

ارزیابی عملکرد مالی در بازار سرمایه ایران به تفکیک صنعت و اندازه

حمیدرضا خدادادی^۱، مروارید نشائی مقدم^۲

^۱ دکتری، گروه حسابداری و مدیریت، مدرس دانشگاه های دولتی و آزاد اسلامی ساری.
^۲ دانشجوی کارشناسی حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد ساری.

نام نویسنده مسئول:

حمیدرضا خدادادی

تاریخ دریافت: ۱۳۹۹/۱۲/۲

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۲/۱۵

چکیده

ارزیابی عملکرد مالی شرکتها، از مهمترین موضوعات مورد توجه سرمایه گذاران، اعتبار دهندگان، دولت ها و مدیران می باشد. مدیران به منظور ارزیابی عملکرد قسمتهای تحت پوشش خود از ارزیابی عملکرد استفاده میکنند. سرمایه گذاران (سهامداران) به منظور ارزیابی میزان موفقیت مدیریت در به کار گیری سرمایه آنها و تصمیم گیری در مورد حفظ، افزایش و یا فروش سرمایه گذاری؛ اعتبار دهندگان به منظور تصمیم گیری در مورد میزان نرخ اعطای اعتبار؛ به ارزیابی عملکرد می پردازند. در این پژوهش، تبیین نوع معیار ارزیابی عملکرد مالی مناسب، در شرایط بازار سرمایه ایران در دوره زمانی ۱۳۸۷-۱۳۸۴ مورد بررسی قرار گرفته است. ابتدا متغیرهای پژوهش مورد شناسائی قرار گرفته و جهت تجزیه و تحلیل اطلاعات، از داده های بدست آمده از نرم افزار ره آورد نوین؛ برای محاسبه متغیرهای پژوهش، توسط نرم افزار Excel استفاده شده است. این داده ها جهت آزمون فرضیه ها توسط نرم افزار SPSS به کمک آماره های توصیفی و استنباطی نظیر تحلیل همبستگی، مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفتند. نتایج تحقیق نشان داد: بین ارزش افزوده اقتصادی تعدیل شده و ارزش افزوده بازار در بازار سرمایه ایران رابطه معنی داری وجود دارد. بین ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده بازار در بازار سرمایه ایران رابطه معنی داری وجود دارد. بین معیارهای سودآوری و ارزیابی عملکرد، با ارزش افزوده بازار، در بازار سرمایه ایران رابطه مثبت وجود دارد. ارزش افزوده اقتصادی تعدیل شده در مقایسه با سایر معیارهای ارزیابی عملکرد مالی، در بازار سرمایه ایران؛ قدرت تبیین بیشتری از ارزش افزوده بازار را نشان می دهد. نوع صنعت بر ارتباط بین معیارهای عملکرد مالی و ارزش افزوده بازار، تأثیر گذار است و همچنین اندازه شرکتها بر ارتباط بین معیارهای عملکرد مالی و ارزش افزوده بازار، تأثیر گذار است.

واژگان کلیدی: عملکرد مالی، بازار سرمایه ایران، ارزش افزوده بازار، ارزش افزوده اقتصادی، صنعت.

مقدمه

سنجش عملکرد مالی شرکت‌ها در فرایند تصمیم‌گیری، با توجه به توسعه و اهمیت نقش بازار سرمایه از مهمترین موضوعات در حوزه مالی و اقتصادی است. ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده تعدیل شده اقتصادی از مهمترین معیارهای سنجش عملکرد مالی هستند. تحقیقات متعددی در سطح بین‌المللی انجام شده و موافق با این دیدگاه است که ارزش افزوده اقتصادی تعدیل شده در مقایسه با سایر معیارهای ارزیابی عملکرد مالی سنتی بیشترین همبستگی را با ارزشهای بازار دارد. مهمترین هدف مطالعه حاضر، تبیین تئوریک شاخص‌های سنجش عملکرد مالی، آزمون این شاخص‌ها و ارائه شواهد لازم به منظور کمک به فعالان بازار سرمایه ایران، برای اتخاذ تصمیمات منطقی در فرایند سرمایه‌گذاری است. این پژوهش از نوع پژوهش‌های کاربردی می‌باشد و بر مبنای روش و ماهیت در طبقه بندی تحقیقات همبستگی قرار می‌گیرد و با استفاده از رگرسیون ساده و چند متغیره به بررسی میزان رابطه همبستگی بین ارزش افزوده اقتصادی تعدیل شده و سایر معیارهای نوین و سنتی عملکرد مالی با ارزش افزوده بازار، پرداخته است. یافته‌های پژوهش حاضر ادعا دارد که ارزش افزوده اقتصادی تعدیل شده، نسبت به ارزش افزوده اقتصادی و دیگر شاخصهای ارزیابی عملکرد مالی سنتی، همبستگی بیشتری را با ارزش افزوده بازار در سالهای ۱۳۸۷-۱۳۸۴ نشان می‌دهد و به اعتبار دهندگان، سهامداران و کلیه فعالان بازار سرمایه پیشنهاد می‌شود که از این معیار جهت ارزیابی عملکرد مالی شرکت‌ها و مدیران آن‌ها استفاده نموده و در ارزیابی شرکت‌ها این معیارها را در کنار سایر معیارها؛ به کار گیرند. نتایج به دست آمده در این پژوهش با نتایج حاصل از تحقیقات ملیورن و دیگران مطابقت کاملی را نشان می‌دهد.

اهداف تحقیق

هدف اصلی این تحقیق، کمک به سهامداران و کلیه ذینفعان در جهت ارزیابی صحیح و منطقی بازار سرمایه ایران و اتخاذ تصمیمات منطقی در جهت رشد و تعالی روز افزون کشور عزیزمان ایران می‌باشد. هدف فرعی این تحقیق معرفی معیار است که علاوه بر اینکه به عنوان معیاری برای سرمایه‌گذاری محسوب شود، هدف صریح آن دادن علائمی در خصوص قیمت‌گذاری مناسب اوراق بهادار در بازار سرمایه ایران برای سرمایه‌گذاری عموم باشد.

سابقه تحقیق

در ارتباط با ارزش افزوده اقتصادی تحقیقات چندی در داخل و خارج از کشور انجام شده است که مهمترین آنها به شرح زیر ارائه می‌شود.

تحقیقات خارجی

لیمان (۱۹۹۱): شرکتهای پذیرنده EVA در مقایسه با رقبای صنعتی شان در سطح متوسط در طی چهار سال بازدهی مازادی بالغ بر ۲۸/۸٪ کسب نموده اند (لیمان، ۱۹۹۱، ص ۴۶).

یمورا و همکاران (۱۹۹۶): از اطلاعات نمونه ای مشتمل بر ۱۰۰ بانک از بزرگترین بانکهای USA طی دوره ۱۰ ساله از سال ۱۹۸۶ تا ۱۹۹۵ استفاده کردند تا MVA را محاسبه نموده و همبستگی آن را با EVA و نیز چهار تا از معیارهای متداول حسابداری نظیر مبلغ سود خالص EPS, ROE و ROA آزمون نمایند نتیجه این شد که EVA در مقایسه با معیارها بیشترین همبستگی را با MVA دارد (یمورا، ۱۹۹۶، ص ۶۶).

جیمز کازیم (۲۰۰۴): رابطه بین EVA و MVA را به همراه تأثیر اقتصادی بازار بر روی ۱۰۰۰ شرکت استرن استوارت طی سالهای ۱۹۹۷ - ۱۹۸۸ آزمود و تلاش کرد تا عوامل اقتصادی را از عوامل مدیریتی مؤثر بر ارزش بازار واحد تجاری تفکیک کند نتیجه تجزیه تحلیل نشان داد که ۴۳٪ واریانس بازار متوسط مدل توضیح داده می‌شود که در نتیجه ترکیبی از تصمیمات مدیریتی (EVA) و سطح اقتصاد GDP می‌باشد کازیم به این نتیجه رسید که معیار GDP تنها ۱/۴٪ واریانس

MVA را توضیح می دهد. بنابراین اختلاف این دو رقم برابر ۴۱/۶٪ که نشانگر ارزش افزوده اقتصادی ناشی از تصمیمات مدیریت است (کازیم، ۲۰۰۴، ص ۴۳-۲۴).

چن داد (۱۹۹۶) : ارتباط بین بازده سهام و معیارهای مختلف اندازه گیری شامل EVA و ROA , EPS , ROE را مورد مطالعه قرار دادند نتایج مطالعه آنها نشان داد که ROA , EPS , EVA , ROE به ترتیب ۳۴/۵٪ ، ۲۰/۲٪ ، ۱۹/۶٪ ، ۵٪ و ۷٪ بازده سهام را توضیح می دهند (چن و داد، ۲۰۰۱، ص ۷۱).

فرناندز (۲۰۰۱) EVA و ارزش افزوده نقد، ارزش آفرینی سهامدار را اندازه نمی گیرد. این تحقیق را انجام داد او ۵۸۲ شرکت امریکای که از داده های EVA, NOPAT, WACC, MVA فراهم شده Stern Stewart استفاده می کردند مورد تجزیه و تحلیل قرار داده است. برای هر کدام از ۵۸۲ شرکت، همبستگی میان افزایش در MVA (ارزش افزوده بازار) هر سال و EVA, NOPAT, WACC هر سال را برای دوره ۱۰ ساله محاسبه نموده است.

برای ۲۹۶ شرکت از ۵۸۲ شرکت همبستگی میان افزایش در MVA هر سال NOPAT بیشتر از همبستگی میان افزایش MVA هر سال EVA بود ۲۱۰ شرکت وجود داشتند که همبستگی با EVA منفی بوده است. متوسط همبستگی میان افزایش در MVA, EVA, NOPAT, WACC، ۱۶٪، ۲۱٪، ۲۱٪ و ۴٪ بود (فرناندز، ۲۰۰۱، ص ۱۷-۱).

تحقیقات داخلی

آقای محمد رضا علی پور در تحقیق با عنوان رابطه همبستگی بین اندازه شرکت عملکرد مرتبط با EVA در شرکتهای فعال در صنعت سیمان، و پس از آزمون به این نتیجه رسیدن که بین دو معیار EVA به اندازه شرکت در شرکتهای فعال صنعت سیمان پذیرفته شده در بورس رابطه همبستگی معنی داری وجود دارد (عالی پور، ۱۳۸۳، ص ۲).

آقای محمد جلیلی در تحقیق خود با عنوان کار برد اطلاعاتی EVA در ارزیابی عملکرد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به این نتیجه رسیده اند که بین EVA و بازده سهام رابطه معنی داری دارد (جلیلی، ۱۳۸۱، ص ۱۳۱).
پایان نامه آقای سعید قربانی تحت عنوان تغییرات سود در قبال تغییرات ارزش افزوده و در شرکتهای تولیدی تابع سازمان گسترش و نوسازی صنایع ایران - کارشناسی ارشد حسابداری تهران به راهنمایی نقی بهرام فر ۱۳۷۷. در این تحقیق به بررسی جهت تغییرات سود در برابر تغییرات ارزش افزوده پرداخته است که سود خالص را می توان سهمی دانست که سرمایه گذاران به عنوان صاحبان اصلی شرکت از ارزش افزوده حاصل در شرکت به دست می آورند (قربانی، ۱۳۷۷، ص ۱۵۲).

پایان نامه آقای یوسف علی خلیلی تحت عنوان ارتباطات بین ارزش افزوده اقتصادی و سود هر سهم؛ کارشناسی ارشد، رشته حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکز به راهنمایی دکتر کرباسی یزدی سال ۱۳۸۰. در این پژوهش هدف اصلی ارتباط بین ارزش افزوده اقتصادی و سود هر سهم در دوره های زمانی مشخص می باشد و نتیجه تحقیق نشان داد هر چه افزوده اقتصادی بیشتر باشد سود سهامداران (سرمایه گذاران) بیشتر می شود (خلیلی، ۱۳۸۰، ص ۳).

پایان نامه کارشناسی ارشد خانم زهرا نظریه، دانشگاه علامه طباطبایی، ۱۳۸۰؛ رابطه بین ارزش افزوده اقتصادی، سود هر سهم، جامعه آماری این تحقیق شرکتهای محصولات کانی های غیر فلزی بورس اوراق بهادار تهران برای سال های ۷۲ الی ۷۷، برای آزمون فرضیه ها از روش آزمون t و مقایسه دو میانگین مستقل استفاده شده و نتایج تحقیق نشان دهنده منابع زیر است : بین ارزش افزوده اقتصادی و سود هر سهم رابطه معنی داری وجود ندارد معیار ارزش افزوده اقتصادی از نظر اثر بخشی برای بررسی عملکرد شرکتهای کانی غیر فلزی مناسب تر از سود هر سهم می باشد (نظریه، ۱۳۷۹، ص ۱۵۴).

پایان نامه کارشناسی ارشد خانم فاطمه ریواد، دانشگاه علامه طباطبایی، تابستان سال ۱۳۸۸. رابطه بین ارزش افزوده بازار MVA، با ارزش افزوده اقتصادی EVA و معیارهای متداول حسابداری، جامعه آماری این تحقیق شرکتهای موجود در بورس اوراق بهادار تهران برای سالهای ۸۳ و ۸۷، برای آزمون فرضیه ها از روش های آزمون t و مقایسه میانگین مستقل استفاده و نتایج تحقیق نشان داد که: رابطه ارزش بین بازار با ارزش افزوده اقتصادی در مقایسه با سایر معیارهای متداول حسابداری معنادارتر است (ریواد، ۱۳۸۸، ص ۳).

تقی پور و همکاران (۱۳۹۹) در پژوهشی تأثیر مدیریت سرمایه در گردش بر عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (TSE) را مطالعه کردند.

خلیل پور و همکاران (1397) در پژوهشی به تأثیر رهیافتهای اخلاقی حسابداران بر کیفیت افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی شرکتها را که در ایران اسلامی است، پرداختند.

تا کنون در کشور ما تحقیقی در حوزه ارزش افزوده اقتصادی تعدیل شده و ارتباط آن با سایر معیارهای ارزیابی عملکرد و ارزش افزوده بازار انجام نشده است، امید می رود تحقیق حاضر در جهت بهبود ارزیابی عملکرد و ارزش آفرینی موثر واقع شده و زمینه ساز تحقیقات بعدی گردد.

جامعه مطالعاتی

جامعه مطالعاتی پژوهش حاضر در برگیرنده شرکت های موجود در بورس اوراق بهادار تهران در طی سال های ۸۷-۸۴ به تعداد ۴۰۵ شرکت می باشد که با پیش فرض هایی به ناچار بعضی از این شرکت ها از جامعه خارج شده اند و در نهایت ۱۰۱ شرکت به عنوان جامعه مطالعاتی تحقیق انتخاب شدند.

تجزیه و تحلیل ها به تفکیک هرفرضیه به شرح ذیل بیان می شود:

تجزیه و تحلیل و آزمون فرضیه اصلی اول

بین ارزش افزوده اقتصادی تعدیل شده و ارزش افزوده بازار، در بازار سرمایه ایران رابطه وجود دارد.

جدول شماره (۱): ضریب همبستگی، ضریب تعیین، ضریب تعیین تعدیل شده و آزمون دوربین- واتسون بین دو متغیر ارزش افزوده اقتصادی تعدیل شده (REVA) و ارزش افزوده بازار (MVA)

مدل	ضریب همبستگی	ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	خطای معیار تخمین	دوربین- واتسون
۱	۰/۵۱۷	۰/۲۶۸	۰/۲۶۶	۰/۷۳۵۲۶۲۰۱۵۳	۱/۹۹۶

طبق نگاره شماره (۱) ضریب همبستگی پیرسون بین دو متغیر ارزش افزوده اقتصادی تعدیل شده (REVA) و ارزش افزوده بازار (MVA) ۰/۵۱۷ است. با توجه به خروجی های نرم افزار SPSS؛ جداول نشان می دهد، از آن جا که sig کمتر از پنج درصد است، فرض H_0 در سطح خطای پنج درصد رد می شود و وجود همبستگی بین این دو متغیر تایید می شود.

تجزیه و تحلیل و آزمون فرضیه اصلی دوم

بین ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده بازار، در بازار سرمایه ایران رابطه وجود دارد.

نگاره شماره (۲): ضریب همبستگی، ضریب تعیین، ضریب تعیین تعدیل شده و آزمون دوربین- واتسون بین دو متغیر ارزش افزوده اقتصادی (EVA) و ارزش افزوده بازار (MVA)

مدل	ضریب همبستگی	ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	خطای معیار تخمین	دوربین- واتسون
۱	۰/۴۱۳	۰/۱۷۱	۰/۱۶۹	۰/۷۸۲۳۶۰۵۹۴۲	۱/۸۰۸

طبق نگاره شماره (۲) ضریب همبستگی پیرسون بین دو متغیر ارزش افزوده اقتصادی (EVA) و ارزش افزوده بازار (MVA) ۰/۴۱۳ است. با توجه به خروجی های نرم افزار SPSS؛ جداول نشان می دهد، از آن جا که sig کمتر از پنج درصد است، فرض H_0 در سطح خطای پنج درصد رد می شود و وجود همبستگی بین این دو متغیر تایید می شود.

تجزیه و تحلیل و آزمون فرضیه اصلی سوم

بین معیار های سودآوری و ارزیابی عملکرد (نظیر بازده حقوق صاحبان سرمایه، بازده سرمایه گذاری، رشد سود هر سهم، نرخ سود باقیمانده، نرخ بازده فروش، نرخ قیمت به سود سهام و نرخ سود پرداختی سهام)، با ارزش افزوده بازار، در بازار سرمایه ایران رابطه وجود دارد.

این فرضیه به صورت فرضیه های فرعی ذیل به ترتیب مورد آزمون قرار خواهد گرفت :

فرضیه فرعی الف:

بین بازده حقوق صاحبان سرمایه و ارزش افزوده بازار، در بازار سرمایه ایران رابطه وجود دارد.

نگاره شماره (۳) : ضریب همبستگی، ضریب تعیین، ضریب تعیین تعدیل شده و آزمون دوربین- واتسون
بین دو متغیر بازده حقوق صاحبان سرمایه (ROE) و ارزش افزوده بازار (MVA)

مدل	ضریب همبستگی	ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	خطای معیار تخمین	دوربین- واتسون
۱	۰/۳۷۳	۰/۱۳۹	۰/۱۳۷	۰/۷۹۷۰۹۰۷۷۶۹	۱/۹۹۸

طبق نگاره شماره (۳) ضریب همبستگی پیرسون بین دو متغیر بازده حقوق صاحبان سرمایه (ROE) و ارزش افزوده بازار (MVA) ۰/۳۷۳ است. این عدد در سطح خطای ۵٪ رابطه معنی داری را بین دو متغیر بازده حقوق صاحبان سرمایه (ROE) و ارزش افزوده بازار (MVA) نشان می دهد.

فرضیه فرعی ب:

بین بازده سرمایه گذاری و ارزش افزوده بازار، در بازار سرمایه ایران رابطه وجود دارد.

نگاره شماره (۴) : ضریب همبستگی، ضریب تعیین، ضریب تعیین تعدیل شده و آزمون دوربین- واتسون
بین دو متغیر بازده سرمایه گذاری (ROI) و ارزش افزوده بازار (MVA)

مدل	ضریب همبستگی	ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	خطای معیار تخمین	دوربین- واتسون
۱	۰/۳۳۷	۰/۱۱۴	۰/۱۱۱	۰/۸۰۸۹۸۸۵۸۶۳	۱/۸۵۸

طبق نگاره شماره (۴) ضریب همبستگی پیرسون بین دو متغیر بازده سرمایه گذاری (ROI) و ارزش افزوده بازار (MVA) ۰/۳۳۷ است. این عدد در سطح خطای ۵٪ رابطه معنی داری را بین دو متغیر بازده سرمایه گذاری (ROI) و ارزش افزوده بازار (MVA) نشان می دهد.

فرضیه فرعی ج:

بین رشد سود هر سهم و ارزش افزوده بازار، در بازار سرمایه ایران رابطه وجود دارد.

نگاره شماره (۵) : ضریب همبستگی، ضریب تعیین، ضریب تعیین تعدیل شده و آزمون دوربین- واتسون
بین دو متغیر رشد سود هر سهم و ارزش افزوده بازار (MVA)

مدل	ضریب همبستگی	ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	خطای معیار تخمین	دوربین- واتسون
۱	۰/۲۷۶	۰/۰۷۶	۰/۰۷۴	۰/۸۲۵۷۶۷۸۶۶۱	۱/۷۰۲

طبق نگاره شماره (۵) ضریب همبستگی پیرسون بین دو متغیر رشد سود هر سهم و ارزش افزوده بازار (MVA) ۰/۲۷۶ است. با توجه به خروجی های نرم افزار SPSS؛ جداول نشان می دهد، از آن جا که sig کمتر از پنج درصد است، فرض H_0 در سطح خطای پنج درصد رد می شود و وجود همبستگی بین این دو متغیر تایید می شود.

فرضیه فرعی د:

بین نرخ سود باقیمانده و ارزش افزوده بازار، در بازار سرمایه ایران رابطه وجود دارد.

نگاره شماره (۶): ضریب همبستگی، ضریب تعیین، ضریب تعیین تعدیل شده و آزمون دوربین-واتسون بین دو متغیر نرخ سود باقیمانده (RI) و ارزش افزوده بازار (MVA)

مدل	ضریب همبستگی	ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	خطای معیار تخمین	دوربین-واتسون
۱	۰/۲۹۱	۰/۸۴۰	۰/۰۸۲	۰/۸۲۲۱۸۳۳۹۸۷	۱/۷۹۶

طبق نگاره شماره (۶) ضریب همبستگی پیرسون بین دو متغیر نرخ سود باقیمانده (RI) و ارزش افزوده بازار (MVA) ۰/۲۹۱ است. با توجه به خروجی های نرم افزار SPSS؛ جداول نشان می دهد، از آن جا که sig کمتر از پنج درصد است، فرض H_0 در سطح خطای پنج درصد رد می شود و وجود همبستگی بین این دو متغیر تایید می شود.

فرضیه فرعی ه:

بین نرخ بازده فروش و ارزش افزوده بازار، در بازار سرمایه ایران رابطه وجود دارد.

نگاره شماره (۷): ضریب همبستگی، ضریب تعیین، ضریب تعیین تعدیل شده و آزمون دوربین-واتسون بین دو متغیر نرخ بازده فروش (ROS) و ارزش افزوده بازار (MVA)

مدل	ضریب همبستگی	ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	خطای معیار تخمین	دوربین-واتسون
۱	۰/۱۰۶	۰/۰۱۱	۰/۰۰۹	۰/۸۵۴۴۲۱۱۷۰۰۶	۱/۷۵۲

طبق نگاره شماره (۷) ضریب همبستگی پیرسون بین دو متغیر نرخ بازده فروش (ROS) و ارزش افزوده بازار (MVA) ۰/۱۰۶ است. این عدد در سطح خطای ۵٪ رابطه معنی داری را بین دو متغیر نرخ بازده فروش (ROS) و ارزش افزوده بازار (MVA) نشان می دهد.

فرضیه فرعی و:

بین نرخ قیمت به سود سهام و ارزش افزوده بازار، در بازار سرمایه ایران رابطه وجود دارد.

نگاره شماره (۸): ضریب همبستگی، ضریب تعیین، ضریب تعیین تعدیل شده و آزمون دوربین-واتسون بین دو متغیر نرخ قیمت به سود سهام (P/E) و ارزش افزوده بازار (MVA)

مدل	ضریب همبستگی	ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	خطای معیار تخمین	دوربین-واتسون
۱	۰/۰۳۸	۰/۰۰۱	۰/۰۰۱	۰/۸۵۸۶۱۸۱۴۲۶	۱/۷۵۲

طبق نگاره شماره (۸) ضریب همبستگی پیرسون بین دو متغیر نرخ قیمت به سود سهام (P/E) و ارزش افزوده بازار (MVA) ۰/۰۳۸ است. با توجه به خروجی های نرم افزار SPSS؛ جداول نشان می دهد، از آن جا که sig بیشتر از پنج درصد است، فرض H_0 در سطح خطای پنج درصد رد نمی شود و وجود همبستگی بین این دو متغیر تایید نمی گردد.

فرضیه فرعی ز:

بین نرخ سود پرداختی سهام و ارزش افزوده بازار، در بازار سرمایه ایران رابطه وجود دارد.

نگاره شماره (۹): ضریب همبستگی، ضریب تعیین، ضریب تعیین تعدیل شده و آزمون دوربین-واتسون
 بین دو متغیر نرخ سود پرداختی سهام (DPS) و ارزش افزوده بازار (MVA)

مدل	ضریب همبستگی	ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	خطای معیار تخمین	دوربین-واتسون
۱	۰/۲۲۳	۰/۰۵۰	۰/۰۴۷	۰/۸۳۷۵۸۸۷۸۰۵	۱/۷۵۸

طبق نگاره شماره (۹) ضریب همبستگی پیرسون بین دو متغیر نرخ سود پرداختی سهام (DPS) و ارزش افزوده بازار (MVA) ۰/۲۲۳ است. این عدد در سطح خطای ۵٪ رابطه معنی داری را بین دو متغیر نرخ سود پرداختی سهام (DPS) و ارزش افزوده بازار (MVA) نشان می دهد.

تجزیه و تحلیل و آزمون فرضیه اصلی چهارم

ارزش افزوده اقتصادی تعدیل شده در مقایسه با سایر معیار های ارزیابی عملکرد (ارزش افزوده اقتصادی، نرخ بازده حقوق صاحبان سرمایه، نرخ بازده سرمایه گذاری، نرخ رشد سود هر سهم، نرخ سود باقیمانده، نرخ بازده فروش، نرخ قیمت به سود سهام و نرخ سود پرداختی سهام)، رابطه بیشتری با ارزش افزوده بازار، در بازار سرمایه ایران دارد. جهت اظهار نظر راجع به فرضیه اصلی ۴ مبنی بر اینکه ارزش افزوده اقتصادی تعدیل شده دارای بیشترین رابطه خطی با متغیر وابسته که در این پژوهش ارزش افزوده بازار (MVA) در نظر گرفته شده است؛ ابتدا نگاهی اجمالی به نتایج به دست آمده از سایر فرضیات که در نگاره شماره (۱۰) آمده می اندازیم.

نگاره ۱۰. یافته های حاصل از بررسی نه فرضیه مورد نظر در رگرسیون تک متغیره

فرضیه تأیید شده	سطح معنی داری	سطح خطا	تعداد	آماره t	آماره F	دوربین-واتسون	ضریب تعیین تعدیل شده	ضریب تعیین	ضریب همبستگی پیرسون	مؤلفه های آماری متغیرهای تحقیق
H ₁	۰/۰۰۰	۰/۰۵	۴۰۴	۱۲/۱۲۵	۱۴۷/۰۱	۱/۹۹۶	۰/۲۶۶	۰/۲۶۸	۰/۵۱۷	ارزش افزوده اقتصادی تعدیل شده
H ₁	۰/۰۰۰	۰/۰۵	۴۰۴	۹/۱۰۵	۸۲/۸۹۹	۱/۸۰۸	۰/۱۶۹	۰/۱۷۱	۰/۴۱۳	ارزش افزوده اقتصادی
H ₁	۰/۰۰۰	۰/۰۵	۴۰۴	۸/۰۷۱	۶۵/۱۴۳	۱/۹۹۸	۰/۱۳۷	۰/۱۳۹	۰/۳۷۳	نرخ بازده حقوق صاحبان سرمایه
H ₁	۰/۰۰۰	۰/۰۵	۴۰۴	۷/۱۷۷	۵۱/۵۰۳	۱/۸۵۸	۰/۱۱۱	۰/۱۱۴	۰/۳۳۷	نرخ بازده سرمایه گذاری
H ₁	۰/۰۰۰	۰/۰۵	۴۰۴	۵/۷۶۷	۳۳/۲۶۱	۱/۷۰۲	۰/۰۷۴	۰/۰۷۶	۰/۲۷۶	نرخ رشد سود هر سهم
H ₁	۰/۰۰۰	۰/۰۵	۴۰۴	۶/۰۸۸	۳۷/۰۶۴	۱/۷۹۶	۰/۰۸۲	۰/۰۸۴	۰/۲۹۱	نرخ سود باقیمانده

H ₁	۰/۰۳۳	۰/۰۵	۴۰۴	۲/۱۳۵	۴/۵۵۷	۱/۷۵۲	۰/۰۰۹	۰/۰۱۱	۰/۱۰۶	نرخ بازده فروش
H ₀	۰/۴۴۲	۰/۰۵	۴۰۴	۰/۰۷۷	۰/۵۹۲	۱/۷۵۲	۰/۰۰۱	۰/۰۰۱	۰/۰۳۸	نرخ قیمت به سود سهام
H ₁	۰/۰۰۰	۰/۰۵	۴۰۴	۴/۵۸۹	۲۱/۰۶۲	۱/۷۵۸	۰/۰۴۷	۰/۰۵۰	۰/۲۲۳	نرخ سود پرداختی سهام

با توجه به نتایج به دست آمده (ضریب همبستگی پیرسون، ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده) که نشان می دهد، ارزش افزوده اقتصادی تعدیل شده بیشترین رابطه مثبت را با ارزش افزوده بازار در مقایسه با سایر متغیرهای مستقل پژوهش در بازار سرمایه ایران دارد، در نتیجه فرضیه اصلی چهارم نیز پذیرفته میشود.

تجزیه و تحلیل و آزمون فرضیه اصلی پنجم

نوع صنعت بر ارتباط بین معیارهای عملکرد مالی و ارزش افزوده بازار، تأثیر گذار است.

تجزیه و تحلیلهای آماری مربوط به هر فرضیه، به تفکیک صنعت انجام شده است و نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده؛ در صناعی که در جامعه آماری تحقیق بیشترین اطلاعات را داشتند و همچنین فرضیه پذیرفته شده مربوطه، در نگاره شماره (۱۱) آمده است:

نگاره ۱۱ یافته های حاصل از بررسی فرضیه های تحقیق به تفکیک صنعت

صنعت	ساخت مواد و محصولات شیمیایی						استخراج کانه های فلزی						ساخت فلزات اساسی					
	ضریب تعیین تعدیل شده	تعداد	آماره F	آماره t	سطح معنی داری	فرضیه تا پدید شده	ضریب تعیین تعدیل شده	تعداد	آماره F	آماره t	سطح معنی داری	فرضیه تا پدید شده	ضریب تعیین تعدیل شده	تعداد	آماره F	آماره t	سطح معنی داری	فرضیه تا پدید شده
REVA	۰/۲۴	۴۰	۱۳/۶	۲/۶۸	۰/۰۰۱	H ₁	۰/۱۳۸	۳۲	۵/۹۶	۲/۴۴	۰/۰۲۱	H ₁	۰/۲۲۲	۲۲	۷/۱۵	۳/۹۶	۰/۰۰۰	H ₁
EVA	۰/۰۷۲	۴۰	۴/۰۲	۲/۰۷	۰/۰۵۲	H ₀	۰/۰۰۳	۳۲	۰/۰۵۹	۰/۲۴۴	۰/۸۰۹	H ₀	۰/۴۵۵	۲۲	۹/۲۶	۵/۱۸	۰/۰۰۰	H ₁
ROE	۰/۰۲۱	۴۰	۰/۲۱۳	۰/۴۶	۰/۶۴	H ₀	۰/۰۱۹	۳۲	۰/۴۲۵	۰/۶۵۹	۰/۵۱۱	H ₀	۰/۲۵۵	۲۲	۱۱/۶	۳/۴	۰/۰۰۲	H ₁
ROI	۰/۰۲۶	۴۰	۰/۰۰۴	۰/۰۶	۰/۹۴۷	H ₀	۰/۰۵	۳۲	۲/۷۷	۱/۶۶	۰/۰۰۶	H ₀	۰/۱۱۸	۲۲	۵/۱۳	۲/۲۶	۰/۰۰۳	H ₁
GEPS	۰/۱۲۴	۴۰	۶/۱۱	۳/۱۴	۰/۰۲۰	H ₁	۰/۰۰۲	۳۲	۰/۳۴۷	۰/۶۰۴	۰/۵۵۱	H ₀	۰/۳۳۳	۲۲	۰/۹۶۸	۰/۹۸	۰/۳۳۳	H ₀
RI	۰/۰۱۱	۴۰	۰/۲۳۲	۰/۱۹	۰/۳۴	H ₀	۰/۰۰۱	۳۲	۱/۰۳۷	۱/۰۱	۰/۳۱۷	H ₀	۰/۰۹۶	۲۲	۴/۱۹	۳/۰۷	۰/۰۴۱	H ₁
ROS	۰/۰۱۸	۴۰	۰/۲۳۲	۰/۵۶	۰/۵۷۳	H ₀	۰/۰۸	۳۲	۳/۸	۰/۹	۰/۰۰۶	H ₀	۰/۰۲۱	۲۲	۰/۳۷۵	۰/۷۹	۰/۵۴	H ₀
PE	۰/۰۲۶	۴۰	۰/۰۰۶	۰/۰۷	۰/۹۳۹	H ₀	۰/۰۰۴	۳۲	۰/۰۰۱	۰/۰۱۱	۰/۹۰۷	H ₀	۰/۰۲۴	۲۲	۰/۶۵	۰/۷۵	۰/۴۵	H ₀
DPS	۰/۰۹۳	۴۰	۴/۹۸	۲/۲۳	۰/۰۴۱	H ₁	۰/۱۹	۳۲	۸/۴۹	۰/۲/۹۱۴	۰/۰۰۷	H ₁	۰/۰۰۲	۲۲	۰/۳۳۶	۰/۵۷۹	۰/۵۶	H ₀
صنعت	ساخت محصولات غذایی و انواع آشامیدنی ها						وسایل نقلیه موتوری، تریلر و نیم تریلر						ساخت ماشین آلات و تجهیزات طبقه بندی نشده در جای دیگر					
	ضریب تعیین تعدیل شده	تعداد	آماره F	آماره t	سطح معنی داری	فرضیه تا پدید شده	ضریب تعیین تعدیل شده	تعداد	آماره F	آماره t	سطح معنی داری	فرضیه تا پدید شده	ضریب تعیین تعدیل شده	تعداد	آماره F	آماره t	سطح معنی داری	فرضیه تا پدید شده
REVA	۰/۳۳۲	۴۰	۲۰/۳۴	۴/۵۱۱	۰/۰۰۰	H ₁	۰/۰۳۳	۳۲	۱۶/۷	۴/۰۹	۰/۰۰۰	H ₁	۰/۲۲	۲۲	۹/۸۴	۳/۱۳	۰/۰۰۰	H ₁
EVA	۰/۳۳۱	۴۰	۱۲/۷	۳/۵۶	۰/۰۰۱	H ₁	۰/۳۵۴	۳۲	۱۸/۰۱	۴/۲۴	۰/۰۰۰	H ₁	۰/۰۰۳	۲۲	۰/۹	۰/۹۵	۰/۳۴	H ₀
ROE	۰/۱۷۶	۴۰	۹/۳۳	۳/۰۵	۰/۰۰۴	H ₁	۰/۵۱۱	۳۲	۳۳/۴	۵/۷۸	۰/۰۰۰	H ₁	۰/۰۳۶	۲۲	۲/۱۵	۱/۴۶	۰/۰۱۵	H ₀
ROI	۰/۰۰۱	۴۰	۰/۲۵۶	۰/۵۰۶	۰/۶۱۶	H ₀	۰/۱۲۱	۳۲	۵/۲۸	۲/۲۹	۰/۰۰۲	H ₁	۰/۰۵۸	۲۲	۲/۹	۱/۷	۰/۰۰۹	H ₀
GEPS	۰/۰۳۹	۴۰	۲/۵۶	۱/۶	۰/۱۱۸	H ₀	۰/۰۸	۳۲	۴/۰۰۹	۲/۰۰۲	۰/۰۰۶	H ₀	۰/۱۸۴	۲۲	۸/۹	۲/۸۱	۰/۰۰۰	H ₁
RI	۰/۰۰۶	۴۰	۳/۴۹	۱/۸۷	۰/۰۶۹	H ₀	۰/۰۱۶	۳۲	۰/۵۱۸	۰/۷۹۹	۰/۴۷	H ₀	۰/۴۳۱	۲۲	۳۵/۹	۵/۹۹	۰/۰۰۰	H ₁
ROS	۰/۰۰۶	۴۰	۱/۳۳	۱/۱	۰/۲۷۶	H ₀	۰/۲۹۱	۳۲	۱۳/۷۳	۳/۷	۰/۰۰۱	H ₁	۰/۰۰۳	۲۲	۰/۱۵	۰/۲۹	۰/۶۹	H ₀
PE	۰/۰۲۵	۴۰	۰/۰۲۳	۰/۰۲۳	۰/۸۳۳	H ₀	۰/۰۰۳	۳۲	۰/۰۰۶	۰/۰۳۶	۰/۰۰۳	H ₀	۰/۰۲۵	۲۲	۰/۹۱	۰/۹۱	۰/۳۴۸	H ₀
DPS	۰/۰۲۴	۴۰	۰/۰۷۵	۰/۲۷	۰/۷۸۶	H ₀	۰/۲۴۷	۳۲	۱۹/۴	۰/۴/۴۱	۰/۰۰۰	H ₁	۰/۵۱۷	۲۲	۲۴/۱	۵/۸۴	۰/۰۰۰	H ₁

نتایج به دست آمده در نگاره ۱۱ بیانگر این مطلب است که از بین صناعی که در این پژوهش مورد آزمونهای آماری قرار گرفته اند؛ در دو صنعت، ساخت مواد و محصولات شیمیایی و ساخت محصولات غذایی و انواع آشامیدنیها، R² تعدیل شده مربوط به ارتباط REVA و MVA در مقایسه با R² تعدیل شده سایر متغیرهای مستقل پژوهش دارای بیشترین مقادری

باشد و خطی بودن مدل رگرسیون نیز با توجه به سطح معنی داری (Sig) وهم با توجه به مقدار آماره های T و F که در ناحیه رد فرضیه H_0 قرار گرفته است؛ تأیید شده و بدین ترتیب معنی داری رابطه بین ارزش افزوده بازار و ارزش افزوده اقتصادی تعدیل شده، تأیید می شود. با توجه به نتایج به دست آمده، فرضیه اصلی پنجم (نوع صنعت بر ارتباط بین معیارهای عملکرد مالی و ارزش افزوده بازار، تأثیر گذار است)، در سطح اطمینان ۹۵٪ تأیید می شود.

تجزیه و تحلیل و آزمون فرضیه اصلی ششم

اندازه شرکت ها بر ارتباط بین معیارهای ارزیابی عملکرد مالی و ارزش افزوده بازار، تأثیر گذار است. در این مرحله به بررسی رابطه بین متغیرهای مستقل تحقیق با ارزش افزوده بازار به تفکیک اندازه به عنوان متغیر کنترلی می پردازیم. نگاره شماره (۱۲) بیانگر نتایج مربوط به آزمونهای آماری مربوطه می باشد.

نگاره شماره ۱۲ یافته های حاصل از بررسی فرضیه های تحقیق به تفکیک اندازه

اندازه شرکت	کوچک					متوسط					بزرگ							
	ضریب تعیین تعدیل شده	تعداد	آماره F	آماره t	سطح معنی داری	فرضیه تا بید شده	ضریب تعیین تعدیل شده	تعداد	آماره F	آماره t	سطح معنی داری	فرضیه تا بید شده	ضریب تعیین تعدیل شده	تعداد	آماره F	آماره t	سطح معنی داری	فرضیه تا بید شده
REVA	۰/۲۷۴	۱۲۴	۵۱/۲۹	۷/۱۶۲	۰/۰۰	H1	۰/۲۱۸	۱۶۸	۲۸/۷	۶/۱۷	۰/۰۰	H1	۰/۳۰۷	۱۱۲	۷/۶۰	۷/۹۷	۰/۰۰	H1
EVA	۰/۱۹۴	۱۲۴	۳۲/۱	۵/۷۵	۰/۰۰	H1	۰/۱۰۴	۱۶۸	۱۶/۴	۴/۰۵	۰/۰۰	H1	۰/۲۳۷	۱۱۲	۴۳/۲	۵۶/۶	۰/۰۰	H1
ROE	۰/۲۱۸	۱۲۴	۳۸/۱۷	۶/۱۷	۰/۰۰	H1	۰/۰۹۹	۱۶۸	۱۵/۰۶	۳/۸۶	۰/۰۰	H1	۰/۱۳۳	۱۱۲	۲۱/۷	۶۶/۴	۰/۰۰	H1
ROI	۰/۱۵۶	۱۲۴	۲۵/۵۳	۵/۰۵	۰/۰۰	H1	۰/۱۰۲	۱۶۸	۱۹/۱۲	۴/۰۱	۰/۰۰	H1	۰/۰۷۳	۱۱۲	۵/۱۱	۴/۳	۰/۰۰	H1
GEPS	۰/۰۵۶	۱۲۴	۸/۹۶	۲/۹۹	۰/۰۰۳	H1	۰/۰۵۴	۱۶۸	۸/۶۱	۲/۹۳	۰/۰۰۴	H1	۰/۰۰۷	۱۱۲	۱۱/۲	۳۴/۳	۰/۰۰۱	H1
RI	۰/۰۵۶	۱۲۴	۸/۵۶	۲/۹۲	۰/۰۰۴	H1	۰/۰۴۷	۱۶۸	۵/۶۵	۲/۴۷	۰/۰۹/۰	H1	۰/۰۲۳	۱۱۲	۴/۲۴	۲/۰۶	۰/۰۴۱	H1
ROS	۰/۰۵۴	۱۲۴	۸/۶	۲/۹۹	۰/۰۰۴	H1	۰/۰۰۵	۱۶۸	۱/۷۲	۳/۱۰۱	۰/۱۹۱	H0	۰/۰۰۳	۱۱۲	۰/۶۲	-۰/۷۹	۰/۴۳	H0
P/E	-۰/۰۰۶	۱۲۴	-۰/۳۵۴	-۰/۵	-۰/۶۱۵	H0	-۰/۰۰۱	۱۶۸	۲/۴۶	۵۳/۱	-۰/۱۳۷	H0	-۰/۰۰۴	۱۱۲	-۰/۴۷	-۰/۶۹	-۰/۴۹	H0
DPS	۰/۰۴۲	۱۲۴	۶/۷۵۶	۲/۵۹	۰/۰۰۱	H1	۰/۰۵۴	۱۶۸	۸/۸۳	۹۷/۲	۰/۰۰۴	H1	۰/۰۲۹	۱۱۲	۵/۰۳	۲/۲۴	۰/۰۲۶	H1

نتایج به دست آمده (در نگاره شماره ۱۲)، بیانگر این مطلب است که ضریب تعیین تعدیل شده مربوط به ارتباط متغیرهای مستقل تحقیق، با ارزش افزوده بازار در اندازه های کوچک، متوسط و بزرگ شرکتها، متفاوت از یکدیگر است [R² تعدیل شده مربوط به ارتباط MVA, REVA، در مقایسه با R² شده تعدیل شده سایر متغیرهای مستقل تحقیق، بیشترین رابطه خطی و مثبت را با ارزش افزوده بازار در اندازه های کوچک، متوسط و بزرگ شرکتها دارد و خطی بودن مدل رگرسیون نیز با توجه به سطح معنی داری (Sig) وهم با توجه به مقدار آماره های T و F که در ناحیه رد فرضیه H_0 قرار گرفته اند؛ تأیید شده و بدین ترتیب معنی داری رابطه بین ارزش افزوده بازار و ارزش افزوده اقتصادی تعدیل شده، در اندازه های مختلف شرکتها (فرضیه اصلی چهارم) نیز تأیید می شود]. در نتیجه مشاهده می شود که متغیر کنترل اندازه بر میزان روابط بین متغیرهای مستقل و وابسته تحقیق تأثیر گذار است؛ پس فرضیه اصلی ششم نیز، تایید می گردد.

نتیجه گیری

آنچه در جمع بندی و نتیجه گیری کلی آزمون فرضیه های تحقیق مبنی بر، رابطه معناداری متغیرهای مستقل پژوهش با ارزش افزوده بازار در ارزیابی عملکرد شرکتها موجود در بورس اوراق بهادار تهران در فاصله زمانی ۱۳۸۴ تا ۱۳۸۷ وجود دارد، این است که به جز نرخ قیمت به سود سهام، سایر متغیرهای پژوهش دارای رابطه خطی و مثبت با ارزش افزوده بازار هستند و ارزش افزوده اقتصادی تعدیل شده نیز دارای بیشترین رابطه با ارزش افزوده بازار می باشد و این میزان از همبستگی بیانگر این موضوع است که: REVA می تواند تا اندازه ای جایگزینی برای ROE, EPS, ROI, DPS, RI و ROS جهت اتخاذ تصمیمات سرمایه گذاران، مدیران مالی و اعتبار دهندگان باشد و در پایان، نتیجه گیری می شود که ادعای شرکت مشاوره

ای استرن استوارت و نیز طرفداران مفاهیم ارزش افزوده اقتصادی تعدیل شده و ارزش افزوده بازار؛ در بازار سرمایه ایران نیز صدق می کند. تأیید این امر بیانگر آن است که: سیستم ها و شاخص های حسابداری سنتی که تا به امروز مورد استفاده قرار گرفته اند، نا کافی هستند و در برابر چالشهای رو به افزایش بازار های سرمایه و مالکان، مقاوم نخواهند بود؛ ضمن اینکه REVA شاخصی به موقع تر و قابل اتکاتر برای اندازه گیری ثروت ایجاد شده برای سهامداران است. همچنین نتایج حاصل از آزمون فرضیات به تفکیک صنعت و اندازه نشان دهنده تأثیر نوع صنعت و اندازه شرکتها، بر روابط بین متغیر هاست. مطلب گفته شده در بالا به این معنی می باشد که تصمیم گیری بر اساس معیار REVA در تمامی صنایع و شرکتها به یک نتیجه خاص منجر نخواهد شد و نمیتواند در تمامی شرکتها جایگزینی مناسب برای معیارهای ارزیابی عملکرد سنتی، در بازار سرمایه ایران تلقی گردد. مسأله دیگر که در حال حاضر بحث ایجاد ارزش توسط شرکتها را ضروری می کند، مسأله جهانی شدن اقتصاد و روند سریع شکل گیری آن می باشد. در چنین محیطی شرکتها فرصتهای زیادی برای جذب سرمایه مورد نیاز خود چه از منابع داخلی و چه خارجی خواهند داشت. بنابراین توجه به انتظارات و مطلوبیتهای تأمین کنندگان مالی که: همانا ایجاد ارزش برای آنان می باشد و توجه به روشهایی که می تواند به خلق ارزش کمک کند، ضرورت دارد. نتایج به دست آمده در این پژوهش با نتایج حاصله از تحقیقات ملبورن (۱۹۹۷) و سایرین مطابقت کاملی را نشان میدهد.

منابع و مراجع

- [۱] آذر، ع. و منصور مؤمنی، ۱۳۸۵، «آمار و کاربرد آن در مدیریت»، انتشارات سمت، جلد دوم، چاپ نهم، تهران، ص ۲۱۲-۱۸۳.
- [۲] ایزدی نیان، ۱۳۸۲، «ارزشیابی واحدهای تجاری با استفاده از مدل های ارزش افزوده اقتصادی و جریان های نقدی آزاد (FCF) و تعیین شکاف قیمت و ارزش سهام»، رساله دکترا دانشگاه علامه طباطبایی، ص ۱۶۸-۲۰۶.
- [۳] پارسائیان، ع، ۱۳۸۴، «تئوری حسابداری»، تهران: دفتر پژوهش های فرهنگی، ص ۳۸۶.
- [۴] پناهیان، ح، ۱۳۸۳، «کاربرد ارزش افزوده اقتصادی در تصمیم گیری مالی»، نشریه سرمایه، سال سوم، شماره سوم، ص ۳۵.
- [۵] جلیلی، م و محمد طالبی، ۱۳۸۱، «کاربرد اطلاعاتی ارزش افزوده اقتصادی در ارزیابی عملکرد مالی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، پیام مدیریت، شماره های ۳ و ۴، ص ۱۵۸-۱۴۱.
- [۶] جمشیدی، خ، ۱۳۸۱، «آمار و کاربرد آن در مدیریت»، تهران، انتشارات دانشگاه پیام نور، ص ۲۵۳.
- [۷] جهانخانی، ع و احمد ظرفیت فرد، ۱۳۷۴، «آیا مدیران و سهامداران از معیار مناسبی برای اندازه گیری ارزش شرکت استفاده می کنند؟»، فصلنامه علمی پژوهشی تحقیقات مالی، ص ۱۲۶-۷۶.
- [۸] جهانخانی، ع و سعید عبدالله زاده، ۱۳۷۳، «نقد بر چگونگی قیمت گذاری سهام در بورس اوراق بهادار تهران»، فصلنامه علمی پژوهشی تحقیقات مالی، ص ۹۴-۷۵.
- [۹] حاتمی، ل، ۱۳۸۶، «بررسی تطبیقی ارزیابی عملکرد شرکتهای با استفاده از شاخص های ARR, ROE, ROI, EVA»، پایان کارشناسی ارشد دانشگاه آزاد اراک، ص ۱۱۸ - ۱.
- [۱۰] حجازی، ر، ۱۳۸۶، «مقایسه رابطه ارزش افزوده بازار و ارزش افزوده اقتصادی با معیارهای حسابداری در بورس اوراق بهادار تهران»، پژوهشنامه اقتصادی، ص ۲۵۱-۲۳۷.
- [۱۱] حسینی، ع، ۱۳۸۵، «بررسی رابطه ارزش افزوده بازار با معیارهای حسابداری و ارزش افزوده اقتصادی در بورس اوراق بهادار تهران»، پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه علامه طباطبایی تهران، ص ۱۳۹-۱.
- [۱۲] خاکی، غ، ۱۳۷۵، «روش تحقیق با رویکردی به پایان نامه نویسی»، انتشارات بازتاب، چاپ هشتم، ص ۱-۴۲۹.
- [۱۳] خلیلی، ی. ع.، ۱۳۸۰، «ارتباطات بین ارزش افزوده اقتصادی و سود هر سهم در بورس اوراق بهادار ایران»، پایان نامه کارشناسی ارشد، رشته حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکز، ص ۳.
- [۱۴] خورشیدی، م و حمید قریشی، ۱۳۸۱، «مدیریت سرمایه گذاری پیشرفته»، انتشارات نشر آگاه، چاپ دوم، ص ۲۵۴.
- [۱۵] دلاور، ع، ۱۳۷۴، «مبانی نظری و عملی پژوهش در علوم انسانی و اجتماعی»، انتشارات رشد تهران.
- [۱۶] دوانی، غ، ح، ۱۳۸۱، «بورس سهام (نحوه قیمت گذاری سهام)»، نشر مؤسسه حسابرسی، ص ۷۳.
- [۱۷] رستگاری، ن، ۱۳۸۶، «محتوای اطلاعاتی ارزش افزوده اقتصادی برای پیش بینی سود»، مجله اجتماعی و انسانی دانشگاه شیراز، دوره بیست و ششم، شماره اول، بهار (پیاپی ۵۰)، ص ۱-۱۵۶.
- [۱۸] رضایی، غ، ۱۳۸۰، «تاثیر وجود همبستگی بین ارزش افزوده اقتصادی و ROE در ارزیابی عملکرد شرکتهای صنعت وسایط نقلیه بورس اوراق بهادار تهران»، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه علامه طباطبایی، ص ۱۶۲.
- [۱۹] ریوداد، ف، ۱۳۸۸، «بررسی رابطه بین ارزش افزوده بازار (MVA)، با ارزش افزوده اقتصادی (EVA) و معیارهای متداول حسابداری»، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه علامه طباطبایی، ص ۳.

- [۲۰] رهنمای رود پستی، ف، ۱۳۸۵، «بررسی و ارزیابی کارکرد ارزشی افزوده اقتصادی و ارزش افزوده بازار جهت ارزیابی عملکرد اقتصادی شرکتها»، پژوهشنامه اقتصادی، ص ۱۷۵-۱۵۶.
- [۲۱] رهنمای رودپشتی، ف. و دیگران، ۱۳۸۶، «مدیریت مالی راهبردی»، انتشارات MCG، ص ۳۶۰ و ۳۷۲.
- [۲۲] سراجی، ح، ۱۳۸۳، «بررسی ارتباط میان ارزش افزوده اقتصادی، سود قبل از بهره و مالیات، جریان نقدی فعالیتهای عملیاتی با ارزش بازار سهام شرکتها پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، مجله بررسی های حسابداری و حسابرسی، سال یازدهم-شماره ۳۷، ص ۳۰-۲۱.
- [۲۳] سرمد، ز. و همکاران، ۱۳۸۱، «روش تحقیق در علوم رفتاری»، تهران، نشر آگاه.
- [۲۴] شباهنگ، ر، ۱۳۸۲، «تئوری حسابداری، جلد اول از انتشارات مرکز تحقیقات تخصصی حسابداری و حسابرسی»، سازمان حسابرسی، صفحه ۸۶.
- [۲۵] عالی پور، م، ۱۳۸۳، «بررسی رابطه همبستگی بین اندازه شرکت عملکرد مرتبط با EVA در شرکتهای فعال در صنعت سیمان»، پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری دانشگاه تهران، ص ۱۱۵.
- [۲۶] قربانی، س، ۱۳۷۷، «تغییرات سود در قبال تغییرات ارزش افزوده و در شرکتهای تولیدی تابع سازمان گسترش و نوسازی صنایع ایران»، پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری دانشگاه تهران، ص ۱۵۲.
- [۲۷] قبری، ع، ۱۳۸۶، بررسی رابطه بین EVA ونسبتهای مالی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» پایان نامه کارشناسی ارشد دانشگاه تهران ص ۱۸۱.
- [۲۸] کاوسی، ع، ۱۳۸۲، «ارتباط بین Qتوبین و EVA در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه علامه طباطبایی، ص ۱۴۴-۱.
- [۲۹] مهدوی، غ، ۱۳۸۶، «محتوای اطلاعاتی ارزش افزوده اقتصادی برای پیش بینی سود»، مجله اجتماعی و انسانی دانشگاه شیراز، دوره بیست و ششم، شماره اول، ص ۱۵۶-۱۳۷.
- [۳۰] نظریه، ز، ۱۳۷۹، «ارزیابی رابطه بین سود هر سهم و ارزش افزوده اقتصادی در شرکتهای محصولات کانی غیرفلزی»، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه علامه طباطبایی، ص ۱۵۴.
- [۳۱] نوروش، الف، ۱۳۸۳، «بررسی رابطه جریانهای نقد عملیاتی، سود عملیاتی و ارزش افزوده اقتصادی با ثروت ایجاد شده برای سهامداران»، بررسی های حسابداری و حسابرسی، سال یازدهم - شماره ۳۷، ص ۱۴۶-۱۱۲.
- [۳۲] نوروش، الف و بیتا مشایخی، ۱۳۸۳، «محتوای افزاینده اطلاعاتی ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده نقدی در مقابل سود حسابداری و وجوه نقد حاصل از عملیات»، تحقیقات مالی، شماره ۱۷، ص ۱۵۰-۱۲۲.

- [33] Chen, S. and Dodd, J. L. (2001). "Operating Income, Residual Income and EVA (TM): Which Metric Is More Value Relevant?". *Journal of Managerial Issues*. 13(1), p:65-87.
- [34] De Villiers, E. (1998), "Economic Value Added as Management Tool", P: 31.
- [35] De Wet, J. (2004), "Strategic Approach in Managing Shareholder Wealth for Companies Listed on the JSE Securities Exchange South Africa", Doctoral Thesis, University of Pretoria, p:234.
- [36] Ferguson, R., & Rentzeler, J., & Yu, S. (2005), "Does Economic Value added Improve Stock Performance Profitability?", *Journal of Applied Finance*, Fall - winter, NO.1, PP: 14, 101-113.
- [37] Fernandez, P. (June 2001), "Economic Profit and Cash Value Added do NOT Measure Shareholder Value Creation", SSRN, Working Paper. P:1-17.
- [38] Finegan, P.T. (1991) "Maximizing Shareholder Value at the Private Company", *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol.4 No.1, pp30-45.
- [39] Fweston, J., Copeland, T.E., (1992), "Weighted Average Cost of Capital" *Managerial Finance*. Dryden Press. 9th ed, pp:42-71

- [40] Jeffery M, Baaidor&et.al(1997) ,"the search for the best financial performance measure, financial analysts" . may / Hun,P11.
- [41] J. H. V. H. Dewet, (2001), "A Strategic Approach in Managing Shareholder Wealth for Companies Listed on the JSE Securities Exchange South Africa", Doctoral Thesis, PP:21-28.
- [42] Kazaima. J.K &Turetsky ,H.F,(2004).”The MVA-EVA. Relationship Separation of Market Driuen Versus FhrmDriuen Effects”, New York :Harper Business Publisher. P:74.
- [43] Khalilpour .M; Kamyabi .Y; Nabavi Chshmi .S. A; Taghipour .M. ”HE Impact ofAccounts’Ethical Approaches on The Disclosure Quality of Corporate Social Responsibility Information an Islamic Perspective in Iran” . National Academy of Managerial Staff of Culture and Arts Herald, 2018, No 1,1173-1181.
- [44] Keramer,J.K&Pashner,G. (1997)”An Empricial Analysis of Economic Value Added as a Proxy for Market Value Added”.,Financial Practice and Education, P:41-49.
- [45] Key, Thomas. (2002) “Fair Market Value of Stock”.,Availabel :http://WWW.taxes.yaho.com/stateformes.htm ,p:31.
- [46] Lee ,Scotte.(1996) “The Correlation Between Economic Value Added and the Market Value of Companies”.MDDisserrtation, California State University., p:86.
- [47] Leiman, R.T.(1999)”Some New Evidence on EVA Companies”.,Journal of Applied Finance,NO.1, p:80-91.
- [48] Medriess, d.,(2005) “Using Economic Value Added Analysis For Measuring Financial Performance”,Journal of Applied Finance,No.1, P: 14 ,80-113.
- [49] Morris, Robert. (2001)” Economic Value Added”.,Availabel: http://WWW.FODreams.com,p:1-16.
- [50] Melbourn, M. et.al .(1997), “The search for the best financial performance measure, financial analysts” , New York :Harper Business Publisher., may /Hun P:11 .
- [51] Ooi.J.T.L.&Liow, K.H.(2002), “Real state corporations:the Quest for Value”.., Journal of Property Investment& Finance, Vol.20 ,No.1.
- [52] Panayiotis, G., (2008),”Wealth Added Financial Management Research”, University of Piraeus ,Department of Business Administration. Mibes E-Book,p,P :2-17.
- [53] Raina, Aman,(2002).”Using Economic Value Added Analysis for Measuring Finaceial Performance”.,Availabel :http://WWW.Formeraboutguides .com, p:47.
- [54] SeokiLee ,WooGon Kim, (2009), “EVA,Refined EVA ,MVA or traditional performance measures”,IntemationnalJoumal Management 28 ,No.1,p: 442 ,437.
- [55] Stern, B. & Stewart, G. (1989), “The Quest for Value : A Guide for Senior Managers”, New York :Harper Business Publisher ,P: 216.
- [56] Stern, B. & Stewart, G., (1991),”The Quest for Vaiue”.U.S.A :Harper-Collins.,P60-91.
- [57] Stern, B. & Stewart, G. , (2004),”What is EVA?”.,Availabel: »http://WWW.sternstewart.com«. P:52.
- [58] Taghipour .M; Habibi Machiani .H; Amin .M. ” The Impact of Working Capital Management on the Performance of Firms Listed in Tehran Stock Exchange (TSE)”. Journal of Multidisciplinary Engineering Science and Technology (JMEST), 2020, 7(6), 12146-12154.
- [59] Uymeura, D. G., Kantor, C. C. and Petit, J. M. (1996).”EVA for Banks, Value Creation, Risk Management and Profitability Measurement”. Journal of Applied Corporate Finance. P 94-109.
- [60] Worthington, A., & West, T., (2004),”Australina Evidence Concrning the Information Content of Economic Value Added,” Australian Journal of Management, p:211.