



ارائه شده توسط:

سایت ترجمه فا

مرجع جدیدترین مقالات ترجمه شده

از نشریات معتبر

ارزش افزوده بازاری و معیار های حسابداری مرسوم : کدام شاخص به بهترین شکل نرخ

بازده سهام را در شرکت های مالزیایی پیش بینی می کند؟

چکیده :

این مطالعه به تست این فرضیه می پردازد که ارزش افزوده بازاری ارتباط بالا و نزدیکی با نرخ بازده نسبت به شاخص های عملکرد سنتی دارد هدف این مطالعه، ارائه شواهد تجربی در خصوص محتوی اطلاعات بومی و افزایشی شاخص های عملکرد و MVA یعنی درآمد خالص (NI)، سود خالص عملیاتی پس از کسر مالیات (NOPAT) و سود هر سهم (EPS) است. این نمونه شامل 395 شرکت غیر مالی ثبت شده در بازار بورس مالزی در دوره 2002-2011 است. به منظور تجزیه تحلیل داده های تابلویی، رگرسیون استفاده شد. از این روی نتایج موید این فرضیه نیست که MVA نسبت به شاخص های حسابداری مرسوم نسبت به نرخ بازده سهام برتر عمل می کند. در نتیجه MVA یک شاخص مفید در توصیف نرخ بازده شرکت در بورس مالزی است. از این روی شرکت های مالزی از MVA با شاخص های سنتی در ارزیابی عملکرد شرکت استفاده می کنند.

لغات کلیدی: سود هر سهم، ارزش افزوده بازار، درآمد خالص، محتوای اطلاعاتی نسبی و تدریجی، بازده سهام

مقدمه

بیشینه سازی ارزش سهام دار هدف اصلی هر شرکت است. در این رابطه، ارزیابی عملکرد شرکت در اطمینان و دست یابی به تخصیص بهینه منابع محدود مهم است. تعداد زیادی از شاخص های عملکرد حسابداری توسعه یافته است. این معیار ها به دو دلیل مورد انتقاد قرار گرفته اند و شامل هزینه سرمایه شرکت ها نبوده و بر اطلاعات حسابداری مبتنی هستند و این با اصل حسابداری مورد قبول کلی تناقض دارد. به همین دلیل، شاخص های مبتنی بر ارزش موجب رفع محدودیت شاخص های حسابداری می شود. بر این اساس، اراسموس، شاخص های عملکرد نهایی مبتنی بر ارزش را ارائه کرده است به طوری که این شاخص ها موجب تسهیل ارزیابی ارزش آفرینی شده است. به علاوه تلاش برای حذف احتلات حسابداری ناشی از محدودیت های اطلاعات حسابداری است.

مقایسات تجمعی این سوال را می پرسند که آیا یک شاخص حسابداری قادر به ارائه محتوی اطلاعات فراتر از دیگر هستند و بر این اساس ارزیابی از حیث سهم دیگری مطلوب است. مقایسات نسبی این سوال را می پرسند

که آیا شاخص دارای محتوی اطلاعات بیشتری است و در زمان انتخاب گزینه های دو بخ دو ناسازگار استفاده می شوند یا نه. سوالات مربوط به محتوی اطلاعات نسبی و افزایشی در حسابداری مطرح شده اند. توضیحات محتمل شامل عدم آشنایی با تمایز نسبی و افزایشی و پیچدگی اماری در ازمون محتوی اطلاعات است (بیدل و همکاران 1995).

MVA گزینه ای برای تقریب ارزش افرینی ذی نفع است. MVA بین ارزش افرینی شرکت و سرمایه عرضه شده توسط سرمایه گذاران مقایسه برقرار می کند. MVA با EVA ارتباط دارد زیرا مقدار آینده ارزش EVA را نشان می دهد (بام و همکاران 2004). از این روی، EVA شاخص اندازه گیری عملکرد در یک سال معین است، MVA به طور افزایشی شاخص های آینده را اندازه گیری می کند. به علاوه، EVA یک شاخص عملکرد داخلی بوده و MVA یک شاخص عملکرد خارجی است (راهنمایای و همکاران 2006).

در مقیاس بین المللی، مطالعات زیادی به تشخیص رابطه بین حسابداری و شاخص عملکرد مالی با نرخ بازده پرداخته اند ولی بسیاری از این مطالعات در کشور های توسعه یافته مدیریت شده اند. به علاوه تحقیقات زیاد در خصوص ابزار های شاخص عملکرد به خصوص معیار های ارزش محور انجام شده اند (نامون و ابو منصور 2012، اسماعیلی 2006).

تحقیقات کمی بر روی MVA در کشور های آسیایی از جمله مالزی رخ داده است. هدف این مطالعه بررسی محتوی اطلاعات افزایشی و نسبی بین MVA به عنوان شاخص های ارزش محور و شاخص های حسابداری است. به عبارت دیگر، هدف این مطالعه، بررسی این است که آیا MVA یک شاخص برتر در پیش بینی نرخ بازده در مقایسه با NI, NOPAT, EPS است.

این مقاله به صورت زیر نشان داده شده است: مرور منابع، فرضیه، متغیرهای تحقیق، روش، یافته های تجربی، نتیجه گیری، محدودیت ها، و پیشنهاداتی برای تحقیقات آینده.

مرور منابع

یافتن شاخص مناسب و برتر برای ارزیابی عملکرد شرکتی یکی از موضوعات مهم تحقیقات مالی اخیر است. MVA گزینه ای برای محاسبه ارزش افرینی سهام دار است. MVA تمایز بین ارزش بازاری شرکت و سرمایه ارایه شده توسط سرمایه گذاران در دوره زمانی را نشان می دهد. MVA مربوط به ارزش افزوده است زیرا ارزش حال

ارزش EVA آینده است. به علاوه، EVA شاخص اندازه گیری عملکرد در یک سال معین است در حالی که EVA یک عدد بازاری تولید شده است که با تفریق سرمایه در یک شرکت از جمع مقادیر بازاری کل سهام شرکت و ارزش دفتری بدهی اندازه گیری می شود.

MVA تفاوت بین ارزش بازاری شرکت و سرمایه کل سرمایه گذاری شده در شرکت است (یانگ و ابیرن 2001). این یک شاخص عملکرد خارجی است که بهترین شاخص ارزش افرینی است. MVA یک شاخص ارزش افرینی جدید را توسط استوارت 1991 ارایه کرده است که ارزش افزوده بازاری را نسبت به ارزش بازاری نشان می دهد. کارپیگ و بلکویی 1990 از مدل بازاری استفاده کرده و پی برده شد که متغیرهای ارزش افزوده اطلاعات را فراتر از سود تعهدی و ارزش نقدی پردازش می کنند. هم چنین پسیتو 2002 به بررسی اطلاعات نسبی EVA در برابر سود عملیاتی و سود خالص پرداخته اند. نتایج نشان داد که سود خالص دارای قدرت توجیهی بالاتری از سود عملیاتی و EVA در نرخ بازده سهام کل دارد.

دیوت و همکاران (2005) به بررسی رابطه بین EVA و شاخص های حسابداری سنتی با MVA پرداخته است. مطالعه ای بر روی داده های شرکت های پذیرفته شده در افریقای چتوبی از 1994-2004 انجام شد. یافته ها نشان داد که بر اساس سالانه، EVA قوی ترین ارتباط را با MVA نشان نداد. نتایج قوی ترین ارتباط را بین MVA و گردش نقدی عملیاتی نشان داد. مطالعه رابطه ضعیفی بین EPS-DPS را با MVA نشان داد.

به علاوه، وانگ 2005 به بررسی اثر EVA و شاخص های عملکرد نرخ بازده در شرکت های دولتی مالزی در سال 1990-2000 پرداختند. نتایج نشان داد که ROA-ROE-EPS اثر معنی داری بر روی نرخ بازده دارد. با این وجود، EVA بدترین عامل در پیش بینی نرخ بازده است. به علاوه، اکاف 2007 به بررسی رابطه بین EVA، درآمد باقی مانده، نرخ بازده فروش و نرخ بازده سرمایه گذاری در شرکت پذیرفته شده در بورس تهران پرداخت. نتایج نشان داد که رابطه معنی داری بین EVA, RI, ROS و ROI با MVA وجود دارد. اسماعیل از EVA به عنوان شاخصی برای پیش بینی عملکرد شرکت بعد از بحران اقتصادی 1997 استفاده کرده است. نتایج نشان داده است که EVA رابطه بهتری با نرخ بازده سهام نسبت به ابزارهای سنتی برای دوره 1997-2002 برای شرکت پذیرفته شده در بورس مالزی دارد.

طالب یا و شجاعی 2011 به بررسی رابطه بین ارزش افزوده بازاری به نسبت سود و ارزش افزوده اقتصادی در شرکت های پذیرفته شده در بورس پرداختند. یافته ها نشان داده است که یک رابطه مثبت ضعیف بین MVA با نسبت سود و EVA به نرخ نسبت سود وجود دارد. از این روی نسبت EVA به سود به عنوان یک شاخص عملکرد داخلی قادر به پیش بینی ارزش بازاری شرکت نیست

رامنا 2005 از تحلیل رگرسیون برای بررسی همبستگی بین EVA و MVA در شرکت های هندسی استفاده کرده و آن را با شاخص های حسابداری مقایسه کرد. نتایج مطالعه نشان می دهد که EVA عملکرد نسبت به معیار های حسابداری مشترک بهتری دارد. قنبری و مور 2007 اقدام به تست رابطه بین EVA و MVA در صنعت خود رو سازی هند در 2001-2005 کردند. یافته های آن ها نشان داده است که شواهد قوی وجود دارد که موید ادعای استرن-استوارت می باشد که EVA نسبت به عملکرد سنتی بسیار مطلوب تر است و از این روی تکامل موفقیت شرکت در ارزش افزوده به سرمایه های سهام داران اهمیت دارد.

بر این اساس، یحیا و محمود 2001 اقدام به اندازه گیری عملکرد شرکت املاک تحت معیار EVA کردند. نمونه آن ها شامل 27 شرکت املاک مالزیایی در دوره 1997-2006 بود. نتایج نشان داده است که بسیاری از شرکت های مالزیایی قادر به تولید سود کافی برای پوشش دادن هزینه های سرمایه هستند. از این روی این شرکت ها در ایجاد ثروت مشکل دارند. پورالی و روز 2013 به رابطه بین EVA-REVA و معیار های حسابداری با MVA در شرکت های پذیرفته شده در TSE در دوره 2006-2010 پرداخته اند. یافته ها نشان داد که رابطه معنی دار و مثبت بین MVA به عنوان متغیر وابسته و همه متغیر های مستقل وجود دارد. به علاوه نخعی و همکاران 2014 رابطه بین EVA، بازگشت دارایی (ROA)، بازده حقوق صاحبان سهام (ROE)، درآمد خالص (NI) و سود هر سهم (EPS) ارزش بازار سهم (MV) را بررسی کردند.

نمونه ها شامل 87 شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره 2004-2008 بود. رابطه معنی داری بین NI, ROE, EVA, EPS و MV مشاهده شد ولی بین EOA, MV این ارتباط وجود داشت.

فرضیات تحقیق

ارزیابی شرکت یک عامل مهم در بازار های سرمایه است که به بررسی رابطه بین عملکرد مالی و نرخ بازده سهام پرداختند. این تحقیق برای مطالعه محتوی اطلاعات نسبی و افزایشی بین MVA و شاخص های عملکرد حسابداری با نرخ بازده سهام و بورس مالزی انجام شده است.

ایجاد بیشترین ثروت و افزایش ارزش شرکت یک هدف مهم مدیریت مالی است. سوال این است که کدام معیار، ارزش شرکت را به طور صحیح اندازه گیری می کند. در پاسخ به این سوال، شاخص های متعددی نظیر EPS, NI, NOPAT و سود تقسیمی به ازای هر سهم ارای شده است. طرفداران شاخص های عملکرد مالی ارزش محور این معیار ها را نسبت به شاخص های حسابداری بهتر قلم داد می کنند. بر اساس این نتایج، این مسئله مشخص نیست که آیا شاخص های عملکرد محور نسبت به شاخص های حسابداری بهتر هستند یا نه. به همین دلیل، هدف اصلی این مطالعه بررسی محتوی اطلاعات نسبی و افزایشی MVA با نرخ بازده در مقایسه با NI-NOPAT-EPS می باشد فرضیات:

1- MVA محتوی اطلاعات نسبی بالاتری با نرخ بازده در مقایسه با شاخص های حسابداری دارد

2- MVA اطلاعات تجمعی بیشتری نسبت به شاخص های حسابداری دارد.

متغیر های تحقیق

ارزش افزوده بازار (MVA)، درآمد خالص (IN)، سود خالص عملیاتی پس از کسر مالیات (NOPAT) و سود هر سهم (EPS) مستقل و متغیرها و بازده سهام (SR) متغیر وابسته است. در این مطالعه همه متغیر های مستقل عددی با ارزش بازاری سهام در ابتدای سال مالی برای کاهش ناهمگنی واریانس و بهبود نرمالیده داده ها بررسی می شوند (بیدل و همکاران 1997، چن و داد 2001، ارساموس 2008 الف). این مطالعه اشاره به EPS-SR ندارد زیرا آن ها بر سهام عادی و فروش هر سهم در ابتدای سال کالی تاکید دارند. با تقسیم ارزش شاخص ها بر ارزش بازاری سهام، متغیر های مستقل برای اندازه شرکت تعدیل می شود.

ارزش افزوده بازاری

MVA تفاوت بین ارزش بازاری شرکت و ارزش دفتری سهام است. اگر ارزش بازاری کل شرکت بیش از سرمایه آن باشد، شرکت باید ارزش سهام دار را ایجاد کند. اگر ارزش بازاری کم تر باشد، شرکت ارزش سهام دار را تخریب می کند.

$$MVA = MV - IC \quad (1)$$

$$SMVA = MVA / MVE_{t-1} \quad (2)$$

که MVA ارزش افزوده بازاری، MV ارزش کل بازار شرکت، IC سرمایه گذاری سرمایه، SMVA مقدار استاندارد بازار می باشد.

اگر $MVA > 0$ باشد، آنگاه ثروت ایجاد می شود

اگر $MVA < 0$ باشد، ثروت از بین می رود.

MVA شاخص تجمعی ارزش ایجاد شده توسط مدیریت فراتر از سرمایه است. اگرچه محاسبه MVA از ارزش دفتری سرمایه استفاده می کند، شاخص عالی برای ایجاد ثروت است. استرن 1995 می گوید یک شاخص موسوم به MVA وجود دارد که همه پویایی عملکرد شرکت را پوشش می دهد.

درآمد خالص (NI) و یا سود خالص (NP)

درآمد خالص (NI) با کم کردن هزینه های کل شرکت از کل درآمد محاسبه شده است. این نشان دهنده در یک دوره معین از زمان (معمولاً یک سال). آنچه شرکت به دست آورده (یا از دست داده است) می باشد. علاوه بر این، سود خالص (NP) و یا درآمد خالص (NI) نامیده می شود. به عبارت دیگر، درآمد خالص نشان دهنده مقدار پول باقی مانده پس از همه عامل هزینه، بهره، مالیات و سود سهام ممتاز (اما نه سود سهام عادی) از درآمد کل یک شرکت کسر شده است (نخعی و همکاران، 2012).

$$SNI = NI / MVE_{t-1} \quad (3)$$

که SNI برابر با NI استاندارد است، MVE_{t-1} ارزش بازار در شروع دوره T است.

سود عملیاتی خالص پس از کسر مالیات (NOPAT)

برگیام و اهردورت 2005 بیان می کند که سود خالص بسیار مهم است و از این روی این نشان دهنده عملکرد عملیاتی واقعی شرکت یا کارایی مدیران است. معیار بهتر برای ارزیابی عملکرد NOPAT است.

سود قبل از بهره و مالیات (EBIT) یا سود عملیاتی برابر درآمد فروش هزینه منهای کالاهای فروخته شده و تمام هزینه های به جز از بهره و مالیات است این مزاد ایجاد شده توسط عملیات است. سود عملیاتی قبل از نرخ بهره

و مالیات و نرخ بهره و مالیات در نظر گرفته می شود. NOPAT سود مالیات شرکت برای همه سرمایه گذاران از جمله سهام داران و اعتبار دهندگان است:

$$\text{NOPAT} = \text{سود عملیاتی ضربدر } 1 - \text{نرخ مالیات}$$

$$\text{NOPAT} = \text{سود خالص بعد از مالیات} + \text{بعد از هزینه نرخ بهره مالیات} - \text{بعد از کسر مالیات درآمد}$$

$$\text{SNOPAT} = \text{NOPAT} / \text{MVE}_{t-1} \quad (6)$$

سود هر سهم

EPS بخشی از سود شرکت تخصیص داده شده به هر سهم از سهام عادی است. این مهم ترین متغیر در تعیین قیمت سهام است. به علاوه این مولفه برای محاسبه نسبت قیمت به سود استفاده می شود. به گفته ایرلا 2005، اندازه گیری عملکرد به ازای هر سهم، EPS است. این سود خالص تقسیم بر بورس های ممتاز است. در مقایسه با سود، EPS معیار نسبی است زیرا اندازه سرمایه را در نظر می گیرد. EPS با معادله زیر محاسبه می شود

EPS: (سود خالص - سود تقسیمی سهام ممتاز) / میانگین سهام برجسته

نرخ بازده سهام

در این مطالعه نرخ بازده سهام متغیر وابسته است. نرخ بازده، سود کل حاصل از سرمایه گذاری در دوره معین تقسیم بر سرمایه گذاری است. به گفته داوانی (2004)، نرخ بازده تغییر در ارزش سهام در پایان دوره معین در مقایسه با عدم تغییر در یک دوره است و این تغییر در ارزش ناشی از تغییر در مازاد قیمت است. برای محاسبه نرخ بازده از معادله زیر استفاده می کنیم

$$SR = \frac{(D_t + P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

که Dt: سود تقسیمی به ازای هر سهم در پایان دوره t

Pt: قیمت سهام در پایان دوره t

P_{t-1}: قیمت سهام در شروع دوره t

محتوی اطلاعات نسبی و افزایشی

آزمون محتوی اطلاعات به دو صورت مدیریت می شود:

محتوای اطلاعات تدریجی (IIC) و محتوای اطلاعاتی نسبی (RIC). مقایسه محتوای اطلاعات تدریجی ارزیابی اینکه آیا یک اندازه گیری حسابداری (و یا مجموعه ای از اقدامات) محتوای اطلاعات فراتر از دیگری ارائه می کند مهم است. از سوی دیگر مقایسات تجمعی زمانی مهم هستند که یک یا چند شاخص حسابداری در نظر گرفته شود و ارزیابی در خصوص سهم دیگری مطلوب باشد. به علاوه مقایسه محتوای اطلاعات نسبی این سوال را می پرسد که آیا یک شاخص اطلاعات بیش تری را ارائه می کند یا نه (بیدل 1995).

روش

نمونه شامل 395 شرکت غیر مالی ثبت شده در بازار بورس مالزی در دوره 2002-2011 است. به منظور تجزیه تحلیل داده های تابلویی، رگرسیون استفاده شد. از این روی نتایج موید این فرضیه نیست که MVA نسبت به شاخص های حسابداری مرسوم نسبت به نرخ بازده سهام برتر عمل می کند. در نتیجه MVA یک شاخص مفید در توصیف نرخ بازده شرکت در بورس مالزی است. از این روی شرکت های مالزی از MVA با شاخص های سنتی در ارزیابی عملکرد شرکت استفاده می کنند. در این مطالعه روش رگرسیون پانلی برای تست فرضیه با نرم افزار **E-Views 7** استفاده شد. باتلاقی و همکاران 2008 عنوان کرده اند که پانل های داده ای دارای مزیت هایی می باشد که منبع غنی اطلاعاتی است که امکان برآورد کارآمد پارامترها را می دهد. با داده های افزایشی می توان برآورد های مطمئن تر بدست آورده و مدل های رفتاری پیشرفته تر با فرضیات محدود تر برآورد کرد. به علاوه، مزیت دیگر توانایی کنترل ناهمگنی فردی است و این اثرات را کنترل نمی کند.

این مطالعه از یک رگرسیون متغیر برای هر شاخص برای تعیین نوع شاخص استفاده می کند. سپس نتایج برای ضریب تبیین مقایسه می شود. اطلاعات نسبی زیادی در این خصوص وجود دارد. بسیاری از مطالعات از این روش در تحقیقات استفاده کرده اند. (Asadi et al., 2013; Biddle et al., 1997; Darabi & Esfandiari, 2009; De Wet, 2012; Holiana & Reza, 2011; Ismail, 2011; Noravesh & Mashayekhi, 2004; Noravesh et al., 2004; Parvaei & Farhadi, 2013).

برای تعیین نوع شاخص با بالاترین محتوای اطلاعاتی، این مطالعه اقدام به مقایسه دو مدل رگرسیون می پردازد. سپس ضریب تبیین رگرسیون شماره 2 از ضریب تبیین رگرسیون 1 کاهش می یابد. تفاوت نشان دهنده محتوای

اطلاعات است. به علاوه، برای مقایسه دو ضریب تبیین، آزمون وانگ Z با استفاده می شود. اسدی و همکاران از این روش در تحقیقات استفاده کردند.

نتایج تجربی

آماره های توصیفی

در جدول 1، شاخص های توصیفی برای این متغیرها ارائه شده است. از این روی EPS دارای بزرگ ترین مقدار میانگین بوده و MVA دارای کم ترین میانگین است. به علاوه، این جدول MVA دارای بزرگ ترین مقدار بوده و NI دارای کم ترین انحراف معیار است. به علاوه همبستگی دو به دو بین دو متغیر ارائه می شود. با بررسی همبستگی میان این شاخص ها، همه متغیرهای مستقل همبستگی مثبت با یک دیگر دارند. این همبستگی معنی داری بین MVA و نرخ بازده نیست. شاخص مبتنی بر ارزش و شاخص های مبتنی بر سود با نرخ بازده سهام ارتباط دارد.

جدول 1: آماره های توصیفی و همبستگی

Descriptive Statistics					
	DV	Independent Variables			
	SR	NI	NOPAT	EPS	MVA
Mean	0.137855	0.103652	0.134151	0.155209	-0.040482
Median	0.122660	0.078764	0.105751	0.121955	-0.024727
Maximum	1.337840	0.680244	1.069134	1.082270	2.011375
Minimum	-0.936830	-0.301599	-0.835374	-0.717450	-2.835573
Std. Dev.	0.287917	0.126080	0.187518	0.204168	0.615488
Skewness	0.364930	1.110544	0.376457	0.624041	-0.323074
Kurtosis	4.915227	5.733441	7.826219	6.113049	2.938914

Correlations					
	DV	Independent Variables			
	SR	NI	NOPAT	EPS	MVA
SR	1.000000				
NI	0.383867***	1.000000			
NOPAT	0.380785***	0.899385***	1.000000		
EPS	0.185117***	0.470596***	0.464990***	1.000000	
MVA	0.003815	-0.339658***	-0.307620***	0.046656***	1.000000

تست محتوی اطلاعات نسبی

نتایج آزمون هاسمن در جدول 2 نشان داده شده است. این یافته ها نشان می دهند که مدل اثر ثابت برای همه مدل های رگرسیون مناسب است زیرا مقدار P کای اسکوئر کم تر از 5 درصد است. برخی محققان از مدل اثرات

ثابت برای همه مدل های رگرسیون استفاده کردند. بر اساس جدول 3 و 5، مقدار تست دوربین واتسون برای همه مدل ها بین 1.5 و 2.5 است. مسئله خود همبستگی در مدل های رگرسیون دیده نشد

جدول 2: تست هاسمن و افزونگی

N	Regression Model	Redundant test; Statistic and (P-Value)	Hausman test; Statistic and (P-Value)	Suitable Model
1	$SR_{it} = b_0 + b_1 MVA_{it} / MVE_{i,t-1} + \varepsilon_{it}$	862.058841 (0.0000)***	206.000687 (0.0000)***	Fixed effect
2	$SR_{it} = b_0 + b_1 NI_{it} / MVE_{i,t-1} + \varepsilon_{it}$	428.826154 (0.0495)**	9.165270 0.0025***	Fixed effect
3	$SR_{it} = b_0 + b_1 NOPAT_{it} / MVE_{i,t-1} + \varepsilon_{it}$	509.968729 (0.0027)***	9.084344 (0.0088)***	Fixed effect
4	$SR_{it} = b_0 + b_1 EPS_{it} + \varepsilon_{it}$	615.943027 (0.0000)***	0.846671 (0.3575)	Random effect
5	$SR_{it} = b_0 + b_1 NI_{it} / MVE_{i,t-1} + b_2 NOPAT_{it} / MVE_{i,t-1} + b_3 EPS_{it} + \varepsilon_{it}$	423.229384 (0.1491)	13.332636 (0.0040)***	Fixed effect
6	$SR_{it} = b_0 + b_1 NI_{it} / MVE_{i,t-1} + b_2 NOPAT_{it} / MVE_{i,t-1} + b_3 EPS_{it} + b_4 MVA_{it} / MVE_{i,t-1} + \varepsilon_{it}$	574.708727 (0.0000)***	144.732463 (0.0000)***	Fixed effect

جدول 3: رگرسیون پانلی اثرات ثابت مقطعی بر روی RIC-MVA

Variable	Coefficient	T statistic (P-value)	R-square (R ²)	Adj. R-square	F statistic (P-value)	Durbin-Watson (DW)
Model 1; $SR_{it} = b_0 + b_1MVA_{it} / MVE_{t-1} + \epsilon_{it}$						
C	0.146549	33.48997 (0.0000)***	0.196081	0.106732	2.194546 (0.0000)***	2.165616
MVA	0.214756	13.71107 (0.0000)***				
Model 2; $SR_{it} = b_0 + b_1NI_{it} / MVE_{t-1} + \epsilon_{it}$						
C	0.034870	5.150231 (0.0000)***	0.235072	0.150056	2.765038 (0.0000)***	2.211698
NI	0.993566	19.46110 (0.0000)***				
Model 3; $SR_{it} = b_0 + b_1NOPAT_{it} / MVE_{t-1} + \epsilon_{it}$						
C	0.054724	8.905422 (0.0000)***	0.229287	0.143629	2.676751 (0.0000)***	2.215263
NOPAT	0.619680	18.68732 (0.0000)***				
Model 4; $SR_{it} = b_0 + b_1EPS_{it} + \epsilon_{it}$						
C	0.093883	14.55964 (0.0000)***	0.173706	0.081869	1.891470 (0.0000)***	2.238063
EPS	0.283306	9.309200 (0.0000)***				

بر اساس جدول 3، رگرسیون تک پانلی با تحلیل ضرایب مشترک برای دوره 2002-2011 نشان می دهد که به ازای همه متغیر های مستقل، آماره f در سطح 1 درصد معنیدار است.

این جدول همچنین نشان داده شده است که مقدار آماره t (مقدار P-value) از NI، NOPAT، EPS و MVA، می 19.46110 (0.0000)، 18.68732 (0.0000)، 9.309200 (0.0000)، 13.71107 (0.0000)، 18.68732 (0.0000). به ترتیب می باشد این نتایج نشان داد که ضریب این متغیر مستقل در سطح 1٪ معنی دار است. همچنین اشاره کرد که ضرایب مثبت (0.2148) MVA، (0.9936) NI، (0.6197) NOPAT، و EPS (0.2833) با بازده سهام وجود دارد. بنابراین، می توان نتیجه گرفت که بین MVA و حسابداری اقدامات (NI)، NOPAT و EPS) با بازده سهام رابطه مثبت وجود دارد.

به علاوه، جدول 3 نشان داده است که NI دارای قوی ترین ارتباط با نرخ بازده سهام و بالاترین R^2 23.15 درصد در مقایسه با MVA، NOPAT و EPS می باشد. یافته های مدل رگرسیون نشان دادند که NI و NOPAT دارای RIC بالاتری در مقایسه با MVA هستند. EPS دارای RIC بالاتری از SR در مقایسه با MVA نمی باشد.

آزمون محتوی اطلاعات تجمعی

جدول 4 نشان می دهد که ضریب تورم واریانس کم تر از 10 بوده و ارزش یا مقدار تولرانسبیش از 0.10 است. بر اساس جدول 5، مقدار دوربین واتسون بین 1.5 و 2.5 است. این نتیجه نشان می دهد که مسئله خود همبستگی در مدل های رگرسیون وجود ندارد

جدول 4: VIF و تولرانس مربوط به مدل 5-6

Variables	Model 5		Model 6	
	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF
NI	0.188	5.330	0.181	5.527
NOPAT	0.189	5.295	0.189	5.301
EPS	0.769	1.300	0.721	1.387
MVA			0.829	1.206

بر اساس جدول 5، رگرسیون پانل های با تجزیه و تحلیل ضرایب عادی برای دوره سال 2002 تا 2011 (به مدت 10 سال)، نشان داد که برای تمام متغیرهای مستقل به طور مشترک، آمار F - (P-ارزش) در سطح 1٪ معنی دار است. این نشان داد که ارتباط مثبت معنی دار آماری بین متغیرهای مستقل به طور مشترک (NI، MVA) و NOPAT) با بازده سهام به جز EPS وجود دارد به طوری که ارتباط منفی با بازده سهام وجود دارد. علاوه بر این، این جدول نشان می دهد بین تمام اقدامات حسابداری به طور مشترک (F = 2.824445، مقدار P-value <0.000) و تمام اقدامات حسابداری و MVA (F = 3.603297، مقدار P-value <0.000) با بازده سهام رابطه معنی داری وجود دارد. به علاوه جدول 5 نشان می دهد که ضریب تبیین برای شاخص حسابداری به ترتیب 0.239938 و 0.287679 است. ضریب تبیینی نشان می دهد که متغیرها در مدل 5 و در مدل 6 تنها 23.99 و 28.68 درصد تغییرات در SR را توجیه می کنند. به علاوه نتایج تست Z در جدول 6 نشان داده شده است. در سطح فاصله ای 95 درصد، MVA دارای اطلاعات تجمعی است.

جدول 5: رگرسیون پانل اثر ثابت مقطعی بر روی IIC از MVA با SR در مقایسه با شاخص های حسابداری

Variable	Coefficient	T statistic (P-value)	R-square (R ²)	Adj. R-square	F statistic (P-value)	Durbin- Watson (DW)
Model 5; $SR_{it} = b_0 + b_1NI_{it} / MVE_{i,t-1} + b_2NOPAT_{it} / MVE_{i,t-1} + b_3EPS_{it} + \varepsilon_{it}$						
C	0.036504	5.155137 (0.0000)***				
NI	0.658395	7.019832 (0.0000)***	0.239938	0.154988	2.824445 (0.0000)***	2.207498
NOPAT	0.283085	4.756144 (0.0000)***				
EPS	-0.031368	-0.915936 (0.3598)				
Model 6; $SR_{it} = b_0 + b_1NI_{it} / MVE_{i,t-1} + b_2NOPAT_{it} / MVE_{i,t-1} + b_3EPS_{it} + b_4MVA_{it} / MVE_{i,t-1} + \varepsilon_{it}$						
C	0.047379	6.874348 (0.0000)***				
NI	0.700200	7.707153 (0.0000)***				
NOPAT	0.309821	5.373769 (0.0000)***	0.287679	0.207841	3.603297 (0.0000)***	2.135974
EPS	-0.092660	-2.774585 (0.0056)***				
MVA	0.229292	15.42702 (0.0000)***				

جدول 6: تست Z

Model	R-Square (R ²)	Z Wong (P-Value)
5	0.2399	2.728
6	0.2877	0.0146

نتیجه گیری

این مطالعه به تست این فرضیه می پردازد که ارزش افزوده بازاری ارتباط بالا و نزدیکی با نرخ بازده نسبت به شاخص های عملکرد سنتی دارد هدف این مطالعه، ارایه شواهد تجربی در خصوص محتوی اطلاعات بومی و افزایشی شاخص های عملکرد و MVA یعنی درآمد خالص (NI)، سود خالص عملیاتی پس از کسر مالیات (NOPAT) و سود هر سهم (EPS) است. این نمونه شامل 395 شرکت غیر مالی ثبت شده در بازار بورس مالزی در دوره 2002-2011 است. به منظور تجزیه تحلیل داده های تابلویی، رگرسیون استفاده شد. از این روی نتایج موید این فرضیه نیست که MVA نسبت به شاخص های حسابداری مرسوم نسبت به نرخ بازده سهام برتر عمل می کند. در نتیجه

MVA یک شاخص مفید در توصیف نرخ بازده شرکت در بورس مالزی است. از این روی شرکت های مالزی از MVA با شاخص های سنتی در ارزیابی عملکرد شرکت استفاده می کنند. بر عکس، نتایج با یافته های محققانی نظیر مندیان و همکاران 2011، حاج عباسی و همکاران 2012، ال میر و سبوی 2008 هم خوانی دارد. به علاوه، یافته ها MVA را یک شاخص مهم شاخص های مبتنی بر ارزش نشان می دهد که به خوبی قادر به توصیف نرخ بازده شرکت در بورس مالزی است. شرکت های مالزی می توانند از MVA در ارزیابی عملکرد شرکت استفاده کنند. این شاخص به مدیران در بررسی هزینه سرمایه و نرخ بازده برای بهبود عملکرد شرکت و افزایش ثروت سهام داران کمک می کند. از این روی مدیریت نیازمند استفاده از MVA با شاخص های حسابداری در تلاش برای ارایه اطلاعات دقیق تر در خصوص نرخ بازده سهام شرکت است.



این مقاله، از سری مقالات ترجمه شده رایگان سایت ترجمه فا میباشد که با فرمت PDF در اختیار شما عزیزان قرار گرفته است. در صورت تمایل میتوانید با کلیک بر روی دکمه های زیر از سایر مقالات نیز استفاده نمایید:

لیست مقالات ترجمه شده ✓

لیست مقالات ترجمه شده رایگان ✓

لیست جدیدترین مقالات انگلیسی ISI ✓

سایت ترجمه فا ؛ مرجع جدیدترین مقالات ترجمه شده از نشریات معتبر خارجی