

الله اعلم

•

به نام خدا

تاییدیه اعضای هیات داوران در جلسه دفاع از پایان نامه کارشناسی ارشد

اعضای هیات داوران نسخه نهایی پایان نامه کارشناسی ارشد آقای محمود فقهی نجف آبادی تحت عنوان «ارزیابی عملکرد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با رویکرد نسبت Q توبین و نسبت P/E» را از نظر فرم و محتوا بررسی نموده و پذیرش آن را برای تکمیل درجه کارشناسی ارشد پیشنهاد می کند.

اعضای هیات داوران	نام و نام خانوادگی	رتبه علمی	امضا
۱- استاد راهنما	دکتر حسین اعتمادی	دانشیار	
۲- استاد مشاور	دکتر عادل آذر	استاد	
۳- استاد ناظر	دکتر عباس مقبل باعرض	استادیار	
۴- استاد ناظر	دکتر زهرا دیانتي دیلمی	استادیار	
۵- نماینده تحصیلات تکمیلی	دکتر عباس مقبل باعرض	استادیار	

آیین نامه چاپ پایان نامه (رساله) های دانشجویان دانشگاه تربیت مدرس

نظر به اینکه چاپ و انتشار پایان نامه (رساله) های تحصیلی دانشجویان دانشگاه تربیت مدرس، مبین بخشی از فعالیتهای علمی - پژوهشی دانشگاه است بنابراین به منظور آگاهی و رعایت حقوق دانشگاه، دانش آموختگان این دانشگاه نسبت به رعایت موارد ذیل متعهد می شوند:

ماده ۱: در صورت اقدام به چاپ پایان نامه (رساله) ی خود، مراتب را قبلاً به طور کتبی به «دفتر نشر آثار علمی» دانشگاه اطلاع دهد.

ماده ۲: در صفحه سوم کتاب (پس از برگ شناسنامه) عبارت ذیل را چاپ کند:

«کتاب حاضر، حاصل پایان نامه کارشناسی ارشد/ رساله دکتری نگارنده در رشته حسابداری است که در

سال ۱۳۸۸ در دانشکده مدیریت و اقتصاد دانشگاه تربیت مدرس به راهنمایی جناب آقای دکتر حسین

اعتمادی، مشاوره جناب آقای دکتر عادل آذر از آن دفاع شده است.»

ماده ۳: به منظور جبران بخشی از هزینه های انتشارات دانشگاه، تعداد یک درصد شمارگان کتاب (در هر نوبت چاپ) را به «دفتر نشر آثار علمی» دانشگاه اهدا کند. دانشگاه می تواند مازاد نیاز خود را به نفع مرکز نشر در معرض فروش قرار دهد.

ماده ۴: در صورت عدم رعایت ماده ۳، ۵۰٪ بهای شمارگان چاپ شده را به عنوان خسارت به دانشگاه تربیت مدرس، تأدیه کند.

ماده ۵: دانشجو تعهد و قبول می کند در صورت خودداری از پرداخت بهای خسارت، دانشگاه می تواند خسارت مذکور را از طریق مراجع قضایی مطالبه و وصول کند؛ به علاوه به دانشگاه حق می دهد به منظور استیفای حقوق خود، از طریق دادگاه، معادل وجه مذکور در ماده ۴ را از محل توقیف کتابهای عرضه شده نگارنده برای فروش، تامین نماید.

ماده ۶: اینجانب محمود فقهی نجف آبادی دانشجوی رشته حسابداری مقطع کارشناسی ارشد تعهد فوق و ضمانت اجرایی آن را قبول کرده، به آن ملتزم می شوم.

نام و نام خانوادگی:

تاریخ و امضا:

۱۳۸۸/۱۱/۱۸

آیین‌نامه حق مالکیت مادی و معنوی در مورد نتایج پژوهش‌های علمی دانشگاه تربیت مدرس

مقدمه: با عنایت به سیاست‌های پژوهشی و فناوری دانشگاه در راستای تحقق عدالت و کرامت انسانها که لازمه شکوفایی علمی و فنی است و رعایت حقوق مادی و معنوی دانشگاه و پژوهشگران، لازم است اعضای هیأت علمی، دانشجویان، دانش‌آموختگان و دیگر همکاران طرح، در مورد نتایج پژوهش‌های علمی که تحت عنوان پایان‌نامه، رساله و طرح‌های تحقیقاتی با هماهنگی دانشگاه انجام شده است، موارد زیر را رعایت نمایند:

ماده ۱- حق نشر و تکثیر پایان‌نامه/ رساله و درآمدهای حاصل از آنها متعلق به دانشگاه می باشد ولی حقوق معنوی پدید آورندگان محفوظ خواهد بود.

ماده ۲- انتشار مقاله یا مقالات مستخرج از پایان‌نامه/ رساله به صورت چاپ در نشریات علمی و یا ارائه در مجامع علمی باید به نام دانشگاه بوده و با تایید استاد راهنمای اصلی، یکی از اساتید راهنما، مشاور و یا دانشجو مسئول مکاتبات مقاله باشد. ولی مسئولیت علمی مقاله مستخرج از پایان‌نامه و رساله به عهده اساتید راهنما و دانشجو می باشد.

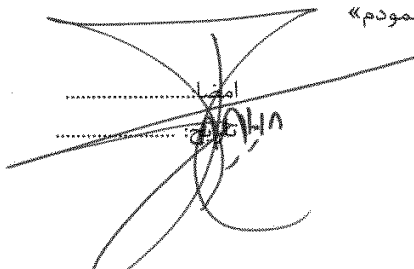
تبصره: در مقالاتی که پس از دانش‌آموختگی بصورت ترکیبی از اطلاعات جدید و نتایج حاصل از پایان‌نامه/ رساله نیز منتشر می‌شود نیز باید نام دانشگاه درج شود.

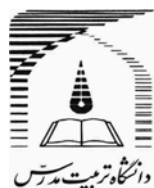
ماده ۳- انتشار کتاب، نرم افزار و یا آثار ویژه (اثری هنری مانند فیلم، عکس، نقاشی و نمایشنامه) حاصل از نتایج پایان‌نامه/ رساله و تمامی طرح‌های تحقیقاتی کلیه واحدهای دانشگاه اعم از دانشکده ها، مراکز تحقیقاتی، پژوهشکده ها، پارک علم و فناوری و دیگر واحدها باید با مجوز کتبی صادره از معاونت پژوهشی دانشگاه و براساس آئین‌نامه‌های مصوب انجام شود.

ماده ۴- ثبت اختراع و تدوین دانش فنی و یا ارائه یافته‌ها در جشنواره‌های ملی، منطقه‌ای و بین‌المللی که حاصل نتایج مستخرج از پایان‌نامه/ رساله و تمامی طرح‌های تحقیقاتی دانشگاه باید با هماهنگی استاد راهنما یا مجری طرح از طریق معاونت پژوهشی دانشگاه انجام گیرد.

ماده ۵- این آیین‌نامه در ۵ ماده و یک تبصره در تاریخ ۸۷/۴/۱ در شورای پژوهشی و در تاریخ ۸۷/۴/۲۳ در هیأت رئیسه دانشگاه به تایید رسید و در جلسه مورخ ۸۷/۷/۱۵ شورای دانشگاه به تصویب رسیده و از تاریخ تصویب در شورای دانشگاه لازم‌الاجرا است.

«اینجانب محمود فقهی نجف آبادی دانشجوی رشته حسابداری ورودی سال تحصیلی ۱۳۸۵ مقطع کارشناسی ارشد دانشکده مدیریت اقتصاد متعهد می شوم کلیه نکات مندرج در آئین‌نامه حق مالکیت مادی و معنوی در مورد نتایج پژوهش‌های علمی دانشگاه تربیت مدرس را در انتشار یافته‌های علمی مستخرج از پایان‌نامه / رساله تحصیلی خود رعایت نمایم. در صورت تخلف از مفاد آئین‌نامه فوق‌الاشعار به دانشگاه وکالت و نمایندگی می‌دهم که از طرف اینجانب نسبت به لغو امتیاز اختراع بنام بنده و یا هر گونه امتیاز دیگر و تغییر آن به نام دانشگاه اقدام نماید. ضمناً نسبت به جبران فوری ضرر و زیان حاصله بر اساس برآورد دانشگاه اقدام خواهم نمود و بدینوسیله حق هر گونه اعتراض را از خود سلب نمودم»

امضاء:
تاریخ:




دانشکده مدیریت و اقتصاد

پایان نامه کارشناسی ارشد رشته حسابداری

ارزیابی عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار

تهران با رویکرد نسبت Q توبین و نسبت P/E

محمود فقهی نجف آبادی

استاد راهنما :

دکتر حسین اعتمادی

استاد مشاور :

دکتر عادل آذر

دی ماه ۱۳۸۸

چکیده :

بررسی عملکرد شرکتها از مهمترین موضوعات مورد توجه مدیران ، سرمایه گذاران ، اعتبار دهندگان و سایر اشخاص ذینفع محسوب می شود و نتایج حاصل از آن مبنای بسیاری از تصمیم گیریها در داخل و خارج از آن است . از آنجا که یکی از معیارهای مورد استفاده در بورس اوراق بهادار تهران نسبت P/E است و براساس آن سرمایه گذاران اقدام به ارزیابی عملکرد شرکتهاى موردنظر خود می نمایند و از سویی با توجه به اشکالات و ایرادهایی که به این معیار وارد شده است هدف این تحقیق بررسی وجود رابطه همبستگی بین این نسبت و نسبت Q توبین و مقایسه قدرت هر یک از این دو معیار بعنوان دو معیار تلفیقی ارزیابی عملکرد که به بررسی وجود فرصتهای رشد و سرمایه گذاری در شرکتها توجه و تاکید دارند می باشد تا در صورت وجود چنین رابطه ای میان آن دو ، بتوان از این نسبت بعنوان جایگزین یا به صورت مکمل در کنار نسبت P/E جهت تصمیم گیری در ارزیابی عملکرد شرکتها توسط سرمایه گذاران استفاده نمود.

در این راستا به اختصار ، به مفهوم و ویژگیهای نظام ارزیابی عملکرد و نیز گزارش بررسی متوازن ،نسبتهای مالی ، طبقه بندی آنها و محدودیتهای تجزیه و تحلیل اینگونه نسبتها اشاره شده و در نهایت دیدگاههای متفاوت درباره معیارهای مهم ارزیابی عملکرد مالی شرکتها، طبقه بندی های متفاوت این معیارها و مزایا و معایب آنها مطرح وپیشینه وسوابق تحقیق های انجام گرفته درخصوص این دو معیار در داخل و خارج از کشور بیان گردید. روش تحقیق از نوع همبستگی و روش شناسی تحقیق از نوع پس رویدادی (از طریق استفاده از اطلاعات گذشته) بوده است و برای انجام آن از آزمونهای آماری (آزمونهای نرمال بودن داده ها ، ضریب همبستگی و تحلیل پراکنش) استفاده شده است. اطلاعات مورد نیاز تحقیق به روش کتابخانه ای و با استفاده از نرم افزارهای رهاورد نوین و تدبیر پرداز از متن صورتهای مالی و یادداشتهای توضیحی شرکتهاى پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (بعنوان یکی از مهمترین بازارهای سرمایه)، گزارشهای سالانه و سالنامه های بورس اوراق بهادار تهران برای سالهای ۸۰ تا ۸۵ استخراج شده است.

برای آزمون فرضیه اول تحقیق پس از جمع آوری داده های مربوط به هر دو متغیر، با استفاده از نرم افزار آماری SPSS ضریب همبستگی پیرسون بین آنها محاسبه گردید و به منظور اثبات معنی دار بودن رابطه همبستگی بین متغیرها از آزمون t استیودنت در سطح اطمینان ۹۹ درصد (سطح خطای ۱ درصد) استفاده شده است. و برای آزمون فرضیه دوم تحقیق از آزمون F برای واریانس دو جامعه با مشاهدات همبسته استفاده گردیده است.

با توجه به نتایج بدست آمده از آزمون فرضیات تحقیق، مشخص گردید که بین نسبت Q توبین و نسبت P/E در ارزیابی عملکرد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران همبستگی مثبت وجود دارد و شدت آن در حد نسبتا بالا ($rp = ۰/۶۴۲$) می باشد و همچنین قدرت نسبت Q توبین از نسبت P/E در ارزیابی عملکرد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بیشتر می باشد؛ لذا استفاده از معیار Q توبین برای ارزیابی عملکرد شرکتهای جهت اتخاذ تصمیمات سرمایه گذاران، اعتبار دهندگان و... در کنار نسبت P/E توصیه می شود.

فهرست مطالب

<u>صفحه</u>	<u>عنوان</u>
	فصل اول : مقدمه و کلیات طرح تحقیق.....
۱	۱-۱- مقدمه
۳	۲-۱- بیان موضوع.....
۷	۳-۱- سوابق و پیشینه تحقیق.....
۹	۴-۱- اهمیت و ضرورت تحقیق.....
۱۰	۵-۱- اهداف تحقیق
۱۱	۶-۱- فرضیات تحقیق.....
۱۳	۷-۱- روش و ابزار گردآوری اطلاعات.....
۱۳	۸-۱- روش انجام تحقیق و تجزیه و تحلیل اطلاعات.....
۱۴	۹-۱- قلمرو تحقیق.....
۱۴	۱-۹-۱- قلمرو مکانی.....
۱۴	۲-۹-۱- قلمرو موضوعی.....
۱۴	۳-۹-۱- قلمرو زمانی.....
۱۵	۱۰-۱- تعریف مفاهیم و اصطلاحات تحقیق.....
	فصل دوم : ادبیات و پیشینه تحقیق.....
۱۸	۱-۲- مقدمه.....

۱۹	.....۲-۲- مفهوم ارزیابی عملکرد و ضرورت انجام آن
۲۲	.....۳-۲- ویژگیهای نظام ارزیابی عملکرد اثر بخش
۲۳	.....۴-۲- معیارهای سنجش عملکرد
۲۴	.....۵-۲- گزارش بررسی متوازن
۲۶	.....۶-۲- بهره گیری از نسبت های مالی و طبقه بندی آنها
۲۷	.....۱-۶-۲- نسبتهای نقدینگی
۲۸	.....۲-۶-۲- نسبتهای فعالیت (پوششی)
۲۸	.....۳-۶-۲- نسبتهای اهرمی (بدهی)
۲۸	.....۴-۶-۲- نسبتهای سودآوری
۲۹	.....۵-۶-۲- نسبتهای ارزش بازار
۲۹	.....۷-۲- محدودیت های تجزیه و تحلیل نسبتهای مالی
۳۱	.....۸-۲- طبقه بندی معیارهای ارزیابی عملکرد شرکتها
۳۲	.....۹-۲- طبقه بندی معیارهای ارزیابی عملکرد مالی
۳۵	.....۱۰-۲- معیارهای حسابداری
۳۶	.....۱۱-۲- معیارهای مبتنی بر اطلاعات حسابداری
۳۷	.....۱-۱۱-۲- سود
۳۸	.....۲-۱۱-۲- سود هر سهم
۳۸	.....۳-۱۱-۲- نرخ رشد سود
۳۹	.....۴-۱۱-۲- تقسیم سود

<u>صفحه</u>	<u>عنوان</u>
۴۰	.....۲-۱۱-۵- جریان نقدی آزاد.....
۴۱	.....۲-۱۱-۶- نرخ بازده حقوق صاحبان سهام.....
۴۲	.....۲-۱۱-۷- نرخ بازده داراییها.....
۴۵	.....۲-۱۲- محدودیت اطلاعات حسابداری و صورتهای مالی.....
۴۵	.....۲-۱۲-۱- واحد پولی.....
۴۵	.....۲-۱۲-۲- ارائه صورتهای مالی بر مبنای بهای تمام شده.....
۴۶	.....۲-۱۲-۳- قبول دوره مالی و نیاز برای برآورد.....
۴۶	.....۲-۱۲-۴- نیاز به ساده سازی چارچوب های دشوار حسابداری.....
۴۶	.....۲-۱۲-۵- استفاده از قضاوت ها و اعمال نظرهای شخصی.....
۴۷	.....۲-۱۲-۶- واحد غیرثابت پول.....
۴۷	.....۲-۱۳- معیارهای مبتنی بر اطلاعات حسابداری و اطلاعات بازار.....
۴۷	.....۲-۱۳-۱- نسبت قیمت به سود.....
۴۹	.....۲-۱۳-۲- نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام.....
۵۰	.....۲-۱۳-۳- نسبت Q توبین.....
۵۱	.....۲-۱۴- معیارهای اقتصادی.....
۵۱	.....۲-۱۴-۱- ارزش افزوده اقتصادی.....
۵۴	.....۲-۱۴-۲- ارزش افزوده بازار.....
۵۶	.....۲-۱۴-۳- ارزش افزوده اقتصادی تعدیل شده.....
۵۸	.....۲-۱۵- نسبت قیمت به سود.....

<u>صفحه</u>	<u>عنوان</u>
۵۹	.....۲-۱۵-۱- اشکال مختلف محاسبه نسبت P/E
۶۰	.....۲-۱۵-۲- کاربرد نسبت P/E
۶۱	.....۲-۱۶- روشهای ارزشیابی سهام
۶۲	.....۲-۱۶-۱- روش ارزش فعلی
۶۳	.....۲-۱۶-۱-۱- نرخ بازده مورد انتظار برای سهام عادی
۶۳	.....۲-۱۶-۱-۲- جریانهای نقدی مورد انتظار برای سهام عادی
۶۴	.....۲-۱۶-۲- مدل تنزیل سود تقسیمی
۷۰	.....۲-۱۶-۳- ارزش ذاتی
۷۰	.....۲-۱۶-۴- روش ضریب قیمت به سود هر سهم
۷۱	.....۲-۱۶-۴-۱- ارزشیابی بر اساس ضریب قیمت بر درآمد
۷۸	.....۲-۱۶-۴-۲- عوامل تعیین کننده ضریب قیمت به سود هر سهم
۸۰	.....۲-۱۶-۴-۳- فاکتورهای کلان اقتصادی و ضریب P/E
۸۱	.....۲-۱۶-۴-۴- نوع صنعت و ضریب P/E
۸۲	.....۲-۱۶-۴-۵- متغیرهای مالی و ضریب P/E
۸۵	.....۲-۱۶-۴-۶- تفسیر ضریب P/E
۸۶	.....۲-۱۶-۴-۷- چشم انداز ضریب P/E شرکتها
۸۷	.....۲-۱۶-۴-۸- برخی ملاحظات در استفاده از ضریب P/E
۸۸	.....۲-۱۶-۵- مقایسه روش ضریب قیمت به سود و روش تنزیل سود تقسیمی
۸۹	.....۲-۱۶-۶- سایر روشها و تکنیکهای ارزشیابی

<u>صفحه</u>	<u>عنوان</u>
۸۹	.....۲-۱۶-۱-۶-۱- نسبت قیمت به ارزش دفتری.....
۹۰	.....۲-۱۶-۲-۶-۲- نسبت قیمت به فروش.....
۹۰	.....۲-۱۷-۲- تئوری های سرمایه گذاری رقیب و بازده سرمایه گذاری در سهام.....
۹۲	.....۲-۱۸-۲- معایب نسبت قیمت به سود.....
۹۳	.....۲-۱۹-۲- نسبت Q توبین.....
۹۴	.....۲-۲۰-۲- تئوری Q توبین.....
۹۶	.....۲-۲۱-۲- کاربردهای مالی شاخص Q توبین.....
۹۸	.....۲-۲۲-۲- مزایا و معایب Q توبین.....
۱۰۰	.....۲-۲۳-۲- روشهای محاسبه Q توبین.....
۱۰۱	.....۲-۲۳-۱- Q ساده.....
۱۰۲	.....۲-۲۳-۲- Q استاندارد.....
۱۰۳	.....۲-۲۳-۳- Q لیندنبِrg و راس.....
۱۰۴	.....۲-۲۳-۴- Q لیندنبِrg و راس تعدیل شده.....
۱۰۵	.....۲-۲۳-۵- Q هال.....
۱۰۶	.....۲-۲۳-۶- Q لی وی لن و بادرنات.....
۱۰۷	.....۲-۲۳-۷- Q چانگ و پرویت.....
۱۰۸	.....۲-۲۴-۲- مروری بر تحقیقات انجام شده.....
۱۰۸	.....۲-۲۴-۱- سابقه تاریخی Q توبین در خارج از کشور.....
۱۱۹	.....۲-۲۴-۲- تحقیقات داخل کشور.....

<u>صفحه</u>	<u>عنوان</u>
۱۲۰	.....۲-۲۴-۳- سابقه تحقیقات P/E خارج از کشور.....
۱۲۵	.....۲-۲۴-۴- تحقیقات انجام شده در ایران.....
	فصل سوم : روش تحقیق.....
۱۲۸	.....۱-۳- مقدمه.....
۱۲۹	.....۲-۳- موضوع تحقیق.....
۱۲۹	.....۳-۳- فرضیات تحقیق.....
۱۳۰	.....۴-۳- روش گردآوری اطلاعات و انجام تحقیق.....
۱۳۱	.....۵-۳- طرح تحقیق.....
۱۳۳	.....۶-۳- جامعه و نمونه گیری آماری.....
۱۳۴	.....۷-۳- نحوه محاسبه متغیرهای تحقیق.....
۱۳۶	.....۸-۳- روش آزمون فرضیات تحقیق.....
۱۳۶	.....۹-۳- تابع آماره.....
۱۳۶	.....۱-۹-۳- همبستگی و ضریب پیرسون.....
۱۳۸	.....۲- ۹-۳- آزمون معنی دار بودن آماری.....
۱۳۹	.....۳-۹-۳- آزمون F برای واریانس های دو جامعه.....
۱۴۰	.....۵-۹-۳- تفسیر ضریب همبستگی.....
	فصل چهارم : تجزیه و تحلیل داده ها و آزمون فرضیات.....
۱۴۲	.....۱-۴- مقدمه.....
۱۴۲	.....۲-۴- فرضیات تحقیق.....

<u>صفحه</u>	<u>عنوان</u>
۱۴۳	.....۳-۴-آزمون کولموگوروف - اسمیرنوف (k-S test)
۱۴۵	.....۴-۴-آزمون فرضیات تحقیق
۱۴۶	.....۱-۴-۴-آزمون فرضیه اول تحقیق برای مقاطع سالانه
۱۴۶	.....۲-۴-۴-آزمون فرضیه اول تحقیق براساس میانگین دوره شش ساله
۱۴۷	.....۳-۴-۴-آزمون فرضیه دوم تحقیق برای مقاطع سالانه
۱۵۰	.....۴-۴-۴-آزمون فرضیه دوم تحقیق براساس میانگین دوره شش ساله
۱۵۲	.....۵-۴-خلاصه یافته های تحقیق
فصل پنجم : نتیجه گیری و پیشنهادها	
۱۵۳	.....۱-۵-مقدمه
۱۵۴	.....۲-۵-تعبیر و تفسیر یافته های آزمون فرضیات
۱۵۴	.....۱-۲-۵-نتایج آزمون فرضیه اول تحقیق برای مقاطع سالانه
۱۵۵	.....۲-۲-۵-نتایج آزمون فرضیه اول تحقیق برای دوره شش ساله
۱۵۵	.....۳-۲-۵-نتایج آزمون فرضیه دوم تحقیق برای مقاطع سالانه
۱۵۶	.....۴-۲-۵-نتایج آزمون فرضیه دوم تحقیق برای دوره شش ساله
۱۵۷	.....۳-۵-تفسیر فرضیه دوم تحقیق با استفاده از تحلیل های آمار توصیفی
۱۵۸	.....۴-۵-نتیجه گیری
۱۵۸	.....۵-۵-محدودیت های تحقیق
۱۶۰	.....۵-۵-پیشنهادها
۱۶۱	.....فهرست منابع و ماخذ

<u>صفحه</u>	<u>عنوان</u>
۱۶۳	.....منابع فارسی
۱۶۵	.....منابع لاتین
۱۶۹	.....پیوستها

پیوست الف: جداول آماری آزمون کولموگوروف – اسمیرنوف (k-S test)

پیوست ب: جداول آماری محاسبه همبستگی متغیرهای تحقیق به تفکیک سالیانه وکل دوره پنج ساله

چکیده انگلیسی

فصل اول

مقدمه

و کلیات طرح تحقیق

۱-۱- مقدمه

امروزه در نقاط مختلف جهان ، شرکتهای بسیاری در زمینه های متعدد فعالیت دارند که برای کنترل و هدایت امور خود از مدیران متخصص بهره می گیرند و افراد مختلف با خرید سهام این شرکتها ، این امکان را دارند که در مالکیت بنگاه های اقتصادی مربوط سهیم شوند.

این شرکتها در گذر زمان و با رشد فعالیتهای تولیدی و تجاری ، از یک سو حجم زیادی از منابع اقتصادی نظیر سرمایه ، نیروی کار ، مواد اولیه و ... را به مصرف می رساندند و از سوی دیگر با توجه به حجم تولید و فروش به پایه های اقتصادی کشورها تبدیل شدند و نقش بسیار مهمی را در توسعه و پیشرفت اقتصادی کشورها ایفا نمودند .

سهامداران شرکت ، منابع خود را در اختیار مدیران قرار داده و مدیران در مورد چگونگی استفاده از این منابع تصمیم گیری می کنند . در نتیجه به دلیل تفکیک مالکیت از مدیریت ، مالکان همواره نگران عملکرد مطلوب مدیریت در استفاده از منابع و خلق ارزش برای شرکت و به تبع آن افزایش ثروت سهامداران می باشند. علاوه بر سهامداران، عملکرد بنگاه اقتصادی برای اعتباردهندگان نیز جهت تصمیم گیری در مورد میزان و نرخ اعطای اعتبار حائز اهمیت است.

بنابراین شرکتهای سهامی از کوشش دسته جمعی گروههایی نظیر مدیران ، کارکنان ، سهامداران و اعتبار دهندگان تشکیل شده اند و هر کدام از این گروهها در منافع شرکت ذینفع هستند ، بنابراین سوال اساسی این است که با چه ابزار و معیاری اطلاعات مربوط به عملکرد شرکت را در اختیار این گروهها قرار دهیم تا زمینه برای تصمیم گیری صحیح و بموقع اشخاص فراهم گردد . به عبارت دیگر آیا یک معیار مناسب عملکرد شرکت وجود دارد که سرمایه گذاران را در شناسایی فرصت های مطلوب سرمایه گذاری یاری نماید و مدیران را به تصمیم گیری هایی علاقمند سازد که برای واحد تجاری ایجاد ارزش نماید؟

در عمل تاکنون روشهای متعددی برای ارزیابی عملکرد بوجود آمده است که در این روشها انواع شاخصها وجود دارد که در محاسبه آنها از داده های به دست آمده از اطلاعات حسابداری ، بازار ، اقتصادی یا ترکیبی از آنها استفاده می شود.

در هر برهه از زمان ، مالکان جهت ارزیابی عملکرد مدیران از ابزارها و معیارهای متفاوتی بهره گرفته اند و همواره به دنبال یافتن بهترین معیار بوده اند ؛ به طوری که تلاش برای دستیابی به کاراترین معیارهای ارزیابی عملکرد مدیریت و شرکت در جهت ایجاد ارزش برای شرکت و نیل به هدف حداکثر سازی ثروت سهامداران همچنان ادامه دارد.

با توجه به اینکه معیارهای زیادی برای ارزیابی عملکرد شرکتها شناخته شده است ، اما معیاری که بیشتر از همه در بازار بورس اوراق بهادار تهران مورد استفاده قرار می گیرد و سرمایه گذاران براساس آن شرکتهای مورد نظر خود را ارزیابی می کنند ، نسبت P/E ¹ می باشد . این نسبت ترکیبی که از تقسیم قیمت جاری بازار هر سهم بر سود آن بدست می آید ولی بدلیل استفاده از سود حسابداری در مخرج خود دارای ایراداتی است (از جمله روش ها و رویه های متفاوتی که در برآورد سود حسابداری وجود دارد) . به همین دلیل در این تحقیق رابطه بین نسبت Q توبین² بعنوان یکی دیگر از معیارهای ترکیبی ارزیابی عملکرد را با نسبت P/E مورد بررسی قرار می دهیم همچنین قدرت (power) این معیار نسبت به معیار P/E مورد آزمون و تحلیل قرار میگیرد تا در صورت وجود رابطه بین این دو نسبت و قدرت بالاتر نسبت Q توبین سرمایه گذاران بتوانند در ارزیابی عملکرد شرکتها از معیار Q توبین بعنوان معیاری جایگزین یا بصورت مکمل در کنار نسبت P/E استفاده نمایند.

1- Price/Earning (P/E) ratio

2- Tobin's Q

از مهمترین مسایل مالی شرکت ها اندازه گیری عملکرد آن ها می باشد و اینکه شرکت ها تا چه اندازه در بالا بردن منافع سهامداران خود کوشیده اند. آنچه که سهامداران را تشویق می کند تا سرمایه های خود را در فعالیتی مشخص به کار اندازند عملکرد مطلوب آن صنعت می باشد که به دنبال آن ارزش شرکت و در نتیجه ثروت سهام داران را افزایش می دهد.

از آن جا که بسیاری از تصمیمات اقتصادی اشخاص حقیقی و حقوقی بر اساس اطلاعات حاصل از سیستم های حسابداری و تفسیر و تحلیل کارشناسان مالی اتخاذ می گردد، زمانی این اطلاعات می تواند در تصمیم گیری ها مؤثر باشد که عملکرد واقعی شرکت را به وضوح نشان دهد. بررسی عملکرد شرکت ها از مهمترین موضوعات مورد توجه مدیران، سرمایه گذاران و اعتبار دهندگان بوده و نتایج حاصل از آن مبنای بسیاری از تصمیم گیری ها می باشد.

مدیران از معیارهای ارزیابی عملکرد برای رسیدن به اهداف و راهبرد های تعیین شده استفاده می کنند و این ارزیابی در جهت شناسایی فرصت های مطلوب سرمایه گذاری همواره مورد توجه سرمایه گذاران بوده است. آنچه سهامداران را تشویق می کند که پس انداز های خود را در فعالیتی مشخص به کار گیرند، عملکرد مطلوب آن شرکت است. همچنین اعتبار دهندگان به منظور تصمیم گیری در خصوص میزان و نرخ اعطای اعتبار به بررسی عملکرد شرکت می پردازند، به علاوه اندازه گیری عملکرد نه تنها به عنوان ارزیابی فعالیت های گذشته مفید است بلکه در ارائه بعضی از اهداف قابل سنجش برای آینده به عنوان راهنمای تصمیم گیرنده مفید است.

به همین منظور در هر برهه از زمان معیار و ابزار خاصی مطرح شده و هر ذینفعی با توجه به دیدگاه خود ، از این معیارها برای ارزیابی عملکرد شرکتها استفاده نموده است اما از آنجا که این معیارها بدون اشکال نبوده اند و انتقاداتی بر آنها وارد شده ، به همین دلیل تلاشهایی در جهت رفع نقایص آنها صورت گرفته و یا علاوه بر آنها معیارهای جدیدی نیز ارائه گردیده است .

به منظور جلب اطمینان سرمایه گذاران و اعتباردهندگان ارزیابی عملکرد شرکت و تعیین ارزش آن باید علمی و صحیح باشد تا اعتماد و اطمینان آنان نسبت به استفاده مطلوب از سرمایه و تحصیل بازده مناسب تأمین شود. حال این سؤال مطرح است که معیار های مناسب برای ارزیابی عملکرد شرکت ها کدام است؟

در عمل معیارهای ارزیابی عملکرد را با توجه به نوع اطلاعات مورد استفاده برای محاسبه این معیارها، طبقه بندی نموده اند، بر اساس این رویکرد، معیارهای ارزیابی عملکرد مالی شرکت ها بر اساس داده های به دست آمده از اطلاعات حسابداری، بازار، اطلاعات اقتصادی و یا تلفیقی (ترکیبی) طبقه بندی می شوند.

طرفداران معیارهای حسابداری بر این باورند که عملکرد شرکت را می توان با استفاده از اطلاعات تاریخی آن شرکت ارزیابی نمود که از جمله شاخصهای این معیار می توان به سود خالص و سود هر سهم اشاره کرد. در معیارهای اقتصادی بیشتر از مفاهیم اقتصادی استفاده می شود و عملکرد شرکت در این معیارها با تاکید بر قدرت سودآوری دارائیهای شرکت و با عنایت به نرخ بازده و نرخ هزینه سرمایه به کار گرفته شده ارزیابی می شود. از جمله شاخص های ارزیابی در این رویکرد می توان به ارزش افزوده اقتصادی، ارزش افزوده بازار و ارزش افزوده اقتصادی تعدیل شده اشاره نمود.

با توجه به بعضی از کاستیها که در اطلاعات حسابداری، اقتصادی و بازار برای ارزیابی عملکرد شرکت ها وجود دارد، استفاده از داده های تلفیقی (ترکیبی) برای ارزیابی عملکرد مورد توجه قرار گرفته است. در این رویکرد تلاش می شود علاوه بر استفاده از اطلاعات صورت های مالی، از اطلاعات و ارزش های بازار نیز استفاده شود تا ارزیابی های صورت گرفته هم قابلیت اتکا و مطلوبیت داشته و هم مربوط تر باشند این معیارها علاوه بر استفاده از اطلاعات های موجود در صورت های مالی اساسی و یادداشت های توضیحی، اغلب از اطلاعات بازار نیز برای اندازه گیری عملکرد شرکت استفاده می نماید به همین دلیل این معیارها علاوه بر حفظ مزایای معیارهای پیشین برخی از معایب آنها را نیز برطرف می کند، به عبارت دیگر چون از اطلاعات بازار استفاده می شود معیارها تا حدودی مربوط تر هستند و با واقعیت هم خوانی دارند.