

فصلنامه رسالت مدیریت دولتی
سال دوم / شماره سوم / پاییز ۱۳۹۰

تاریخ دریافت: ۹۰/۱۱/۹
تاریخ پذیرش: ۹۱/۵/۱۶

()

()

(ROE ROA) (CVA EVA)

^۱ استاد، گروه مدیریت مالی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات، تهران، ایران (نویسنده مسئول مکاتبات)

rahnama@iau.ir

^۲ دانشجوی دکتری، گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات، تهران، ایران

^۳ دانش آموخته کارشناسی ارشد، گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات، تهران، ایران

)

.(

«

»

()

()

/ ...

| | | | |
|-------|-----|-----|-----|
| | () | () | () |
| () | | () | |
| | () | () | () |
| VBM . | | | () |
| | | () | |

« »

()

)

(

()

EVA

(VBM)

()

VBM

() .

()

()

)

(

» EVA

«

:

(

(

EVA

(

()

EVA

(

EVA

EVA

EVA

(

EVA

EVA

)

(

(k_e)

EVA

EVA

»:

EVA

«.

()

)

()

.(

()

()

.()

()

(ROS, EVA, MVA, ROE, ROA)

MVA EVA

()

EVA

EVA

EVA

EVA

()

NOPAT

»

EVA

()

«

EVA

سال دوم / شماره سوم / پاییز ۱۳۹۰

)

(

) ()

EVA

(

EVA

/

EVA R2

% / % / % / % /

EVA

EVA

EVA

()

MVA

EPS ROE % EPS % EVA

%

()

()

EVA

EVA

EVA

:

• EPS EVA

• EVA

• EVA

EVA

• EPS

EPS

(EVA)

()

EPS EVA

EVA

EVA

ROE

EVA

EVA

ROE

EVA

ROE

EVA :

()

EVA

EVA 59%

/

/

)

/

/

EVA .

.(

EVA

»

()

EVA) «

(

EVA

EVA ()

EVA

EVA

()

()

()

EVA

CVA EVA

(Pol Gove) :

•

(Pol Inst)

•

CVA EVA

(EVA)

(r)

(c)

= () *

EVA=(r-c) * CAPITAL

EVA= NOPAT -(c) * CAPITAL

:

()

(WACC)

:

:

(

NOPAT = EBIT * (1-tax)

(

(

(

/ ...

%

(

CVA EVA

EVA

(

)

(

)

:EVA

:(H₁) .

) α

SPSS 16

H₀:

μ =

1μ

H₁:

μ ≠

1μ

:

| | | | |
|---|---|-----|-----|
| / | / | () | EVA |
| / | / | () | |
| / | / | () | CVA |
| / | / | () | |

| آزمون تساوی میانگین‌ها | | آزمون Levene | | |
|--|-----------------|-------------------|----------|---------------------------------|
| فاصله اطمینان ۹۵٪ برای اختلاف میانگین دو متغیر | Sig (معنی داری) | اختلاف میانگین‌ها | Sig | |
| حد بالا | حد پایین | | | |
| ۰/۴۸۳۴ | -۰/۲۱۳۳۸ | ۰/۰۰۲ | -۰/۱۳۰۸۶ | با فرض تساوی واریانس‌ها |
| -۰/۴۹۲۴ | -۰/۲۱۲۴۷ | ۰/۰۰۲ | -۰/۱۳۰۸۶ | EVA با فرض عدم تساوی واریانس‌ها |
| ۰/۰۳۴۴۲ | -۰/۰۱۱۵۴ | ۰/۳۲۵ | ۰/۰۱۱۴۴ | با فرض تساوی واریانس‌ها |
| ۰/۰۳۳۹ | -۰/۰۱۱۰۱ | ۰/۳۱۳ | ۰/۰۱۱۴۴ | CVA با فرض عدم تساوی واریانس‌ها |

()

<

/

 $\mu > 0\mu$ $\mu - 0\mu$

(Levene)

:

=

:H₀

≠

:H₁

CVA:

(EVA)

)

CVA

%

Levene

sig

Levene

%

EVA

sig

)

(H₁)(H₁)

sig

) EVA

H₁H₁

%

(

)

) CVA

(

(

SPSS

:

(CLR)

)

ROA)

(CVA EVA

...

.(H₁) .

(ROE

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X + \beta_2 X^2 + \beta_3 X^3 \quad (\text{Cubic})$$

(sig ≤ %)

ANOVA

SPSS

F

R²H₁

F

R²

| میزان ضریب تشخیص | تعریف متغیرها | ضریب همبستگی | معادله رگرسیون | ارتباط معنادار طبق جدول ANOVA | شرح |
|---------------------|------------------|-----------------|--|----------------------------------|--|
| ۰/۴۱۲ | ROA= y EVA= X | ۰/۶۴۲ | $Y = ۰/۸۱۸x + ۰/۹۳۳x^2 + ۰/۲۳۸x^3 + ۰/۱۲۱$ | وجود دارد | ارتباط EVA با ROA در شرکت‌های خصوصی |
| ۰/۴۵۳ | ROE= y EVA= X | ۰/۶۷۳ | $Y = ۰/۸۴x + ۰/۹۸۱x^2 + ۰/۴۷۵x^3 + ۰/۳۸۹$ | وجود دارد | ارتباط EVA با ROE در شرکت‌های خصوصی |
| ۰/۵۰۱ | ROA= y CVA= X | ۰/۷۰۸ | $Y = ۰/۸۷۲x + ۰/۳۶۹x^2 - ۰/۴۶۴x^3 + ۰/۰۷۹$ | وجود دارد | ارتباط CVA با ROA در شرکت‌های خصوصی |
| ۰/۳۳۸ | ROE= y CVA= X | ۰/۵۸۱ | $Y = ۰/۶۳x + ۰/۵۴۱x^2 - ۰/۴۹x^3 + ۰/۲۶۹$ | وجود دارد | ارتباط CVA با ROE در شرکت‌های خصوصی |
| ۰/۵۰۳ | ROA= y EVA= X | ۰/۷۰۹ | $Y = ۰/۵۷۳x + ۰/۷۴۶x^2 + ۰/۴۸۹x^3 + ۰/۰۷۸$ | وجود دارد | ارتباط EVA با ROA در شرکت‌های دولتی |
| ۰/۲۲۵ | ROE= y EVA= X | ۰/۴۷۵ | $Y = ۰/۴۷۶x + ۰/۳۷۱x^2 + ۰/۱۷۶x^3 + ۰/۲۹۷$ | وجود دارد | ارتباط EVA با ROE در شرکت‌های دولتی |
| ۰/۳۲۸ | ROA= y CVA= X | ۰/۵۷۳ | $Y = ۰/۳۹۰x + ۰/۲۶۲x^2 + ۰/۲۱۷x^3 + ۰/۱۱۳$ | وجود دارد | ارتباط CVA با ROA در شرکت‌های دولتی |
| ۰/۱۳۵ | ROE= y CVA= X | ۰/۳۶۸ | $Y = ۰/۲۸۲x + ۰/۵۷۷x^2 - ۰/۵۶۷x^3 - ۰/۰۱۹$ | وجود دارد | ارتباط CVA با ROE در شرکت‌های دولتی |

() ()

()

ROE ROA

سال دوم / شماره سوم / پاییز ۱۳۹۰

- 1) ARAB SALEHI, M. , and I. MAHMOODI, (2011). "EVA or Traditional Accounting Measures; Empirical Evidence from Iran", International Research Journal of Finance and Economics, Issue 65, April, pp. 51-58 .
- 2) BIDDLE, G. , R. BOWEN, and J. WALLACE, (1997), «Does EVA Beat Earnings? Evidence on Association with Stock Returns and Firm Value», Journal of

()

()

()

()

()

()

()

- 14) PIEXOTO, S. , (2005). «Economic Value Added Application to Portuguese Public Companies», <SSRN-id 302687[1]. pdf .<
- 15) QUIRIN J. , D. BRYAN, and W. WILCOX, (1999). «The Corroborative Relation between Earnings and Cash Flows», Quarterly Journal of Business and Economics, Vol. 38, pp. 3-16 .
- 16) Rahnamaye Roodposhti. F, F. Gharehemiran, A. Nikooyi, (2006), 7 points in Values Change and Value Creation in Economical Business, Tehran, Hezareye Sevom Pub .
- 17) RAJAN, R. , and L. Zingales. 1995. «What do we know about capital structure: Some evidence from international data». Journal of Finance (December), pp. 1421–1458 .
- 18) SPARLING, D. , and C. TURVEY (2003), «Further Thoughts on the Relationship between Economic Value Added and Stock Market Performance», Agribusiness, Spring, Vol 19, Issue 2, pp. 255-267 .
- 19) TITMAN, S. , and R. WESSELS. 1988. «The determinants of capital structure choice». Journal of Finance (March), pp. 1–40
- 20) TORTELLA, B. , and S. BRUSCO, (2003). «THE ECONOMIC VALUE ADDED (EVA): AN ANALYSIS OF MARKET REACTION», Advances in Accounting, Vol. 20, pp. 265-290 .
- 21) URBANCZYK E. , E. JAROSZEWICZ, and A. URBANIAK, (2005). «Economic value added versus cash value added: The case of companies in transitional economy, Poland», International Journal of Banking and Finance, Vol. 3. pp. 107-117 .
- 22) WELCH, I. 2004. «Capital structure and stock returns». Journal of Political Economy (111), pp. 106–131 .
- 23) 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
- Accounting and Economics, Vol. 24, No. 3, pp. 301-336 .
- 3) BIDDLE, G. , R. BOWEN, and J. WALLACE, (1999). «Evidence on EVA», Journal of Applied Corporate Finance, Vol. 12, No. 2, Summer, pp. 69-79 .
- 4) BIDDLE, G. , R. BOWEN, and J. WALLACE, (2005). «Economic Value Added: Some Empirical evidence», Managerial Finance, Vol. 24, No. 11, pp. 60-72 .
- 5) CHEN, S. , and J. DODD, (1997). «Economic Value Added (EVA): An Empirical Examination of a New Corporate Performance Measure», Journal of Managerial Issues, 9, 3. pp. 318-333 .
- 6) FRASER, D. , H. ZHANG, and C. DERASHID, (2006). «Capital structure and political patronage: The case of Malaysia», Journal of Banking & Finance, Vol. 30, Issue 4, April, pp. 1291-1308 .
- 7) HARRIS, M. , and A. Raviv. 1991. «The theory of capital structure». Journal of Finance (46), pp. 297–355 .
- 8) JOHNSON, S. , T. MITTON. (2003). «Cronyism and capital controls: Evidence from Malaysia», Journal of Financial Economics (67), pp. 351–382 .
- 9) LAPORTA, R. , F. LOPEZ-DE-SILANES, and F. , ZAMARIPPA. 1998. «Law and finance». Journal of Political Economy (106), pp. 1115–1150 .
- 10) LEHN, K. , and A. MAKHIJA, (1997). «EVA, Accounting Profits and CEO Turnover: An Empirical Examination», Journal of Applied Corporate Finance Vol. 10, No. 2, pp. 90-97 .
- 11) MADITIONS, I. , S. ZELJKO, and T. GEORDIOS, (2009). «Modelling traditional accounting and modern value-based performance measures to explain stock market returns in the Athens Stock Exchange (ASE)», Journal of Modelling in Management, Vol. 4, No. 3, pp. 182-201 .
- 12) MITTON, J. , (2003). «Cronyism and capital controls: Evidence from Malaysia», Journal of Financial Economics (67), pp. 351–382 .
- 13) MYERS, S. C. 2001. «Capital structure». Journal of Economic Perspectives 15, pp. 81–102 .

¹ POLGovE

² POLInst

³ POLInformal

⁴ Harris and Raviv

-
- ⁵ Rajan and Zingales
 - ⁶ La Porta
 - ⁷ Titman and Wessels
 - ⁸ Myers
 - ⁹ Hovakimian
 - ¹⁰ Frank and Goyal
 - ¹¹ Johnson and Mitton
 - ¹² Welch
 - ¹³ Roger W. Mills, HCVI Discussion paper, August 2003
 - ¹⁴ Creating Shareholder Value
 - ¹⁵ Joel Stern
 - ¹⁶ Earning Per Share Don't count
 - ¹⁷ Tom Copeland
 - ¹⁸ The Quest for Value
 - ¹⁹ Jim McTaggart
 - ²⁰ Value Imperative
 - ²¹ Residual Income
 - ²² Steering Group, The Staple Inn Actuarial Society, 2001
 - ²³ Pattell & Kaplan
 - ²⁴ Landsman
 - ²⁵ Abnormal trading volume
 - ²⁶ Abnormal return volatility
 - ²⁷ Biddle, Bowen & Wallace
 - ²⁸ Residual Income
 - ²⁹ Jerold Zimmerman
 - ³⁰ Sparling, Turvey, 2003, P 263
 - ³¹ Tracey and Worthington, 2000
 - ³² West & Worthington
 - ³³ Tsuei and Milunovich
 - ³⁴ Bacidero and others, 1997, P 17
 - ³⁵ Op cit p. 18
 - ³⁶ Tortella, Brusco, 2003, P 275
 - ³⁷ Op cit p. 286
 - ³⁸ Lehn, Makhija, 1996, P 35
 - ³⁹ c*capital
 - ⁴⁰ Net operating profit after tax