اقتصادی و اداری.

صفارزاده پاریزی، غلامرضا. ۱۳۸۱. «مروری بر سیاست‌های خصوصی‌سازی و بررسی عملکرد آن در فاصله سال‌های ۱۳۶۸-۱۳۸۰ در کشور»، پژوهشنامه اقتصادی، ص ۱۱۵-۱۳۳.

فتحی، سعید و عسگر نژاد نوری، باقر. ۱۳۸۸. «بررسی تأثیر خصوصی‌سازی بر روی توسعه بازار سهام»، بررسی‌های بازرگانی، ش ۳۸، ص ۸۰-۷۹.

لیاف، حسین و داوری، محمدرضا. ۱۳۸۵. «اصلاحات ساختاری در دستگاه‌های اداری دولت، فصلنامه تحول/اداری، دوره ۱۰، ش ۵۳.

موسسه مطالعات و پژوهش‌های بازرگانی، (۱۳۷۴)، "مجموعه مقالات. خصوصی‌سازی-۱"، - موسسه مطالعات و پژوهش‌های بازرگانی، چاپ اول.

مدائنی، مطهره. ۱۳۹۱. اثرات خصوصی‌سازی بر توسعه بازار سهام در بورس اوراق بهادار تهران (پایان‌نامه کارشناسی ارشد مدیریت بازرگانی - گرایش مالی)، دانشگاه آزاد اسلامی - واحد بابل، دانشکده علوم انسانی.

مومنی، م. ۱۳۹۲. مباحث نوین تحقیق در عملیات. چاپ پنجم. تهران: انتشارات دانشگاه تهران.

Balasooriya, Asoka; Quamrul, Alam; Ken, Coghill. 2008. "Market-Based Reforms and Privatization in Sri Lanka", International

معناداری بین خصوصی‌سازی و شاخص عرض بورس اوراق بهادار ندارد؛ و برای ایجاد رابطه‌ای مثبت و معنادار بین این دو متغیر، باید درجهت متنوع‌سازی بازار کوشید و از آنجا که شاخص عرض از شاخص‌های توسعه بورس اوراق بهادار، بحثی شرکت‌محور است، باید شرکت‌های بیشتر و بیشتری را وارد بازار کرد؛ هرچه تعداد شرکت‌ها، انتخاب آنها از صنایع مختلف، اندازه متفاوت کوچک و بزرگ از یک صنعت (تنوع بازار) بیشتر باشد، عرض بازار بیشتر خواهد شد.

پیشنهادهایی برای تحقیقات آتی

در این پژوهش، تأثیر سه متغیر کنترل‌نرخ بیکاری، نرخ ارز و نرخ تورم بر توسعه بورس اوراق بهادار بررسی شد. شایان ذکر است که از آنجا که متغیر خصوصی‌سازی خود شاخصی از شاخص‌های کلان اقتصادی است، هر سه متغیر کنترلی انتخابی از شاخص‌های کلان اقتصادی بوده‌اند. بنابراین پیشنهاد می‌شود که در آینده، تأثیر سایر متغیرهای کنترلی نظیر نرخ مالیات، نرخ بهره بانکی و غیره بر توسعه بورس اوراق بهادار بررسی شود.

همچنین، در این پژوهش، تنها بورس اوراق بهادار ایران به عنوان جامعه آماری انتخاب شده است، در حالی که با در نظر گرفتن بورس اوراق بهادار چند کشور خارجی و فراهم آوردن امکان مقایسه نتایج به دست آمده از بررسی بورس اوراق بهادار کشورهای مورد پژوهش می‌توان از نتایج حاصل اطمینان بیشتری کسب کرد. بنابراین پیشنهاد می‌شود این پژوهش در سطح بین‌المللی نیز انجام شود.

پیشنهاد دیگر این است که درباره آزادسازی و توسعه بازار سهام نیز تحقیقی انجام شود؛ چرا که یکی از موضوعات مهم در حوزه پژوهش‌های مالی، درک تأثیر آزادسازی مالی بر هزینه سرمایه و تغییرپذیری و بازدهی دارایی و سرمایه‌گذاری و به طور کلی تحریک توسعه بازارهای سرمایه داخلی است.

- Journal of Public Sector Management 21, 58-73.
- Boutchkova, Maria K. & Magginson, William L. 2002. "Privatization and the Rise of Global Capital Markets", *Financial Management* 29(4), 31-76.
- Baltagi, B. H. 2005. *Econometric Analysis of Panel Data*. Publisher: John Wiley & Sons Inc. 3rd Edition, p 314. New York, USA.
- Bortolotti, Bernardo; Dejong; Giovanni, Nicodano; Iboya, Schindele. 2007. "Privatization and Stock Market Liquidity", *Journal of Banking and Finance* 31, 297-316.
- Boubakri, Narjess & Hamza, Olfa. 2007. "The Dynamics of Privatization; The Legal Environment and Stock Market Development", *International Review of Financial Analysis* 16, 304-331.
- Boubakri, Narjess; Samy Ben Naceur; Ghazouani, Samir. 2010. "Privatization and Financial Market Development in Emerging Countries: A Comparative Study", *Journal of Middle East Development* 2, 229-250.
- Boubakri, Narjess, Cosset Jean, Claude; Walid, Saffar. 2012. "The Role of State and Foreign Owners in Corporate Risk-Taking: Evidence from privatization", University of Shajah, *Journal of Financial economics* 3, 641-658.
- Farinos, Joes; Garcia C., Joes & Ma Ibanez, Ana. 2007. "Operating and Stock Market Performance of State-Owned Enterprise Privatization: The Spanish Experience". *Journal of International Review of Financial Analysis* 16, 367-389.
- Kerr, Jarrod; Qui Mei; C. Rose Lawrence. 2008. "Privatization in New Zealand and Australia: An Empirical Analysis", *Journal of Managerial Finance* 34, 41-52.
- Miller, Robert M. 2002. "The Impact of Privatization on Stock Market Development", *Department of Economics, University of Illinois at Urbana-champaign*.
- Momtauddin, Ahmed, et al. 1999. "Promotion of Private Investment for Industrial Development in Bangladesh", Report Prepared for PARC, Dhaka.
- Okten, Cagla & Arin, K. Peren. 2006. "The Effects of Privatization on Efficiency: How Does Privatization Work?" *Journal of World Development* 34(9), 1537-1556.
- Torre, Augusto D.L.; Gozzi, Juan Carlos; Schmukler, Sergio L. 2006. "Stock Market Development under Globalization: Whither the Gains from Reforms?", available at: <http://www.worldbank.org/laccapitalmarkets%http://www.worldbank.org/laccapitalmarkets%http://www.worldbank.org/laccapitalmarkets>.

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی