

مجله‌ی پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز

دوره‌ی ششم، شماره‌ی اول، بهار و تابستان ۱۳۹۳، پیاپی ۶۶/۳، صفحه‌های ۱۱۵-۱۴۰

(مجله‌ی علوم اجتماعی و انسانی پیشین)

## رابطه‌ی خصوصی سازی و ساز و کارهای نظام راهبری شرکتی با سرعت گزارشگری و عملکرد مالی

حمیده اثنی عشری\*\*

دکتر ویدا مجتهدزاده\*

دانشگاه الزهرا(س)

### چکیده

در این تحقیق، سرعت گزارشگری و عملکرد مالی بنگاه‌هایی را که در گذشته دولتی بودند، قبل و بعد از خصوصی‌سازی و رابطه‌ی آن با ساز و کارهای نظام راهبری شرکتی و تغییر بستر قانونی بررسی شد. ساز و کارهای نظام راهبری شرکتی با استفاده از معیارهای تمرکز مالکیت، استقلال هیأت مدیره، مالکیت مدیریتی، مالکیت نهادی و نوع (کیفیت) حسابرس عملکرد مالی با استفاده از ترکیب پنج معیار و سرعت گزارشگری با در نظر گرفتن تاریخ تصویب صورت‌های مالی در مجمع عمومی سالانه‌ی صاحبان سهام عادی اندازه‌گیری شد. در این راستا اطلاعات ۳۸ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره ۱۳۸۲-۱۳۸۹ با در نظر گرفتن برخی ویژگی‌ها مورد بررسی قرار گرفت. نتایج نشان داد عملکرد مالی چنین بنگاه‌هایی بعد از خصوصی‌سازی به گونه‌ای معنادار افزایش یافته است و با ساز و کارهای تمرکز مالکیت، استقلال هیات مدیره و نوع (کیفیت) حسابرس رابطه‌ی معناداری دارد. سرعت گزارشگری مالی پس از خصوصی‌سازی نیز گرچه بهبود یافته است، اما معنادار نیست و مالکیت نهادی رابطه‌ی معناداری با بهبود آن دارد.

**واژه‌های کلیدی:** نظام راهبری شرکتی، سرعت گزارشگری مالی، عملکرد مالی، خصوصی

سازی، تغییر بستر قانونی

---

\* استاد حسابداری دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی (نویسنده مسئول) [vida.mojtahed@gmail.com](mailto:vida.mojtahed@gmail.com)

\*\* دانشجوی دکتری حسابداری دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی [hamideh\\_181363@yahoo.com](mailto:hamideh_181363@yahoo.com)

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۲/۱۰/۲۰

تاریخ دریافت: ۱۳۹۱/۷/۲۵

## ۱. مقدمه

خصوصی‌سازی، به عنوان روشی برای تخصیص مجدد دارایی‌ها و وظایف از بخش عمومی به بخش خصوصی، جزء مهمی از برنامه‌های اصلاح ساختاری در کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه را تشکیل می‌دهد (فیلیپ‌اویک<sup>۱</sup>، ۲۰۰۵).

دولت‌ها برنامه‌های خصوصی‌سازی را برای بهبود کارایی اقتصادی بنگاه‌های دولتی برمی‌گزینند و امیدوارند از این طریق بازارهای ملی سهام آن‌ها توسعه یابد و با تخصیص کارایی منابع رشد و شکوفایی اقتصادی فراهم گردد. از آن‌جا که مالکیت بنگاه‌های دولتی در اختیار «دولت» و به نوعی تمامی شهروندان در مجموع است، هیچ ناظری به تنهایی انگیزه کافی برای کنترل مدیران آن‌ها را ندارد همین امر بنگاه‌های دولتی را ذاتاً ناکارآمد می‌سازد. عدم تقارن اطلاعاتی نیز از مدیران بنگاه‌های دولتی در برابر نظارت کارآمد حمایت می‌کند. با توجه به این‌که مدیران اطلاعات بیش‌تری درباره‌ی هزینه‌ها و عملیات بنگاه دارند، به هنگام روبه‌رویی با ناظران سیاسی، بی‌تردید از مزیت مذاکراتی برخوردار خواهند شد (ویکرز و یاروو<sup>۲</sup>، ۱۹۸۸، ۱۹۹۱).

در کنار مشکلات نظارتی موضوعاتی از قبیل کنترل دولتی بر خط مشی‌های اجرایی بنگاه‌ها، تضاد نمایندگی و ناتوانایی مدیران در حصول اهداف تعیین شده نیز موجب تضعیف نظام راهبری شرکتی و اتلاف منابع در بنگاه‌های دولتی می‌شود (مگینسن و نیتز<sup>۳</sup>، ۲۰۰۱). نظام راهبری شرکتی با حفظ تعادل بین اهداف اجتماعی و اقتصادی و اهداف فردی و جمعی موجب ترغیب و تقویت استفاده کارآمد از منابع و الزام پاسخگویی شرکت‌ها در قبال سایر صاحب‌نفع‌های خود می‌شود. مهم‌ترین هدف نظام راهبری شرکتی هم‌سویی منافع مدیران و سهامداران و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین آنان است. به علاوه نظارت بر رفتار مدیران موجب بهبود عملکرد شرکت نیز می‌شود زیرا نظارت موثر بر عملکرد مدیران هزینه‌های ناشی از رفتار فرصت‌طلبانه‌ی آن‌ها را کاهش می‌دهد. در بنگاه‌های دولتی مهم‌ترین مساله نمایندگی تمرکز بیش‌تر بر اهداف سیاسی و تمرکز کم‌تر بر افزایش کارایی بنگاه است. بنابراین کنترل سیاسی بر مدیر در کنار انگیزه‌های مدیریتی او مانع از حداکثرسازی ارزش می‌گردد (استرین و همکاران<sup>۴</sup>، ۲۰۰۹؛ استامی و همکاران<sup>۵</sup>، ۲۰۱۰). پاسخگویی، شفافیت و حمایت از حقوق ذی‌نفعان از مهم‌ترین شاخصه‌های یک نظام راهبری کارآمد است. در سیطره‌ی یک نظام

راهبری کارآمد، مدیران شرکت‌ها مایلند با افشای اطلاعات از مجرای صورت‌های مالی و یادداشت‌های همراه، هزینه‌های نمایندگی را کاهش و ارزش شرکت را افزایش دهند. افشای اطلاعات ارزان‌ترین ابزار نظارتی است، اما در کنار آن کیفیت اطلاعات افشا شده نیز برای تامین کنندگان مالی از جایگاه ویژه‌ای برخوردار است. گزارشگری مالی قابل اتکا و صحیح از عناصر اصلی بازار سرمایه به شمار می‌رود. بنابراین استقرار رویه‌های نظارت بر فرایند گزارشگری منتج به حمایت از حقوق ذی‌نفعان و حفظ اعتماد آن‌ها به بازار سرمایه می‌شود. واگذاری بنگاه‌های دولتی به بخش خصوصی می‌تواند موجبات تقویت نظام راهبری را در آن‌ها فراهم آورد. زیرا خصوصی‌سازی، مالکیت را به سرمایه‌گذارانی منتقل می‌کند که از توانایی‌ها و انگیزه‌های متفاوتی برای نظارت بر شرکت برخوردارند (بوب کری و همکاران، ۲۰۰۵). تبیین و بررسی آثار و نتایج خصوصی‌سازی، از مباحث ضروری و حیاتی در اجرای برنامه‌های خصوصی‌سازی در کشورها به شمار می‌رود. این پژوهش بر آن است تا نقش خصوصی‌سازی را بر همسویی منافع مدیران و سرمایه‌گذاران مورد بررسی قرار دهد. انتظار می‌رود، نتایج پژوهش شواهدی را در رابطه با آثار خصوصی‌سازی بر عملکرد اقتصادی و سرعت گزارشگری بنگاه‌هایی که در گذشته دولتی بودند، فراهم کند و تاثیر عوامل نظام راهبری شرکتی و اصلاح قوانین و مقررات را بر آن نمایان سازد.

## ۲. مبانی نظری پژوهش

گزارش‌های بانک جهانی در سال‌های ۱۹۹۰ نشان داد دولت‌های تحت فشار مالی، با پذیرش آن که تغییر نوع مالکیت عملکرد بنگاه‌ها را تحت تاثیر قرار می‌دهد، به سمت خصوصی‌سازی حرکت می‌نمایند. هر چند امروز این دلیل توسط عموم پذیرفته شده اما تنها نوع مالکیت بنگاه‌های دولتی نیست که عملکرد آن‌ها را تحت تاثیر قرار می‌دهد بلکه عواملی از قبیل سیاست‌های اقتصادی، بستر قانونی و عملکرد نهادهای مجری قانون نیز اگر نقششان بیش از عامل نوع مالکیت نباشد، کم‌تر از آن هم نیست. اهداف خصوصی‌سازی را می‌توان به سه دسته اداری، سیاسی و اقتصادی تقسیم کرد (سلوی و وایلماز، ۲۰۱۰). اگرچه در کشورهای توسعه یافته عوامل زیادی مسبب رکورد اقتصادی به شمار می‌رود، اما عملکرد ضعیف بنگاه‌های دولتی به طور عمومی به عنوان عامل اصلی خصوصی‌سازی شناخته می‌شود. کاهش نرخ رشد،

افزایش نرخ تورم و کاهش میزان سرمایه‌گذاری نیز از جمله عوامل موثر بر رخداد پدیده‌ی خصوصی‌سازی هستند. این عوامل باعث می‌شوند تا کارایی و اثربخشی ناشی از خصوصی‌سازی بیش‌تر مورد توجه قرار گیرد.

آیا به راستی بنگاه‌های خصوصی عملکرد بهتری نسبت به بنگاه‌های دولتی دارند؟ آیا خصوصی‌سازی می‌تواند بهبود کارایی بنگاه‌های دولتی و بالطبع رشد و توسعه‌ی اقتصادی را به همراه داشته باشد؟ نظریه‌های اقتصادی این دیدگاه را که خصوصی‌سازی موجب انگیزش مدیران در مدیریت کارای بنگاه و بهبود عملکرد آن می‌شود، از دو منظر مورد حمایت قرار می‌دهند. اول از منظر رقابت در بازار محصول<sup>۸</sup> و دوم از منظر اطلاعات (بردسال و نلیس<sup>۹</sup>، ۱۳۸۹؛ موسلومو<sup>۱۰</sup>، ۲۰۰۵).

از دیدگاه اول شرکت‌های خصوصی در بازار رقابتی، انگیزه بیش‌تری برای بهبود کارایی دارند. رقابت موجود در بازار رفتار بنگاه‌های خصوصی را تحت تاثیر قرار و آن‌ها را به سمت تولید کارا سوق می‌دهد، اما مدیران بنگاه‌های دولتی نگرانی چندانی نسبت به کنترل هزینه‌های خود و تولید کارا ندارند. چراکه به خوبی می‌دانند، هزینه‌های اضافی بنگاه در نهایت از طریق کمک‌ها و حمایت‌های دولتی پوشش داده می‌شود ولی باید به خاطر داشت که در صورت ضعف ساز و کارهای نظارتی بازار، تولید کارای بنگاه می‌تواند مورد حمایت تخصیص کارا قرار نگیرد. در دیدگاه اطلاعات، به موضوع عدم تقارن اطلاعاتی بین کارگزار و کارفرما اشاره شده که ناشی از رابطه‌ی نمایندگی است. عدم تقارن اطلاعاتی در بدترین حالت موجب از بین رفتن اعتماد عمومی و متلاشی شدن بازارها می‌شود. این پدیده باورهای سرمایه‌گذاران در مورد جریان‌های نقد آتی بنگاه را تحت تاثیر قرار می‌دهد و می‌تواند موجب ارزشگذاری نادرست بنگاه و خطر گزینش نامطلوب گردد. درچنین بازاری تنها شرکت‌هایی با عملکرد نامطلوب می‌توانند به حیات خود ادامه دهند که به معنای شکست بازار در تخصیص بهینه سرمایه است. گرچه رابطه نمایندگی هم در بنگاه‌های دولتی و هم خصوصی وجود دارد، اما سه عامل این رابطه را در بنگاه‌های خصوصی تحت تاثیر قرار می‌دهد. نظارت کارفرما (مالک)، ساز و کارهای نظارتی بازار سرمایه و خطر ورشکستگی عواملی هستند که فاصله اطلاعاتی بین دو طرف رابطه در بنگاه خصوصی را کاهش می‌دهد و کارگزار را وا می‌دارد تا در راستای حداکثرسازی منافع کارفرما عمل نماید. مالکان از مجرای قدرت رای خود بر رفتار مدیر اعمال نظارت می‌کنند. مدیران

می‌دانند در صورتی که عملکردی مغایر با منافع مالکان داشته باشند، برکنار می‌شوند. به علاوه مالکان ناراضی به فروش سهام خود می‌پردازند که موجب کاهش قیمت سهام بنگاه می‌شود. با کاهش قیمت سهام، بنگاه در معرض خطر تصاحب<sup>۱۱</sup> توسط سایر بنگاه‌ها قرار می‌گیرد. در نتیجه، شرایط تغییر مدیران فعلی بنگاه فراهم می‌شود. چنین خطری موجب می‌شود که مدیران به حفظ منافع مالکان تشویق شوند.

در نهایت چنانچه از دید بازار، بنگاه خصوصی عملکرد مطلوبی نداشته باشد، در هنگام افزایش سرمایه با مشکلات روبه‌رو می‌شود و احتمال تعطیلی آن افزایش می‌یابد. این در حالی است که بنگاه‌های دولتی همواره به منابع عمومی برای تامین هزینه‌ها و مخارج دسترسی دارند از این‌رو عده‌ای معتقدند که این بنگاه‌ها نه تنها انگیزه‌ای برای بهبود کارایی بنگاه خود ندارند بلکه نیاز چندانی نیز به افشای اطلاعات نداشته و به همین دلیل عدم تقارن اطلاعاتی در رابطه با آن‌ها بالا است.

در بازارهای در حال توسعه به طور قطع و یقین نمی‌توان بیان کرد که خصوصی‌سازی بنگاه‌های دولتی موجب بهبود عملکرد بازار می‌شود. زیرا در چنین بازارهایی حقوق اقلیت مورد حمایت قرار نمی‌گیرد وجود عدم تقارن اطلاعاتی بالا مانع عملکرد مناسب بازار می‌شود و اغلب معاملات در این بازارها به صورت بلوکی است که تا حدودی نیاز بنگاه‌های خصوصی به بازارهای سرمایه را از بین می‌برد. به‌علاوه، عواملی از قبیل ساختار ضعیف قوانین و مقررات بازار سرمایه، بستر نامناسب رقابتی بازار محصول، سیاست‌های دولت در ورود به بازار سرمایه و توزیع نابرابر درآمد نیز بر کارایی بنگاه‌های خصوصی در بازارهای در حال توسعه تاثیر می‌گذارد بنابراین روابط پیچیده‌ای بین عوامل مالکیت، ساختار سرمایه و بستر سیاسی و قانونی در چنین بازارهایی برقرار است (ویکرز و یاروو، ۱۹۹۱؛ موسلومو، ۲۰۰۵) که نتیجه‌گیری راجع به ارجحیت ساختار مالکیت دولتی یا خصوصی را در آن‌ها مشکل می‌سازد. موفقیت فرایند خصوصی‌سازی و بهبود عملکرد بنگاه‌هایی که در گذشته دولتی بودند، وابسته به ساز و کارهای نظام راهبری شرکتی استقرار یافته در این بنگاه‌ها پس از خصوصی‌سازی است. در بنگاه‌های دولتی تضاد منافع بین عموم مردم به عنوان مالکان و سیاست‌گذاران به عنوان مدیران ایجاد می‌گردد. در این بنگاه‌ها سیاستمداران، کنترل را به دست دارند و اصلی‌ترین دغدغه‌شان حصول اهداف سیاسی است که به طور لزوم با هدف حداکثرسازی منافع سهامداران همگرا نیست.

خصوصی‌سازی با تغییر ساختار مالکیت، تاکید بیش‌تری بر کارایی و کسب سود (منفعت) دارد (بویکری و همکاران، ۲۰۰۳).

نظام راهبری شرکتی با افزایش نظارت بر مدیر، احتمال رخداد رفتارهای فرصت‌طلبانه او را کاهش و کیفیت اطلاعات ارائه شده را افزایش می‌دهد. به عبارت دیگر، یک نظام راهبری مناسب به بنگاه در راستای ارزش آفرینی که از جمله اهداف اصلی خصوصی‌سازی است، کمک می‌کند. ایجاد ارزش برای یک بنگاه می‌تواند از منظر شاخص‌های حسابداری، بازار یا کاهش هزینه‌ی سرمایه‌مطرح گردد. بنابراین سازوکارهای راهبری شرکت مانند کیفیت افشای اطلاعات، ساختار مالکیت، اعضای غیر موظف هیات‌مدیره، کمیته‌حسابرسی و سهامداران نهادی می‌توانند شرکت را به سمت عملکرد بهتر رهنمون گردند. از این‌رو، یک نظام راهبری مناسب شاخصی مهم در تعیین ریسک شرکت توسط سرمایه‌گذاران و بستانکاران است و با فراهم کردن امکان تامین مالی ارزان‌تر موجبات ارزش آفرینی را برای بنگاه فراهم می‌آورد (راملی و رشید<sup>۱۲</sup>، ۲۰۱۰).

### ۳. پیشینه‌ی پژوهش

جبا و احمد (۲۰۱۳)، عملکرد بانک‌های تجاری در مصر را قبل و بعد از خصوصی‌سازی مورد آزمون قرار دادند. آن‌ها دریافتند عملکرد بانک‌ها از نظر شاخص کفایت سرمایه و سودآوری بعد از خصوصی‌سازی در مقایسه با قبل از آن به صورت معناداری بهبود یافته است؛ اگرچه کارایی مدیریت تغییر چندانی نداشته است. از این‌رو محققین نتیجه‌گیری کرده‌اند با وجود انتقادهای وارد بر برنامه‌ی خصوصی‌سازی در مصر، این سیاست نتایج مثبتی را به ویژه از نظر عملکرد به دنبال داشته است. فام (۲۰۱۳)، عملکرد مالی بنگاه‌های سابقاً دولتی را در ویتنام مورد بررسی قرار داد. بر این اساس، محقق عملکرد شرکت‌هایی را که در سال‌های ۲۰۰۰ الی ۲۰۱۲ خصوصی شده بودند، یک سال قبل و بعد از خصوصی‌سازی از شش جنبه‌ی سودآوری و مدیریت هزینه، کارایی مدیریت سرمایه در گردش، نقدینگی، ساختار مالی، کارآمدی استفاده از دارایی و کارآمدی عملیاتی آزمون کرد. نتایج پژوهش نشان داد بعد از خصوصی‌سازی، عملکرد و کارایی بنگاه‌های سابقاً دولتی بهبود یافته است. لئو و شای (۲۰۱۲) به بررسی این موضوع پرداختند که آیا میزان اصلاحات صورت گرفته در نظام راهبری شرکتی

در سال ۲۰۰۱ در شرکت‌های چینی با ساختار مالکیت‌ها آن‌ها رابطه دارد. نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد که آثار مثبت اصلاحات نظام راهبری شرکتی در شرکت‌هایی که دولت سهم بیش‌تری از ساختار مالکیت آن‌ها دارد، ضعیف‌تر بوده است؛ اگرچه با افزایش رقابت در بازار محصول، اثر اصلاحات نظام راهبری شرکتی در این شرکت‌ها افزایش یافته است. از این‌رو، محققین بیان کرده‌اند که وضع مقررات دولتی در حوزه‌های راهبری شرکتی و رقابت در بازار، می‌تواند به عنوان راه حلی مکمل برای مشکلات نمایندگی در شرکت‌های دارای ساختار مالکیت دولتی به کار گرفته شود. استامی و همکاران (۲۰۱۰) به بررسی عملکرد مالی بنگاه‌های تماماً دولتی و بنگاه‌های نیمه دولتی پرداختند. به عبارت دیگر، آن‌ها اثر ساختار مالکیت بر عملکرد مالی را در بنگاه‌های دولتی و نیمه دولتی مورد بررسی قرار دادند. داده‌ها شامل اطلاعات صورت‌های مالی حسابرسی شده سالانه ۱۱۴ بنگاه تماماً دولتی و ۴۳ بنگاه نیمه دولتی برای سال ۲۰۰۶ بود. نتایج نشان داد که میانگین سود بنگاه‌های نیمه دولتی به طور معناداری بیش‌تر از میانگین سود بنگاه‌های تماماً دولتی است. سامنی و همکاران<sup>۱۳</sup> (۲۰۱۰) عملکرد دو شرکت بزرگ خصوصی شده در غنا را از پنج جنبه‌ی مالی، مشتری، فرایندهای تجاری داخلی، رشد و یادگیری و اجتماعی<sup>۱۴</sup> بررسی کردند. آن‌ها داده‌های مورد نیاز برای تحلیل را با استفاده از مصاحبه نیمه ساختاریافته با مدیران شرکت‌های خصوصی شده و مسئولان دولتی، تجزیه و تحلیل اسناد و مدارک درونی و بیرونی و سایر منابع جمع‌آوری کردند. نتایج نشان داد که عملکرد شرکت‌های مورد بررسی بعد از خصوصی سازی از تمامی جنبه‌های مورد آزمون در پژوهش بهبود یافته است. در ضمن این بهبود با برخی تغییرات از جمله تغییرات ساختار سازمانی و سیستم‌های حسابداری و کنترلی همراه بود. استرین و همکاران (۲۰۰۹) تاثیر خصوصی سازی بر اقتصادهای پست-کمونیستی و چین را در دوره‌ی زمانی ۱۹۹۰ تا ۲۰۰۶ بررسی کردند. نتایج حاکی از آن بود که در این اقتصادها، واگذاری شرکت‌ها به سرمایه‌گذاران خارجی نسبت به واگذاری آن‌ها به سرمایه‌گذاران داخلی، عملکرد شرکت‌ها را با سرعت بیش‌تری بهبود داده است. دانش پایین‌تر مدیران داخلی، دسترسی کم‌تر آن‌ها به بازارهای جهانی و ظهور مشکلاتی از قبیل دالان زدن از جمله عوامل کاهش تاثیر خصوصی سازی از طریق سرمایه‌گذاران داخلی نسبت به خارجی بود. در چین نیز واگذاری به سرمایه‌گذاران داخلی عملکرد شرکت‌ها را بهبود بخشید. محققین در این تحقیق نشان دادند که

خصوصی‌سازی، حداقل در دوره‌های زمانی کوتاه‌مدت یا میان مدت نمی‌تواند به تنهایی بهبود عملکرد شرکت‌ها را تضمین کند نوع مالکیت خصوصی، دسترسی به بازارها، دانش حرفه‌ای و تجربه، نظام راهبری شرکتی، ساختار سازمانی و سیستم قانونی از جمله عوامل موثر بر عملکرد شرکت بعد از خصوصی‌سازی هستند. عمران<sup>۱۵</sup> (۲۰۰۹)، اثر راهبری شرکتی (ساختار مالکیت، نوع مالکان و ترکیب هیات مدیره) را بر عملکرد ۵۲ بنگاه خصوصی شده مصری در دوران بعد از خصوصی‌سازی در طول سال‌های ۲۰۰۱ تا ۲۰۰۵ مورد بررسی قرار داد. نتایج تحقیق نشان داد تغییر ساختار مالکیت بعد از خصوصی‌سازی به ویژه واگذاری مالکیت به سرمایه‌گذاران بیرونی، بر عملکرد شرکت اثر مثبتی دارد. سهم بیش‌تر اعضای غیر موظف در هیات مدیره و تغییر ترکیب هیات مدیره بعد از خصوصی‌سازی، نیز موجب بهبود عملکرد شرکت می‌شود. لین و لیو<sup>۱۶</sup> (۲۰۰۹) به بررسی اثر ساز و کار نظام راهبری شرکت بر انتخاب حسابرس در عرضه اولیه شرکت‌ها در بازه ۲۰۰۱-۲۰۰۴ در چین پرداختند. آن‌ها از دو شاخص تمرکز مالکیت و اندازه‌ی هیات مدیره برای بررسی نهاد ناظر بر عملکرد مدیر و نقش دوگانه مدیرعامل برای سنجش ساز و کار نظام راهبری شرکتی استفاده کردند. سپس با این فرض که موسسات حسابرسی بزرگ‌تر، خدمات حسابرسی با کیفیت‌تری ارائه می‌کنند؛ این موسسات را به دو دسته بزرگ و کوچک تقسیم کردند. نتایج تحقیق نشان داد که شرکت‌های با تمرکز مالکیت بالا و هیات مدیره کوچک یا هیات مدیره‌ای که ریاست آن را مدیریت عامل به عهده دارد با احتمال کم‌تری اقدام به استفاده از خدمات حسابرسی با کیفیت می‌کنند.

دانش جعفری و برقی اسکویی (۱۳۸۸) به بررسی اثر واگذاری مالکیت دولتی به بخش خصوصی بر متغیرهای کلان اقتصادی از قبیل سطح تولید، سطح اشتغال، نرخ تورم، حجم تجارت و صادرات غیر نفتی پرداختند. نتایج پژوهش حاکی از آن بود که اجرای سیاست‌های کلی اصل ۴۴ افزایش سطح تولید، اشتغال، حجم تجارت و صادرات غیر نفتی و کاهش نرخ تورم را در پی دارد. به بیان دیگر واگذاری بنگاه‌های دولتی به بخش خصوصی منجر به بهبود متغیرهای کلان اقتصادی شده است. مهدوی و جمالیان‌پور (۱۳۸۹) به بررسی عوامل موثر بر سرعت گزارشگری مالی ۲۷۶ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد سرعت گزارشگری مالی شرکت‌ها در طول زمان به طور متوسط افزایش یافته است ضمن آن‌که سرعت گزارشگری مالی صنایع مختلف، متفاوت است. به علاوه بیش‌تر



نسبت‌های مالی و غیر مالی رابطه‌ی معناداری با سرعت گزارشگری مالی داشتند. نجات و همکاران (۱۳۸۹)، اثر خصوصی‌سازی بر عملکرد شرکت‌های واگذار شده به بخش خصوصی را در دوره‌ی زمانی ۱۳۷۵ تا ۱۳۸۳ (شامل ۴۶ شرکت) مورد ارزیابی قرار دادند. نتایج پژوهش نشان داد که میان عملکرد شرکت‌ها قبل و بعد از خصوصی‌سازی تفاوت معناداری وجود ندارد.

#### ۴. فرضیه‌های پژوهش

برای پاسخ به سوالات پژوهش و به پشتوانه‌ی مبانی نظری موجود، فرضیه‌های زیر تدوین شد (آل آکرا و همکاران، ۲۰۱۰):

۱. سرعت گزارشگری مالی بنگاه‌های سابقاً دولتی بعد از خصوصی‌سازی افزایش یافته است.

۲. عملکرد مالی بنگاه‌های سابقاً دولتی بعد از خصوصی‌سازی افزایش یافته است.

۳. بین ساز و کارهای نظام راهبری شرکتی و تغییر بستر قانونی و سرعت گزارشگری مالی بنگاه‌های سابقاً دولتی رابطه‌ی معناداری وجود دارد.

۴. بین ساز و کارهای نظام راهبری شرکتی و تغییر بستر قانونی و عملکرد مالی بنگاه‌های سابقاً دولتی رابطه‌ی معناداری وجود دارد.

#### ۵. روش تحقیق

روش‌های تحقیق به عنوان هدایتگر جستجوهای علمی در جهت دستیابی به حقیقت به شکل‌های مختلف دسته‌بندی می‌شوند از جمله از بُعد اهداف تحقیق و روش گردآوری داده‌های تحقیق. به کارگیری روش مناسب توسط محقق اهمیت دارد، زیرا هر یک از روش‌ها برای پاسخ‌گویی به یک نوع مسأله مناسب است. این تحقیق از نظر هدف، کاربردی و از بعد روش، توصیفی - همبستگی است.

متغیرهای مستقل تحقیق سازوکارهای نظام راهبری شرکتی، خصوصی‌سازی و تغییر بستر قانونی؛ متغیرهای وابسته عملکرد و سرعت گزارشگری مالی و متغیرهای کنترلی اندازه شرکت و رشد است. بعد از محاسبه آمارهای توصیفی و آزمون پایایی متغیرهای پژوهش، ابتدا از ضریب همبستگی پیرسون برای بررسی رابطه‌ی بین متغیرها، سپس از روش تحلیل واریانس و نگاره

ضرایب مدل رگرسیونی استفاده شد تا معنادار بودن ضرایب مدل (با به کارگیری P-Value محاسبه شده و سطح خطای مورد نظر  $\alpha$ ) تعیین شود. در پایان، پیش‌فرض‌های مدل بررسی شد تا در صورت درست بودن، نتایج آزمون مستقل بودن خطاها، ثابت بودن واریانس خطاها، نرمال بودن خطاها و متغیر وابسته و عدم خودهمبستگی پذیرفته شود. برای آزمون فرضیه‌ها از مدل‌های زیر استفاده شده است:

#### مدل ۱

این مدل برای آزمون فرضیه‌ی اول استفاده شد (آل آکرا و همکاران، ۲۰۱۰):

$$\text{Lag}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{PRIV}_{it} + \beta_2 \text{Size}_{it} + \beta_3 \text{Growth}_{it} + \varepsilon_{it}$$

$\text{Lag}_{it}$  (سرعت گزارشگری مالی): اختلاف زمانی بین تاریخ پایان سال مالی و تاریخ مجمع عمومی صاحبان سهام است که وقفه گزارشگری نیز نامیده می‌شود (مهرانی و همکاران، ۱۳۸۹؛ مهدوی و جمالیان پور، ۱۳۸۹).

$\text{PRIV}_{it}$  = خصوصی سازی (متغیر مستقل از نوع مجازی) برای سال  $t$  که ۳۰ درصد یا بیش‌تر از سهم دولت در آن واگذار شده و سال‌های بعد از آن یک و در غیر این صورت صفر اختیار کرد (آل آکرا و همکاران، ۲۰۱۰؛ دانش جعفری و برقی اسکویی، ۱۳۸۹).

$\text{Size}_{it}$  (اندازه شرکت): لگاریتم طبیعی ارزش دفتری مجموع دارایی‌ها در پایان دوره که یک متغیر کنترلی است.

$\text{Growth}_{it}$  (رشد): درصد تغییرات ارزش دفتری مجموع دارایی‌ها در پایان دوره نسبت به سال مالی قبل (کردلر و اعرابی، ۱۳۸۹) که یک متغیر کنترلی است.

#### مدل ۲

این مدل برای آزمون فرضیه‌ی دوم استفاده شد (آل آکرا و همکاران، ۲۰۱۰):

$$\text{FP}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{PRIV}_{it} + \beta_2 \text{Size}_{it} + \beta_3 \text{Growth}_{it} + \varepsilon_{it}$$

$\text{FP}_{it}$  (عملکرد مالی): با استفاده از پنج معیار نرخ بازده دارایی‌ها (استامی و همکاران، ۲۰۱۰)، نرخ بازده حقوق صاحبان سرمایه (قائمی و شهریاری، ۱۳۸۹)، نسبت کیوی توپین، بازده سالانه سهام (بگات و بلتن<sup>۲۰</sup>، ۲۰۰۸) و ارزش افزوده بازار عملکرد مالی اندازه‌گیری شد.

نرخ بازده دارایی‌ها از تقسیم سود خالص پس از کسر مالیات به ارزش دفتری مجموع دارایی‌های شرکت در پایان دوره؛ نرخ بازده حقوق صاحبان سرمایه با استفاده از تقسیم سود خالص پس از کسر مالیات بر ارزش دفتری حقوق صاحبان سرمایه در پایان دوره؛ کیوی توپین از تقسیم ارزش بازار حقوق صاحبان سرمایه به ارزش دفتری آن در پایان دوره (ارزش دفتری دارایی‌ها منهای بدهی‌ها)؛ بازده سالانه سهام از مجموعه تغییرات قیمت اول دوره و آخر دوره‌ی سهام به علاوه سایر عواید ناشی از خرید سهم مانند مزایای ناشی از حق تقدم و سود سهام نقدی تقسیم بر قیمت سهام در اول دوره و ارزش افزوده بازار نیز از کسر میانگین ارزش دفتری حقوق صاحبان سرمایه ( ارزش دفتری اول دوره و پایان دوره تقسیم بر دو) از میانگین ارزش بازار حقوق صاحبان سرمایه ( ارزش بازار اول دوره و پایان دوره تقسیم بر دو) به دست آمد (کومار و گل<sup>۲۱</sup>، ۲۰۰۰). پس از محاسبه این متغیرها، شرکت‌های نمونه بر حسب هر متغیر و به ترتیب نزولی طبقه‌بندی شد. به این ترتیب، هر شرکت دارای پنج رتبه بر اساس نرخ بازده دارایی‌ها، نرخ بازده حقوق صاحبان سرمایه، کیوی توپین، بازده سالانه و ارزش افزوده بازار است که مبنای محاسبه شاخص عملکرد قرار گرفت. مجموع اعداد حاصل که بیانگر رتبه‌ی نهایی عملکرد هر شرکت است، دوباره به صورت نزولی مرتب و رتبه بندی شد.

### مدل ۳

این مدل برای آزمون فرضیه‌ی سوم استفاده شد (آل آکرا و همکاران، ۲۰۱۰):

$$\begin{aligned} \text{Lag}_{it} = & \alpha_0 + \alpha_1 \text{PRIV}_{it} + \beta_1 \text{Owcon}_{it} + \beta_2 \text{PRIV}_{it} * \text{Owcon}_{it} + \beta_3 \text{BIN}_{it} + \beta_4 \text{PRIV}_{it} \\ & * \text{BIN}_{it} + \beta_5 \\ & \text{Mow}_{it} + \beta_6 \text{PRIV}_{it} * \text{Mow}_{it} + \beta_7 \text{Iow}_{it} + \beta_8 \text{PRIV}_{it} * \text{Iow}_{it} + \beta_9 \text{AuD}_{it} + \beta_{10} \text{PRIV}_{it} \\ & * \text{AuD}_{it} + \beta_{11} \text{Size}_{it} + \beta_{12} \text{Growth}_{it} + \beta_{13} \text{CHlow}_{it} + \beta_{14} \text{CHlow}_{it} * \text{PRIV}_{it} + \varepsilon_{it} \\ & \text{Owcon}_{it} \text{ (تمرکز مالکیت): درصد سهم شناور آزاد (بوگ شان}^{۲۲}\text{، ۲۰۰۵؛ گینگ لینگر و} \\ & \text{هامون}^{۲۳}\text{، ۲۰۰۷).} \end{aligned}$$

$\text{BIN}_{it}$  (استقلال هیات مدیره): نسبت اعضای غیر موظف هیات مدیره به کل اعضا (بوگ شان، ۲۰۰۵؛ ستایش و همکاران، ۱۳۸۸).

$\text{Mow}_{it}$  (مالکیت مدیریتی): درصد سهام نگهداری شده با اعضای هیات مدیره (بوگ شان، ۲۰۰۵؛ مجتهدزاده، ۱۳۹۰).

$\text{Iow}_{it}$  (مالکیت نهادی): درصد سهام نگهداری شده با سهامداران نهادی (آل آکرا و

همکاران، ۲۰۱۰).

AuD<sub>it</sub> (نوع حسابرسی): به عنوان شاخصی از کیفیت حسابرسی و به عنوان یک متغیر دو وجهی در نظر گرفته شد که شامل احتمال انتخاب سازمان حسابرسی به عنوان شاخصی از کیفیت (موفقیت = یک) و احتمال انتخاب سایر موسسات حسابرسی (شکست = صفر) است (آل اکرا و همکاران، ۲۰۱۰).

Chlow<sub>it</sub> (تغییر بستر قانونی): در چند سال اخیر در ایران، کوشش‌هایی برای شناساندن ماهیت نظام راهبری شرکتی و اهمیت آن در بُعد نظارت بر بنگاه‌های اقتصادی انجام شده است. نمونه‌ای از این تلاش‌ها، تصویب آیین نامه نظام راهبری شرکتی توسط هیات مدیره شرکت بورس اوراق بهادار تهران در تاریخ ۸/۸/۱۱ و ماده ۳۵ دستورالعمل پذیرش اوراق بهادار در شرکت بورس اوراق بهادار تهران (مصوب ۱۰/۱/۸۶) است که در اجرای ماده ۳۰ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران و ماده ۱۶ آیین نامه اجرایی آن به تصویب سازمان بورس و اوراق بهادار رسید. به این منظور از یک متغیر دو وجهی برای اندازه‌گیری تغییرات بستر قانونی به عنوان یک متغیر مستقل استفاده شد. این متغیر به ازای سال‌های ۱۳۸۶ به بعد (پس از تصویب آیین نامه و دستورالعمل پذیرش) مقدار یک و به ازای مابقی سال‌ها مقدار صفر اختیار کرد (آل اکرا و همکاران، ۲۰۱۰).

مدل (۳)، با تفکیک نمونه بر مبنای متغیر خصوصی سازی (مستقل از نوع مجازی) آزمون شد.

#### مدل ۴

این مدل برای آزمون فرضیه‌ی چهارم استفاده شد (آل اکرا و همکاران، ۲۰۱۰):

$$FP_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 PRIV_{it} + \beta_1 Owcon_{it} + \beta_2 PRIV_{it} * Owcon_{it} + \beta_3 BIN_{it} + \beta_4 PRIV_{it} * BIN_{it} + \beta_5 Mow_{it} + \beta_6 PRIV_{it} * Mow_{it} + \beta_7 Iow_{it} + \beta_8 PRIV_{it} * Iow_{it} + \beta_9 AuD_{it} + \beta_{10} PRIV_{it} * AuD_{it} + \beta_{11} Size_{it} + \beta_{12} Growth_{it} + \beta_{13} CHlow_{it} + \beta_{14} CHlow_{it} * PRIV_{it} + \varepsilon_{it}$$

مدل (۴)، با تفکیک نمونه بر مبنای متغیر خصوصی سازی (مستقل از نوع مجازی) آزمون شد.

#### ۶. جامعه و نمونه آماری

معمولاً در هر پژوهش، جامعه مورد بررسی یک جامعه‌ی آماری است که پژوهشگر مایل است درباره صفت (صفت‌ها) متغیر واحدهای آن به مطالعه بپردازد. جامعه‌ی آماری این تحقیق

شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است که دولت در آن‌ها دارای مالکیت بوده و در دوره‌ی مورد بررسی بخشی از مالکیت خود یا تمام آن را از طریق بورس واگذار کرده است. نمونه‌ی آماری پژوهش نیز با در نظر گرفتن ویژگی‌های زیر تعیین شد:

۱. نام شرکت تا پایان سال ۱۳۸۱ در فهرست شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران درج شده باشد.

۲. دوره‌ی مالی شرکت منتهی به ۲۹ اسفند ماه باشد.

۳. در دوره‌ی زمانی مورد بررسی، تغییرسال مالی یا فعالیت نداده و حذف نشده باشد.

۴. در گروه شرکت‌های سرمایه گذاری، واسطه‌گری‌های مالی، هلدینگ، بانک و لیزینگ نباشد.

۵. داده‌های مورد نیاز برای محاسبه متغیرهای پژوهش در دسترس باشد.

۶. در دوره‌ی مورد بررسی، شرکت ۳۰ درصد یا بیش‌تر از مالکیت خود را واگذار کرده باشد (آل آکرا و همکاران، ۲۰۱۰؛ دانش جعفری و برقی اسکویی، ۱۳۸۹).

در نتیجه ۳۸ شرکت (۳۰۴ شرکت - سال) بررسی شد.

مبانی نظری پژوهش از کتب و مجلات تخصصی فارسی و انگلیسی و داده‌های مورد نیاز برای آزمون فرضیه‌ها از طریق مراجعه به صورت‌های مالی، یادداشت‌های توضیحی، گزارش‌های هیات مدیره به مجمع عمومی، بانک جامع اطلاعاتی پایگاه اینترنتی سازمان بورس و اوراق بهادار، نرم افزارهای تدبیرپرداز و ره‌آورد نوین و سایت اینترنتی سازمان خصوصی سازی برای دوره ۱۳۸۲-۱۳۸۹ گردآوری شد.

## ۷. روش آزمون فرضیه‌ها

برای تجزیه و تحلیل داده‌ها، روش داده‌های ترکیبی (از نوع Pooled) به کار گرفته و برای آزمون فرضیه‌ها از رگرسیون حداقل مربعات عادی استفاده شد. داده‌های جمع‌آوری شده از طریق نرم‌افزار اکسل در قالب فایل‌های اطلاعاتی تهیه و محاسبات آماری با استفاده از نرم‌افزارهای Spss نگارش ۱۷ و Eviews نگارش ۷ انجام شد. برای بررسی نرمال بودن و پایایی داده‌ها، به ترتیب آزمون‌های کلموگروف - اسمیرونف<sup>۲۴</sup>، دیکی فولر افزوده شده<sup>۲۵</sup> و فیلیپس - پرون و برای آزمون چگونگی برآورد مدل (Pooled یا Panel)، آزمون چاو به کار گرفته شد. به

علاوه، فروض ناهمسانی واریانس خطاها با استفاده از بررسی نمودار خطاها در مقابل مقادیر برآورد شده، مستقل بودن خطاها با آزمون دوربین- واتسون و بررسی نمودار خطاها در مقابل ترتیب زمانی و هم خطی (متعامد بودن) متغیرهای مستقل با محاسبه ماتریس ضرایب همبستگی مورد آزمون قرار گرفت.

## ۸. آمار توصیفی

آماره‌های توصیفی متغیرها به شرح نگاره‌ی (۱) است:

### نگاره ۱: آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	تعداد	میانگین	میانه	انحراف معیار	مینیمم	ماکزیمم
<i>PRIV</i>	۳۰۴	۰/۶۲۲	۱	۰/۴۸۶	۰	۱
<i>Size</i>	۳۰۴	۱۳/۶۴۴	۱۳/۵۰۹	۱/۶۷۷	۹/۷۹۷	۱۹/۶۱۸
<i>Growth</i>	۳۰۲	۰/۱۹۲	۰/۱۴۲	۰/۳۱۳	-۰/۷۲۷	۳/۵۱۱
<i>Lag</i>	۳۰۱	۱۰۱/۸۱	۱۰۲	۴۲/۰۷	-۱	۳۵۶
<i>FP</i>	۳۰۴	۱۹/۵۰۰	۱۹/۵۰۰	۱۰/۹۸۴	۱	۳۸
<i>Owcon</i>	۳۰۴	۲۰/۳۴۶	۱۵/۶۴۰	۱۲/۵۴۲	۰	۶۰
<i>BIN</i>	۳۰۴	۰/۶۲۱	۰/۶۰۰	۰/۲۲۱	۰	۱
<i>Mow</i>	۳۰۴	۷۰/۳۹۳	۷۴/۰۹۵	۱۸/۸۱۵	۰	۱۰۰
<i>Iow</i>	۳۰۴	۶۹/۷۵۶	۸۱/۱۵۰	۲۶/۱۵۱	۰	۱۰۰
<i>AUD</i>	۳۰۴	۰/۳۸۵	۰	۰/۴۸۷	۰	۱
<i>CHLow</i>	۳۰۴	۰/۵۰۰	۰/۵۰۰	۰/۵۰۱	۰	۱

با توجه به مقادیر آمار توصیفی متغیرهای پژوهش می‌توان نتیجه گرفت، در برخی متغیرها پراکندگی زیادی وجود دارد که با توجه به مقدار انحراف استاندارد استنباط می‌شود. به علاوه، براساس فاصله‌ی میانگین و میانه می‌توان متقارن بودن یا نبودن (و وجود داده‌های پرت) را نتیجه گرفت که در این پژوهش، تا حدودی متغیرهای *PRIV*، *Owcon* و *Iow* غیرمتقارن و بقیه تقریباً متقارن هستند. نتایج آزمون پایایی داده‌ها (آزمون‌های دیکی- فولر افزوده شده و فیلپس - پرون) نیز نشان داد همه‌ی متغیرها، فاقد ریشه‌ی واحد بوده ( $\phi < I$ ) و پایا از

مرتبه‌ی صفر (I (0) هستند.

## ۹. نتایج آزمون فرضیه‌ها

### ۹-۱. فرضیه‌ی اول

برای آزمون این فرضیه از مدل رگرسیون (۱) استفاده شد. *Lag* متغیر وابسته، *PRIV* متغیر مستقل، *Size* و *Growth* متغیرهای کنترلی و  $\varepsilon$  خطای مدل است. با توجه به نتایج آزمون چاو و تایید فرضیه‌ی صفر مبنی بر برابری عرض از مبداها، مدل به صورت *Pooled* برآورد شد. آزمون‌های کلموگروف - اسمیرونف، دوریین - واتسون و بررسی نمودار خطاها در مقابل ترتیب زمانی و نمودار خطاها در مقابل مقادیر برآورد شده نیز برقراری فروض نرمال بودن خطاها و متغیر وابسته، استقلال خطاها و همسانی واریانس خطاها را نشان داد. ضرایب مدل برآورد، نتایج آزمون معناداری هر یک و کل مدل در نگاره‌ی (۲) ارائه شده است:

نگاره ۲: نتایج آزمون فرضیه اول

$\beta_3$	$\beta_2$	$\beta_1$	$\beta_0$	ضریب
-۵/۱۶۹	۳/۸۸۸***	-۵/۸۹۴	۵۲/۲۳۶***	مقدار
-۰/۵۷۸	۲/۳۵۰	-۱/۰۲۹	۲/۳۲۵	آماره <i>t</i>
۰/۵۶۴	۰/۰۱۹	۰/۳۰۴	۰/۰۲۱	<i>P-Value</i>
انحراف استاندارد	$r^2$ تعدیل شده	$r^2$	<i>r</i>	آماره
۴۶/۵۸۸	۰/۰۱۰	۰/۰۲۰	۰/۱۴۳	مقدار
۰/۱۰	<i>P-Value</i>	۲/۰۵۷*	آماره F	

\*\*\* معنادار در سطح ۱ درصد، \*\* معنادار در سطح ۵ درصد، \* معنادار در سطح ۱۰ درصد.

با توجه به معنادار نبودن  $\beta_1$ ، نتیجه می‌شود که سرعت گزارشگری مالی بنگاه‌های سابقاً دولتی بعد از خصوصی‌سازی افزایش نیافته است. بنابراین فرضیه‌ی اول تایید نشد. منفی بودن ضریب  $\beta_1$ ، نشان می‌دهد که سرعت گزارشگری بعد از خصوصی‌سازی بهبود یافته است؛ گرچه این افزایش، معناداری نیست.

## ۹-۲. فرضیه‌ی دوم

برای آزمون این فرضیه از مدل رگرسیون (۲) استفاده شد.  $FP$  متغیر وابسته،  $PRIV$  متغیر مستقل،  $Size$  و  $Growth$  متغیرهای کنترلی و  $\varepsilon$  خطای مدل است. با توجه به نتایج آزمون چاو و تایید فرضیه‌ی صفر مبنی بر برابری عرض از مبداها، مدل به صورت  $Pooled$  برآورد شد. آزمون‌های کلموگروف - اسمیرونف، دوربین - واتسون و بررسی نمودار خطاها در مقابل ترتیب زمانی و نمودار خطاها در مقابل مقادیر برآورد شده نیز برقراری فروض نرمال بودن خطاها و متغیر وابسته، استقلال خطاها و همسانی واریانس خطاها را نشان داد. ضرایب مدل برآورد، نتایج آزمون معناداری هر یک و کل مدل در نگاره‌ی شماره ۳ ارائه شده است:

نگاره ۳: نتایج آزمون فرضیه‌ی دوم

ضریب	$\beta_0$	$\beta_1$	$\beta_2$	$\beta_3$
مقدار	۳۹/۲۱۲***	-۲/۱۹۳*	-۱/۲۷۶***	-۴/۵۴۳**
آماره $t$	۷/۶۵۶	-۱/۶۸۴	-۳/۳۹۴	-۲/۲۲۱
$P-Value$	۰/۰۰۰۱	۰/۰۹۳	۰/۰۰۱	۰/۰۲۷
آماره	$r$	$r^2$	$r^2$ تعدیل شده	انحراف استاندارد
مقدار	۰/۲۶۱	۰/۰۶۸	۰/۰۵۹	۱۰/۶۶۴
آماره $F$	۷/۲۶۶***		$P-Value$	۰/۰۰۰۱

\*\*\* معنادار در سطح ۱ درصد، \*\* معنادار در سطح ۵ درصد، \* معنادار در سطح ۱۰ درصد.

با توجه به منفی و معنادار بودن  $\beta_1$ ، نتیجه می‌شود عملکرد مالی بنگاه‌های سابقاً دولتی بعد از خصوصی‌سازی افزایش یافته است. بنابراین فرضیه‌ی دوم پذیرفته شد. این فرضیه با توجه به نوع متغیر وابسته و برای تقویت اعتبار نتایج، با به کارگیری روش رگرسیون لجستیک نیز مورد آزمون قرار گرفت که نتایج موید، یافته‌های مندرج در نگاره‌ی (۳) بود.

## ۹-۳. فرضیه‌ی سوم

به علت رفع هم خطی بین متغیرهای مستقل، نمونه بر حسب متغیر مستقل خصوصی



سازی تفکیک شد. از این‌رو، برای آزمون این فرضیه، مدل رگرسیون (۳) به صورت زیر مورد آزمون قرار گرفت. *Lag* متغیر وابسته، *Owcon*، *BIN*، *Mow*، *Iow*، *AuD*، *Low* و *CHLow* متغیرهای مستقل، *Size* و *Growth* متغیرهای کنترلی و  $\epsilon_{it}$  خطای مدل است.

$$Lag_{it} = \beta_0 + \beta_1 Owcon_{it} + \beta_2 BIN_{it} + \beta_3 Mow_{it} + \beta_4 Iow_{it} + \beta_5 AuD_{it} + \beta_6 Size_{it} + \beta_7 Growth_{it} + \beta_8 CHLow_{it} + \epsilon_{it}$$

با توجه به نتایج آزمون چاو و تایید فرضیه‌ی صفر مبنی بر برابری عرض از مبداها، مدل به صورت *Pooled* برآورد شد. آزمون‌های کلموگروف - اسمیرونف، دوربین - واتسون و بررسی نمودار خطاها در مقابل ترتیب زمانی و نمودار خطاها در مقابل مقادیر برآورد شده نیز برقراری فروض نرمال بودن خطاها و متغیر وابسته، استقلال خطاها و همسانی واریانس خطاها را نشان داد. ضرایب مدل برآورد، نتایج آزمون معناداری هریک و کل مدل در نگاره‌ی شماره ۴ ارائه شده است:

نگاره ۴: نتایج آزمون فرضیه سوم

وضعیت	ضریب	$\beta_1$	$\beta_2$	$\beta_3$	$\beta_4$	$\beta_5$	$\beta_8$
بعد از خصوصی‌سازی	مقدار	۰/۵۰۴	-۱۶/۱۳۵	۰/۰۸۵	-۰/۳۵۲**	۶/۳۴۱	۳/۷۰۲
	$r^2$ تعدیل شده	۰/۰۳۶					
	آماره F	۱/۸۶۷*					
وضعیت	ضریب	$\beta_1$	$\beta_2$	$\beta_3$	$\beta_4$	$\beta_5$	$\beta_8$
قبل از خصوصی‌سازی	مقدار	۰/۲۴۰	۱۵/۳۲۳	۰/۰۳۸	-۰/۰۲۳	۱/۶۱۳	۳/۳۶۷
	$r^2$ تعدیل شده	۰/۰۶۶					
	آماره F	۱/۹۷۶*					

\*\*\* معنادار در سطح ۱ درصد، \*\* معنادار در سطح ۵ درصد، \* معنادار در سطح ۱۰ درصد.

با توجه به معنادار نبودن ضرایب  $\beta_1$  تا  $\beta_5$ ،  $\beta_3$  و  $\beta_8$  قبل و بعد از خصوصی‌سازی و معنادار و منفی بودن ضریب  $\beta_4$  بعد از خصوصی‌سازی، می‌توان گفت سرعت گزارشگری با میزان مالکیت نهادی بعد از خصوصی‌سازی رابطه‌ی مثبت داشته و با سایر عوامل مورد بررسی رابطه‌ی معناداری نداشته است. بنابراین فرضیه‌ی سوم در رابطه با چهارساز و کارنظام راهبری

(تمرکز مالکیت، استقلال هیات مدیره، مالکیت مدیریتی و نوع (کیفیت حسابرس) و تغییر بستر قانونی تایید نشد و فقط در رابطه با یک ساز و کار تایید شد.

#### ۴-۹. فرضیه‌ی چهارم

به علت رفع هم خطی بین متغیرهای مستقل، نمونه بر حسب متغیر مستقل خصوصی سازی تفکیک شد. از این رو برای آزمون این فرضیه، مدل رگرسیون (۴) به صورت زیر مورد آزمون قرار گرفت.  $FP$  متغیر وابسته،  $Owcon$ ،  $BIN$ ،  $IowMow$ ،  $AuD$ ،  $CHLow$  متغیرهای مستقل،  $Size$  و  $Growth$  متغیرهای کنترلی و  $\varepsilon_{it}$  خطای مدل است.

$$FP_{it} = \beta_0 + \beta_1 Owcon_{it} + \beta_2 BIN_{it} + \beta_3 Mow_{it} + \beta_4 Iow_{it} + \beta_5 AuD_{it} + \beta_6 Size_{it} + \beta_7 Growth_{it} + \beta_8 CHLow_{it} + \varepsilon_{it}$$

با توجه به نتایج آزمون چاو و تایید فرضیه‌ی صفر مبنی بر برابری عرض از مبداها، مدل به صورت  $Pooled$  برآورد شد. آزمون‌های کلموگروف - اسمیروف، دوربین - واتسون و بررسی نمودار خطاها در مقابل ترتیب زمانی و نمودار خطاها در مقابل مقادیر برآورد شده نیز برقراری فروض نرمال بودن خطاها و متغیر وابسته، استقلال خطاها و همسانی واریانس خطاها را نشان داد. ضرایب مدل برآورد، نتایج آزمون معناداری هر یک و کل مدل در نگاره‌ی (۵) ارائه شده است:

#### نگاره ۵: نتایج آزمون فرضیه‌ی چهارم

$\beta_8$	$\beta_5$	$\beta_4$	$\beta_3$	$\beta_2$	$\beta_1$	ضریب	وضعیت
۰/۴۱۹	۵/۰۲۷***	-۰/۰۰۴	۰/۰۷۲	۰/۱۳۶	۰/۱۵۱***	مقدار	بعد از خصوصی سازی
۰/۱۳۱					$r^2$ تعدیل شده		
۴/۵۴۵***					آماره F		
$\beta_8$	$\beta_5$	$\beta_4$	$\beta_3$	$\beta_2$	$\beta_1$	ضریب	قبل از خصوصی سازی
۳/۲۵۰	۵/۷۹۸***	-۰/۰۰۳	-۰/۰۳۰	۱/۴۹۷***	-۰/۰۱۰	مقدار	
۰/۱۰۷					$r^2$ تعدیل شده		
۲/۶۸۴**					آماره F		

\*\*\* معنادار در سطح ۱ درصد، \*\* معنادار در سطح ۵ درصد، \* معنادار در سطح ۱۰ درصد.

با توجه به معنادار نبودن ضرایب  $\beta_3$ ،  $\beta_4$  و  $\beta_8$  قبل و بعد از خصوصی سازی، معنادار و مثبت بودن  $\beta_2$  قبل از خصوصی سازی، معنادار و مثبت بودن  $\beta_1$  بعد از خصوصی سازی و معنادار بودن ضریب  $\beta_5$  قبل و بعد از خصوصی سازی و کاهش در حالت بعد از خصوصی سازی نسبت به قبل از آن، می‌توان نتیجه گرفت استقلال هیات مدیره و نوع (کیفیت) حسابرس با عملکرد رابطه‌ی مثبت و تمرکز مالکیت با عملکرد مالی رابطه‌ی منفی دارد. به بیان دیگر، افزایش میزان استقلال هیات مدیره و نوع (کیفیت) حسابرس به عنوان عامل ناظر بر مدیریت بستر مناسبی را برای بهبود عملکرد بنگاه‌های سابقاً دولتی فراهم کرده است. این در شرایطی است که سهامداران جزء به علت عدم نظارت کارا بر مدیر و عدم حمایت توسط قوانین و مقررات حاکم بر بازار سرمایه، بر عملکرد اثر منفی داشته‌اند. این فرضیه با توجه به نوع متغیر وابسته و برای تقویت اعتبار نتایج، با به کارگیری روش رگرسیون لجستیک نیز مورد آزمون قرار گرفت که نتایج موید یافته‌های مندرج در نگاره‌ی (۵) بود. بنابراین فرضیه‌ی چهارم در رابطه با سه ساز و کار نظام راهبری (تمرکز مالکیت، استقلال هیات مدیره و نوع (کیفیت) حسابرس) تایید شد و در رابطه با دو ساز و کار (مالکیت مدیریتی و نهادی) و تغییر بستر قانونی تایید نشد.

#### ۱۰. نتیجه‌گیری و پیشنهادها

در طول ۲۵ سال گذشته، خصوصی سازی به عنوان یکی از محورهای اصلی سیاست و اقتصاد جنبه‌ی جهانی به خود گرفت و نقش بنگاه‌های دولتی را، هم در کشورهای در حال توسعه و هم در کشورهای توسعه یافته به شدت کاهش داد (مگینسون و نتر، ۲۰۰۱؛ الزوهار<sup>۶</sup>، ۲۰۰۸). یکی از اهداف خصوصی سازی خروج صنایع ملی از کنترل دولت است. این هدف مبتنی بر این باور است که کنترل این گونه بنگاه‌ها توسط بازار موجب کارا تر شدن آن‌ها می‌شود. اگرچه در کشورهای توسعه یافته عوامل زیادی مسبب رکود اقتصادی به شمار می‌رود، اما عملکرد ضعیف بنگاه‌های دولتی عموماً به عنوان عامل اصلی خصوصی سازی شناخته می‌شود. خصوصی سازی اهمیت ساز و کارهای نظام راهبری شرکتی در بنگاه‌هایی که در گذشته توسط دولت اداره می‌شدند، اما در حال حاضر به عنوان یک بنگاه خصوصی در بازار سرمایه فعالیت

می‌کنند، افزایش می‌دهد. وجود نظام راهبری شرکتی مدیریت بنگاه را برآن می‌دارد تا ضمن رعایت حقوق سایر ذی‌نفعان، تصمیماتی برای حداکثر سازی ثروت سهامداران دریافت کند. به علاوه، در صورت وجود نظام راهبری مناسب، با کاهش تضاد منافع و عدم تقارن اطلاعاتی، کیفیت و سرعت گزارشگری مالی در بنگاه نیز افزایش می‌یابد. یک بنگاه سابقاً دولتی برای آن‌که به اهداف خصوصی سازی نائل آید باید از طریق قوانین و مقررات نیز مورد حمایت قرار گیرد. بنابراین خصوصی سازی زمانی که جزئی از یک برنامه اصلاحی وسیع‌تر باشد، آثار مثبتی را در جامعه به همراه خواهد داشت (الزوهاری، ۲۰۰۸). در این پژوهش، اثر خصوصی سازی بر سرعت گزارشگری و عملکرد مالی بنگاه‌های سابقاً دولتی بررسی و رابطه‌ی سازوکارهای نظام راهبری شرکتی و تغییر در بستر قانونی با این دو متغیر در دوره‌ی قبل و بعد از خصوصی سازی آزمون شد. نتایج پژوهش نشان داد بعد از خصوصی سازی عملکرد مالی بنگاه‌های سابقاً دولتی به گونه‌ای معنادار افزایش یافته که با ساز و کارهای استقلال هیات مدیره و نوع (کیفیت) حسابرس رابطه‌ی مثبت و با ساز و کار تمرکز مالکیت رابطه‌ی منفی داشته است. سرعت گزارشگری نیز گرچه در دوران بعد از خصوصی سازی افزایش یافته است، اما معنادار نیست به علاوه سازوکار مالکیت نهادی با سرعت گزارشگری در دوران بعد از خصوصی سازی رابطه‌ی مثبت داشته است. نتایج پژوهش با یافته‌های موجود در ادبیات (جبا و احمد (۲۰۱۳)، فام (۲۰۱۳)، لئو و شای (۲۰۱۲)، استامی و همکاران (۲۰۱۰)، سامنی و همکاران (۲۰۱۰)، عمران (۲۰۰۹)، لین و لیو (۲۰۰۹)، دانش جعفری و برقی اسکویی (۱۳۸۸)) تطابق دارد. استقلال هیات مدیره و نوع (کیفیت) حسابرس ابزار نظارتی هستند که بعد از خصوصی سازی بر عملکرد بنگاه‌های سابقاً دولتی اثر مثبت داشته‌اند. اگر چه عواملی چون اهداف مورد نظر برای خصوصی سازی، میزان توسعه بازارهای سرمایه و حمایت‌های قانونی، شرایط اقتصادی و فرهنگی، روش‌های خصوصی سازی و شاخص‌های مورد استفاده برای سنجش متغیرهای مورد بررسی بر نتایج تحقیقات خصوصی سازی در کشورهای مختلف یا در مقاطع زمانی متفاوت، اثرگذار است و ممکن است به همین علت نتایج پژوهش با یافته‌های برخی تحقیقات انجام شده (استرین و همکاران (۲۰۰۹)، نجات و همکاران (۱۳۸۹)) تطابق نداشته باشد. حرکت به سوی هر هدفی، توسط محدودیت‌ها به عنوان یک واقعیت دچار کندی می‌شود. از جمله‌ی محدودیت‌هایی که محققین با آن روبه‌رو بودند می‌توان به در نظر گرفتن حد آستانه واگذاری

بیش از ۳۰ درصد مالکیت دولتی به عنوان نقطه شروع خصوصی سازی، عدم در نظر گرفتن تاثیر عامل زمان بر نتایج، عدم استفاده از گروه کنترل برای تقویت اعتبار نتایج تحقیق و لحاظ تنها دو متغیر کنترلی در مدل های مورد بررسی اشاره کرد. بازارهای سرمایه و خصوصی سازی دو عامل اثرگذار بر یکدیگرند. از یک طرف، ورود بنگاه های سابقاً دولتی به بازارهای سرمایه موجب توسعه این بازارها و افزایش نقدشوندگی در آنها می شود و از سوی دیگر، عملکرد کارآمد بازار سرمایه نیز به افزایش کارایی فرایند خصوصی سازی منجر خواهد شد. برای آن که بنگاه های سابقاً دولتی بتوانند به رونق بازارهای سرمایه کمک کنند نه تنها باید عملکرد مناسبی داشته باشند بلکه نیازمند افزایش سرعت و شفافیت اطلاعاتی و کاهش تضاد منافع بین مدیران و سرمایه گذاران هستند. بازار سرمایه نیز برای آن که بتواند نقشی موثر در فرایند خصوصی سازی بنگاه های دولتی بازی کند باید توان جذب سرمایه های عمومی را داشته باشد. لازمه ی چنین امری اطمینان دادن به سرمایه گذاران در مورد وجود بستر مناسب برای کسب بازده مورد انتظار است. ایجاد اعتماد در سرمایه گذاران ضمن آن که به سرمایه گذارانی آگاه نیاز دارد، نیازمند استقرار ساز و کارهای نظارتی مناسب در شرکت ها و بازار نیز است. از این رو پیشنهاد می شود برای حصول اهداف خصوصی سازی از جمله ارتقاء کارایی بنگاه های اقتصادی، افزایش سهم بخش های خصوصی و تعاونی در اقتصاد ملی، گسترش مالکیت در سطح عموم مردم و تشویق اقشار مردم به پس انداز و سرمایه گذاری و افزایش درآمد آنها، سازمان بورس و اوراق بهادار به عنوان نهاد ناظر بر بازارهای سرمایه با ایجاد بستر قانونی مناسب، توجه ویژه ای به موضوع شفافیت اطلاعاتی و حمایت از حقوق سرمایه گذاران جزء کند. ضمن آن که سازمان خصوصی سازی در واگذاری سهام بنگاه های سابقاً دولتی باید دقت بیش تری کند از جمله آن که در واگذاری ها انتقال مالکیت به کارآفرینان و سرمایه گذاران استراتژیک و دارای انگیزه در اولویت نخست و کسب درآمد برای دولت در اولویت های بعدی قرار گیرد. انتقال مالکیت به عموم مردم از طریق توزیع سهام عدالت به جهت نگرش درآمدی و کوتاه مدت از سوی عموم به این سهام نیز تقویت نظارت کارآمد و افزایش عمق بازار سرمایه را در پی نخواهد داشت. به علاوه واگذاری سهام بنگاه ها به موسسات و نهادهای عمومی غیر دولتی موجب ایجاد مدیریت خصوصی و ایجاد سازو کارهای نظارتی درونی مناسب در این بنگاه ها نخواهد شد. در ضمن، سیاست های ابلاغی اصل ۴۴ قانون اساسی بر ۳ محور مبتنی بوده که تنها یک محور، توسعه

بخش‌های غیردولتی از طریق واگذاری فعالیت‌ها و بنگاه‌های دولتی، مورد توجه مجریان قرار گرفته است. در انتها خاطر نشان می‌شود هرگز نباید این نکته را از نظر دور داشت که خصوصی‌سازی تنها زمانی می‌تواند موجب رشد و بالندگی اقتصادی شود که با ایجاد بسترها و زیر ساخت‌های لازم همراه باشد.

### یادداشت‌ها

1. Filipovic, 2005
2. Vickers and Yarrow, 1991, 1998
3. Megginson and Netter, 2001
4. Estrin et al., 2009
5. Astami, Tower, Rusmin and Neilson, 2010
6. Boubakri et al., 2005
7. Selvi and Yilmaz, 2010
- 8 Product market competition
9. Birdsall and Nellis, 1389(2003)
10. Alovsat Muslumov, 2005
11. Takeover
12. Ramly and Rashid, 2010
13. Tsamenyi, Onumah and Tetteh-Kumah, 2010
14. Community
15. Omran, 2008
16. Lin and Liu, 2009
17. Thi and Giang, 2008
18. Chin Chang, 2008
19. Suza, Meginson and Nash, 2006
20. Bhagat and Bolton, 2008
21. Kumar and Goel, 2000
22. Bugshan, 2005
23. Ginglinger and Hamon, 2007
24. Kolmogorov-Smirnov
25. Augmented Dicky Fuller (ADF)
26. Al-zuhari, 2008

### منابع

#### الف. فارسی

ابراهیمی کردلر، علی و محمد جواد اعرابی. (۱۳۸۹). تمرکز مالکیت و کیفیت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش‌های حسابداری مالی، ۴، ۹۵-۱۱۰.

- بیردزال نانسی و جان نلیس. (۱۳۸۹). آثار توزیعی خصوصی سازی در کشورهای در حال توسعه. مترجم: فرهاد مشتاق صفت، چاپ اول، انتشارات فرهنگ دهخدا.
- چانگ، کلود وی. (۱۳۸۷). خصوصی سازی و توسعه: نظریه، خط مشی و شواهد، مترجم: محمد صفار، چاپ اول، انتشارات عترت.
- خواجوی شکرالله و سید حسین حسینی. (۱۳۸۹). بررسی رابطه حمایت سیاسی دولت و ساختار سرمایه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پیشرفت های حسابداری، ۳(۵۸)، ۸۴-۶۷.
- دفتر مطالعات اقتصادی. (۱۳۹۰). چالش ها و موانع ورود بخش خصوصی در صنعت نفت و پتروشیمی، [برخط] قابل دسترسی در سایت <http://asl44.mefa.ir>
- دانش جعفری داود و محمد مهدی برقی اسکویی. (۱۳۸۸). بررسی اثرات اجرای سیاست های کلی اصل ۴۴ بر متغیرهای کلان اقتصادی با استفاده از رهیافت مدل CGE. پژوهشنامه اقتصادی، ۳(۳)، ۳۸-۱۵.
- رحیم لوی بنیس. (۱۳۸۹). بررسی موانع پیش روی تحقق سیاست های اصل ۴۴ قانون اساسی. [برخط] قابل دسترسی در سایت <http://asl44.mefa.ir>
- سید احمدی سجادی سیدعلی. (۱۳۸۸). نظریه نمایندگی در نظام راهبری شرکتی. فصلنامه حقوق، ۴(۳۹)، ۲۷۶-۲۵۷.
- قائم محمد حسین و مهدی شهریاری. (۱۳۸۸). حاکمیت شرکتی و عملکرد مالی شرکت ها، پیشرفت های حسابداری، ۳(۵۸)، ۱۲۸-۱۱۳.
- کیکری سونیتا و آیشتو فاطیماکولو. (۱۳۸۷). خصوصی سازی، روندها و تحولات اخیر. مترجم: بابک جهانی، چاپ اول، انتشارات اوستا.
- مجتهدزاده ویدا. (۱۳۹۰). رابطه نظریه نمایندگی و مالکیت مدیریت در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. تحقیقات حسابداری و حسابرسی، ۱۰(۲)، ۴-۳۳.
- مهدوی غلامحسین و مظفر جمالیان پور. (۱۳۸۹). بررسی عوامل موثر بر سرعت گزارشگری مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش های حسابداری مالی، ۶، ۱۰۸-۸۹.
- مهرانی ساسان، غلامرضا کرمی، محمد مرادی و هدی اسکندر. (۱۳۸۹). بررسی رابطه بین

سرمایه‌گذاران نهادی و کیفیت گزارشگری مالی. *پیشرفت‌های حسابداری*، ۵۸/۳، ۲۲۷-۲۴۹

نجات سیدامیررضا، اکبر میرزاده، محمد شهبازی، مهدی جواهری کامل. (۱۳۸۹). بررسی تاثیر خصوصی‌سازی بر عملکرد شرکت‌های دولتی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *پژوهشنامه بازرگانی*، ۱۴(۵۵): ۷۵-۱۰۸.

#### ب. انگلیسی

Al-Akra, M., Ian A. E. & Jahangir Ali, M. (2010). The association between privatisation and voluntary disclosure: Evidence from Jordan, *Accounting and Business Research*, 40 (1), 55-74.

Al-Zuhair, M. M. (2008). *Privatisation Program, Ownership Structure and Market Development: The Role of Country Characteristics in Defining Corporate Governance Standard*. Unpublished Thesis, George Washington University.

Armstrong, C. S., Wayne R. G., Weber, J. P. (2010). The role of information and financial reporting corporate governance and debt contracting. [online] Retrieved from [www.ssrn.com/abstract=1571138](http://www.ssrn.com/abstract=1571138).

Astami, E. W., Tower, G., Rusmin, R. & Neilson, J. (2010). The effect of privatization on performance of state-owned-enterprises in Indonesia. *Asian Review of Accounting*, 18 (1), 5-19.

Bhagat, S. & Bolton, B. (2008). Corporate governance and firm performance. *Journal of Corporate Governance*, 14, 257-273.

Boubakri, N., Guedhami, O. & Cosset, J. C. (2003). Post privatisation corporate governance: The role of ownership structure and investor protection. [online] available at [www.ssrn.com/abstract\\_id=406461](http://www.ssrn.com/abstract_id=406461)

Bugshun Turki. (2005). *Corporate Governance, Earning Management and the Information Content of Accounting Earnings: Theoretical Model and Empirical Test*. Unpublished Dissertation, Bond University.

Chang, J. C. (2008). *Earnings Informativeness, Earnings Management and Corporate Governance Under the Sarbanes Oxley Act of 2002*. Unpublished Dissertation. Morgan State University.

Estrin, S., Hanousek, J., Kocenda, E. & Svejnar, J. (2009). Effects of



- Privatization and Ownership in Transition Economies. Working Paper.
- Filipovic, A. (2005). Impact of privatization on economic growth. *Issues in Political Economy*, 14: 67-89.
- Gebba, T. R. & Ahmed, I. E. (2013). The performance of privatized financial institutions in Egypt: The case of Alexandria Bank. *Journal of Applied Finance and Banking*, 3 (4), 245-269.
- Ginglinger, E. & Hamon, J. (2007). Ownership, control and market liquidity. [online] available at [www.ssrn.com/abstract\\_id=1071624](http://www.ssrn.com/abstract_id=1071624).
- Lin, Z. J. & Liu, M. (2009). The determinants of auditor switching from the perspective of corporate governance in China. *Corporate Governance: An International Review*, 17 (4), 476-491.
- Lu, Y. & Shi, X. (2012). Corporate governance reform and state ownership: Evidence from China. *Asia Pacific Journal of Financial Studies*, 41 (6), 665-685.
- Megginson, W. L., Nash, R. C., Netter, J. M. & Poulsen, A. B. (2001). The Choice of Private Versus Public Capital Markets: Evidence from Privatizations. [online] available at [papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=289882](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=289882).
- Muslumov, A. (2005). The financial and operating performance of privatized companies in the Turkish cement industry. *Metu Studies in Development*, 32 (june), 59-101.
- Omran, M. (2009). Post privatization corporate governance and firm performance: The role of private ownership concentration, identity and board composition. *Journal of Comparative Economics*, 37, 657-673.
- Pham, C. D. (2013). Financial Privatized State Owned Enterprises: Lessons Learnt from Vietnam. [online] available at [papers.ssrn.com/abstract/236243](http://papers.ssrn.com/abstract/236243).
- Ramly, Z. & Abdul Rashid, H. M. (2010). Critical review of literature on corporate governance and the cost of capital: The value creation perspective. *African Journal of Business Management*, 4 (11), 2198-2204.
- Selvi, Y. & Yilmaz, F. (2010). The importance of financial reporting during privatisation: Turkish case. *Annals Universitatis Apulensis*

*Series Oeconomica*, 12(2), 672-692.

Souza J. D., Megginson, W. & Nash, R. (2006). The effect of change in corporate governance and restructurings on operating performance: Evidence from privatizations. [online] available at [www.ideas.repec.org](http://www.ideas.repec.org)

Tsamenyi, M., Onumah, J. & Tetteh-Kumah, E. (2010). Post-privatization performance and organizational changes: Case studies from Ghana. *Critical Perspective on Accounting*, 21, 428-442.

Vickers, J. & Yarrow, G. (1991). Economic perspectives on privatization. *Journal of Economic Perspective*, 5(2), 111-132.