

بررسی معیارهای عملکرد مالی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

عبدالرضا اسعدی

استادیار مدیریت مالی دانشگاه آزاد اسلامی نیشابور

Abdorrezasadi@yahoo.com

آزاده کیانی نژاد

کارشناس ارشد مدیریت مالی دانشگاه آزاد اسلامی نیشابور

Azadeh_kieanynejad@yahoo.com

چکیده

ارزیابی عملکرد فرآیندی است که به سهام داران جهت تصمیم گیری به منظور سرمایه گذاری بهینه کمک می کند. استفاده کنندگان گزارش های مالی با استفاده از معیارهای مختلف، عملکرد شرکت را ارزیابی و برآوردی از ارزش شرکت را مشخص می کنند. این تحقیق با هدف بررسی رابطه بین معیارهای عملکرد حسابداری و معیارهای عملکرد اقتصادی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی سال های (1385-1389) می باشد. نتایج این تحقیق نشان داد که رابطه ای بین سود خالص پس از کسر مالیات و ارزش افزوده اقتصادی وجود ندارد ولی رابطه منفی و معنی داری بین سود هر سهم و بازده حقوق صاحبان سهام با ارزش افزوده اقتصادی وجود دارد. همچنین رابطه مثبت و معنی داری هم بین سود خالص پس از کسر مالیات و سود هر سهم و بازده حقوق صاحبان سهام با ارزش افزوده بازار وجود دارد.

کلمات کلیدی: ارزش افزوده اقتصادی، ارزش افزوده بازار، معیارهای حسابداری

در گذشته، اقتصاددانان تصوری کردند که تمامی ذینفعان و مالکین و سرمایه گذاران مربوط به یک شرکت سهامی متلمدیران و سهامداران برای سیدنبهیکهد فمشترک فعالیت میکنند. اما از سال 1961 موارد بسیار از تضاد منافع بین ذینفعان و مالکین و سرمایه گذاران مشاهده شد و به دنبال آن شرکت ها در پی حل این تضاد منافع برآمدند. یکی از راههای برخورد با تضاد منافع موجود بین سهامداران و مدیران استفاده از سیستمهای ارزیابی عملکرد¹ است (مهدوی و گوینده، 1388). به نظر لهن، فرتون و تورز² (2004) ارزیابی عملکرد در آینده است که مدیران به جهت سیدنبهها اهداف استراتژی های خود انجام میدهند. لذا انتخاب یک معیار ارزیابی عملکرد مناسب بر سیدنبهها هدفش کتاب استفاده از این معیار، سبب اهمیت تر شدن نحوه انتخاب یک معیار مناسب جهت ارزیابی عملکرد میشود. اصولاً معیارهای ارزیابی عملکرد شرکتها در بازار سرمایه به دو دسته معیارهای سنتی و معیارهای مبتنی بر ارزش تقسیم می شوند.

ارزیابی عملکرد

ارزیابی عملکرد یکی از اقدامات اساسی و ضروری در امر برنامه ریزی و هدف گذاری مدیران بیان می شود، در واقع ارزیابی نه تنها در انتخاب استراتژی و ساختار مالی به مدیران کمک می کند، بلکه نشان می دهد که چگونه استراتژی ها و ساختار مالی بر ارزش بازار سهام اثر می گذارد. لذا سنجش عملکرد شرکت ها، ارزیابی کلی از وضعیت مالی و نتایج عملیات به منظور اخذ تصمیمات منطقی می باشد.

در تعریف معیار ارزیابی عملکرد سه مشخصه زیر لحاظ شده است:

1. مبلغ سرمایه گذاری

2. بازدهی کسب شده از محل این سرمایه گذاری

3. هزینه سرمایه به کاررفته متناسب با ریسک

یکی از مهم ترین مسائل برای سرمایه گذاران، اعتبار دهندگان و به طور کلی تصمیم گیرندگان داخلی و بیرونی شرکت ها، مساله ارزیابی عملکرد شرکت ها است.

به طور کلی دلایل اهمیت ارزیابی عملکرد به قرار زیرند:

¹Performance Measurement System

²Lohman and Fortuni and Wouters

الف) ارزیابی عملکرد بنگاه به منظور اطمینان دادن از تخصیص بهینه منابع محدودی که سهام داران و اعتباردهندگان در اختیار بنگاه قرار می دهند.

ب) معیارهای سنجش عملکرد از سیستم های کنترلی مدیریت تلقی می شوند زیرا برنامه ریزی اقتصادی و تصمیمات کنترلی موثر نیازمند ارزیابی چگونگی عملکرد واحد ها است.

ج) اخذ تصمیمات منطقی ارتباط مستقیم با ارزیابی عملکرد بنگاه اقتصادی دارد.

د) مبنایی جهت رعایت یا عدم رعایت دستورالعمل ها، بخش نامه ها و قوانین درون سازمانی و برون سازمانی ایجاد می کند.

ه) مبنایی جهت پرداخت حقوق با پاداش مدیران و حتی ترفیحات آن ها فراهم می آورد (عبداله زاده درودی، 1388).

بنابراین سرمایه گذاران و به ویژه سهام داران نیازمند معیارهایی هستند که بتوانند عملکرد مدیریت شرکت را به درستی ارزیابی کنند.

قدیمترین و مهمترین رویکردهای ارزیابی عملکرد شرکت ها، ارزیابی مالی شرکت ها بوده و غالباً مبتنی بر صورت های مالی است. تحلیل

های مالی، اطلاعات گرانبهایی را در خصوص روند ها، همبستگی ها، کیفیت سود و درآمد هر سهم و در نهایت نقاط قوت و ضعف

شرکت ها و چگونگی وضعیت مالی آن ها را ارائه می کند (قدرتیان کاشان، انواری رستمی، 1383).

روش های ارزیابی عملکرد مالی

روش های مختلفی برای ارزیابی عملکرد وجود دارد ولی آنچه بیشتر مدنظر است ارزیابی شرکت ها از بعد مالی می باشد.

جدول: (1) تاریخچه مبانی ارزیابی عملکرد

دهه 1960	دهه 1970	دهه 1980	دهه 1990
سیستم دوپونت	سود هر سهم EPS	نسبت های ارزش بازار به ارزش دفتری	ارزش افزوده اقتصادی EVA
نرخ بازدهی سرمایه گذاری ها	ترکیب قیمت و حقوق صاحبان سرمایه	نرخ بازده دارایی ها ROA	ارزش افزوده بازار MVA
نرخ بازده اضافی		نرخ بازده خالص دارایی ها	معیار ارزیابی متوازن BSC
		جریان نقدی	حقوق متعلق به سهام داران TSR
			بازده جریان نقد سرمایه گذاری ها

روش های ارزیابی عملکرد از جنبه های مالی می توان به چهار دسته زیر تقسیم کرد:

1. روش هایی که در آن ها از اطلاعات حسابداری برای ارزیابی عملکرد استفاده می شود، همانند نسبت های مالی ROA و ROE و ... هستند.
2. روش هایی که ترکیبی از اطلاعات حسابداری و بازار را برای ارزیابی عملکرد مورد استفاده قرار می دهند، مانند نسخه های مختلف Q توبین و یا نسبت P/E.
3. نسبت هایی که با استفاده از داده های مدیریت مالی مورد استفاده قرار می گیرند مانند بازدهی هر سهم و بازده اضافی هر سهم.
4. نسبت هایی که علیرغم استفاده از اطلاعات حسابداری معیارهای اقتصادی هستند مانند EVA و MVA و REVA (ملکیان واصغری، 1385).

معیار های سستی ارزیابی عملکرد

معیارهای عملکرد حسابداری (سستی) در اوایل 1900 به کار گرفته شدند و به شکل های مختلف، عملکرد مالی شرکت را اندازه گیری می کنند. بعدها، فیشر¹ (1930) و هیرسچلیفر² (1985) تکنیک های تنزیل جریان نقدی، مانند ارزش فعلی خالص (NPV) و نرخ بازده

¹ Fisher

² Hirschlifer

داخلی (IRR) را معرفی کردند. میلرو و مودیلیانی¹ (1961) توسعه بیشتری در تعیین مداوم از ارزیابی انجام دادند و گوردون² (1962) بحث های نرخ رشد و هزینه سرمایه را در مدل های ارزیابی مطرح کرد (مادی تیوس، سیوک و تروز³، 2009). معیار های سنتی متفاوتی برای ارزیابی عملکرد مورد استفاده سرمایه گذاران و تحلیل گران سرمایه گذاری قرار می گیرد. که شامل؛ سود، رشد سود، بازده حقوق صاحبان سهام، بازده سرمایه گذاری، نسبت قیمت به سود، سود هر سهم، نرخ هزینه سرمایه و ... می باشند.

به نظر بسیار یاز پژوهشگران (لهنوماخیج⁴، 1996؛ چن⁵ و داد⁵، 2001 و ورثینگتونووس⁶، 2004) سود حسابدار یکی از مهمترین معیار های سنجش عملکرد محسوب میشود. همچنین حسابداران در بنده 47 بیانیه شماره 1 هیأت استانداردهای حسابداران مالی بیان شده است که حسابداران نمیتوانند برای ارزیابی سودآوری، توانپرداخت سود سهام، پیشبینی سودهای آتی و ارزیابی ریسک سرمایه گذاران در شرکتها استفاده کنند (وکیلان آغوی، ودیعی، حسینی معصوم، 1388).

با توجه به مزیت در دسترس بودن اطلاعات مورد نیاز در این مدلها و آسان محاسبه آنها، این گروه از معیارهای ارزیابی عملکرد به شکل گسترده ای توسط استادان و محققان استفاده می کنند. گاناز اطلاعات مالی، مورد استفاده قرار میگیرد

با این حال، مدلها حسابداری (سنتی) ارزیابی عملکرد را اینارسایی های هم می باشند که عبارتند از:

1. امکان تحریف و دستکاری سود از طریق انتخاب روشهای مختلف
2. رویه های معمولی در تهیه حسابداری، عدم کنواختی در اندازه گیری سود در شرکت های مختلف مجاز میکند.
3. با تغییرات سطح قیمت ها سود اندازه گیری شده با واحد پول تاریخی، تغییر میکند.
4. به دلیل کاربرد اصل بها تمام شده و تحقق درآمد، ارزش فروش و تحقیق یافته دارای
5. های یکپارچه و روزه مانع مشخص نگه دار شده اند، در محاسبه سود حسابداران شناسایی نمیشود. این ویژگی باعث میشود که نتوان اطلاعات سود مند را افشا کرد.
5. به دلیل اسناد و مدارک های مختلف پذیرفته شده برای محاسبه بها تمام شده و روش های مختلف برای تخصیص هزینهها، تکیه بر سود حسابدار مبتنی بر اصل بها تمام شده تاریخی، کار مقایسه اقامه بسیار مشکلی سازد.

¹ Miller and Modigliani

² Gordon

³ Maditinos, Sevic & Theriou

⁴ Lehn and Makhija

⁵ Chen and Dodd

⁶ Wothington and West

6. تکیه بر سود حسابدار مبتنی بر اصل تحقق قدر آمد، اصل بها تمام شده تاریخی و محافظه کار بیاعث می شود تا اطلاعات تگمراه کنندگان را در اختیار استفاده کنندگان قرار گیرد.

7. در نظر نگرفتن هزینه سرمایه (مهدوی، حسینی ازان آخاری، 1387).

همچنین راپاپورت¹ (1986) نارسایی معیارهای اندازه گیری مبتنی بر حسابداری (سنتی) را بر اساس 3 معیار زیر بیان می کند:

1. عدم توجه به نیازهای سرمایه گذاران

2. در نظر نگرفتن ارزش زمانی پول

3. چارچوب و قوانین حسابداری اجازه می دهد که برای اتخاذ تصمیم ارزیابی از روش های حسابداری دیگری هم به عنوان جایگزین استفاده نمود.

بنابراین این معیارها و تئوری های مربوط به آن ها، نمی تواند ارتباط قوی جهت اندازه گیری عملکرد از طریق ایجاد ارزش سهام داران برقرار کنند. محدودیت های موجود در معیارهای سنتی ارزیابی عملکرد، سبب هدایت سرمایه گذاران برای جایگزین کردن مدل ها و معیارهای جدید تر گردید (مگوج²، 2003).

مدیریت سنتی و مدیریت مبتنی بر ارزش

معیارهایی که در ارزیابی توجه می شود هم از دید سرمایه گذاران و هم از دید مدیران اهمیت دارد. سرمایه گذاران همواره ارزیابی عملکرد شرکت ها را برای شناسایی فرصت های مطلوب سرمایه گذاری در نظر می گیرند. آنچه که سهام داران را به سرمایه گذاری پس اندازهایشان در فعالیت خاصی سوق می دهد، عملکرد مطلوب آن صنعت است که در نتیجه، افزایش ارزش شرکت و در نهایت افزایش ثروت سهام داران را در بر خواهد داشت (رسائیان و صلواتی، 1387).

راپاپورت³ (1983) بیان می کند که ارزیابی موفقیت آمیز عملکرد، نیازمند پاسخگویی به 4 معیار می باشد:

1. اعتبار اندازه گیری: اندازه گیری عملکرد باید مطابق با تئوری های اقتصادی که بیان کننده ارزش می باشند، انجام گیرد.

2. تحقق پذیری در اندازه گیری: داده های مورد استفاده باید بدون ابهام باشند و نتوان به راحتی آن ها را دستکاری نمود.

3. قابل درک و واضح بودن: به طوریکه بتوان آن را برای همه افراد مرتبط با شرکت (داخل و خارج از شرکت) توضیح داد.

¹Rappaport

²Magwege

³Rappaport

4. استفاده از یک ابزار کنترل منطقی به عنوان ابزاری برای ارزیابی عملکرد شرکت (مگوج، 2003).

به دلیل جهانی شدن و شرایط محیطی رو به تغییر، مدیران شرکت ها دریافته اند که نیازمند نگرش و طرز فکر جدیدی هستند. یکی از روش های جامعی که توسط مرکز اقتصادی و عدالت اجتماعی آمریکا عرضه شده است، مدیریت مبتنی بر ارزش¹ (VBM) می باشد. مدیریت مبتنی بر ارزش یک فلسفه کاری و سیستم مدیریتی برای رقابت اثر بخش در بازارهای جهانی بر اساس ارزش ذاتی، شان و توان هریک از افراد، به ویژه کارکنان، مشتریان و فرشتگان تعریف می شود (دستگیر و ایزدی نیا، 1382).

جدول: (2) تفاوت های عمده بین روش های مدیریت سنتی و مبتنی بر ارزش

رویکرد مدیریت مبتنی بر ارزش	رویکرد مدیریت سنتی
ارزیابی خارجی (بازار مالی)	ارزیابی داخلی در ارتباط با بودجه
تنظیمات بسیار کم	تنظیمات بسیار زیاد و در جهت حذف عدم قطعیت های غیر قابل کنترل
هزینه ها مربوطه مطابق با فرهنگ سرمایه	برای اطمینان از برنامه ریزی، مشوق های فرآیند برنامه ریزی در حداقل ممکن است
شاخص های اقتصادی که در بلند مدت سبب پاداش می گردد	شاخص های حسابداری سالانه

(موتیس و پونساند²، 2002)

دو نگرش ایجاد ارزش در VBM مطرح است، یکی از طریق شیوه های حسابداری مدیریت مثل هزینه بایی مبتنی بر فعالیت (ABC)، مدیریت به هنگام موجودی (JIT) و مدیریت کنترل جامع (TQM) و دیگر از طریق شیوه های مدیریت مالی مثل ارزش افزوده اقتصادی (EVA) و ارزش افزوده بازار (MVA) تجزیه و تحلیل می شود (دستگیر و ایزدی نیا، 1382).

بنابراین مفهوم ارزش افزوده این گونه است که، ارزش افزوده ثروت ایجاد شده توسط واحد تجاری را اندازه گیری می کند. و این ثروت حاصل کار و تلاش گروهی است که به نوعی در واحد تجاری سهم بوده اند. به عبارت دیگر ارزش افزوده نشان دهنده جمع بازده حاصله موسسه توسط سرمایه گذاران، اعتباردهندگان، کارمندان و دولت می باشد. در اواسط دهه 1970 کمیته تدوین استاندارد های حسابداری انگلستان بیانیه ای تحت عنوان «گزارش شرکت³ ها» منتشر کرد و ارائه ارزش افزوده حسابداری را به عنوان یکی از گزارشات ارزیابی سالانه

¹ Value Based Management (VBM)

² Mottis & Ponsand

³ The Corporate Report

شرکت‌ها پیشنهاد نمود. در این بیانیه منظور از ارزش افزوده حسابداری¹ ثروت ایجاد شده توسط شرکت طی یک دوره مالی تعریف شده و بیانگر چگونگی ایجاد این ثروت و سهم هر یک از گروه‌های ذینفع آن می‌باشد (ملاحسینی، 1385).

ارزیابی عملکرد با استفاده از معیارهای اقتصادی

معیار اقتصادی یکی از انواع معیارهای ارائه شده در زمینه ارزیابی شرکت‌ها قلمداد می‌شود. این معیارها به علت اینکه بیشتر مورد استفاده بوده و همچنین داده‌های اقتصادی در آن‌ها بیشتر مورد بهره‌برداری قرار می‌گیرند، تحت عنوان معیارهای اقتصادی مطرح می‌باشند. ارزش افزوده اقتصادی² و ارزش افزوده بازار³ مهم‌ترین معیارهایی که در زمینه عملکرد با استفاده از داده‌های اقتصادی مطرح می‌باشند (ملکیان و اصغری، 1385).

مفهوم ارزش افزوده اقتصادی

ارزش‌افزودهاقتصادی شاخصی مبتنی بر VBM است که به کنترل کارزارهای ایجاد شده شرکت‌کننده در یک تجارت می‌پردازد. این شاخص در سال 1989 توسط استرن استوارت ایجاد شد تا به بیان چالش‌های یک شرکت که در زمینه‌ها از هم‌گیر عملکرد مالی مواجند بپردازد. ارزش‌افزودهاقتصادی با اندازه‌گیری سود پس از کسر بازده مورد انتظار سهامداران، سوددهی اقتصادی را بیان می‌کند. با توجه به تحقیقات انجام شده نزدیک‌ترین مفهوم به ارزش افزوده اقتصادی، سود باقی مانده⁴ است. به عبارتی فلسفه زیربنای ارزش‌افزودهاقتصادی باز آنجاست که هر مایه‌گذار اندر قبال فراهم آوردن منابع مالی و متحمل شدن ریسک تجاری در انتظار در یافتن آنها هستند (ایزدی‌نیا، ابزری، صمدی و دهقانپور، 1387).

EVA، ابزاری جهت کنترل و نظارت است که با یک ابزار مالی شناخته شده قدیمی به نام NPV دارای ارتباط منطقی می‌باشد. بهترین راه برای تضمین ایجاد ارزش بیشتر برای شرکت، اتخاذ تصمیماتی است که به طور سیستماتیک سرمایه‌گذاری‌هایی را انتخاب کند که NPV بزرگتری دارند. بعد از انتخاب سرمایه‌گذاری با استفاده از NPV، مدیران باید عملیات کنترل و پیگیری را انجام دهند تا اینکه معلوم شود آیا به بازدهی مورد نظر، دست پیدا کرده‌اند یا نه. در واقع این طور استنباط می‌گردد که ارزش افزوده اقتصادی یک معیار

¹ Accounting Value Added

² Economic Value Added (EVA)

³ Market Value Added (MVA)

⁴ Residual Income (IR)

موثر در کیفیت سیاست های مدیریتی و به عنوان یک شاخص قابل اتکا از چگونگی رشد ارزش شرکت در آینده می باشد (رهنمای رود پستی و جلیلی، 1387). همچنین ارزش افزوده اقتصادی، هزینه فرصت همه منابع به کار گرفته شده در شرکت را مدنظر قرار می دهد. اصل کلیدی EVA این است که ارزش، زمانی ایجاد می شود که نرخ بازده سرمایه گذاری بیشتر از کل هزینه سرمایه باشد. (هزینه سرمایه؛ در واقع ریسک سرمایه گذاری را منعکس می کند)، بر اساس معیار EVA پروژه ای پذیرفته می شود که نرخ بازدهی آن بیش از هزینه سرمایه اش باشد لذا ارزش افزوده اقتصادی مثبت نشان دهنده تخصیص بهینه منابع، ایجاد ارزش در شرکت و افزایش ثروت سهام داران است. و به معنی این است که نرخ بازده سرمایه بیشتر از هزینه سرمایه می باشد. از طرفی ارزش افزوده اقتصادی منفی بیانگر اتلاف منابع و تخصیص غیر بهینه و ناکارآمد منابع شرکت و به تبع آن کاهش ثروت سهام داران می شود (ملکیان، اصغری، 1385).

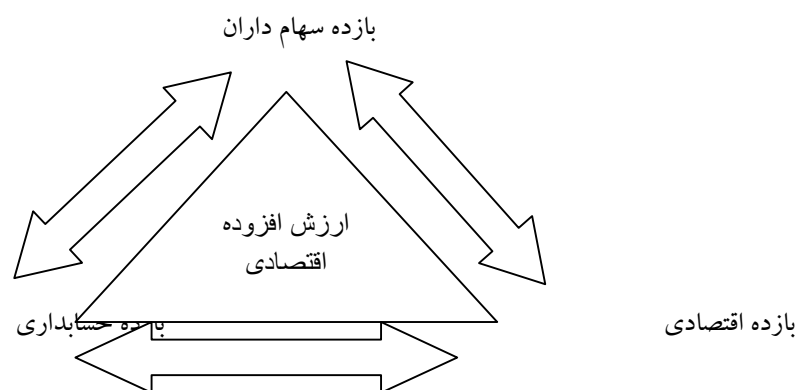
ارزش افزوده اقتصادی را با استفاده از تعاریف و روابط آن به صورت های ذیل می توان محاسبه کرد:

مواد و خدمات دریافتنی از خارج از واحد تجاری - درآمد فروش = ارزش افزوده اقتصادی (رابطه 1)

سود تقسیم نشده + استهلاک + مالیات + سود سهام + بهره + حقوق، دستمزد = (رابطه 2) ارزش افزوده اقتصادی

(رابطه 3): ارزش افزوده اقتصادی عبارت است از تفاوت بین سود خالص عملیاتی بعد از مالیات و هزینه سرمایه (وحیدی، 1389).

به نظر ویور¹ ارزش افزوده اقتصادی حلقه گمشده بازده سهام داران، بازده اقتصادی و بازده حسابداری می باشد که به صورت شکل زیر نشان داده شده است.



شکل (1): روابط ارزش افزوده اقتصادی، بازده سهام داران، بازده اقتصادی و بازده حسابداری

(مهدوی و رستگاری، 1386)

¹Weaver

کاربردها و مزایای ارزش افزوده اقتصادی

به اعتقاد استرن - استوارت¹ (2001) «EVA» ابهام شاخص های برنامه ریزی چندگانه موجود را برطرف نموده و زبان مشترکی را برای همه (از کارمند ساده تا مدیر عالی) به وجود می آورد». همچنین برخی از پژوهشگران (چو²، 1997؛ لفکوتیس³، 1999؛ تیتل بام⁴، 1997 و مورس⁵، 2001) کاربردهای دیگری از EVA ارائه دادند، که می توان به صورت زیر خلاصه کرد:

الف) کاربردهای داخلی: ابزار مدیریتی سنجش عملکرد، معیار بهره وری جامع، ابزار تبیین رابطه مالکیت با مدیریت شرکت، ابزار تطابق هزینه ها با درآمد بیان می شود.

ب) کاربردهای خارجی: ابزاری برای سرمایه گذاری، معیار پیش بینی قیمت سهام، ابزار سنجش خلق ارزش، چارچوبی برای مدیریت مالی، تکنیک ارزشیابی، تعیین ارزش شرکت و معیار بودجه بندی سرمایه اییاب شده است (رهنمایرودپشتی، 1386).

مهمترین ویژگی ها و مزیت های EVA عبارتند از:

1. ارزش افزوده اقتصادی رابطه نزدیکی با ارزش فعلی خالص (NPV)⁶ دارد.
2. ارزش افزوده اقتصادی مدیران ارشد شرکت را نسبت به معیاری که بیشتر تحت کنترل آنهاست پاسخگویی می کند.
3. ارزش افزوده اقتصادی معیار مناسبی جهت تعیین پاداش مدیران می باشد.
4. ارزش افزوده اقتصادی با ارزش بازار شرکت در ارتباط است.
5. ارزش افزوده اقتصادی به عنوان معیار عملکرد اقتصادی با معیارهای دیگری همچون ارزش افزوده نقدی سرمایه گذاری، ارزش افزوده سهام دارن و بازده جریان نقدی روی سرمایه گذاری سازگار است.

¹Estern & Atwart

²Cho

³Lefekotic

⁴Titel Bam

⁵Morse

⁶Net Present Value

6. ارزش افزوده اقتصادی به عنوان معیار داخلی سنجش عملکرد، موفقیت شرکت را در افزودن ارزش به سرمایه گذاری سهام دارانش را به بهترین نحو نشان می دهد.
7. ارزش افزوده اقتصادی به عنوان معیار اندازه گیری عملکرد کمتر در معرض تحریف های حسابداری قرار دارد.
8. ارزش افزوده اقتصادی نشان می دهد که ارزش شرکت مستقیماً به عملکرد مدیریت بستگی دارد (حسینی سعدی، 1385).

معایب و محدودیت های ارزش افزوده اقتصادی

علیرغم این مزایا بیبرایارز شافز ودهاقتصادینسببهدلها یارزیایعملکردمبتنیبرسودحسابداری (سنستی)، این معیار نیز از نظر پژوهشگران دارای نارسایی های بیشتر جزیراست:

1. ارزش شافز ودهاقتصادیبه لحاظاینکه هزینه فرصت، منابعکارگرفتهشدهرابر مبنایارزشدفتریآنها محاسبه می کند؛ میتواند واحد دیگری را همگنندهباشد.
2. برایتجزیه و تحلیلارزش شافز ودهاقتصادی، شناساییهمنابعیکه دریک شرکت مورد استفاده قرارگرفته اند، ضروری است. بسیاری از دارایی هاییکه در فعالیتها ییک شرکتکارگرفته میشود، دارایی های نامشهود هستند که شناسایی، تعیینارزشو تعیینهزینه سرمایه برای آنها مشکل است.
3. گاهی اوقات تجزیه و تحلیلارزش شافز ودهاقتصادی غیر عملی است. به عنوانیکه قاعده کلی، تجزیه و تحلیلارزش شافز ودهاقتصادی برای شرکتها یاز هتاسیسو شرکت های سرمایه گذاریمناسب نیست.
4. مشکل دیگر ارزش شافز ودهاقتصادی آن است که تورم، نتایج آنرا تحریف میکند و بنابراین، در طول دوره های تورم نمیتوان ارزش شافز وده را برای برآورد ارزش آفرینی واقعی شرکتکاربرد.
5. اجرای محاسبه ارزش شافز ودهاقتصادی به هزینه بسیاریدر بر دار دو محاسبه آن، عملیاتیست. یاروقت گیر و پرهزینه است؛ زیرا مخارج زیادی بیایدصرفه واحیواندازه گیریمؤلفه های آنشود. از طرف دیگر مدیران و کارکنان باید در مورد این معیار اندازه گیری عملکردآموزش ببینند تا بتوانند عملکرد خود را تغییر دهند (مهدوی و حسینی ازان آخری، 1387).

همچنین ثابت شده است عدم موفقیت در پیاده سازی EVA به 3 عامل بستگی دارد که شامل:

1. EVA با سرعت بیش از حد اجرا شده باشد.

2. عدم اعتقاد مدیر عامل یا رئیس بخش

3. آموزش ناکافی (مادی تیوس و همکاران¹، 2009).

و بعضی از محدودیت های EVA به صورت ذیل اشاره می گردد:

- EVA یک معیار اندازه گیری کوتاه مدت است. بنابراین شرکت هایی که بر روی سرمایه گذاری های بلند مدت متمرکز می شوند، مناسب نیست.

- EVA در سرمایه گذاری های طولانی مدت نمی توان به طور هدفمندی ارزیابی کرد. زیرا بازدهی های آتی را نمی توان سنجید، آن ها را تنها به لحاظ تجربی می توان برآورد نمود.

- EVA به صورت دوره ای نمی تواند ارزش افزوده سهام داران را به خاطر تورم و سایر عوامل برآورد کند.

- نسبت های مالی سنتی معمولاً برای پیش بینی استفاده می شوند. این در حالی می باشد که EVA دارای ارزش افزایی در زمینه پیش بینی نمی باشد (چندرا شیل²، 2009).

در کنار محدودیت های که از EVA در بالا مطرح شدند، روش هایی هم برای افزایش EVA، مورد نیاز است. اربار³ (1998) 4 روش افزایش EVA را مشخص و تعریف کرده است:

1. تخفیف در هزینه ها و کاهش مالیات به منظور بالا بردن سوددهی سرمایه موجود.
2. سرمایه گذاری در پروژه هایی که بازدهی بیشتر از هزینه سرمایه بدست می آیند.
3. به حداقل رساندن سرمایه گذاری در پروژه هایی که بازدهی کمتر از WACC⁴ بدست می آیند.
4. ساختار سرمایه گذاری شرکت در جهت حداقل رساندن WACC باشد (چندرا شیل، 2009).

مفهوم ارزش افزوده بازار

یکی از مفیدترین معیارهای ارزیابی عملکرد و همچنین پیش بینی ارزش سهام شرکت ها، معیار ارزش افزوده بازار است. ارزش افزوده بازار به طور مستقیم ارزش افزوده سهام داران را به سرمایه بکار گرفته شده و اضافه شده می سنجد. حقوق دانان این مقیاس را به عنوان بهترین روش جهت تکمیل اهداف رقابتی بازده و عملکردی و رشد می شناسند.

¹ Maditional et al

² Chandra Shil

³ Ehrbar

⁴ Weighted Average Cost of Capital

از نظر تئوری ارزش افزوده بازار یک شرکت برابر است با ارزش فعلی همه ارزش افزوده اقتصادی های شرکت یا سود باقی مانده ای که انتظار می رود در آینده ایجاد شود. بنابراین شرکتی که بازدهی معادل هزینه سرمایه اش تحصیل نماید ارزش بازارش برابر با سرمایه به کار گرفته شده اش خواهد بود، پس ارزش افزوده بازار مساوی صفر خواهد شد. شرکتی که بازدهی کمتر از هزینه سرمایه اش تحصیل کند (ارزش افزوده اقتصادی منفی داشته باشد) انتظار می رود که ارزش بازارش کمتر از سرمایه به کار گرفته شده اش باشد، بنابراین ارزش افزوده بازار منفی خواهد بود. و همچنین شرکتی که بازدهی آن بیشتر از هزینه سرمایه اش باشد دارای ارزش افزوده اقتصادی مثبت خواهد بود. لذا از بازار سرمایه صرف (پاداش) دریافت می کند و بنابراین دارای ارزش افزوده بازار مثبت خواهد بود (مهرانی و رسائیان، 1388).

مدل محاسباتی ارزش افزوده بازار به شرح زیر است (وحیدی، 1389):

حقوق صاحبان سهام - ارزش بازار سهام = (رابطه 1) ارزش افزوده بازار

حقوق صاحبان سهام - (تعداد سهام) (قیمت سهام) = (رابطه 2) ارزش افزوده بازار

ارزش افزوده بازار نشان می دهد که چگونه شرکت بطور موفقیت آمیزی سرمایه اش را بکار گرفته و فرصت های سودآوری آینده را پیش بینی و برای دستیابی به آن ها برنامه ریزی کرده است. لذا حداکثر کردن ارزش افزوده بازار می تواند هدف اولیه هر شرکت باشد. بنابراین اگر چه EVA یک معیار داخلی برای اندازه گیری عملکرد است ولی همین معیار داخلی منجر به ایجاد یک معیار خارجی بنام MVA می شود. MVA، نشان دهنده ارزیابی جامعه سرمایه گذار از عملکرد شرکت است. و به عنوان یکی از معیارهای مناسب جهت محاسبه پاداش مدیران هم مطرح می شود (حسنی سعدی، 1385).

مزایای و معایب ارزش افزوده بازار

ارزش افزوده بازار هم مانند سایر معیارهای ارزیابی عملکرد دارای مزایای و معایبی همراه است که اهم این مزایا و معایب عبارتند از:
مزایای ارزش افزوده بازار شامل:

1. ارزش افزوده بازار به عنوان مبنای سنجش عملکرد در معرض تحریف های حسابداری در اندازه گیری سرمایه به ویژه در اثر تورم قرار نمی گیرد.

2. ارزش افزوده بازار قابل اعتمادترین معیار سنجش عملکرد گذشته و نیز پیشگوی مفیدی از عملکرد آتی آنهاست (حسنی سعدی، 1385).

و همچنین معایب این معیار ارزیابی عملکرد شامل:

1. محاسبه ارزش افزوده بازار مشکل و هزینه گیر است.
2. زمانیکه محاسبه EVA امکان پذیر نیست یا مناسب نمی باشد استفاده از MVA نیز می تواند دچار مشکل شود (حسنی سعدی، 1385).

مروری بر تحقیقات قبلی

- جشی¹ (2011) تحقیقی پیرامون، بررسی رابطه بین EVA و MVA و دیگر معیارهای حسابداری (EPS, ROE, ROI, RONW) در شرکتهای کود، هند انجام داد و نتایج نشان داد که میزان زیادی رابطه مثبت بین EVA و MVA در شرکت های کود چمبال و زوئری یافت شد در حالیکه شرکت های دیگر کود، هیچ همبستگی آماری بین EVA و MVA نداشتند. و علاوه براین، نتایج رابطه بین EVA و دیگر معیارهای حسابداری نشان داد که رابطه مثبتی بین EVA, ROE, EPS و RNOW در شرکت مورد بررسی وجود دارد.
- قنبری و مور² (2007) به بررسی رابطه بین EVA و MVA برای شرکت های صنعت خودروسازی در بورس اوراق بهادار هند برای سال های 2001 الی 2005 پرداختند. نتایج این پژوهش بیانگر آن بود که EVA نسبت به معیارهای سنتی ارزیابی عملکرد، معیار مناسب تری در توجیه تغییرات MVA برای نمونه انتخابی می باشد.
- رمانا³ (2005) با استفاده از تحلیل رگرسیون رابطه ارزش افزوده و مقیاس سود را بررسی کرد و نتایج نشان داد که ارزش افزوده با استفاده از معیارهای متداول حسابداری (سود خالص عملیات، سود قبل از بهره مالیات و ...) مقایسه نمود. نتیجه این بررسی نشان داد که ارزش افزوده با مقیاس نسبت به معیارهای متداول حسابداری برتر است.
- فرناندز⁴ (2001) به آنالیز 582 شرکت آمریکا با استفاده از داده های EVA, MVA, NOPAT (سود عملیات پس از کسر مالیات) و WACC (میانگین هزینه حقوق صاحبان سرمایه) فراهم شد متوسط استراتژی استوار پرداخت. برای بهر یک از شرکتها همبستگی سالها مینر شد.

¹Joshi

²Ganbari & more

³Ramana

⁴Fernandez

WACC و NOPAT، EVA، MVA سالانه، محاسبه‌شده. در پایان و بی‌هیچ نتیجه رسید کهنمیتوان،

EVA را به عنوان برترین شاخص عملکرد و نماینده‌ها یا از MVA معرفی نمود؛ بلکه در این رابطه NOPAT نتایج بهتری ارائه می‌دهد.

- دارایی و بانی (1388) تحقیقی با عنوان «ارزیابی میزان همبستگی بین ارزش افزوده اقتصادی، سود خالص و سود عملیاتی با ارزش بازار سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» انجام دادند و نتایج نشان داد که هر چند همبستگی ارزش افزوده اقتصادی با ارزش بازار قابل ملاحظه است، ولی در مقایسه با سود خالص و سود عملیاتی توانایی کمتری را دارا می باشد.
 - رسائیان و اصغری (1386) پژوهشی را در ارتباط با بررسی رابطه بین معیارهای حسابداری ارزیابی عملکرد و ارزش افزوده اقتصادی در بورس اوراق بهادار تهران برای سال های (1378-1382) انجام دادند. در این پژوهش معیار ارزیابی عملکرد حسابداری شامل بازده هر سهم، نرخ بازده حقوق صاحبان سهام، نرخ بازده دارایی ها، جریان های نقدی عملیاتی، ارزش بازار شرکت و سود هر سهم می باشد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه ها نشان داد که رابطه بین EVA به عنوان یک معیار اقتصادی ارزیابی عملکرد و ROE و EPS به عنوان دو معیار حسابداری ارزیابی عملکرد، بدون معنی می باشد و رابطه مثبت و معنی داری بین EVA با CFO، MV، SRE و با ROA منفی و معنی دار وجود دارد.
 - رهنمای رود پشوتی (1386) تحقیقی با عنوان «بررسی ارزیابی کارکرد ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده بازار جهت ارزیابی عملکرد اقتصادی شرکت ها» انجام داد و نتایج نشان داد که بین EVA با متغیرهای مالی مورد مطالعه نظیر EPS، P، ROI، رابطه وجود دارد. همچنین وجود رابطه MVA با ROI، ROS، RI نیز تأیید شد و همچنین نشان داد که میزان رابطه EVA با متغیرها در مقایسه با MVA با متغیرها بیشتر است.
 - ملکیان و اصغری در سال (1385) در پژوهشی به بررسی رابطه بین ارزش افزوده اقتصادی و نرخ بازده دارایی در راستای ارزیابی عملکرد در شرکت های خودروسازی پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار ایران برای سال های 82-1380 پرداختند و نتایج حاکی از آن بود که رابطه معنی داری بین ارزش افزوده اقتصادی و نرخ بازده دارایی وجود ندارد. و امکان جایگزینی این دو معیار با هم به منظور سهولت ارزیابی شرکت ها وجود ندارد.
- بنابراین با توجه به موارد مطرح شده، این تحقیق به بررسی رابطه بین معیارهای سنتی (سود خالص پس از کسر مالیات، سود هر سهم، بازده حقوق صاحبان سهام) و معیارهای ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده بازار در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می پردازد.

این تحقیق از لحاظ هدف کاربردی است، چون نتایج این تحقیق می تواند مورد استفاده تحلیل گران بازار سرمایه و سرمایه گذاران در جهت ارزیابی عملکرد شرکت ها قرار گیرد. و از نظر ماهیت و روش، همبستگی می باشد که به بررسی روابط بین متغیرهای مستقل و وابسته می پردازد. در واقع در تحقیق همبستگی، رابطه میان متغیرها را بر اساس هدف تحقیق تحلیل می کند. همچنین برای جمع آوری ادبیات تحقیق از روش مطالعه کتابخانه ای استفاده می شود که با رجوع به کتب موجود و استفاده از منابع و مقالات داخلی و خارجی درج شده در سایت های علمی معتبر انجام شده است. جامعه آماری این تحقیق شامل کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های (1385-1389) است. به طوریکه برای انتخاب شرکت های نمونه معیارهایی در نظر گرفته شد از قبیل اینکه: شرکت های سرمایه گذاری و موسسات بانکی، مالی و بیمه نباشند. سال مالی آنها پایان اسفند ماه باشد و داده های مالی مورد نیاز طی سال های مورد مطالعه در دسترس باشند. در نهایت با توجه به شرایط لحاظ شده، تعداد 140 شرکت به عنوان نمونه استخراج شده اند.

فرضیه های تحقیق

- 1- بین سود خالص پس از کسر مالیات¹ و ارزش افزوده اقتصادی² شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی داری وجود دارد.
- 2- بین سود هر سهم³ و ارزش افزوده اقتصادی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی داری وجود دارد.
- 3- بین بازده حقوق صاحبان سهام⁴ و ارزش افزوده اقتصادی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی داری وجود دارد.
- 4- بین سود خالص پس از کسر مالیات و ارزش افزوده بازار⁵ شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی داری وجود دارد.
- 5- بین سود هر سهم و ارزش افزوده بازار شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی داری وجود دارد.

¹Net Operating Profit after Tax (NOPAT)

²Economic Value Added (EVA)

³Earnings Per Share (EPS)

⁴Return on Equity (ROE)

⁵Market Value Added (MVA)

6- بین بازده حقوق صاحبان سهام و ارزش افزوده بازار شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی

داری وجود دارد.

تحلیل فرضیه ها

برای تعیین میزان ارتباط بین متغیر وابسته و متغیرهای مستقل در تحقیق از آزمون همبستگی استفاده می شود. در آزمون همبستگی، فرض صفر دلالت بر عدم وجود همبستگی بین متغیر مستقل و متغیر وابسته را بیان می کند و فرض مخالف به وجود همبستگی بین متغیر مستقل و متغیر وابسته اشاره می کند.

$$\left\{ \begin{array}{l} H_0 : \rho_{x,y} = 0 \\ H_1 : \rho_{x,y} \neq 0 \end{array} \right.$$

به طور کلی در تحلیل ضریب همبستگی پیرسون، ضرایب نزدیک به یک، (منفی یک) نشان دهنده همبستگی شدید داده ها می باشند و مقادیر نزدیک به صفر نشان از عدم همبستگی داده ها را بیان می کند.

با توجه به نتایج آزمون همبستگی پیرسون برای هر یک از فرضیات تحقیق، می توان گفت، مقدار احتمال در فرضیه اول (0.276) بزرگتر از مقدار احتمال (0.05) می باشد، لذا با اطمینان 95% می توان استنباط کرد که بین سود خالص پس از کسر مالیات و ارزش افزوده اقتصادی رابطه معنی داری وجود ندارد.

اما در هر یک از فرضیات دوم و سوم در سطح اطمینان 95% می توان استنباط نمود که فرض H_0 رد می شود، به عبارتی بین سود هر سهم و بازده حقوق صاحبان سهام با ارزش افزوده اقتصادی رابطه منفی و معنی داری وجود دارد.

همچنین مقدار احتمال سود خالص پس از کسر مالیات، سود هر سهم و بازده حقوق صاحبان سهام ($P\text{-value} < 0.05$) می باشد، لذا با سطح اطمینان 95% فرض H_0 در فرضیه های چهارم، پنجم و ششم رد می شود و ROE , EPS , $NOPAT$ با MVA رابطه مثبت و معنی داری دارا می باشند.

جدول (3): نتایج آزمون فرضیه ها

فرضیه	متغیر مستقل	متغیر وابسته	P-Value	میزان خطا	ضریب همبستگی	نتیجه آزمون
1	NOPAT	EVA	0.276	0.05	- 0.042	فرض H_0 رد نمی شود.
2	EPS	EVA	0.017	0.05	- 0.92	فرض H_0 رد می شود.
3	ROE	EVA	0.013	0.05	- 0.96	فرض H_0 رد می شود.
4	NOPAT	MVA	0.000	0.05	0.417	فرض H_0 رد می شود.
5	EPS	MVA	0.000	0.05	0.406	فرض H_0 رد می شود.
6	ROE	MVA	0.000	0.05	0.481	فرض H_0 رد می شود.

نتیجه گیری

این تحقیق، به بررسی رابطه بین معیارهای عملکرد حسابداری و معیارهای عملکرد اقتصادی پرداخته است. به طوریکه در مدل های حسابداری، معیارهای سود خالص پس از کسر مالیات، سود هر سهم و بازده حقوق سهام و در معیارهای اقتصادی، ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده بازار مورد تحلیل قرار گرفته شد. نتایج آزمون همبستگی در سطح اطمینان 95% نشان داد که رابطه بین سود خالص پس از کسر مالیات و ارزش افزوده اقتصادی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی داری وجود ندارد، لذا فرضیه اول رد گردید.

همچنین نتایج آزمون همبستگی نشان داد که بین سود هر سهم و بازده حقوق صاحبان سهام و ارزش افزوده اقتصادی در 140 شرکت مورد بررسی در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی دار ولی منفی برقرار می باشد. بنابراین با اطمینان 95% فرضیه های دوم و سوم تأیید می گردد.

نتایج آزمون همبستگی برای فرضیه های چهارم، پنجم و ششم در سطح اطمینان 95% نشان داد که بین سود خالص پس از کسر مالیات، سود هر سهم و بازده حقوق صاحبان سهام با ارزش افزوده بازار در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی دار و مثبت برقرار است. لذا این فرضیه ها تأیید می گردد.

1. ایزدینیا، ناصر؛ ابزری، مهدی؛ صمدی، سعید و دهقانپوروحید، مجتبی (1387)، ارزیابی عملکرد شرکتها بگروه فلزات اساسی در بورس تهران با استفاده از مدل EVA و بررسی ارتباط آنها با معیارهای حسابداری سود، تحقیقات مالی، دوره 10، شماره 26، پاییز و زمستان، صص 4-5.
2. حسنی سعدی، رضا (1385)، تعیین میزان رابطه بین ارزش افزوده بازار و عملکرد شرکت ها در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی مشهد، دانشکده علوم انسانی .
3. دستگیر، محسن؛ ایزدی نیا، ناصر (1382)، مدیریت مبتنی بر ارزش، حسابدار، سال 17، شماره 155، صص 16 و 17.
4. دارابی، رویا؛ بانی، محمود (1388)، ارزیابی میزان همبستگی بین ارزش افزوده اقتصادی، سود خالص و سود عملیاتی با ارزش بازار سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه حسابداری مالی، سال 1، بهار، صص 119.
5. رسائیان، امیر؛ اصغری، جعفر (1386)، بررسی رابطه بین معیارهای حسابداری ارزیابی عملکرد و ارزش افزوده اقتصادی در بورس اوراق بهادار تهران، نامه اقتصادی، جلد 3، شماره 1، صص 61.
6. رسائیان، امیر؛ صلواتی، شاپور (1387)، ارزیابی متوازن و مدیریت پایدار مبتنی بر ارزش، پیک نور، سال 7، شماره 14، صص 105.
7. رهنمایرودپشتی، فریدون (1386)، بررسی ارزیابی کارکرد ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده بازار جهت ارزیابی عملکرد اقتصادی شرکت ها، پژوهشنامه اقتصادی، سال 7، شماره 2، صص 163-167.
8. رهنمای رود پشتی، فریدون؛ جلیلی، محمد (1387)، مبانی علمی و روش های نوین محاسبه ارزش افزوده اقتصادی و کاربرد آن برای ارزیابی عملکرد مالی و مدیریت سرمایه در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه بصیرت، سال 15، شماره 40، تابستان و پاییز، صص 48.
9. عبدالله زاده درودی، حسن (1388)، مقایسه محتوای اطلاعاتی نسبت جریان های نقدی، ارزش افزوده نقدی، سود حسابداری و ارزش افزوده بازار به ارزش دفتری کل دارایی های شرکت در ارزیابی عملکرد شرکت، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد نیشابور، دانشکده علوم انسانی.
10. قدرتیان کاشان، عبدالجابر؛ انواری رستمی، علی اصغر (1383)، طراحی مدل جامع ارزیابی عملکرد و رتبه بندی شرکت ها، فصلنامه مدرس علوم انسانی، ویژه نامه مدیریت، بهار، صص 113.
11. ملاحسینی، علی (1385)، ارزش افزوده اقتصادی در شرکت ملی صنایع مس ایران طی سال های 1382 و 1381، نامه اقتصادی، جلد 2، شماره 1، صص 123-125.

12. ملکیان، اسفندیار؛ اصغری، جعفر (1385)، مطالعه رابطه بین ارزش افزوده اقتصادی و نرخ بازده دارایی در راستای ارزیابی عملکرد شرکت های پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار ایران، بورس اقتصادی، شماره 54-55، شهریور و مهر، صص 26-28.
13. مهدوی، غلامحسین؛ حسینی ازان آخاری، مهدی (1387)، بهترین معیار برای ارزیابی عملکرد مالی چیست؟، پژوهشنامه اقتصادی، پیاپی 31، شماره 4، زمستان. صص 127-130.
14. مهرانی، ساسان؛ رسائیان، امیر (1388)، بررسی رابطه اهرم مالی و ارزش افزوده بازار شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی، سال 1، شماره 4، زمستان، صص 80-82.
15. مهدوی، غلامحسین؛ رستگاری، نجمه (1386)، محتوای اطلاعاتی ارزش افزوده اقتصادی برای پیش بینی سود، مجله علوم اجتماعی و انسانی دانشگاه شیراز، دوره 26، شماره 1، بهار، ص 144.
16. مهدوی، غلامحسین؛ گوینده، کمال (1388)، رابطه ارزش افزوده اقتصادی و ارزش شافزودهاقتصادی پالایشگاهها با سود سهام، پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی، سال 1، شماره 2، تابستان، ص 61.
17. وحیدی، علی (1389)، بررسی توان ارزش افزوده اقتصادی، ارزش افزوده نقدی، ارزش افزوده بازار سود هر سهم در تعیین نسبت کیوتوبین، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد نیشابور، دانشکده علوم انسانی.
18. وکیلان آغویی، مهدی؛ ودیعی، محمدحسین و حسین معصوم، محمدرضا (1388)، بررسی رابطه بین ارزش افزوده اقتصادی و سود باقیمانده، در پیشبینی سود هر سهم سال آتی، تحقیقات مالی، دوره 11، شماره 27، ص 127.
19. Chanra shil, Ni. (2009). Performance Measures: An Application of Economic Value added. *International Journal of Business and Management*, 4(3), 174.
20. Fernandez.P. (2001). EVA, Economic Profit and Cash Value Added do not Measure Shareholder Value Creation. Working Paper. IESE Business School.
21. Ghanbari,A., More, V S. (2007). The Relationship between Economic Value Added and Market Value Added: An Empirical Analysis in Indian Automobile Industry. *The IUP Journal of Accounting Research*, p3.
22. Joshi, S. (2011). Relationship Between EVA, MVA and other Accounting Measures of Fertilizer Companies in India. *International Journal of Research in IT & Management*, 1(7), 1.
23. Lohman, C., Fortuin, L., and M. Wouters. (2004). Designing A Performance Measurement System. *European Journal of Operational Research*, 6(3), 267.
24. Maditinos, D., Sevic, Z. and Theriou, N.G. (2009). Modeling Traditional Accounting and Modern Value-Based Performance Measures to Explain Stock Market Return in Athens Stock Exchange. *Journal of Modeling in management*, 4(3), 182-198.

25. Magwegwe. N. (2003). An empirical study into economic value added (EVA) as an indicator of share price in the South African Context. Working paper .University of Natal, 7-21.
26. Mottis, M., & Ponsand, J. (2002). Value- Based management and the corporate profit centre. Working paper. France Business School.
27. Ramana.D.V. (2005). Market Value Added and Economic Value Added: Empirical Evidence from Indian Market. Working paper. Xavier Institute of Management.

abstract

Reviewing financial performance criteria in accepted firms of Tehran stock exchange

AbdolrezaAsaadi

AzadehKianiNezhad

Abstract

Performance assessment is a process which helps investors to make optimum investment decision. Firm performance is assessed by users of financial reports with different criteria and an estimation of firm value is presented. This research intends to study the relation between accounting performance criteria and economic performance criteria in accepted firms of Tehran stock exchange during 2006-2010. The results of this research show there is no relation between net profit after subtracting tax and economic value added but there is a negative and significant relation between the profit per share and income efficiency of stock owners with value added. Also there is a positive and significant relation between net profit after subtracting tax and profit per share and income efficiency of stock owners with market value added.

Keywords: economic value added, market value added, accounting criteria.