

## بررسی رابطه بین ارزش افزوده اقتصادی و سود باقیمانده، در پیش‌بینی سود هر سهم سال آتی

مهدی وکیلان آغویی<sup>۱</sup>، محمد حسین ودیعی<sup>۲</sup>، محمد رضا حسینی معصوم<sup>۳</sup>

۱. عضو هیات علمی دانشگاه امام رضا (ع)، ایران
۲. استادیار گروه حسابداری دانشگاه فردوسی، مشهد، ایران
۳. عضو هیات علمی دانشگاه آزاد اسلامی، بجنورد، ایران

(تاریخ دریافت مقاله: ۱۳۸۸/۶/۳۱، تاریخ تصویب: ۱۳۸۸/۱۰/۱۴)

### چکیده

امروزه اکثر تحلیل‌گران مالی بر این باورند که شرکت‌ها برای ایجاد ارزش باید بازدهی بیش از هزینه سرمایه (بدهی و حقوق صاحبان سهام) ایجاد نمایند. این مفهوم با بکارگیری مدل‌هایی مانند ارزش افزوده اقتصادی و سود باقیمانده، عملیاتی شده است. در دهه ۱۹۸۰ با تغییراتی که استیوارت در مفهوم سود باقیمانده ایجاد کرد، ارزش افزوده اقتصادی به عنوان یک ابزار نوین اندازه‌گیری عملکرد مالی به وجود آمد. استیوارت بر این عقیده بود که ارزش افزوده اقتصادی، به جای سود و وجوه نقد حاصل از عملیات به عنوان معیار ارزیابی عملکرد داخلی و خارجی باید به کار برده شود [۶]. بر این اساس در این تحقیق، به بررسی رابطه هر یک از متغیرهای مستقل شامل ارزش افزوده اقتصادی و سود باقیمانده به عنوان نماینده‌های مدل اقتصادی ارزیابی با سود آتی هر سهم، پرداخته می‌شود. در این تحقیق برای آزمون فرضیات از مدل رگرسیون خطی استفاده شده است. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که بین سود باقیمانده و سود هر سهم سال آتی رابطه معنی‌داری وجود دارد، در نتیجه این معیار دارای قدرت پیش‌بینی است و نیز در تحقیق مشخص گردید که بین ارزش افزوده اقتصادی و سود هر سهم سال آتی رابطه معنی‌داری وجود نداشته و دارای قدرت پیش‌بینی نیست.

واژه‌های کلیدی: ارزش افزوده اقتصادی، سود باقیمانده، تعدیلات حسابداری و سود آتی هر سهم

#### مقدمه

یکی از ویژگی‌های لازم برای مربوط بودن اطلاعات مالی و اقتصادی، سودمندی در پیش‌بینی است به این معنی که اطلاعات حسابداری باید به نحوی تهیه شود که استفاده کنندگان صورت‌های مالی را در پیش‌بینی رویدادهای اقتصادی آینده یاری دهد. ارزش پیش‌بینی اطلاعات به معنی استفاده از این اطلاعات در فرآیند پیش‌بینی است. در امور مالی اطلاعاتی همانند سود، بازده سهام، قیمت سهام، ورشکستگی و ریسک را می‌توان پیش‌بینی کرد. در این میان پیش‌بینی سود از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است زیرا یکی از مهم‌ترین انگیزه‌های افراد برای سرمایه‌گذاری کسب سود است.

در بند ۴۷ بیانیه شماره ۱ هیأت استانداردهای حسابداری مالی بیان شده است که از سود می‌توان برای ارزیابی سودآوری، توان پرداخت سود سهام، پیش‌بینی سودهای آتی و ارزیابی ریسک سرمایه‌گذاری در شرکت استفاده کرد. بنابراین، سود حسابداری مهم‌ترین معیار سنتی ارزیابی عملکرد است اما این معیار دارای نقایصی است. سود حسابداری با استفاده از روش‌های مختلف برای ارزیابی موجودی کالا، مخارج تحقیق و توسعه، استهلاک و ذخائر قابل دستکاری است. هم‌چنین، در محاسبه سود حسابداری، هزینه سرمایه منظور نمی‌شود. برای رفع این ایرادات، معیار جدیدی به نام ارزش افزوده اقتصادی توسط جول. ام. استرن و جی. بنت. استیوارت در سال ۱۹۸۹ برای ارزیابی عملکرد معرفی شد

ارزش افزوده اقتصادی برابر با سودهای عملیاتی منهای هزینه سرمایه‌ای تعریف می‌شود که برای ایجاد آن به کار گرفته شده است. در اندازه‌گیری عملکرد بر مبنای سود سنتی حسابداری، تنها هزینه تأمین مالی از طریق بدهی منظور می‌شود در حالی که در محاسبه ارزش افزوده اقتصادی، هزینه تأمین مالی از طریق بدهی و سهام، هر دو در نظر گرفته می‌شود. در مفهوم ارزش افزوده اقتصادی، علاوه بر مبلغ سود، کیفیت آن نیز مهم است، اینکه سود با چه میزان سرمایه‌گذاری حاصل شده و هزینه سرمایه چقدر بوده است؟

ارزش افزوده اقتصادی را می‌توان به دو روش عملیاتی و مالی محاسبه کرد که نتیجه هر دو روش یکسان است. با توجه به اهمیت این معیار جدید ارزیابی عملکرد، تحقیقات زیادی درباره محتوای اطلاعاتی ارزش افزوده اقتصادی انجام و با محتوای اطلاعاتی سود

مقایسه شده است اما نتایج بیشتر تحقیقات نشان داد که سود هنوز مهم ترین معیار ارزیابی عملکرد است.

### پیشینه تحقیق

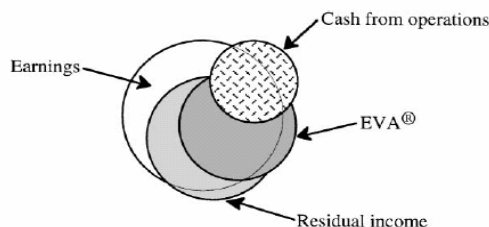
امروزه گزارشگری مالی به دلیل پایین بودن کیفیت و مرتبط نبودن با محیط اطلاعاتی، مورد انتقاد قرار گرفته است. این موضوع باعث شده است معیارهای سنتی مانند سود و جریانان نقدی مورد بازبینی قرار گیرند [۴]. یکی از معیارهایی که اخیراً به عنوان جایگزین سود و جریانان نقدی مورد توجه شرکت‌ها، محیط‌های آکادمیک و سیاست‌گذاران حسابداری قرار گرفته است ارزش افزوده اقتصادی می‌باشد. با توجه به اینکه سرمایه‌گذاران درصدد حداکثر کردن ثروت خود هستند، به راستی، کلید واقعی این ایجاد ثروت چیست؟ در این پژوهش، سعی شده است شواهدی گردآوری شود که برای شرکت‌ها، سرمایه‌گذاران و سیاست‌گذارانی که درصدد جایگزینی ارزش افزوده اقتصادی و سود باقیمانده با دو معیار عملکرد سود و وجوه نقد حاصل از عملیات هستند، مفید باشد.

### مروری بر تحقیقات پیشین

ماچوگا و همکاران [۵] در تحقیقی محتوای اطلاعاتی ارزش افزوده اقتصادی در پیش‌بینی سود هر سهم را برای نمونه‌ای شامل ۴۳۸۲ شرکت آمریکایی برای سال‌های ۱۹۸۱ تا ۱۹۹۶ بررسی کردند. در این تحقیق توانایی ارزش افزوده اقتصادی، سود دوره جاری، جریان‌های نقدی و بازده برای پیش‌بینی سود هر سهم بررسی شد تجزیه و تحلیل اطلاعات با استفاده از روش رگرسیون نشان داد که ارزش افزوده اقتصادی نسبت به جریان نقدی عملیاتی، معوقه‌ها و بازده در پیش‌بینی سود دارای محتوای فزاینده اطلاعاتی است.

بیدل و همکاران [۴] در تحقیقی به بررسی محتوای اطلاعاتی ارزش افزوده اقتصادی، سود باقیمانده و دو معیار متداول اندازه‌گیری عملکرد یعنی سود و جریان نقدی عملیاتی و مقایسه ارتباط ارزش افزوده اقتصادی و سود تعهدی با بازده سهام شرکت، پرداخته است. در این تحقیق اولین سوالی که مطرح شد این بود که آیا ارزش افزوده اقتصادی در توضیح تغییرات بازده سهام سالانه بهتر از سود خالص و جریان نقدی حاصل از عملیات، عمل می‌کند یا خیر؟ نتایج تجزیه و تحلیل نشان داد که  $R^2$  برای سود خالص ۱۲/۸٪، برای سود

باقی مانده (ارزش افزوده اقتصادی تعدیل نشده)  $۷/۳٪$ ، برای EVA  $۶/۵٪$  و برای جریان نقدی حاصل از عملیات  $۲/۸٪$  است. در واقع، سود سالانه حسابداری توانی دو برابر ارزش افزوده اقتصادی در توضیح تغییرات بازده سالانه دارد.



وست و ورثینگتون [۷] محتوای اطلاعاتی ارزش افزوده اقتصادی را برای ۱۱۰ شرکت استرالیایی برای سال‌های ۱۹۹۸-۱۹۹۲ میلادی با محتوای اطلاعاتی سود باقی مانده، جریان نقدی عملیاتی و سود قبل از ارقام غیر مترقبه، مقایسه کردند. نتایج تحقیق نشان داد که در زمینه توضیح تغییرات بازده سهام، سود قبل از ارقام غیر مترقبه بهتر از سایر معیارها عمل می‌کند. در این تحقیق، سود قبل از ارقام غیر مترقبه و ارزش افزوده اقتصادی به ترتیب دارای بیشترین و کمترین ارتباط با بازده سهام بود. در محتوای فزاینده اطلاعاتی بررسی شد که آیا ارزش افزوده اقتصادی نسبت به سود باقی مانده و جریان نقدی عملیاتی، قدرت توضیح سود را بیشتر می‌کند یا خیر؟ تجزیه و تحلیل نشان داد که ارزش افزوده اقتصادی دارای محتوای فزاینده اطلاعاتی بیشتری نسبت به سود باقی مانده و جریان نقدی عملیاتی است.

### تحقیقات داخلی

نظریه رابطه بین سود هر سهم و ارزش افزوده اقتصادی [۲] در شرکت‌های محصولات کانی غیر فلزی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال‌های ۱۳۷۷-۱۳۷۲ را بررسی کرد. تجزیه و تحلیل اطلاعات نشان داد که بین ارزش افزوده اقتصادی و سود هر سهم رابطه وجود ندارد و ارزش افزوده اقتصادی برای ارزیابی اثربخشی عملکرد شرکت‌های کانی غیر فلزی مناسب‌تر از سود هر سهم است. عواملی همانند کارآ نبودن بازار سرمایه و

هزینه سرمایه بالا نسبت به بازده کسب شده، دلیل عدم وجود رابطه بین ارزش افزوده اقتصادی و سود هر سهم ذکر شد.

نوروش و مشایخی [۳] محتوای نسبی و فزاینده اطلاعاتی ارزش افزوده اقتصادی، ارزش افزوده نقدی، سود حسابداری و وجوه نقد حاصل از عملیات با بازده سهام شرکت‌های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۸۱-۱۳۷۵ را بررسی کردند. نتیجه تجزیه و تحلیل اطلاعات نشان داد که سود حسابداری دارای بیشترین ارتباط با بازده سهام است. هم‌چنین سود حسابداری دارای محتوای فزاینده اطلاعاتی نسبت به سایر متغیرها است. ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده نقدی دارای رابطه معنادار با بازده سهام است و در برخی موارد دارای محتوای فزاینده اطلاعاتی هستند. وجوه نقد حاصل از عملیات نه تنها رابطه معناداری با بازده سهام ندارد بلکه دارای محتوای فزاینده اطلاعاتی نیست.

انواری رستمی، تهرانی و سراجی [۱] در تحقیقی ارتباط میان ارزش افزوده اقتصادی، سود قبل از بهره و مالیات، جریان نقدی فعالیت‌های عملیاتی با ارزش بازار سهام پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۸۱-۱۳۷۷ را بررسی کردند. نتایج بیانگر آن بود که در سطح اطمینان ۹۵٪ می‌توان ادعا نمود که سود قبل از بهره و مالیات نسبت به ارزش افزوده اقتصادی همبستگی بیشتری با ارزش بازار نشان می‌دهد. این در درحالی است که ارزش افزوده اقتصادی نسبت به جریان نقدی عملیاتی همبستگی کمتری با ارزش بازار دارد.

### فرضیه‌های تحقیق

**فرضیه اول:** بین ارزش افزوده اقتصادی با سود هر سهم سال آتی رابطه معنی‌داری وجود دارد.

**فرضیه دوم:** بین سود باقیمانده با سود هر سهم سال آتی رابطه معنی‌داری وجود دارد.

### جامعه آماری تحقیق

جامعه آماری این تحقیق از کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تشکیل می‌شود. جهت انتخاب نمونه از روش نمونه‌گیری چند مرحله‌ای استفاده شده است، بدین منظور، شرکت‌هایی که حائز شرایط زیر باشند به عنوان نمونه تحقیق انتخاب شده‌اند:

۱. تا پایان اسفند ماه سال ۱۳۷۷ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.
۲. سال مالی آنها منتهی به پایان اسفند ماه باشد.
۳. جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری و نساجی نباشند.

در نهایت با اعمال شرایط فوق، از ۱۹۸ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در پایان سال ۱۳۷۹ تعداد ۶۲ شرکت بعنوان نمونه تحقیق انتخاب شده است.

### دوره زمانی تحقیق

با توجه به نیاز تحقیق به صورت‌های مالی و یادداشت‌های همراه شرکت‌های نمونه جهت آزمون فرضیات تحقیق، دوره زمانی ۶ ساله از سال ۱۳۷۸ الی ۱۳۸۳ انتخاب شده است.

### روش تحقیق

این تحقیق از تحقیقات توصیفی و روش تحقیق مورد استفاده در پژوهش فوق از نوع تحقیق همبستگی می‌باشد. تحقیقات همبستگی، شامل کلیه تحقیقاتی است که در آنها سعی می‌شود رابطه بین متغیرهای مختلف با استفاده از ضریب همبستگی، کشف یا تعیین شود. هدف روش تحقیق همبستگی مطالعه حدود تغییرات یک یا چند متغیر دیگر است. به منظور بررسی فرضیه‌ها از روش رگرسیونی ساده استفاده شده است. یک مدل رگرسیونی که یک متغیر مستقل داشته باشد را یک مدل رگرسیونی ساده می‌گویند. با توجه به پژوهش حاضر از آنجایی که هدف از آزمون فرضیه‌ها پیش‌بینی تغییرات متغیر وابسته (سود هر سهم سال آتی) بر اساس متغیرهای مستقل (ارزش افزوده اقتصادی، سود باقیمانده) می‌باشد از رگرسیون ساده استفاده می‌شود. که معادله کلی آن به شرح زیر است:

$$D_t = B_0 + B_1 X_t / P_{t-1} + B_2 X_{t-1} / P_{t-1} + e_t$$

که  $D_t$  به عنوان متغیر وابسته و حسب مورد سود هر سهم سال آتی برای دوره زمانی  $t$  می‌باشد،  $B_0$  جمله ثابت  $B_1$  ضریب پیوند و یا پاسخ،  $X_t / P_{t-1}$  خطای پیش‌بینی برای مقیاس

حسابداری داده شده  $X$  که بر اساس ارزش بازار ابتدای دوره  $(P_{t-1})$  همگن شده است، می‌باشد و  $e_t$  جمله خطای پسامند می‌باشد [۴]. در این تحقیق از ۲ متغیر مستقل استفاده شده است که روش محاسبه آنها به شرح زیر است:

### نحوه محاسبه ارزش افزوده اقتصادی

ارزش افزوده اقتصادی عبارتست از اختلاف بین بازده سرمایه و هزینه سرمایه با احتساب تعدیلات حسابداری. ارزش افزوده اقتصادی از رابطه زیر محاسبه گردیده است:

تعدیلات حسابداری  $\pm$  سود باقیمانده = ارزش افزوده اقتصادی (EVA)

فرمول کلی محاسبه ارزش افزوده اقتصادی به شرح زیر است:

$$EVA = (r-c) * Capital$$

جهت تعیین اجزاء EVA، فرمول فوق به شرح ذیل به اجزاء شکسته می‌شود.

$$EVA = (r \times capital) - (c \times capital) \Rightarrow$$

$$NOPAT - cap \text{ chg} + Acct \text{ Adj} \Rightarrow$$

$$(EBEI + AT \text{ Int}) - cap \text{ chg} + Acct \text{ Adj} \Rightarrow$$

$$(cFO + Accrual + AT \text{ Int}) - Cap \text{ chg} + Acct \text{ Adj}$$

### نحوه محاسبه سود باقیمانده

سود باقیمانده عبارتست از سود خالص عملیاتی پس از کسر مالیات منهای هزینه سرمایه.

هزینه سرمایه - سود خالص عملیاتی پس از کسر مالیات = سود باقیمانده (RI)

$$RI = NOPAT - CapChg$$

برای محاسبه سود خالص عملیاتی پس از کسر مالیات (NOPAT)، اثر ثبت‌های

غیرنقدی حسابداری حذف و صرفه‌جویی مالیاتی ناشی از هزینه‌های تامین مالی از سود

کسر گردیده است.

### نحوه محاسبه تعدیلات حسابداری (Acct Adj)

در این تحقیق، هزینه‌های تبلیغات، بازاریابی، آموزش، تحقیق و توسعه و اجاره تحت عنوان

تعدیلات حسابداری به NOPAT و Capital اضافه شده است. هم‌چنین مبالغ ذخیره

مطالبات مشکوک الوصول، ذخیره کاهش ارزش موجودی، ذخیره مزایای پایان خدمت و

ذخیره مالیات معوق به Capital و افزایش در این ذخیره‌ها به NOPAT اضافه شده است.

### سود هر سهم

سود خالص هر سهم از تقسیم سود خالص به تعداد سهام منتشر شده شرکت‌ها به دست می‌آید. البته مقدار محاسبه شده آن برای هر سال از صورت‌های مالی شرکت‌ها نیز قابل استخراج است.

### آمار توصیفی داده‌ها

آمارهای توصیفی متغیر وابسته و متغیرهای مستقل جهت آزمون فرضیات در نگاره (۱) نشان داده شده است. به منظور کاهش ناهمسانی واریانس داده‌ها، تمامی متغیرهای مستقل بوسیله ارزش بازار حقوق صاحبان سهام در ابتدای سال مالی کوچک شده اند. همان‌گونه که در نگاره (۱) مشاهده می‌شود سود باقیمانده دارای کمترین انحراف از استاندارد می‌باشد. هم‌چنین بیشترین میانگین مربوط به ارزش افزوده اقتصادی می‌باشد. با اتکا به نتایج حاصل از همبستگی رتبه‌ای پیرسون و در سطح خطای ۵٪، رابطه بین تمامی ترکیبات دوتایی از متغیرهای مستقل معنی‌دار می‌باشد.

نگاره ۱. توصیف آماری متغیرهای تحقیق

ارزش افزوده اقتصادی	سود باقیمانده	سود هر سهم	
.۴۱۷	.۱۵۴	-۱۰۴/۲	میانگین
.۶۷۲	.۴۱۹	۱۰۴۱/۸۷	انحراف معیار
-۲/۲۷	-۲/۳	-۴۱۳۰	کمترین
۳/۵۹	۲/۴۵	۴۰۹۹	بیشترین
			همبستگی:
۱/۰۰	۰/۵۱ (۰/۰۰۰)	۰/۱۵ (۰/۷۹۵)	ارزش افزوده اقتصادی
	۱/۰۰	۰/۱۲۵ (۰/۰۲۹)	سود باقیمانده
		۱/۰۰	سود هر سهم

\*تمامی متغیرهای مستقل بر مبنای ارزش بازار شرکت در ابتدای دوره همگن شده‌اند.



### آزمون فرضیات تحقیق

**فرضیه اول:** بین ارزش افزوده اقتصادی با سود هر سهم سال آتی رابطه معنی داری وجود دارد.

**H<sub>0</sub>:** بین ارزش افزوده اقتصادی با سود هر سهم سال آتی رابطه معنی داری وجود ندارد.  
**H<sub>1</sub>:** بین ارزش افزوده اقتصادی با سود هر سهم سال آتی رابطه معنی داری وجود دارد.  
 به منظور آزمون فرض فوق، یک مدل رگرسیونی جهت افزوده اقتصادی به دست آمده است. نتایج اطلاعات مربوط به مدل، در نگاره (۲) نشان داده شده است.

نگاره ۲. نتایج رگرسیون ساده

متغیر مستقل	R-Square	Adj R-Sq	p-value	سطح معنی داری
ارزش افزوده اقتصادی	۰/۰۰۳۲	-۰/۰۰۳۳	۰/۶۰۹۰	۰/۰۵

همان گونه که مشخص است بر مبنای p-value حاصله به مقدار ۰/۶۱، فرض صفر مبنی بر عدم رابطه معنی دار آماری ارزش افزوده اقتصادی با سود هر سهم سال آتی رد نمی شود. به عبارتی، با ۹۵٪ سطح اطمینان می توان بیان نمود که دو متغیر رابطه معنی داری ندارند و در نتیجه دارای قدرت پیش بینی نیستند. بنابراین می توان ادعای استیوارت مبنی بر اینکه ارزش افزوده اقتصادی بهترین معیار ارزیابی عملکرد است را رد نمود.

**فرضیه دوم:** بین سود باقیمانده با سود هر سهم سال آتی رابطه معنی داری وجود دارد.

**H<sub>0</sub>:** بین سود باقیمانده با سود هر سهم سال آتی رابطه معنی داری وجود ندارد.

**H<sub>1</sub>:** بین سود باقیمانده با سود هر سهم سال آتی رابطه معنی داری وجود دارد.

به منظور آزمون فرض فوق، یک مدل رگرسیونی جهت سود باقیمانده به دست آمده است. نتایج اطلاعات مربوط به مدل، در نگاره (۳) نشان داده شده است.

نگاره ۳. نتایج رگرسیون ساده

متغیر مستقل	R-Square	Adj R-Sq	p-value	سطح معنی داری
سود باقیمانده	۰/۰۴۲۷	۰/۰۳۶۴	۰/۰۰۱۳	۰/۰۵

همان گونه که مشخص است بر مبنای p-value حاصله به مقدار ۰.۱۳٪، فرض صفر مبنی بر عدم رابطه معنی دار آماری سود باقیمانده با سود هر سهم سال آتی رد می شود. به عبارتی، با ۹۵٪ سطح اطمینان می توان بیان نمود که دو متغیر رابطه معنی داری دارند و در نتیجه دارای قدرت پیش بینی هستند.

### پیشنادهای تحقیق

با توجه به نتایج حاصل و مرور ادبیات تحقیق، پیشنهادهایی به شرح زیر به مدیران شرکت ها، سازمان و کارگزاران بورس اوراق بهادار ارائه می شود:

۱. با توجه به نتایج تحقیق مبنی بر تاثیر گذاری سود باقیمانده به عنوان نماینده مدل اقتصادی ارزیابی عملکرد بر تصمیمات سرمایه گذاران، به مدیران پیشنهاد می شود به این معیار توجه بیشتری نمایند.
۲. از آنجایی ارزش افزوده اقتصادی تنها در تعدیلات حسابداری با سود باقیمانده تفاوت دارد و سیستم های مدیریتی مبتنی بر ارزش، عملکرد مالی را با یک رویکرد جدید نشان می دهند به این صورت که زمینه ای فراهم می کنند تا مدیران و کارکنان همانند سهامداران و مالکان شرکت ها بیاندیشند و حقوق صاحبان سهام را به عنوان یک منبع آزاد و ارزان وجوه به حساب نیاورند و با توجه به محدود بودن سرمایه در ایران و عدم توجه مدیران به هزینه سرمایه در تصمیم گیریها، پیشنهاد می گردد برای ارزیابی عملکرد مدیران، به معیار سود باقیمانده توجه بیشتری نمایند.

### پیشنادهایی برای تحقیقات آتی

- به منظور رواج ارزش افزوده اقتصادی و آشنا نمودن سرمایه گذاران، سهامداران و مدیران با این معیار، انجام تحقیقاتی در زمینه های زیر پیشنهاد می شود:
۱. استفاده از ارزش افزوده اقتصادی به عنوان معیار پاداش مدیران و تاثیر آن بر عملکرد شرکت ها.

۲. بررسی رابطه بین ارزش افزوده اقتصادی و ضریب  $\frac{P}{E}$ .

۳. بررسی رابطه بین ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده اقتصادی تعدیل شده.

۴. بررسی رابطه ارزش افزوده اقتصادی و معیارهای سنتی حسابداری با ارزش افزوده بازار.

## منابع

۱. انواری رستمی علی اصغر، تهرانی ساسان، سراجی حسن (۱۳۸۳). بررسی ارتباط میان ارزش افزوده اقتصادی، سود قبل از بهره و مالیات، جریانهای نقدی فعالیت‌های عملیاتی با ارزش بازار سهام پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه بررسیهای حسابداری و حسابرسی، شماره ۳۷، صص ۲۱-۳.
۲. نظریه زهرا. ارزش افزوده اقتصادی و رابطه آن با سود هر سهم در شرکت‌های محصولات کانی غیرفلزی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، ماهنامه بورس، شماره ۱۳، صص ۱۸-۲۴.
۳. نوروش ایرج، مشایخی بیتا (۱۳۸۳). محتوای فزاینده اطلاعاتی ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده نقدی در مقابل سود حسابداری و وجوه نقد حاصل از عملیات، فصلنامه بررسیهای حسابداری و حسابرسی، شماره ۱۷، صص ۱۵۰-۱۳۱.
4. Biddle G.C., Bowen R. M and J.S. Wallace (1997). "Does EVA Beat Earnings? Evidence on Association With Stock Returns and Firm Value", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 24, No. 3, pp. 301-336.
5. Machuga S. M., Peeiffer P. J and K. Verma (2002). "Economic Value Added, Future Accounting Earnings, and Financial Analysts' Earnings Per Share Forecasts", *Review of Quantitative Finance and Accounting*, Vol. 18, pp. 59-73 .
6. Stewart G.B (1991). *The Quest for Value: A Guide for Senior Managers*, New York, Harper Business Publisher.
7. Worthington A and T. West (2004). "Australian Evidence Concerning the Information Content of Economic Value Added", *Australian Journal of Management*, Vol. 29, No. 2, December, pp. 201-242.