

مطالعه ارزش افزوده اقتصادی با رویکرد مروری

شهرام یزدی زاده^۱

دانشجوی کارشناسی ارشد رشته MBA، دانشگاه پیام نور تهران غرب

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۰۷/۰۴ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۰۸/۰۸

Study Of Economic Value Added With A Review Approach

Shahram Yazdi Zadeh¹

MBA student, Payame Noor University of West Tehran

Received: (24/08/2021)

Accepted: (29/09/2021)

Abstract:

Economic value added is an indicator of the total value created by a company in a business Controls. This index addresses the challenges that companies face in measuring financial performance. Economic value added expresses economic profitability by measuring profits after deducting the returns expected by shareholders. The present study is applied in terms of purpose and review-narrative in terms of variables relationships and data collection. The statistical population of the present study includes all available articles, sites and books related to economic value added, reading previous articles and using secondary data. The sampling method is purposeful. The results show that economic value added is the best measure of performance and is the value that exists in the process of producing a product or providing a service. Also, the main goal of any organization is to create value for the owners and the goal of investors from investing in a company is to obtain a return commensurate with their investment. If a company or organization succeeds in creating value, not only investors and corporate insiders, but also the wider community will benefit from this value creation.

Keywords

Economic value added, operating profit, cost of capital

چکیده

ارزش افزوده اقتصادی شاخصی است که کل ارزش ایجاد شده شرکت در یک کسب و کار را کنترل می کند. این شاخص به بیان چالش هایی که شرکتها در زمینه اندازه گیری عملکرد مالی مواجه اند، می پردازد. ارزش افزوده اقتصادی با اندازه گیری سود پس از کسر بازده مورد انتظار سهامداران، سوددهی اقتصادی را بیان می کند. پژوهش حاضر از جنبه هدف، کاربردی و از جنبه روابط متغیرها و جمع آوری اطلاعات، مروری-روایتی می باشد. جامعه آماری پژوهش حاضر شامل کلیه مقالات، سایتها و کتاب های موجود در رابطه با ارزش افزوده اقتصادی، مطالعه مقالات پیشین و استفاده از داده های ثانویه می باشد. روش نمونه گیری به صورت هدفمند می باشد. نتایج نشان می دهد که ارزش افزوده اقتصادی بهترین معیار ارزیابی عملکرد می باشد و عبارت است از ارزشی که در فرآیند تولید یک کالا یا ارائه خدمت به وجود می آید. همچنین هدف اصلی هر سازمان، ایجاد ارزش برای مالکان و هدف سرمایه گذاران از سرمایه گذاری در یک شرکت، کسب بازدهی متناسب با سرمایه گذاریشان می باشد. اگر شرکت یا سازمان در ایجاد ارزش موفق باشد، نه تنها سرمایه گذاران و افراد داخلی شرکتها، بلکه در سطح وسیع تر، جامعه از این ایجاد ارزش منتفع خواهد شد.

واژه های کلیدی

ارزش افزوده اقتصادی، سود عملیاتی، هزینه سرمایه

۱. مقدمه

برای سالیان زیادی در گذشته، اقتصاددانان تصور می‌کردند که تمامی گروه‌های مربوط به یک شرکت سهامی مثل مدیران و سهام‌داران برای رسیدن به یک هدف مشترک فعالیت می‌کنند، اما از سال ۱۹۶۱ موارد بسیاری از تضاد منافع بین این گروه‌ها مشاهده شد و به دنبال آن شرکت‌ها در پی حل این تضاد منافع برآمدند. یکی از راه‌های برخورد با تضاد منافع موجود بین سهام‌داران و مدیران استفاده از سیستم‌های ارزیابی عملکرد^۱ است (هورن‌گرن و همکاران^۲، ۲۰۰۶).

به نظر لهن و همکاران^۳ (۲۰۰۴)، ارزیابی عملکرد فعالیتی است که مدیران به جهت رسیدن به اهداف و استراتژی‌های خود انجام می‌دهند. انتخاب یک معیار ارزیابی عملکرد مناسب و رسیدن به اهداف شرکت با استفاده از این معیار، سبب با اهمیت‌تر شدن نحوه انتخاب یک معیار مناسب جهت ارزیابی عملکرد است. چهار جنبه مهم در ارزیابی عملکرد عبارتند از: **معیار**، **روش**، **فرآیند** و **ساختار** می‌شود. باثوم و همکاران^۴ (۲۰۰۴) معتقدند بسیاری از شرکت‌ها برای اندازه‌گیری عملکرد خود جهت تعیین حقوق و مزایا از ابزارهای سنتی حسابداری مانند سود هر سهم، بازده سرمایه‌گذاری^۵، جریان نقدی آزاد^۶، سود باقی‌مانده^۷ و قیمت سهام استفاده می‌کنند. معیارهای سنتی ارزیابی عملکرد هر کدام به نوعی دارای معایبی هستند که چنانچه به عنوان مبنای اندازه‌گیری مورد استفاده قرار گیرند، اندازه‌گیری عملکرد و تعیین ارزش شرکت مطابق با واقعیت‌های موجود نخواهد بود (ورثینگتون و وست^۸، ۲۰۰۴).

به عبارت دیگر، در حالی که معیارهای سنتی از ابزار مهم برای ارزیابی عملکرد مالی و عملیاتی شرکت هستند، ولی محیط در حال تغییر شرکت‌ها، نیاز به استفاده از معیارهای جدید ارزیابی عملکرد، افزون بر معیارهای قدیمی را ایجاد کرده است. به نظر بریگام و همکاران^۹ (۱۹۹۹)، ارزش افزوده اقتصادی یک اندازه‌گیری مناسب و دقیق از ارزش اضافه شده به سرمایه‌گذاری انجام شده توسط سهام‌داران انجام می‌دهد. در تأیید اظهارات بریگام و همکاران، ورثینگتون و وست (۲۰۰۴)، بیان می‌کنند که ارزش افزوده اقتصادی تنها معیاری است که معایب روش‌های سنتی ارزیابی عملکرد را نداشته و ارزش شرکت را به طور واقعی محاسبه می‌کند. به عبارت دیگر، ارزش افزوده اقتصادی شاخص بنیادین برای اندازه‌گیری عملکرد و تعیین ارزش شرکت است همچنان، به نظر استوارت^{۱۰} (۱۹۹۱) از ارزش افزوده اقتصادی می‌توان برای دستیابی به اهداف شرکت، بودجه‌بندی سرمایه‌ای^{۱۱}، ارزیابی عملکرد شرکت و محاسبه‌ی میزان پاداش مدیران استفاده کرد (هورن‌گرن و همکاران، ۲۰۰۶).

وت و تویت^{۱۲} (۲۰۰۷) معتقدند علی‌رغم استفاده گسترده از ارزش افزوده اقتصادی به عنوان معیار اقتصادی ارزیابی عملکرد، این معیار نمی‌تواند معیار ارزیابی قابل اتکایی باشد و در نتیجه نمی‌توان به منظور به حداکثر رساندن ارزش شرکت، آن را افزایش داد برای برطرف ساختن نقاط ضعف مربوط به ارزش افزوده اقتصادی به عنوان مدل اقتصادی ارزیابی عملکرد، پژوهشگران نوع اصلاح شده‌ای از ارزش افزوده اقتصادی را به نام ارزش افزوده اقتصادی پالایش شده، مطرح ساختند که در آن به جای استفاده از ارزش‌های دفتری، از ارزش‌های بازار در انجام محاسبات استفاده می‌شود (هیرش^{۱۳}، ۲۰۰۰).

در نهایت می‌توان گفت ارزش افزوده اقتصادی شاخصی است که کل ارزش ایجاد شده شرکت در یک کسب و کار را کنترل می‌کند. این شاخص به بیان چالش‌هایی که شرکتها در زمینه اندازه‌گیری عملکرد مالی مواجه‌اند می‌پردازد. ارزش افزوده اقتصادی با اندازه‌گیری سود پس از کسر بازده مورد انتظار سهامداران، سوددهی اقتصادی را بیان می‌کند. ایجاد بهبود در ارزش افزوده اقتصادی به معنای افزایش ثروت سهامداران است. با توجه به مطالب ذکر شده و اهمیت بحث ارزش افزوده اقتصادی، این پژوهش به بررسی ماهیت، ابعاد و مطالعات صورت گرفته محور ارزش افزوده اقتصادی و در نهایت به جمع‌بندی مطالب می‌پردازد.

1. Performance Measurement Systems

2. Horngren, et al

3. Lohman, et al

4. Baum, et al

5. Return on Investment (ROI)

6. Free Cash Flow (FCF)

7. Residual Income (RI)

8. Worthington & West

9. Brigham

10. Stewart

11. Capital Budgeting

12. Wet & Toit

13. Hires

۲. ارزش افزوده اقتصادی از دیدگاه های مختلف

در تعریف «ارزش افزوده اقتصادی» مطلوب است ابتدا به بیان تعریف مفاهیم «ارزش» و «ارزش افزوده» پردازیم. در حوزه‌ی مدیریت مالی از تعداد قابل ملاحظه‌ای روش جهت تحلیل و اندازه‌گیری عملکرد واحد تجاری استفاده می‌شود. «خلق ارزش»^۱ تنهاترین و بهترین معیار اندازه‌گیری عملکرد شرکت است که اجماع عمومی در پذیرش آن هست. شرکت‌ها با عملکرد خوب به نظر می‌رسد که برای سهام‌داران ارزش بیش‌تری در مقایسه با شرکت‌های با عملکرد بدخلق کرده‌اند. اما از کدام روش برای اندازه‌گیری خلق ارزش استفاده شود، اجماع کلی وجود ندارد. واقعیت این است، تمام روش‌هایی که ادعا دارند در «تحلیل ارزش»^۲ مورد استفاده قرار می‌گیرند به یک شکل نیستند. در اکثر موارد فرضیات اولیه‌ی آن‌ها با هم تفاوت دارد. در نتیجه تمام این روش‌ها به پاسخ‌های یکسان و دیدگاه‌های برابر در مورد عملکرد شرکت انجامد (حجازی و ملکی اسکویی، ۱۳۹۰).

ارزش شرکت به طور کلی تابعی از چهار عامل، سرمایه‌گذاری، جریان نقدی، عمر اقتصادی، هزینه سرمایه است. مکانیسم مورد استفاده در بازار برای ایجاد ارزش با استفاده از این چهار عامل به نام «جریان نقدی تنزیل شده» نامیده می‌شود. در این روش سعی می‌شود استراتژی‌ها و سرمایه‌گذاری‌هایی انجام شود که ارزش سهامدار افزایش یابد (تقی پور و همکاران، ۱۳۹۷).

در تعریف «ارزش افزوده» می‌توان گفت ارزش افزوده، ثروت ایجاد شده توسط واحد تجاری را اندازه‌گیری می‌کند و این ثروت حاصل کار و تلاش گروهی است که به نوعی در واحد تجاری سهمیه بوده‌اند. به عبارت دیگر، ارزش افزوده نشان‌دهنده جمع بازده حاصله مؤسسه توسط سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان، کارمندان و دولت می‌باشد، که قسمتی از این ثروت با ارزش ایجاد شده در قالب سود سهام، بهره‌وام‌ها، حقوق و دستمزد و مالیات، به آنان توزیع می‌شود و قسمت باقی‌مانده به عنوان ذخایر یا برای سرمایه‌گذاری مجدد در همان واحد تجاری منظور می‌گردد (مهدوی و گوینده، ۱۳۸۸).

اقتصاددانان در تعریف ماهیت «ارزش افزوده اقتصادی» بیان می‌کنند، شرکتی می‌تواند ثروت‌آفرینی کند که عایدی آن بیش از هزینه سرمایه آن باشد. این مفهوم در قرن بیستم تحت عناوین مختلف همچون سود باقی‌مانده، شکل عملیاتی به خود گرفت. سود باقی‌مانده معیاری داخلی برای ارزیابی عملکرد واحد تجاری و یک معیار خارجی برای ارزیابی عملکرد برای گزارشگری مالی محسوب می‌گردد آنان از این فرایند با عنوان «ارزش افزوده اقتصادی» یاد می‌کنند (مهرانی، ۱۳۸۸).

در تعریفی دیگر، می‌توان به دیدگاه استرن^۳ و استوارت در دهه ۱۹۸۰ اشاره کرد. آنان تلاش نمودند تا از اطلاعات حسابداری سنتی پس از تعدیلات لازم برای محاسبه ارزش افزوده اقتصادی استفاده کنند. بر اساس نظر آن‌ها، ارزش افزوده اقتصادی همان مفهومی است که اقتصاددانان آن را سود اقتصادی یا سود باقی‌مانده می‌نامیدند. شرکت استرن و استوارت معتقد است که ارزش افزوده اقتصادی بهترین معیار برای ارزیابی عملکرد داخلی و خارجی است و این معیار را جایگزین معیارهای قبلی حسابداری مانند سود و وجه‌نقد حاصل از عملیات نموده است. این شرکت معتقد است که می‌بایست درآمد هر سهم^۴، بازده حقوق صاحبان سهام و بازده سرمایه‌گذاری‌ها^۵ را کنار گذاشت و ارزش افزوده اقتصادی تعیین‌کننده قیمت سهام و مبنایی برای ارزیابی عملکرد باشد (بدل^۶ و همکاران، ۱۹۹۷).

بر اساس دیدگاه چن و داد^۷ در سال ۱۹۹۷، برای تعریف دقیق‌تر از ارزش افزوده اقتصادی می‌توان به رابطه بین بازده سهام و ارزش افزوده اقتصادی، سودعملیاتی و سود باقی‌مانده اشاره کرد: ارزش افزوده اقتصادی بهترین معیار ارزیابی عملکرد می‌باشد و عبارت است از ارزشی که در فرایند تولید یک کالا یا ارائه خدمت به وجود می‌آید. آن‌ها بیان می‌کنند هدف اصلی هر سازمان، ایجاد ارزش برای مالکان آن

می‌باشد. به طور قطع هدف سرمایه‌گذاران از سرمایه‌گذاری در یک شرکت، کسب بازدهی متناسب با سرمایه‌گذاریشان می‌باشد. اگر شرکت یا سازمان در ایجاد ارزش موفق باشد، نه تنها سرمایه‌گذاران و افراد داخلی شرکت‌ها، بلکه در سطح وسیع‌تر، جامعه از این ایجاد ارزش منتفع خواهد شد. برای بهبود عملکرد شرکت و دستیابی به ارزش، نه تنها عملکرد داخلی، بلکه عملکرد خارجی آن نیز باید مورد توجه قرار

1. Value Creation

2. Value Analysis

3. Stern

4. Earnings Per Share (EPS)

5. Return on Investment (ROI)

6. Biddle

7. Chen & Dad

گیرد (تقی پور و همکاران، ۱۳۹۷).

هال و برومر^۱ نیز در سال ۱۹۹۹ در تحقیق خود، معیارهای ارزیابی عملکرد را به دو دسته معیارهای ارزیابی عملکرد داخلی و معیارهای ارزیابی عملکرد خارجی تقسیم‌بندی کردند. معیار ارزیابی عملکرد خارجی این تحقیق، ارزش افزوده بازار می‌باشد. برخی از معیارهای ارزیابی عملکرد داخلی مورد استفاده در تحقیق آن‌ها شامل ارزش افزوده اقتصادی، نرخ بازده حقوق صاحبان سهام، نرخ بازده دارایی‌ها، درآمد هر سهم، سود هر سهم، نسبت جاری، نرخ جمع بدهی‌ها، گردش کل دارایی‌ها، سود خالص عملیاتی قبل از مالیات به فروش و ... می‌باشند. بر اساس این تعریف، ارزش افزوده بازار می‌تواند همسویی بالایی را با ارزش افزوده اقتصادی، نرخ بازده دارایی‌ها، نرخ بازده حقوق صاحبان سهام، درآمد هر سهم و سود هر سهم داشته باشد (کتابفروش بدری و یحیوی، ۱۳۹۷).

هال در تعریف ماهیت ارزش افزوده اقتصادی به محرک‌های ارزشی تعیین‌کننده ارزش حقوق صاحبان سهام در شرکت‌های صنعتی اشاره می‌کند. بر اساس تعریف وی، نسبت‌های مالی به دو دسته ترازنامه‌ای و سود و زیانی تقسیم شده‌اند که در سطوح مختلف با ارزش افزوده اقتصادی مرتبط هستند. در تعریف هال از ارزش افزوده اقتصادی، سطوح مورد نظر عبارتند از: تمام شرکت‌های نمونه، شرکت‌هایی که دارای ارزش افزوده اقتصادی مثبت هستند و شرکت‌هایی که در زمره ۲۰ شرکت برتر از لحاظ ایجاد ارزش افزوده هستند. همچنین بر این اساس، در سطح کلیه شرکت‌ها، نسبت‌های سود و زیانی رابطه بهتری نسبت به نسبت‌های ترازنامه‌ای با ارزش افزوده اقتصادی دارند و با بهبود ارزش افزوده اقتصادی رابطه نسبت‌های ترازنامه‌ای با ارزش افزوده اقتصادی بهتر می‌شود و اینکه با بهبود بیش‌تر ارزش افزوده اقتصادی، نسبت‌های ترازنامه‌ای بهبود می‌یابد (هال، ۲۰۰۲).

در نهایت بنا بر تعاریف ذکر شده می‌توان گفت که ارزش افزوده اقتصادی یک مفهوم جدید نبوده، بلکه حدوداً از قرن هجدهم میلادی در ادبیات اقتصاد بحث‌هایی در خصوص افزایش ارزش شرکت از طریق فزونی بازده، بر هزینه سرمایه به وجود آمده بود. بحث سود باقی-مانده^۲ که توسط آلفرد مارشال مورد بحث قرار گرفته نیز تا حدودی مرتبط با ارزش افزوده اقتصادی می‌باشد. لیکن ارزش افزوده اقتصادی برای اولین بار به طور صریح و روشن در سال ۱۹۸۹ توسط استوارت مطرح شد. در سال‌های بعد تحقیقات و مطالعات تجربی متعددی در این خصوص صورت گرفت. به عنوان مثال در سال ۱۹۹۳ در مجله فورچون مقاله‌ای در خصوص تحقیقات آقای استیوارت و اجرای این روش در شرکت‌های آمریکایی به چاپ رسید. بعد از آن، ارزش افزوده اقتصادی به طور گسترده در محافل حسابداری، مدیریت و اقتصاد مورد بحث قرار گرفته و مقالات و تحقیقات متعددی در خصوص ارزش افزوده اقتصادی به عنوان معیاری برای ارزیابی عملکرد، ارزش شرکت و غیره انجام گرفت (رهنمای رودپشتی و محمودی، ۱۳۸۸).

استوارت در کتاب «تصمیم‌گیری مالی» خود تحت عنوان «جستجویی برای ارزش»^۳ که در سال ۱۹۹۱ به چاپ رسیده است، با استفاده از آمار و ارقام شرکت‌های معتبر آمریکایی به بحث ارزش افزوده پرداخته و پس از ایراداتی که به معیارهای سنتی ارزیابی عملکرد یعنی سود، سود هر سهم، رشد سود و غیره می‌گیرد، نشان می‌دهد که ارزش افزوده اقتصادی به عنوان یکی از معتبرترین معیارهای ارزیابی شرکت‌ها می‌باشد (رهنمای رودپشتی و محمودی، ۱۳۸۸). به طور خلاصه در تعریف ارزش افزوده اقتصادی می‌توان گفت که ارزش افزوده اقتصادی عبارت است از، حاصل ضرب تفاوت نرخ بازده و نرخ هزینه سرمایه در مبلغ سرمایه به کار گرفته شده. به عبارت دیگر اختلاف بین نرخ بازده و هزینه سرمایه به کار گرفته شده برای ایجاد این بازده سبب تولید ارزش افزوده اقتصادی (مثبت و یا منفی) برای شرکت خواهد شد (فدایی‌نژاد و همکاران، ۱۳۹۲).

بنابراین ارزش افزوده اقتصادی عبارت است از، ارزش ناشی از فزونی درآمد عملیاتی شرکت بر هزینه سرمایه آن. البته منظور از ارزش مابه‌التفات بین درآمدها و هزینه‌ها، یعنی سود حسابداری (دفتری) نمی‌باشد، بلکه منظور سود اقتصادی یا سود اقتصادی باقی‌مانده می‌باشد. تفاوت بین سود اقتصادی و سود حسابداری (دفتری) این است که سود اقتصادی مابه‌التفاوت بین درآمدها و هزینه‌های اقتصادی است که در این حالت، هزینه‌ها شامل هزینه‌های دفتری و هزینه‌های فرصت از دست رفته نیز می‌باشد. منظور از هزینه‌های فرصت عایدی از دست رفته در برگیرنده مواردی چون هزینه عدم استفاده صحیح از سرمایه و تجهیزات، تحمل ریسک و در بعضی مواقع هزینه‌های حقوق و دستمزد ریخته شده^۴ می‌باشد (مهدوی و گوینده، ۱۳۸۸).

تعاریف فوق‌الذکر را می‌توان به شرح زیر نشان داد:

هزینه‌ها درآمدها = سود حسابداری (دفتری) (فرمول ۱)

1. Hall & Boromer

2. Residual income

3. The Quest for Values

4. Lost wages

فرمول ۲) هزینه‌های سرمایه‌ها - کل درآمد ناشی از سرمایه = سود اقتصادی

به طور کلی ارزش افزوده اقتصادی بیان می‌دارد که سود عملیاتی ناشی از فعالیت‌های عادی واحد تجاری توانایی پوشش هزینه سرمایه به کار گرفته شده، برای ایجاد آن را دارد یا خیر؟ در صورتی که سود عملیاتی شرکت بیش از هزینه سرمایه به کار گرفته شده، برای ایجاد آن باشد، شرکت دارای ارزش افزوده اقتصادی مثبت خواهد بود. ارزش افزوده اقتصادی مثبت بیانگر این موضوع است که ارزش شرکت از دید سرمایه‌گذاران بیش از ارزش دفتری آن است. بنابراین سرمایه‌گذاران گرایش بیشتری برای سرمایه‌گذاری بیش‌تر حتی به مبلغی بیش از ارزش دفتری شرکت خواهند داشت، زیرا در این حالت می‌توان سهام شرکت را با صرفاً به فروش رساند که این افزایش قیمت ناشی از ارزش ایجاد شده برای شرکت می‌باشد. از سوی دیگر در صورتی که شرکت دارای ارزش افزوده اقتصادی منفی باشد، یعنی سود عملیاتی کم‌تر از هزینه سرمایه آن باشد، دارای کاهش ارزش بوده و در صورت فروش، شرکت به کسر فروخته خواهد شد، یعنی قیمتی پایین‌تر از قیمت اسمی. در چنین حالتی سرمایه‌گذاران رغبت کم‌تری به سرمایه‌گذاری خواهند داشت (مهدوی و گوینده، ۱۳۸۸).

۳- تعاریف ابعاد متغیر

۱) سود عملیاتی:

سود عملیاتی نشان‌دهنده باقیمانده سود بعد از محاسبه تمام هزینه‌های عملیاتی مربوط به واحد تجاری است. علاوه بر بهای تمام‌شده کالای فروش رفته، هزینه‌های اداری، عمومی و هزینه‌هایی نظیر اجاره و بیمه، حمل‌ونقل و کرایه در محاسبه سود عملیاتی در نظر گرفته می‌شوند. در حقیقت تمام هزینه‌هایی که برای حفظ فعالیت واحد تجاری ضروری هستند، باید در محاسبه سود عملیاتی در نظر گرفته شوند. با این حال سود عملیاتی نیز همانند سود ناخالص دربردارنده بهره‌های پرداختی بابت بدهی‌ها، درآمد ناشی از سرمایه‌گذاری‌ها و مالیات نمی‌شود. سود عملیاتی قابلیت سوددهی عملیاتی یک واحد تجاری را مشخص می‌کند (تقی پور و همکاران، ۱۳۹۷).

۲) هزینه سرمایه:

هزینه سرمایه حداقل نرخ بازده مورد انتظاری است که شرکت باید به منظور جلب رضایت سرمایه‌گذاران خود به آن دست یابد. به عبارت دیگر، می‌توان گفت: هر شرکتی دارای ریسک و بازده مخصوص به خود است. هر یک از گروه‌های سرمایه‌گذار، مثلاً صاحبان اوراق قرضه، دارندگان سهام ممتاز و سهام عادی خواهان میزانی از نرخ بازدهی هستند که در خور ریسک مربوط به آن باشد. برای پذیرش پروژه، اگر ارزش فعلی آن (NPV) مثبت باشد پروژه پذیرفته و در صورتی که ارزش فعلی آن منفی باشد، رد می‌شود. بنابراین حداقل نرخ بازده مورد انتظار برای هر پروژه، هزینه سرمایه آن نامیده می‌شود (مهرانی، ۱۳۸۸).

۴. پیشینه پژوهش

۴-۱- پیشینه داخلی

آل عمران (۱۴۰۰) در پژوهش خود به «بررسی عوامل اقتصادی موثر بر ارزش افزوده بخش کشاورزی ایران» می‌پردازد. بنا بر این پژوهش، بررسی روند توسعه کشورهای مختلف حاکی از آن است که توسعه بخش کشاورزی به عنوان یکی از مهم‌ترین بخش‌های اقتصادی و یا حتی فراتر از آن، به عنوان پیش‌نیاز ضروری برای تحقق توسعه پایدار کشور، امری حیاتی است؛ به طوری که بدون رفع موانع توسعه در این بخش، نمی‌توان انتظار داشت سایر بخش‌ها از جمله بخش صنعت به شکوفایی و توسعه دست یابند. از این‌رو با توجه به اهمیتی که بخش کشاورزی در اقتصاد کشور دارد، این پژوهش به دنبال بررسی تاثیر برخی از عوامل اقتصادی نظیر تسهیلات پرداختی بانک کشاورزی، باز بودن تجاری و موجودی سرمایه خالص بخش کشاورزی؛ بر ارزش افزوده بخش کشاورزی ایران با استفاده از روش جوهانسن- جوسیلیوس در فاصله زمانی فصل اول سال ۱۳۸۱ تا فصل چهارم سال ۱۳۹۷ است. نتایج حاصل از پژوهش دلالت بر این دارد که اثرگذاری ضرایب متغیرها بر اساس میانی نظری مورد انتظار بوده و از نظر آماری نیز معنی‌دار می‌باشند. به طوری که در بلندمدت، هر یک از متغیرهای تسهیلات پرداختی بانک کشاورزی، باز بودن تجاری و موجودی سرمایه خالص بخش کشاورزی تاثیر مثبت و معنی‌دار بر ارزش افزوده بخش کشاورزی دارد.

مهاجری و همکاران (۱۳۹۹) در پژوهش خود به «سنجش شاخص یکپارچگی عمودی ارزش افزوده غیرمستقیم بخش‌های اقتصادی شهرستان تهران» می‌پردازند. در این مطالعه نشان داده شد که معیار ستانده بخش‌های مختلف اقتصادی در سنجش اهمیت بخش‌ها برای سیاست‌گذاری و برنامه‌ریزی مناسب نیست. نخست آنکه در چارچوب مدل مقداری لئونتیف، هر بخش اقتصادی دو وظیفه دارد؛ تأمین

مستقیم و غیرمستقیم تقاضای نهایی خود و تولید سایر بخش های اقتصادی. به عقیده بسیاری از پژوهشگران، مجموع این دو، لغزش احتساب مضاعف را دامن می زند. دوم آنکه ستانده (تولید ناخالص) بخش ها، ملاک مناسبی برای رشد و رفاه جامعه به شمار نمی رود. برای رفع این دو نقیصه، رویکرد تولید به تولید استفاده می شود که ریشه در پایه نظری نظام تولیدی پیرو سرافا دارد و پاسینیتی آن را به شکل یکپارچگی عمودی تولید در قالب الگوی داده-ستانده لئونتیف به عنوان روش بدیل در سنجش اهمیت بخش ها معرفی می کند. رویکرد مذکور حول یک سؤال زیر مبنای تحلیل اقتصاد شهرستان تهران قرار می گیرد. «ارزش افزوده بخش خدمات که حدود ۸۳ درصد GDP شهرستان تهران را تشکیل می دهد به طور بالقوه چه میزان ارزش افزوده غیرمستقیم در سایر بخش های اقتصاد ایجاد می کند؟». برای این منظور جدول داده-ستانده سال ۱۳۹۳ شهرستان تهران که به تازگی در قالب یک طرح پژوهشی محاسبه شده است، مبنای تحلیل کمی سؤال مطرح شده قرار می گیرد. یافته ها حاکی از آن است که اولاً شاخص یکپارچگی عمودی بخش خدمات صرفاً ۰/۰۴ واحد است و بخش مذکور به ازای هر ۱۰۰ واحد ارزش افزوده اصلی خود، ۴ واحد ارزش افزوده غیرمستقیم در سایر بخش های اقتصادی ایجاد می کند. ثانیاً شاخص های یکپارچگی بخش های چهارگانه خدمات توزیعی، تولیدی، اجتماعی و شخصی به ترتیب ۰/۰۸، ۰/۰۸، ۰/۴۶ و ۰/۴۰ است که همگی کمتر از واحد هستند.

چهرقانی و زراء نژاد (۱۳۹۸) در پژوهش خود به «بررسی تأثیر مالیات بر ارزش افزوده بر رشد اقتصادی ایران با استفاده از الگوی تعادل عمومی قابل محاسبه (CGE)» پرداختند. بدین منظور از الگوی تعادل عمومی قابل محاسبه (CGE) استفاده شده است. داده ها برگرفته از ماتریس حسابداری اجتماعی (SAM) سال ۱۳۹۰ ایران، تهیه شده توسط مرکز پژوهش های مجلس در سال ۱۳۹۴ است که جدیدترین ماتریس حسابداری اجتماعی ایران می باشد. تحلیل سیاست در قالب ۹ سناریو انجام شده است که عبارتند از: وضع مالیات بر ارزش افزوده با نرخ های اجرا شده در ایران (۳٪، ۴٪، ۵٪، ۶٪، ۸٪، ۹٪)، و نرخ های قابل اجرا (۱۰٪، ۱۵٪ و ۲۰٪). در تمامی سناریوها نرخ مالیات بر ارزش افزوده در بخش کشاورزی صفر در نظر گرفته شده است. نتایج حاصل بیانگر آن است که مالیات بر ارزش افزوده اثر مثبتی بر رشد اقتصادی ایران دارد.

غفاریان کلاهی (۱۳۹۸) در پژوهش خود به بررسی تأثیر مالیات بر ارزش افزوده بر رشد اقتصادی (مطالعه موردی: کشورهای در حال توسعه و ایران) پرداخت. بنا بر این پژوهش، از آنجایی که رشد اقتصادی بر بسیاری از شاخص های اقتصادی از قبیل اشتغال، فقر، توزیع درآمد، سلامت و غیره اثر می گذارد، بررسی عواملی که بر رشد اقتصادی اثرگذار هستند، از اهمیت بالایی برخوردار می باشند. اهمیت این مسئله در کشورهای در حال توسعه که به طور چشمگیری با این مشکلات مواجه هستند دو چندان می شود. با توجه به فراگیر شدن مالیات بر ارزش افزوده در کشورهای در حال توسعه و کمبود تحقیقات در خصوص آثار این نوع مالیات بر متغیرهای اقتصادی خصوصاً رشد اقتصادی، نیاز به چنین مطالعاتی را برجسته تر می کند. در این مطالعه با بکارگیری پنلی از ۶۲ کشور در حال توسعه و روش GMM-system اثر مالیات بر ارزش افزوده را بر رشد اقتصادی و منابع آن شامل رشد تجمع سرمایه و رشد بهره وری مورد بررسی قرار داده شد. نتایج حاصله منطبق با تحقیقات پیشین بود و حاکی از تأثیر مثبت و معنی دار مالیات بر ارزش افزوده بر رشد اقتصادی و منابع آن بود.

مهاجر و چهارمحالی (۱۳۹۸) در پژوهش خود به بررسی رابطه بین ارزش افزوده اقتصادی و سطح نگهداشت وجوه نقد در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. بنا بر این پژوهش، در ادبیات تئوریک در کشورهای توسعه یافته یکی دیگر از مکانیزم-های تصمیم گیری های مدیران در استفاده بهینه از فرصت های مناسب سرمایه گذاری و دستیابی به عملکرد بهینه شرکت ها، ساختار دارایی های نقدی شرکت ها است. این پژوهش، از نوع مطالعه کتابخانه ای و تحلیلی - علی و مبتنی بر تحلیل داده های تابیلویی (پانل دیتا) بود. در این پژوهش اطلاعات مالی ۲۵۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی دوره زمانی ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۵ بررسی شد. برای تجزیه و تحلیل نتایج به دست آمده از نرم افزار، Eviews10 استفاده گردید. با توجه به تجزیه و تحلیل های صورت گرفته در ارتباط با تأیید فرضیه های پژوهش، نتایج نشان داد که بین ارزش افزوده اقتصادی و سطح نگهداشت وجوه نقد در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.

شیروانی ناغاتی و بیات (۱۳۹۷) در پژوهش خود به شناسایی و تحلیل پیشران های روند بهبود ارزش افزوده اقتصادی در راستای آینده نگاری شرکت ها پرداختند. بنا بر این پژوهش، ناپایداری محیط کنونی کسب و کار در ایران، بخت موفقیت را به شرکت هایی می دهد که قادر به شناسایی، کنترل و پیش بینی روندهای تغییر باشند و بر این اساس آینده نگاری نمایند. پژوهش حاضر در پی شناسایی و تحلیل پیشران های درون سازمانی است که موجب روند صعودی ارزش افزوده اقتصادی (EVA) در شرکت های بورس اوراق بهادار تهران، به عنوان مهم ترین شرکت های حاضر در عرصه اقتصاد کلان ایران می شوند. ابتدا به روش کیفی و با کمک آرای خبرگان، پیشران ها شناسایی و طبق الگوی راهبردی زنجیره ارزش پورتر دسته بندی شدند. در ادامه به روش کمی و با کمک نرم افزار معادلات ساختاری

PLS، رابطه پیش‌رسان‌های شناسایی شده با روند رشد EVA و روابط چندگانه میان پیش‌رسان‌ها بررسی شد. یافته‌های تحقیق بر روی ۲۴ شرکت در قلمرو زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۴ نشان داد که پنج مورد از پیش‌رسان‌ها (توان شرکت در عملیات، امور اداری و اجرایی، ترفیع و بازاریابی، R&D و IT) بر اساس زیرشاخه‌های شناسایی شده برای آنها، رابطه مثبت و معناداری با روند رشد EVA دارند. معناداری برخی از روابط میان پیش‌رسان‌ها نیز مورد تأیید قرار گرفت. نتایج این پژوهش ما را به سمت و سوی پیش‌رسان‌های اثرگذارتر با قابلیت کنترل بیشتر و لحاظ آنها در آینده نگاری و تدوین راهبردهای آینده‌نگر رهنمون می‌سازد.

اردکانی و ایزدی (۱۳۹۷) در پژوهش خود به بررسی تأثیر ساختار سرمایه بر نرخ بازده دارایی‌ها و ارزش افزوده اقتصادی با توجه به شدت رقابت در بازار محصول در صنعت (مطالعه موردی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران) پرداختند. بنا بر این پژوهش، ایجاد ارزش برای سهامداران از اهداف مهم شرکت‌ها است و هنگامی محقق می‌شود که شرکت‌ها سلامت مالی داشته باشند. ساختار تأمین مالی که یکی از مهم‌ترین تصمیم‌های مدیران است، در رفتار شرکت‌ها در بازار محصول، تلاش آنها برای رقابت و در نهایت، در بازده‌های رقابتی تأثیر می‌گذارد. توجه به بازار رقابت در تعیین روش تأمین مالی مناسب در افزایش بازده شرکت‌ها اهمیت دارد. در این پژوهش، رابطه ساختار سرمایه و عملکرد شرکت‌ها بررسی و توجه ویژه‌ای به رقابت در بازار محصول در صنایع شده است. نتایج بررسی داده‌های مالی برگرفته از صورت‌های مالی ۸۱ شرکت تولیدی در بازده زمانی ۱۳۸۸ - ۱۳۹۳ با به‌کارگیری نرم‌افزار استاتا ۱۱ نشان‌دهنده تأثیر منفی اهرم مالی در نرخ بازده دارایی‌ها است. اثر تعدیل‌کنندگی رقابت بازار محصول در رابطه اهرم مالی و نرخ بازده دارایی‌ها، منفی و معنادار است؛ اما اثر تعدیل‌کنندگی رقابت در بازار محصول در رابطه منفی بین اهرم مالی و ارزش افزوده اقتصادی، مثبت و معنادار است.

پیشینه خارجی

۱) چن و داد (۱۹۹۷) رابطه بین بازده سهام و ارزش افزوده اقتصادی، سودعملیاتی و سود باقی‌مانده را برای نمونه‌ای شامل ۵۶۶ شرکت آمریکایی در طی دوره زمانی ده‌ساله (۱۹۸۳-۱۹۹۲) بررسی کردند. آن‌ها به این نتیجه دست یافتند که هر سه معیار مذکور دارای محتوای اطلاعاتی می‌باشند. نتایج تحقیق آن‌ها با برخی ادعاها مبنی بر اینکه ارزش افزوده اقتصادی بهترین معیار ارزیابی عملکرد می‌باشد، مطابقت ندارد. نتایج آزمون فرضیه‌ها نشان می‌دهد که بیش‌ترین ضریب تعیین به ترتیب به رگرسیون‌های مربوط به سود عملیاتی ($R^2 = ۰/۶۲$)، سود باقی‌مانده ($R^2 = ۰/۰۵۰$) و ارزش افزوده‌ی اقتصادی ($R^2 = ۰/۰۲۳$) تعلق دارد.

حال در سال ۲۰۰۲ در دانشگاه پروتریای آفریقای جنوبی در تحقیقی تحت عنوان «تجزیه ارزش افزوده اقتصادی: محرک‌های ارزشی تعیین‌کننده ارزش حقوق صاحبان سهام در شرکت‌های صنعتی»، به بررسی رابطه بین ۱۹ نسبت مالی و ارزش افزوده اقتصادی در نمونه‌ای شامل ۱۴۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار جوانزبورگ (JSE) برای یک دوره زمانی ۱۰ساله (۲۰۰۰-۱۹۹۱) پرداخت. وی نسبت‌های مالی را به دو دسته ترازنامه‌ای و سود و زیانی تقسیم نمود که در سطوح مختلف با ارزش افزوده اقتصادی مرتبط هستند. حال تحقیق مذکور را در سه سطح انجام داد که عبارتند از: تمام شرکت‌های نمونه، شرکت‌هایی که دارای ارزش افزوده اقتصادی مثبت هستند و شرکت‌هایی که در زمره ۲۰ شرکت برتر از لحاظ ایجاد ارزش افزوده هستند. نتایج تحقیق نشان داد که در سطح کلیه شرکت‌ها، نسبت‌های سود و زیانی رابطه بهتری نسبت به نسبت‌های ترازنامه‌ای با ارزش افزوده اقتصادی دارند و با بهبود ارزش افزوده اقتصادی رابطه نسبت‌های ترازنامه‌ای با ارزش افزوده اقتصادی بهتر می‌شود و اینکه با بهبود بیش‌تر ارزش افزوده اقتصادی در ۲۰ شرکت دارای بیش‌ترین ارزش افزوده اقتصادی، رابطه معناداری بین نسبت‌های ترازنامه‌ای و ارزش افزوده اقتصادی بهبود می‌یابد.

فینگان^۱ (۱۹۹۱) میزان همبستگی ارزش افزوده بازار با معیارهای ارزیابی ۴۵۰ شرکت با اندازه متوسط در ایالات متحده آمریکا را تجزیه و تحلیل کرد. نتایج پژوهش وی نشان داد که ارزش افزوده اقتصادی دارای قدرت توضیحی بیش‌تری نسبت به سایر معیارهایی مانند رشد سرمایه، بازده سرمایه، سود هر سهم و جریان نقدی است. نتایج بررسی رابطه بین ارزش افزوده بازار و معیارهای مورد مطالعه نشان داد که ارزش افزوده اقتصادی با همبستگی ۶۱٪ در مقایسه با سایر معیارها بالاترین همبستگی را با ارزش افزوده بازار دارد. همچنین، فینگان در زمینه تغییرات ارزش افزوده بازار بیان کرد که ارزش افزوده اقتصادی نسبت به دیگر معیارها، قوی‌تر است. به این معنا که همبستگی بین تغییرات در ارزش افزوده بازار و تغییر در ارزش افزوده اقتصادی ۴۴٪ بوده است.

استوارت (۱۹۹۱) در پژوهشی معیارهای عمومی حسابداری را با معیار ارزش افزوده اقتصادی مقایسه کرد. وی بیان داشت که معیار ارزش افزوده اقتصادی از عمومیت بیش‌تری نسبت به سایر معیارها نظیر سود، سود تقسیمی، بازده حقوق صاحبان سهام و جریان نقدی برخوردار است. همچنین، به اعتقاد استوارت ارزش افزوده اقتصادی معیاری قوی و کارآمد در توصیف عملکرد شرکت‌ها است. زیرا، این معیار در

¹. Fingan

توصیف ارزش بازار سهام شرکت‌ها نسبت به معیارهای عمومی و سنتی از توانایی بیش‌تری برخوردار است. وی نشان داد که تغییرات در ارزش بازار گروه انتخاب شده شرکت‌ها (به ویژه در ارزش افزوده بازار آن‌ها)، همبستگی ضعیفی با معیارهای عمومی حسابداری دارد، در صورتی که بین ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده بازار بالاترین همبستگی وجود دارد.

لهن و ماخيجا^۱ (۱۹۹۶) چگونگی رابطه بین ارزش افزوده بازار و ارزش افزوده اقتصادی را با عملکرد قیمت سهام مورد بررسی قرار دادند و به این پرسش که آیا تغییرات عملکرد مدیریت عالی اجرایی با ارزش افزوده بازار و ارزش افزوده اقتصادی ارتباط دارد یا خیر؟، پاسخ دادند. نمونه پژوهش آنان شامل ۲۴۱ شرکت بزرگ بورس ایالات متحده آمریکا در سال‌های ۱۹۸۷، ۱۹۹۳-۱۹۹۲ و ۱۹۹۸ بود. متغیرهای مورد رسیدگی نیز شامل نسبت بازده دارایی‌ها، نسبت بازده حقوق صاحبان سهام، نسبت بازده فروش، نسبت بازده سهام، ارزش افزوده بازار و ارزش افزوده اقتصادی بود. نتایج پژوهش بیانگر آن بود که رابطه مثبتی بین معیارهای مذکور و بازده سهام وجود دارد. هم‌چنین، همبستگی ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده بازار با بازده سهام نسبت به سایر متغیرها تا اندازه‌ای بیش‌تر بوده است و در نتیجه، شرکت‌هایی که دارای ارزش افزوده اقتصادی و ارزش بازار بالایی هستند، مدیران اجرایی آن‌ها کم‌تر کنار گذاشته می‌شوند.

کرامر و پترز^۲ به بررسی رابطه بین ارزش افزوده بازار، ارزش افزوده اقتصادی و سود عملیاتی خالص بعد از کسر مالیات پرداختند. داده‌های بانک اطلاعاتی ۱۰۰۰ شرکت مؤسسه استرن و استوارت در بازه زمانی ۱۹۹۲-۱۹۸۲ بررسی شد. نتایج پژوهش آنان نشان داد که قدرت توضیحی سود عملیاتی خالص بعد از کسر مالیات بر ارزش بازار بیش‌تر از ارزش افزوده اقتصادی است. هم‌چنین، همبستگی بین ارزش افزوده بازار و ارزش افزوده اقتصادی منفی بوده، در حالی که همبستگی بین ارزش افزوده بازار و سود عملیاتی خالص بعد از کسر مالیات مثبت است. افزون بر این، همبستگی بین میزان تغییرات در ارزش افزوده اقتصادی و تغییرات در ارزش افزوده بازار منفی بوده، در حالی که همبستگی بین تغییرات ارزش افزوده بازار و ارزش افزوده اقتصادی مثبت مشاهده شد.

تریپاتی^۳ (۲۰۰۶) در پژوهشی به بررسی موقعیت راهبردی و تأثیر آن بر عملکرد شرکت پرداخت. بازه زمانی پژوهش وی ۲۰۰۶-۱۹۹۶ بود. تریپاتی پس از معرفی راهبردهای عمومی پورتر، اذعان کرد این راهبرد با عنوان عنصری است که تأثیر مستقیم بر عملکرد شرکت دارد. پس از آن بیان کرد که شرکت‌ها در اثر استفاده از راهبرد تمایز در مقایسه با راهبرد کارایی، عملکرد دوام‌پذیرتری دارند. باومن و آمبروسینی^۴ (۲۰۰۷) در پژوهشی کیفی به بررسی رابطه بین سطوح راهبرد و ایجاد ارزش برای شرکت پرداخته و دریافتند که تصمیم‌گیری‌های بی‌قاعده و یا محکم در خصوص فعالیت‌های ایجاد ارزش برای شرکت‌های متعلق به عرصه راهبرد شرکت‌های بزرگ یا صنفا و اتحادیه‌ها، مستلزم موازنه‌ای بین پاسخ‌گویی و هزینه‌ها است.

کرایزس و آناستازیس^۵ (۲۰۰۷) به بررسی قدرت تبیین محتوای اطلاعاتی نسبی و فزاینده ارزش افزوده اقتصادی در مقایسه با متغیرهای حسابداری (درآمد خالص و درآمد عملیاتی) بر بازده سهام و ارزش افزوده بازار شرکت‌های بازار سرمایه کشور یونان پرداختند. نتایج پژوهش آنان بیانگر این بود که محتوای اطلاعات نسبی و فزاینده درآمد خالص و درآمد عملیاتی، نسبت به ارزش افزوده اقتصادی، ارزش بازار را بالاتر و بهتر توضیح می‌دهد.

۵. روش پژوهش

پژوهش حاضر از جنبه هدف، کاربردی و از جنبه روابط متغیرها و جمع‌آوری اطلاعات، مروری-روایتی می‌باشد. جامعه آماری پژوهش حاضر شامل کلیه مقالات، سایت‌ها و کتاب‌های موجود در رابطه با ارزش افزوده اقتصادی، مطالعه مقالات پیشین و استفاده از داده‌های ثانویه می‌باشد. روش نمونه‌گیری به صورت هدفمند می‌باشد. در این پژوهش جهت جمع‌آوری اطلاعات، مقالات و منابع علمی موجود در زمینه متغیرهای پژوهش، مورد مطالعه قرار گرفتند و پس از فیش‌برداری مطالب دسته‌بندی شده و به طور منظم و در جهت دست‌یافتن به یک نتیجه‌گیری کلی در زمینه متغیر مورد مطالعه سامان دهی شدند.

۶. تشریح ابعاد متغیر

اقتصاددانان معتقدند برای اینکه شرکتی ایجاد ارزش نماید و ثروت خود را افزایش دهد باید بازدهش از هزینه بدهی و حقوق صاحبان سهام بیش‌تر باشد. این موضوع در قرن بیستم تحت عناوینی شامل سود غیرعادی، سود مازاد، درآمد مازاد، سود مازاد قابل تحقق و سود محض مورد توجه اندیشمندان قرار گرفت. در اواخر دهه ۱۹۸۰ شرکت استون‌استوارت تبلیغات گسترده‌ای را برای معرفی ارزش افزوده

1. Lehn & Makhija

2. Kramer & Peters

3. Tripathy

4. Bowman & Ambrosini

5. Kyriazis & Anastassis

اقتصادی به کار گرفت. تا به حال بیش از ۳۰۰ شرکت از جمله شرکت‌های بزرگ و بین‌المللی نظیر کولاکولا و زیمنس از این سیستم در عمل بهره گرفته‌اند و از این معیار به عنوان معیار ارزیابی داخلی و خارجی، به جای سود یا جریان‌های نقدی عملیاتی، استفاده به عمل آمده است. مؤسسه «استون استوارت» یک شرکت مطالعاتی مشورتی است که در نیویورک در زمینه «سیستم مدیریت مالی، ارزش افزوده اقتصادی» به فعالیت می‌پردازد (تقی پور و همکاران، ۱۳۹۷).

ارزش افزوده اقتصادی مفهوم جدیدی نیست. یکی از معیارهای عملکرد حسابداری، سود باقی‌مانده است که به عنوان سود عملیاتی پس از کسر مخارج سرمایه تعریف شده و ارزش افزوده اقتصادی در واقع نسخه تغییر یافته‌ای از سود باقی‌مانده به همراه تعدیلاتی است که بر سود و سرمایه انجام می‌شود. طرفداران مفهوم ارزش افزوده اقتصادی ادعا می‌کنند که این شاخص، برترین معیار عملکرد محسوب می‌شود، زیرا به عنوان یک معیار ارزیابی، هزینه فرصت صاحبان سهام و ارزش زمانی پول را در نظر گرفته و تحریف ناشی از به‌کارگیری اصول حسابداری را برطرف می‌سازد. برخلاف معیارهای متداول سودآوری، ارزش افزوده اقتصادی در درک هزینه سرمایه‌ی صاحبان سهام به مدیریت کمک می‌کند و شاخص واقعی موفقیت شرکت در ارزش‌آفرینی یا زایل شدن ارزش به شمار می‌رود (اردکانی و همکاران، ۱۳۹۷).

ارزش افزوده اقتصادی یک قلم دارایی را به صورت مجموع ارزش فعلی جریان‌های نقدی آتی حاصل از آن دارایی بر مبنای نرخ بازده مورد انتظار سرمایه‌گذار تعریف می‌کند. از این‌رو، ارزش سرمایه‌ای یا فعلی یک دارایی، تابعی است از چهارعامل زیر (ریاحی و بلکائوی، ۲۰۰۱):

۱. میزان جریان‌های نقدی مورد انتظار که ممکن است از استفاده یا واگذاری دارایی حاصل شود؛

۲. زمان‌بندی جریان‌های نقدی مورد انتظار؛

۳. عمر باقی‌مانده‌ی دارایی (طول مدت جریان‌های نقدی)؛

۴. نرخ تنزیل مناسب

به بیان دیگر، ارزش یک شرکت یا افزایش ارزش آن طی یک دوره زمانی معین تابعی از میزان جریان‌های نقدی آتی حاصل از آن برای سهام‌داران و ریسک شرکت و تغییرات این دو عامل می‌باشد (تغییر در ریسک منجر به تغییر نرخ تنزیل جریان‌های نقدی می‌شود) (کتابفروش بدوی و یحیوی، ۱۳۹۷).

در همین حال اطلاعات و داده‌های حسابداری، که اغلب مبنای تصمیم‌گیری‌های آتی در خصوص ارزش دارایی‌ها هستند، صرفاً نمایان‌گر گذشته شرکت می‌باشند. به عنوان مثال، سرمایه‌گذاران اغلب سود گذشته شرکت را برای مقاصدی مانند: کمک به ارزیابی، قدرت سودآوری، پیش‌بینی سود آتی و ریسک اعطای وام به واحد تجاری مورد استفاده قرار می‌دهند. ترازنامه، وضعیت دارایی‌ها و بدهی‌های شرکت را در تاریخ معین منعکس می‌سازد و صورت سود و زیان، عملکرد تاریخی شرکت را برای دوره‌ای معین در گذشته نشان می‌دهد. از این‌رو، صورت‌های مالی و معیارهای مبتنی بر این اطلاعات (مانند سود حسابداری و ارزش افزوده اقتصادی) که غالباً به عنوان مبنای تصمیم‌گیری برای آینده هستند، منعکس‌کننده‌ی گذشته شرکت بوده و انتظار می‌رود که قدرت شناسایی و اندازه‌گیری ارزش ایجاد شده را نداشته باشند. با این وجود، استوارت معتقد است که:

ارزش افزوده اقتصادی معیاری است که به درستی ایجاد ارزش در شرکت و از بین رفتن آن را نشان می‌دهد. ارزش افزوده اقتصادی تنها شاخصی است که جواب صحیح را ارائه می‌کند، در حالی که شاخص‌های دیگری مانند سود عملیاتی، رشد سود، نرخ بازده سرمایه و نرخ بازده دارایی‌ها ممکن است اشتباه و گمراه‌کننده باشند؛ و یا ارزش افزوده اقتصادی پارامتری است که با خلق ثروت برای سهامداران در طول زمان رابطه‌ی مستقیم دارد (شیروانی‌ناغانی و بیات، ۱۳۹۷). با توجه به مطالب ذکر شده، یکی از ابعاد ارزش افزوده اقتصادی «هزینه سرمایه» می‌باشد.

◀ هزینه سرمایه

سنجش عملکرد در فرآیند تصمیم‌گیری، با توجه به توسعه و اهمیت نقش بازار سرمایه، از مهم‌ترین موضوع‌های حوزه مالی و اقتصادی است. بنابراین، بکارگیری معیارهای مالی و اقتصادی برای این منظور ضروری است. معمولاً، مهم‌ترین هدف بنگاه‌های اقتصادی، کسب سود در کوتاه‌مدت و افزایش ثروت اقتصادی مالکان در درازمدت است. افزون بر این، سرمایه‌گذاران تمایل دارند تا از میزان موفقیت مدیران در بکارگیری سرمایه‌های آن‌ها آگاه شوند. آن‌ها به شناسایی میزان ارزش حاصل از سرمایه‌گذاری انجام شده علاقه‌مند هستند.

زیرا، ایجاد ارزش و افزایش ثروت سهام‌داران در درازمدت از مهم‌ترین هدف‌های شرکت‌ها محسوب می‌شود. در سال ۱۹۸۲ میلادی در بحث ارزیابی عملکرد معیاری جدید به نام «ارزش افزوده اقتصادی» به طور وسیعی به وسیله استرن و استوارت معرفی شد. در این ارتباط، استوارت بیان کرد که ارزش افزوده اقتصادی معیار اندازه‌گیری عملکردی است که راه‌های افزایش یا از بین رفتن ارزش شرکت را به درستی محاسبه می‌کند. این معیار نشان‌دهنده سود باقی‌مانده پس از کسر هزینه‌های

سرمایه است (مهرانی، ۱۳۸۸).

برای محاسبه هزینه سرمایه سهام عادی الگوی‌های مختلفی در ادبیات مالی مطرح و در بازارهای مالی مورد استفاده قرار گرفته است. هر کدام از این الگوها در مقطعی از زمان و در یک، یا چند بازار مشخص دارای کارایی لازم برای برآورد هزینه سرمایه بوده‌اند و به مرور زمان از کارایی آن‌ها کاسته شده و جایگزین یکدیگر شده‌اند (عثمانی، ۱۳۸۰). این الگوها عبارتند از:

۱. میانگین موزون هزینه سرمایه
۲. نرخ بازده متوسط تحقق یافته^۱
۳. نرخ بازده متوسط تحقق یافته تعدیل شده^۲
۴. قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای^۳
۵. ارزیابی حسابداری^۴
۶. رشد سود تقسیمی^۵
۷. مدل فاما و فرنچ
۸. متغیر جانشین
۹. مدل گوردن (حجازی و ملکی اسکویی، ۱۳۹۰).

میانگین موزون هزینه سرمایه یکی از الگوهای هزینه سرمایه می‌باشد. شرکت می‌تواند تمام پول مورد نیاز خود را از طریق انتشار سهام عادی تأمین نماید. ولی بیش‌تر شرکت‌ها از چندین نوع سرمایه استفاده می‌کنند و آن را اجزای تشکیل‌دهنده سرمایه می‌نامند که متداول‌ترین اقلام تشکیل‌دهنده آن عبارتند از: سهام عادی، سهام ممتاز و اوراق قرضه. اجزای تشکیل‌دهنده سرمایه دارای یک وجه مشترک هستند،

سرمایه‌گذارانی که این وجه را تأمین کرده‌اند انتظار دارند که از محل سرمایه‌گذاری خود به بازدهی مناسب دست یابند (رهنمای رودپشتی و محمودی، ۱۳۸۹).

اگر همه سرمایه شرکت تنها از طریق انتشار سهام عادی تأمین شده باشد در آن صورت هزینه سرمایه‌ای را که در بودجه‌بندی سرمایه‌ای محاسبه می‌کنند همان نرخ بازده مورد نظر سهام عادی خواهد بود. ولی بیش‌تر شرکت‌ها از چندین نوع منبع برای تأمین خود استفاده می‌کنند و به همین دلیل وجود تفاوت در ریسک این اوراق بهادار، منجر به ایجاد نرخ بازده مورد نظر متفاوتی خواهد شد، به طوری که در مفاهیم تئوریک مدیریت مالی نرخ بازده مورد نظر هر یک از اجزای تشکیل‌دهنده سرمایه را هزینه بخشی از سرمایه می‌نامند و هزینه سرمایه‌ای که در تصمیمات بودجه‌بندی سرمایه‌ای مورد توجه قرار می‌گیرد، میانگین موزون هزینه سرمایه می‌نامیم. اما توجه به این نکته ضروری است که بیش‌تر شرکت‌ها ساختار سرمایه منحصر به فردی دارند و برای منابعی که از آن‌ها سرمایه تأمین می‌کنند درصدهایی را در نظر می‌گیرند تا حسب آن امکان محاسبه هزینه سرمایه را به صورت صحیح و با مبانی منطقی داشته باشد، ولی اغلب به دلایل گوناگون که از جمله آن‌ها شرایط بازار و هزینه انتشار بالایی اوراق بهادار در کوتاه‌مدت می‌باشد، این درصدها را رعایت نمی‌کنند. در چنین شرایطی برای پرهیز از خطاهای کوتاه‌مدت لازم است میانگین موزون هزینه سرمایه با فرض تداوم فعالیت اندازه‌گیری شود تا امکان محاسبه و برآورد صحیح منابع مورد نیاز برای تأمین سرمایه وجود داشته باشد و اتخاذ این روش به صورت صحیح مهم‌ترین نکته در محاسبات هزینه سرمایه به منظور انجام ارزیابی‌های صحیح در سطح سازمان می‌باشد (فدایی-نژاد و همکاران، ۱۳۹۲).

پس از تعیین هزینه خالص سرمایه منطبق به منابع بلندمدت تأمین مالی شرکت می‌توان هزینه کلی سرمایه را محاسبه کرد طبق تعریف هزینه کل سرمایه نرخ بازده سرمایه‌گذاری شرکت باید به میزانی باشد که هزینه خاص کلیه منابع سرمایه را تأمین کند. هزینه کل سرمایه محاسبه شده با توجه به ساختار سرمایه موجود شرکت، بیانگر این مطلب است که نرخ بازده شرکت باید حداقل برابر با هزینه سرمایه

1. Average Realized Returns

2. Adjusted Average Realized Returns model

3. capital Asset Pricing

4. Accounting Base Assessmentmodel

5. Dividendel Groth model

شرکت باشد. در این صورت از میانگین هزینه سرمایه می‌توان به عنوان نرخ تعدیلی استفاده کرد که در ارزیابی پروژه‌های مختلف سرمایه‌گذاری به کار می‌رود (حجازی و ملکی اسکویی، ۱۳۹۰). یکی دیگر از ابعاد ارزش افزوده اقتصادی، «سود عملیاتی» می‌باشد.

◀ سود

سود یکی از متغیرترین مفاهیم در دنیای پیچیده تجارت است که شاید روزی فرا نرسد که بتوان از سود تعریفی ارائه نمود که مورد قبول همگان واقع شود. در میان تعاریف گوناگونی که تا کنون برای سود مطرح گردیده، تعریف ذیل یکی از جامع‌ترین آنان است: «سود از تغییر در حقوق صاحبان سهام یا تغییر در خالص دارایی‌های یک واحد تجاری طی یک دوره مالی ناشی می‌گردد. به بیان دقیق‌تر، سود برآیند کلیه تغییرات در حقوق صاحبان سرمایه طی یک دوره مالی، به استثنای تغییرات ناشی از سرمایه‌گذاری توسط صاحبان و توزیع منابع بین آنان می‌باشد» (عالی‌ور، ۱۳۷۵).

◀ سود خالص

سود خالص، مازاد درآمدهای تحقق یافته بر کلیه هزینه‌های واقع شده در یک دوره مالی معین است که به صورت معادله زیر نشان داده می‌شود:

هزینه‌ها - درآمدها = سود خالص

چنانچه مبلغ درآمدهای تحقق یافته بیش‌تر از هزینه‌های واقع شده باشد، نتیجه حاصله را سود خالص می‌نامند. منظور از درآمدهای تحقق یافته، هزینه‌های واقع شده و مقایسه بین آنان، کاربرد اصل تطابق هزینه‌ها با درآمدها و همچنین استفاده از روش تعهدی در حسابداری مالی می‌باشد (تیموری، ۱۳۸۰).

◀ سود اقتصادی

سود یکی از مفاهیم حسابداری است که از اقتصاد گرفته شده است. اقتصاددانان سود را به عنوان مبلغی از ثروت واقعی یک واحد تجاری تعریف می‌کنند که واحد مزبور می‌تواند آن را طی یک دوره مصرف کند و وضعیت آن در پایان دوره، همان باشد که در اول دوره بوده است. این تعریف از سود (سود اقتصادی) در اندازه‌گیری سود حسابداری به کار نمی‌رود، زیرا سود اقتصادی مستلزم اندازه‌گیری‌های ذهنی است و مبتنی بر برداشت عینی از ثروت واقعی نیست و در نتیجه نمی‌تواند از لحاظ مقاصد حسابداری دارای ویژگی قابلیت اتکای کافی باشد. در میان اقتصاددانان آدام اسمیت نخستین کسی بود که سود را به مثابه مبلغی که می‌تواند بدون وارد کردن آسیبی بر سرمایه ثابت و در گردش مصرف شود، تعریف کرده است. این تعریف با اظهارات (هیگس) تکمیل گردید. او اظهار می‌دارد که «سود مبلغی است که شخص می‌تواند در طی یک دوره معین خرج کند و در پایان دوره وضعیت او به همان خوبی باشد که در اول دوره بوده است» (نظری، ۱۳۸۰).

مدافعان مفهوم سود عملکرد جاری، اغلب ادعا می‌کنند که اجزای مستمر عملیات جاری معمولاً به عنوان اقلام عملیاتی و آن قسمت از اجزای بی‌قاعده و غیرقابل پیش‌بینی به عنوان اقلام غیرعملیاتی تعریف می‌شوند. اما این تعریف لزوماً صحیح نیست؛ اقلام زیادی ممکن است ماهیتاً عملیاتی بوده، ولی لزوماً قابل تکرار نباشند. ضرورت پرداخت مبالغ اضافه کاری در مقطع نیاز مبرم و تحویل مواد خام تحت شرایط بسیار مساعد، هر دو رویداد عملیاتی هستند، اما ممکن است غیرمستمر باشند. برعکس برخی رویدادهای غیرعملیاتی هستند که در طبیعت تکرارشدنی هستند؛ سیل‌های سالانه غیرقابل اجتناب در نواحی خطرناک، گرچه ممکن است نوعاً در هزینه‌های غیرعملیاتی تأثیر بگذارند، لکن آن‌ها در طبیعت تکرارشدنی هستند (تیموری، ۱۳۸۰).

یک رقم سود خالص بر مبنای رویدادهای مستمر معمولاً برای سرمایه‌گذاران در پیش‌بینی سود آتی و جریان سود سهام سودمندتر است، بنابراین رویدادهای غیرعملیاتی مستمر درست به همان اندازه‌ی رویدادهای عملیاتی مستمر دارای اهمیت هستند. فرق گذاشتن بین «عملیاتی» و «غیرعملیاتی»، بیش‌تر برای اندازه‌گیری کارایی مدیریت سودمند است. این عقیده از این فرض ناشی می‌شود که علی‌القاعده رویدادهای عملیاتی قابل کنترل‌تر هستند تا رویدادهای غیرعملیاتی (اکبری، ۱۳۷۸).

مزیت طبقه‌بندی اقلام بدهکار و بستانکار سود تحت عناوین «مستمر» و «غیرمستمر» در این است که استفاده از رقم سود خالص را در پیش‌بینی‌های سرمایه‌گذاران مطلوب‌تر می‌سازد. برای افراد خاص از مؤسسه، تشخیص بین رویدادهای مستمر و غیرمستمر احتمالاً مشکل‌تر از تشخیص اقلام عملیاتی و غیرعملیاتی است، به همین دلیل، این مزیتی نیست که صورت سود و زیان به جای آن که برحسب عملیاتی، غیرعملیاتی باشد برحسب مستمر و غیرمستمر طبقه‌بندی گردد تا آنچه را که خوانندگان صورت‌های مالی برای درک آن و اتخاذ تصمیم مشکل دارند رفع نمایند (نظری، ۱۳۸۰).

۷. بحث و نتیجه‌گیری

«خلق ارزش» تنهاترین و بهترین معیار اندازه‌گیری عملکرد شرکت است که اجماع عمومی در پذیرش آن هست. شرکت‌ها با عملکرد خوب به نظر می‌رسد که برای سهام‌داران ارزش بیش‌تری در مقایسه با شرکت‌های با عملکرد بدخلق کرده‌اند. اما از کدام روش برای اندازه‌گیری

خلق ارزش استفاده شود، اجماع کلی وجود ندارد. واقعیت این است، تمام روش‌هایی که ادعا دارند در «تحلیل ارزش» مورد استفاده قرار می‌گیرند به یک شکل نیستند. در اکثر موارد فرضیات اولیه‌ی آن‌ها با هم تفاوت دارد. در نتیجه تمام این روش‌ها به پاسخ‌های یکسان و دیدگاه‌های برابر در مورد عملکرد شرکت نمی‌انجامد.

ارزش شرکت به طور کلی تابعی از چهار عامل، سرمایه‌گذاری، جریان نقدی، عمر اقتصادی و هزینه سرمایه است. مکانیسم مورد استفاده در بازار برای ایجاد ارزش با استفاده از این چهار عامل به نام «جریان نقدی تنزیل شده» نامیده می‌شود. در این روش سعی می‌شود استراتژی‌ها و سرمایه‌گذاری‌هایی انجام شود که ارزش سهامدار افزایش یابد.

در تعریف «ارزش افزوده» می‌توان گفت ارزش افزوده، ثروت ایجاد شده توسط واحد تجاری را اندازه‌گیری می‌کند و این ثروت حاصل کار و تلاش گروهی است که به نوعی در واحد تجاری سهمیه بوده‌اند. به عبارت دیگر، ارزش افزوده نشان‌دهنده جمع بازده حاصله مؤسسه توسط سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان، کارمندان و دولت می‌باشد، که قسمتی از این ثروت با ارزش ایجاد شده در قالب سود سهام، بهره‌ام‌ها، حقوق و دستمزد و مالیات، به آنان توزیع می‌شود و قسمت باقی‌مانده به عنوان ذخایر یا برای سرمایه‌گذاری مجدد در همان واحد تجاری منظور می‌گردد.

ارزش افزوده اقتصادی شاخصی است که کل ارزش ایجاد شده شرکت در یک کسب و کار را کنترل می‌کند. این شاخص به بیان چالش‌هایی که شرکتها در زمینه اندازه‌گیری عملکرد مالی مواجه‌اند، می‌پردازد. ارزش افزوده اقتصادی با اندازه‌گیری سود پس از کسر بازده مورد انتظار سهامداران، سوددهی اقتصادی را بیان می‌کند. ایجاد بهبود در ارزش افزوده اقتصادی به معنای افزایش ثروت سهامداران است به طور خلاصه در تعریف ارزش افزوده اقتصادی می‌توان گفت که ارزش افزوده اقتصادی عبارت است از، حاصل ضرب تفاوت نرخ بازده و نرخ هزینه سرمایه در مبلغ سرمایه به کار گرفته شده، به عبارت دیگر اختلاف بین نرخ بازده و هزینه سرمایه به کار گرفته شده برای ایجاد این بازده سبب تولید ارزش افزوده اقتصادی (مثبت و یا منفی) برای شرکت خواهد شد.

نتایج مطالعات گوناگون در مورد ارزش افزوده اقتصادی نشان می‌دهد هدف اصلی هر سازمان، ایجاد ارزش برای مالکان آن می‌باشد. به طور قطع هدف سرمایه‌گذاران از سرمایه‌گذاری در یک شرکت، کسب بازدهی متناسب با سرمایه‌گذاریشان می‌باشد. اگر شرکت یا سازمان در ایجاد ارزش موفق باشد، نه تنها سرمایه‌گذاران و افراد داخلی شرکتها، بلکه در سطح وسیع‌تر، جامعه از این ایجاد ارزش منتفع خواهد شد.

همچنین که معیار ارزش افزوده اقتصادی از عمومیت بیشتری نسبت به سایر معیارها نظیر سود، سود تقسیمی، بازده حقوق صاحبان سهام و جریان نقدی برخوردار است. ارزش افزوده اقتصادی معیاری قوی و کارآمد در توصیف عملکرد شرکتها است، زیرا این معیار در توصیف ارزش بازار سهام شرکتها نسبت به معیارهای عمومی و سنتی از توانایی بیشتری برخوردار است. ارزش افزوده اقتصادی معیاری است که به درستی ایجاد ارزش در شرکت و از بین رفتن آن را نشان می‌دهد؛ ارزش افزوده اقتصادی تنها شاخصی است که جواب صحیح را ارائه می‌کند. در حالی که شاخص‌های دیگری مانند سود عملیاتی، رشد سود، نرخ بازده سرمایه و نرخ بازده دارایی‌ها ممکن است اشتباه و گمراه‌کننده باشند؛ و یا ارزش افزوده اقتصادی پارامتری است که با خلق ثروت برای سهامدار در طول زمان رابطه‌ی مستقیم دارد.

منابع

- اردکانی، سعید، و ایزدی، مینو، و ایزدی، فاطمه. (۱۳۹۷). بررسی تاثیر ساختار سرمایه بر نرخ بازده دارایی‌ها و ارزش افزوده اقتصادی با توجه به شدت رقابت در بازار محصول در صنعت (مطالعه موردی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران). مدیریت دارایی‌های مالی و تامین مالی، ۶(۱): ۷۳-۸۸.
- اکبری، فصل‌اله (۱۳۷۸). تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی، جلد اول، چاپ چهارم، تهران: سازمان حسابرسی.
- آل عمران، رویا، و آل عمران، سید علی. (۱۴۰۰). بررسی عوامل اقتصادی موثر بر ارزش افزوده بخش کشاورزی ایران. تحقیقات اقتصاد کشاورزی، ۱۳(۱): ۱۹۱-۲۰۶.
- پورزمانی، ز.، و ارضی، ح. (۱۳۹۵). مقایسه آثار ارزش افزوده اقتصادی اسپرد و ارزش افزوده اقتصادی مومنتوم بر بازده سهام. حسابداری مدیریت، ۹(۲۹): ۴۱-۵۱.
- تقی پور، پیمان و تبارمحمد، آهی و عبیدی، جلال و ارزنلو، اسماعیل، ۱۳۹۷، بررسی رابطه چرخه تبدیل وجه نقد و ارزش افزوده اقتصادی در شرکتهای پذیرفته شده در بازار بورس اوراق بهادار تهران (اهرم مالی شرکت‌ها)، پنجمین کنفرانس ملی اقتصاد سبز، بابلسر تیموری، حبیب‌اله (۱۳۸۰). ساختار تئوری حسابداری، چاپ اول، تهران: سازمان حسابرسی.
- چهرقانی، احمد، و زراء نژاد، منصور. (۱۳۹۸). بررسی تأثیر مالیات بر ارزش افزوده بر رشد اقتصادی ایران با استفاده از الگوی تعادل عمومی قابل محاسبه (CGE). پژوهش‌های رشد و توسعه اقتصادی، ۹(۳۶): ۱۰۹-۱۲۸.
- حجازی، رضوان و ملکی اسکویی، ملک تاج (۱۳۹۰)، مروری بر مفاهیم و ادبیات ارزش افزوده نقدی، فصلنامه دانش و پژوهش حسابداری، شماره ۹، صص ۳۳-۲۷
- رهنمای رودپشتی، فریدون، و محمودی، محمد. (۱۳۸۹). بررسی و ارزیابی ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده بازار در مدیریت ارزش افزوده سهامداران. پژوهشگر (مدیریت) (ویژه‌نامه)، ۷(۷): ۷۰-۷۹.
- شیروانی ناغانی، مسلم، و بیات، روح‌الله. (۱۳۹۷). شناسایی و تحلیل پیشران‌های روند بهبود ارزش افزوده اقتصادی در راستای آینده نگاری شرکت‌ها. راهبرد، ۲۷(۸۶): ۴۹-۶۹.
- عالی‌ور، عزیز (۱۳۷۵). صورت‌های مالی اساسی، جلد اول، چاپ دوم، تهران: سازمان حسابرسی.
- غفاریان کلاهی، سید علی. (۱۳۹۸). بررسی تاثیر مالیات بر ارزش افزوده بر رشد اقتصادی (مطالعه موردی: کشورهای در حال توسعه و ایران). پژوهشنامه مالیات، ۲۷(۴۱): ۱۰۵-۱۳۱.
- فدایی نژاد، محمد اسماعیل، و خلیلی، محمدرضا، و سعادت‌مند، محمد. (۱۳۹۲). الگوشناسی آهنگ تغییر در ارزش افزوده اقتصادی. مطالعات مدیریت راهبردی، ۴(۱۵): ۱۱۵-۱۲۹.
- کتابفروش بدری، آرش و یحوی، رامین، ۱۳۹۷، بررسی تاثیر متغیرهای کلان پولی بر ارزش افزوده بخش‌های اقتصادی ایران، کنفرانس بین‌المللی عمران، معماری و مدیریت توسعه شهری در ایران، تهران
- مهاجر، امیر، و چهارمحالی، علی اکبر. (۱۳۹۸). بررسی رابطه بین ارزش افزوده اقتصادی و سطح نگهداشت وجوه نقد در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، ۸(۳۰): ۵۹-۷۲.
- مهاجر، پریسا، و بانوئی، علی اصغر، و میرزایی، حجت‌اله، و جهانفر، نیلوفر. (۱۳۹۹). سنجش شاخص یکپارچگی عمودی ارزش افزوده غیرمستقیم بخش‌های اقتصادی شهرستان تهران. مطالعات اقتصادی کاربردی ایران (مطالعات اقتصادی کاربردی)، ۹(۳۳): ۱۱۳-۱۳۹.
- مهدوی، غلامحسین، و گوینده، کمال. (۱۳۸۸). رابطه ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده اقتصادی پالایش شده با بازده سهام. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی (پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی)، ۱(۲): ۶۱-۸۶.

مهرانی، ساسان (۱۳۸۸). رابطه ارزش افزوده اقتصادی و نسبت های مالی شرکت های تولیدی بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه پژوهش ها و سیاست های اقتصادی، ۱۷(۵۲): ۹۵-۱۱۶

نظری، محسن (۱۳۸۰). اقتصاد کلان، جلد اول، چاپ دوم، تهران: انتشارات نگاه دانش.

Anastassis, C. and D. Kyriazis (2007). "The Validity of the Economic Value Added Approach: An Empirical Application", *European Financial Management*, Vol. 13, No. 1, p. 71-100.

Biddle, G. C.; R. M.; Bowen, 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, Issue 3, pp. 301-336

Bowman, C. and V. Ambrosini (2007). "Firm Value Creation and Levels of Strategy", *Management Decision*, Vol. 45, No. 3, pp. 360-371

Chen, S. & J.L. Dodd (1997). "Usefulness of Accounting Earnings, Residual Income and EVA?: A Value-Relevance Perspective", Working Paper, Clarion University and Drake University

Fingan, M. (1991). "Extension of the EVA and MVA Applications", *Financial Analysts Journal*, Vol. 1, No. 1, pp. 554-556.

Hall, J. & L.M. Brummer (1999). "The Relationship Between the Market Value of a Company and Internal Performance Measurements", University of Pretoria and University of Pretoria: <http://papers.ssrn.com/id=141189>

Hall, John, H. (2002). "Dissecting EVA: The Value Drivers determine the

Hirsch, Jr. M. L. (2000). "Advanced Management Accounting". Second Edition, Southern Illinois University at Edwardsville: Thomson Learning

Hornigren, C. T.; S. M.; Datar, and G. Foster (2006). "Cost Accounting: A Managerial Emphasis" 12th Edition, New Jersey: Prentice-Hall, Inc

Kramer, J. K. and J. R. Peters (2001). "An Inter-Industry Analysis of Economic Value Added as A Proxy for Market Value Added", *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 11, No. 1, pp. 41-49

Lehn, K. and A. K. Makhija (1996). "EVA and MVA: As Performance Measures and Signals for Strategic", *Strategy and Leadership*, Vol. 24, No. 3, pp. 34-38.

Shareholder Value of Industrial Companies": <http://papers.ssrn.com/id=304196>

Stewart, G. B. (1991). *The Quest for Value: A Guide For Senior Managers* 1st Edition New York: Harper Collin Publisher.

Tripathy, A. (2006). "Strategic Positioning and Firm Performance," University of Texas at Dallas Ph. D. Dissertation, Available at: <https://www.utdallas.edu/dept/graddean/phds/phds>

Worthington, A. C. and T. West (2000). "Economic Value-Added: A Review of The Theoretical and Empirical Literature", *Asian Review of Accounting*, Vol. 9, No. 1, pp. 67-86

فصلنامه علمی نگرش‌های نوین بازرگانی، دوره ۲، شماره ۴، مهر-آبان ۱۴۰۰

Journal of New Business Attitudes