

ارزیابی و رتبه‌بندی سایر شرکت‌های واسطه‌گری مالی پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از روش فازی - Mora

حمیدرضا حبیبی*، سید محمود خراسانی کیاسری**، نسرين تاتاری***،
سپیده حاجی‌زاده****

چکیده

موسسه‌ها، سازمان‌ها و دستگاه‌های اجرایی با هر ماموریت، رسالت، اهداف و چشم‌اندازی که دارند نهایتاً در یک قلمرو ملی و یا بین‌المللی عمل می‌کنند و ملزم به پاسخگویی به مشتریان، ارباب‌رجوع و ذی‌نفعان هستند تا شرکتی که هدفش سودآوری و رضایت مشتری است و سازمانی که هدف خود را اجرای کامل و دقیق وظایف قانونی و کمک به تحقیق اهداف توسعه و تعالی کشور قرار می‌دهد، پاسخگو باشند؛ بنابراین بررسی نتایج عملکرد، یک فرایند مهم راهبردی تلقی می‌شود. هدف این مقاله بررسی ارزیابی عملکرد شرکت‌های واسطه‌گری مالی (لیزینگ) که در بورس اوراق بهادار پذیرفته شده‌اند و از روش‌های AHP و MORA به منظور رتبه‌بندی استفاده شده است و بدین منظور وزن معیارها با استفاده از روش AHP محاسبه شده، با استفاده از نسبت‌های مالی شرکت‌های لیزینگ و بهره‌گیری از MORA شرکت‌های مزبور مورد ارزیابی و رتبه‌بندی قرار گرفتند.

کلیدواژه‌ها: ارزیابی عملکرد؛ AHP؛ MORA؛ نسبت‌های مالی.

تاریخ دریافت مقاله: ۱۳۹۵/۰۷/۰۴، تاریخ پذیرش مقاله: ۱۳۹۵/۰۸/۰۴

* استادیار گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد یادگار امام خمینی (ره).

** استادیار گروه ریاضی و مالی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد یادگار امام خمینی (ره) (نویسنده مسئول).

E-mail: mina8161037@yahoo.com

*** دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد یادگار امام خمینی (ره).

**** دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد یادگار امام خمینی (ره).

۱. مقدمه

در دنیای رقابتی امروز، ایجاد ارزش و خلق ثروت برای سهامداران یکی از اهداف اصلی هر فرد یا بنگاه سرمایه‌گذار یا سرمایه‌پذیر است. سرمایه‌داران خواستار آنند که سرمایه خود را روز به روز افزایش دهند و آن را به حداکثر برسانند؛ به همین دلیل به دنبال فرصت‌های سرمایه‌گذاری‌اند که بیشترین ثروت را برای آن‌ها خلق کند [۴]. ایجاد ارزش در شرکت‌ها یکی از مهمترین وظایف مدیران محسوب می‌شود.

جهت نشان دادن میزان موفقیت مدیران در ایجاد و افزایش ارزش از معیارهای ارزیابی عملکرد استفاده می‌شود [۱۹]. مدیران در دنیای رقابتی امروز، دورانی را پیش‌رو دارند که آن‌ها را ملزم می‌نماید چارچوب اقتصادی جدیدی در شرکت‌های خود مستقر کنند. از این‌رو یافتن شاخصی که بتوان با استفاده از عملکرد شرکت با اطمینان نسبتاً معقولی تشریح نمود یک ضرورت است [۱۳].

معیار مناسب عملکرد شرکت، معیاری است که به میزان ثروت اضافی که شرکت برای سهامداران خود ایجاد می‌کند، نوجه خاصی داشته باشد و افراد را در تصمیم‌گیری‌های مربوط به ایجاد ارزش یاری کند [۱۹].

شرکت‌هایی که رشد مناسبی دارند برای سرمایه‌گذاران اهمیت بیشتری داشته و با توجه به تئوری نمایندگی، مدیران نیز در راس اهداف شرکت به دنبال یافتن عوامل موثر در رشد شرکت هستند و همواره کوشیده‌اند تا در برنامه‌ریزی‌های خود به این عوامل توجه کرده و رضایت‌مندی مالکان را به دست آورند. عملکرد مالی یکی از ابزارهای مناسب برای رشد شرکت در بازارهای اوراق بهادار است؛ بنابراین مشکلی که در شرایط رشد شرکت به وجود می‌آید، می‌تواند ناشی از عملکرد نامناسب مدیریت باشد. نسبت‌های مالی از صورت‌های مالی شرکت استخراج می‌شوند؛ به همین دلیل نسبت‌های مالی می‌تواند شاخصی مناسب برای ارزیابی عملکرد مالی باشند. از این‌رو، عملکرد مالی و رتبه‌بندی آن می‌تواند به استفاده‌کنندگان از اطلاعات مالی و سرمایه‌گذاران برای شناسایی هر چه بهتر رشد شرکت‌ها کمک کند.

۲. مبانی نظری و پیشینه تحقیق

با جدا شدن مالکیت از مدیریت، بحث تضاد منافع و لزوم اطلاع‌رسانی به مالکان و کنترل مدیران از جانب آن‌ها مطرح شد. تئوری نمایندگی در این زمینه نقش با اهمیتی برای حسابداران قائل است. در این تئوری مدیران نماینده مالکان در بهره‌برداری هستند و مدیریت از منابع آن‌ها تلقی می‌شوند که منافی متفاوت از آن‌ها دارند [۱۰].

یک شیوه کارا برای حل مشکلات بین مالک و مدیر، وارد کردن یک پارامتر اندازه‌گیری دقیق و مورد تأیید دو طرف است. امروزه به دنبال رقابتی شدن اقتصاد جهانی و افزایش آگاهی عمومی از مسائل مالی و سرمایه‌گذاری، بازار سرمایه بیش از پیش نگاه‌ها را به خود معطوف کرده است؛ از طرفی اغلب شرکت‌ها برای جلب توجه سرمایه‌گذاران اقدام به تولید کالا و خدمات با کیفیت بالا و بهای تمام‌شده پایین می‌کنند. در این بین تعدادی از شرکت‌ها نیز سعی می‌کنند با ارائه اطلاعات غیرواقعی و همراه‌کننده تصویر مطلوبی از شرکت نشان داده و خود را در سطح رقابت برای جذب سرمایه‌گذاران حفظ کنند [۱۸].

مالکان تمایل دارند منابع محدود خود را در جایی سرمایه‌گذاری کنند که بیشترین بازده را به ارمغان آورد؛ در واقع مالکان با سرمایه‌گذاری منابع اندک و فرصت‌های متعددی که پیش‌رو دارند با انتخاب یکی از این فرصت‌ها و سرمایه‌گذاری روی آن، امکان سرمایه‌گذاری در دیگر گزینه‌ها را از دست می‌دهند؛ از طرفی هدف سرمایه‌گذاران از این کار، کسب ثروت و منافع بیشتر است؛ بنابراین گزینه‌ای را انتخاب می‌کنند که منافع بیشتری برای آن‌ها به ارمغان آورد و این منافع باید به اندازه‌ای باشد که هزینه صرف‌نظر کردن از دیگر گزینه‌ها را پوشش دهد. این یک تصمیم‌گیری است و هر سرمایه‌گذار منطقی باید گزینه‌ای را انتخاب کند که بیشترین بازدهی از آن وجود داشته باشد. حال چگونه می‌توان حاصل فعالیت شرکت و نتایج را به‌نحو معقول و قابل اطمینانی نشان داد؟ [۱۰]

- آیا عملکرد مالی مناسب موجب رشد شرکت‌ها می‌شود؟

- آیا رتبه‌بندی شرکت‌ها از نظر شاخص‌های ارزیابی عملکرد برای تمایز بین شرکت‌ها عامل مربوط است؟

ارزیابی عملکرد فرآیند سنجش و اندازه‌گیری عملکرد در دستگاه‌های اجرائی در چارچوب اصول و مفاهیم علمی مدیریت برای تحقق اهداف و وظایف سازمانی و در قالب برنامه‌های اجرایی است [۱۴].

ارزیابی عملکرد در بعد سازمانی مترادف با اثربخشی فعالیت‌ها است. منظور از اثربخشی میزان دستیابی به اهداف و برنامه‌ها با ویژگی کاراً بودن فعالیت‌ها و عملیات است [۱۵].

هر سازمان برای آگاهی از میزان مطلوب و مرغوب بودن فعالیت‌های خود به‌ویژه در محیط‌های پیچیده و پویا نیاز مبرم به نظام ارزیابی دارد. از سوی دیگر، فقدان نظام ارزیابی و کنترل در یک سیستم به معنای عدم برقراری ارتباط با محیط درون و برون سازمان تلقی می‌شود که پیامدهای آن کهولت و در نهایت مرگ سازمان است.

بهبود مستمر عملکرد سازمان‌ها، نیروی عظیم هم‌افزایی ایجاد می‌کند که این نیروها می‌تواند پشتیبان برنامه رشد، توسعه و ایجاد فرصت‌های تعالی سازمانی شود. دولت و سازمان‌ها و

موسسه‌ها تلاش پیش‌رونده‌ای را در این مورد اعمال می‌کنند [۱۵]. موضوع اصلی در تمام تجزیه و تحلیل‌های سازمانی، عملکرد است و بهبود آن مستلزم اندازه‌گیری است و از این‌رو، سازمان بدون سیستم ارزیابی عملکرد قابل تصور نیست. ارزیابی و اندازه‌گیری عملکرد موجب هوشمندی سیستم و برانگیختن افراد در جهت رفتار مطلوب می‌شود و بخش اصلی تدوین و اجرای سیاست سازمانی است.

قلمرو تحقیق. قلمرو تحقیق از لحاظ زمانی، مکانی و موضوعی به شرح زیر است:

قلمرو زمانی: از لحاظ زمانی به دلیل اینکه اطلاعات سال‌های اخیر قابل اتکاتر و قابل دسترسی‌تر است و همچنین نتایج به واقعیت روز نزدیک‌تر و قابل استفاده‌تر می‌باشد. صورت‌های مالی ۵ ساله ۱۳۹۴-۱۳۹۰ انتخاب شده است.

قلمرو مکانی: از لحاظ مکانی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران مدنظر است.

قلمرو موضوعی: از لحاظ موضوعی در مباحث نظری، صورت‌های مالی و ویژگی‌های اطلاعاتی آن‌ها، تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی، تکنیک‌های مورد استفاده در تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی و بیشتر روی نسبت‌های مالی بررسی می‌شود؛ ولی از لحاظ عملی که قسمت عمده این تحقیق را تشکیل می‌دهد به محاسبه نسبت برای تمامی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و سپس محاسبه نسبت‌های استاندارد پرداخته می‌شود.

پیشینه تحقیق. محققان حوزه حسابداری مطالعات فراوانی برای ارتباط بین اقلام صورت‌های

مالی با یکدیگر یا سایر متغیرها انجام داده‌اند و به نتایج مختلفی دست یافته‌اند؛ اما در مورد نسبت‌های مالی با سایر متغیرها تحقیقات زیادی انجام نشده است.

قدرتیان و انواری رستمی (۱۳۸۳)، با استفاده از کارت ارزیابی متوازن (BSC) در قالب شش مولفه اصلی و با بهره‌گیری از تکنیک وزن‌دهی آنتروپی شانون و مدل TOPSIS به رتبه‌بندی شرکت‌های صنعت خودروسازی بورس اوراق بهادار پرداختند.

انواری، رستمی و ختن لو (۱۳۸۵)، از شاخص سودآوری برای رتبه‌بندی شرکت‌های برتر عضو بورس اوراق بهادار استفاده کردند و به این نتیجه رسیدند که بین رتبه‌بندی انجام شده و رتبه‌بندی که توسط بورس انجام می‌شود، همبستگی وجود ندارد.

ابزری و همکاران (۱۳۸۷)، برای ارزیابی عملکرد و رتبه‌بندی شرکت‌های عضو صنعت فلزات اساسی از ارزش (EVA) افزوده اقتصادی به عنوان یک شاخص استفاده کردند.

نمازی و کرمانی (۱۳۸۷)، مطالعه‌ای در رابطه با «ساختار مالکیت و عملکرد شرکت» انجام دادند. نتایج حاکی از این بود که بین ساختار مالکیت و عملکرد مالی شرکت‌ها، رابطه معناداری وجود دارد.

دانش شکیب و فضل‌ی (۱۳۸۸)، نیز به رتبه‌بندی شرکت‌ها پرداختند و شرکت‌های صنعت سیمان بورس اوراق بهادار تهران را با رویکرد ترکیبی AHP-TOPSIS رتبه‌بندی کردند. کازنتسوف و همکاران (۲۰۱۲)، مطالعه‌ای در مورد تأثیر تمرکز مالکان بر عملکرد شرکت‌ها انجام دادند. نتایج نشان داد که یک رابطه مثبت و معناداری بین تمرکز مالکان و عملکرد شرکت وجود دارد.

قزلی (۲۰۱۰)، روابط بین ساختار مالکیت، حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت را در شرکت‌های مالزی بررسی کرد. نتایج تحقیق نشان داد که بین ساختار مالکیت و ارزش شرکت ارتباط معناداری وجود دارد؛ در حالی که میان هیچ‌کدام از متغیرهای حاکمیت شرکتی با عملکرد شرکت ارتباط معناداری وجود نداشت.

دامیترسو (۲۰۱۰)، مطالعه‌ای در مورد تأثیر سهامداران بلوکی بر عملکرد انجام داد. نتایج نشان داد که یک رابطه منفی بین سهامداران بلوکی و عملکرد شرکت وجود دارد. وانگ و چانگ (۲۰۰۳)، روشی برای ارزیابی عملکرد فرودگاه‌ها توسعه دادند. آن‌ها از روش‌های سنتی آماری برای انتخاب معیارهای خود بهره گرفتند و از FAHP برای تعیین وزن معیارهای مزبور استفاده کرده و سرانجام با استفاده از رویکرد TOPSIS اقدام به رتبه‌بندی فرودگاه‌های مورد مطالعه بر اساس عملکردشان کردند.

مرادی‌پور و حسین‌لو (۱۳۹۰)، مطالعه‌ای در مورد «شناسایی عوامل موثر در رشد سریع شرکت‌ها» انجام دادند. نتایج حاکی از این است که عوامل مفروض در چارچوب مفهومی تحقیق رابطه معناداری با رشد سریع شرکت دارند؛ همچنین اولویت عوامل موثر بر این رشد، از دیدگاه مدیران عبارت‌اند از ویژگی رهبران، سرمایه انسانی، شناسایی و تشخیص فرصت، نوآوری و نیز از کارشناسان ویژگی رهبران شناسایی و تشخیص فرصت، سرمایه انسانی و نوآوری است.

رجبی و گنجی (۱۳۸۹)، با عنوان «بررسی رابطه بین نظام راهبری و عملکرد مالی شرکت‌ها» اشاره کرد. در این پژوهش تعداد نوزده مکانیزم شناخته شده راهبری که در هفت گروه طبقه‌بندی شده به همراه چهارده شاخص ارزیابی عملکرد مالی که در شش گروه طبقه‌بندی شده‌اند، مورد آزمون قرار گرفتند. نتایج نشان داد که از هفت گروه کلی مکانیزم موثر بر راهبری شرکت‌ها، مکانیزم‌های متعلق به پنج گروه با برخی از شاخص‌های عملکرد مالی رابطه دارد. شمس، خلیلی (۱۳۹۰)، به بررسی رابطه فکری و عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار پرداختند. نتایج نشان می‌دهد که سرمایه فکری با شاخص‌های نرخ بازده حقوق

صاحبان سهام، بهره‌وری کارکنان و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری هر سهم، بازده دارایی‌ها و سود هر سهم رابطه مستقیم دارد.

افشار و زمانی عموقین (۱۳۹۳)، تبیین ارتباط شاخص‌های ارزیابی عملکرد و رتبه عملکردی با رشد شرکت‌ها، نتایج تحقیق نشان می‌دهد که بین شاخص‌های ارزیابی عملکرد مالی شرکت‌ها با رشد آن‌ها رابطه معناداری وجود دارد. در ضمن بین رتبه کلی شرکت از شاخص‌های ارزیابی عملکرد و رشد شرکت‌ها نیز ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد.

تجزیه و تحلیل عملکرد به کمک نسبت‌های مالی

نسبت‌های مالی را به چهار گروه کلی می‌توان به چهار گروه تقسیم نمود:

نسبت‌های نقدینگی: به نسبت‌هایی اطلاق می‌شوند که توانایی واحد تجاری را در واریز بدهی‌های کوتاه‌مدت نشان می‌دهد. مهمترین این نسبت‌ها عبارتند از: نسبت جاری و نسبت آنی.

نسبت جاری: نسبت جاری از تقسیم مجموع دارایی‌های جاری بر مجموع بدهی‌های جاری به دست می‌آید.

این نسبت نشان می‌دهد که در مقابل هر یک ریال بدهی جاری چه میزان دارایی جاری وجود دارد. اهمیت این نسبت از توجه به تعریف دارایی جاری و بدهی جاری روشن می‌شود. دارایی جاری آنچه را که در مدتی کوتاه که معمولاً کمتر از یک سال است به صورت نقد در اختیار واحد تجاری قرار می‌گیرد نشان می‌دهد و بدهی جاری مبالغی را که باید از محل دارایی جاری تامین و در کوتاه‌مدت پرداخت شود نشان می‌دهد. در گذشته عدد ۲ را برای این نسبت مهم در نظر می‌گرفتند؛ اما اکنون بدون توجه به ترکیب اقلام مختلف دارایی جاری و در نظر نگرفتن این نسبت در طی چند سال گذشته، این نسبت را بی‌معنی می‌دانند. به‌طور کلی می‌توان گفت هر اندازه نسبت جاری شرکت بزرگ‌تر باشد، آن شرکت در پرداخت بدهی‌های جاری با مشکل کمتری مواجه خواهد بود یا به عبارت دیگر بستانکاران تامین بیشتری خواهند داشت. در تفسیر نسبت جاری باید به نوسانات آن در طول مدت، توجه داشت؛ زیرا امکان دارد که شرکت‌ها در پایان سال مالی با حساب آرایایی و واریز موقت بعضی از اقلام بدهی و برگشت این اقلام در اوایل سال بعد این حساب را بهتر جلوه دهند.

نسبت آنی. مشکل بزرگی که در نسبت جاری وجود دارد این است که این نسبت از لحاظ نقدینگی همه ارقام دارایی جاری را یکسان در نظر می‌گیرد. در صورتی که از نظر نقدینگی دارایی جاری را به دو دسته می‌توان تقسیم کرد:

الف) آنچه نقد و یا در حکم نقد است مانند وجه نقد و بانک و حساب‌ها و اسناد دریافتی که به این دسته دارایی‌های آنی گفته می‌شود.

ب) گروهی که از طریق فروش به نقد تبدیل می‌شوند مانند موجودی‌های جنسی اعم از مواد و کالا با توجه به تعاریف بالا می‌توان دریافت که دارایی آنی بیشتر از موجودی کالا می‌تواند در تامین طلب بستانکاران محور اتکا قرار گیرد؛ بنابراین از نسبت دیگری به نام نسبت آنی استفاده شده است که در این نسبت همه ارقام دارایی جاری به جز موجودی کالا را منظور می‌کنند. نسبت آنی از تقسیم دارایی آنی بر بدهی جاری به دست می‌آید. این نسبت بدین مفهوم است که در مقابل یک ریال بدهی جاری، یک ریال دارایی جاری آن هم به صورت نقد و یا حساب قابل وصول و تبدیل به نقد در مدتی کوتاه وجود دارد. نسبت آنی شرکت‌ها باید برابر با ۱ و یا بیشتر از آن باشد تا شرکت بتواند از محل دارایی‌های آنی بدهی‌های جاری خود را بپردازد. استدلال تحلیل‌گرانی که استاندارد نسبت آنی را ۱ می‌دانند این است که این عدد مرز بین قدرت نقدینگی کافی و قدرت نقدینگی ناکافی شرکت است. این نسبت یکی از مفیدترین نسبت‌ها است و به وضوح نشان می‌دهد که آن قسمت از دارایی جاری که از لحاظ ارزش، ثبات بیشتری دارد و احتمال کاهش در آن کمتر است تا چه میزان می‌تواند پشتوانه طلبکاران کوتاه‌مدت قرار گیرد.

نسبت اهرمی

نسبت اهرمی^۱: نسبت اهرمی تعاریف مختلفی دارد که تمامی آن‌ها حاکی از نحوه و چگونگی تامین مالی شرکت در تعهدات مالی خود دارد. با وجود تعاریف مختلف اهرم مالی، تمامی این تعاریف به گونه‌ای حاکی از رابطه بین بدهی‌ها، دارایی‌ها، حقوق صاحبان سهام و هزینه بهره تسهیلات است. معروف‌ترین این تعاریف نسبت بدهی‌های کل به حقوق صاحبان سهام است. هرچند برخی از منابع دیگر مانند CFA آن را نسبت دارایی به حقوق صاحبان سهام تعریف کرده‌اند.

از طرفی نسبت اهرمی شرکت نسبت کل بدهکاری شرکت به مجموع دارایی‌های آن تعریف می‌شود. این نسبت می‌تواند تعبیری باشد از آنچه بعد از تصفیه شرکت برای سهام‌داران باقی می‌ماند. با این وجود این نسبت عموماً قادر نیست تخمین مناسبی از احتمال ورشکستگی شرکت

1. Leverage Ratio

را در آینده نزدیک بدهد. علاوه بر این، از آنجا که کل بدهکاری شرکت اقلامی نظیر حساب‌های پرداختی را نیز شامل می‌شود که برای فعالیت‌های عملیاتی شرکت مورد استفاده قرار می‌گیرد (تا فعالیت‌های تأمین مالی) این نسبت اهرم بنگاه را بالاتر از آنچه هست نشان می‌دهد؛ همچنین این نسبت اهرمی از اقلامی نظیر ذخیره پایان خدمت کارکنان نیز تأثیر می‌پذیرد.

تعریف دوم نسبت اهرمی نسبت استقراض شرکت (مجموع تسهیلات مالی دریافتی کوتاه‌مدت و بلندمدت) به کل دارایی‌های آن است. این تعریف تنها در بردارنده آن دسته از بدهی‌های شرکت است که به آن‌ها بهره تعلق می‌گیرد. با این وجود، این تعریف نمی‌تواند این واقعیت را پوشش دهد که بعضی دارایی‌ها متقابلاً با بدهکاری‌ها تصفیه می‌شوند. برای مثال، افزایش در اعتبار مبادلات باعث افزایش هم‌زمان حساب‌های دریافتی و حساب‌های پرداختی می‌شود؛ این امر به کاهش نسبت اهرمی مطابق با دومین تعریف می‌انجامد.

سومین تعریف نسبت اهرمی، نسبت استقراض شرکت (مجموع تسهیلات مالی دریافتی کوتاه‌مدت و بلندمدت) به خالص دارایی‌های آن است. در اینجا خالص دارایی‌ها اشاره به مجموع دارایی‌ها بدون احتساب بدهی‌های جاری (به استثنای تسهیلات مالی دریافتی کوتاه‌مدت) دارد. این تعریف دیگر تحت تأثیر مسائل مربوط به مدیریتی دارایی‌های جاری شرکت نیست. با این وجود، آن دسته از بدهی‌های بلندمدت نظیر ذخیره پایان خدمت کارکنان که ارتباطی با فعالیت‌های تأمین مالی بنگاه ندارند بر این نسبت تأثیر گذاشته و آن را کاهش می‌دهند.

چهارمین و آخرین سنجه اندازه‌گیری نسبت اهرمی، نسبت مجموع استقراض شرکت و حقوق صاحبان سهام آن تعریف می‌شود. در این سنجه اندازه‌گیری، به سرمایه در اختیار بنگاه توجه می‌شود؛ بنابراین بهترین معرف تصمیمات تأمین مالی، گذشته بنگاه است.

مسئله مهم دیگر در محاسبه نسبت اهرمی بنگاه، انتخاب بین ارزش دفتری و یا ارزش بازار در محاسبه حقوق صاحبان سهام شرکت است. به نظر می‌رسد که بیشتر استدلال‌ات نظری با در نظر گرفتن ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام در محاسبه اهرم مالی بنگاه شکل گرفته است. عده‌ای بر این باورند که نسبت‌های دفتری، نسبت‌های بدهی مورد هدف مدیریت بنگاه را بهتر منعکس می‌کنند؛ ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به عوامل متعددی وابسته است که بعضاً خارج از کنترل بنگاه است؛ بنابراین نسبت‌های بازار لزوماً منعکس‌کننده تغییر و تحولات رویدادهای در داخل بنگاه نیست؛ در واقع مدیران مالی بنگاه‌ها اغلب به استفاده از نسبت‌های دفتری جهت اجتناب از اختلالات در برنامه‌ریزی مالی بنگاه اذعان دارند. با توجه به این موارد، به کارگیری نسبت‌های دفتری جهت سنجش اهرم مالی بنگاه توسط اکثر تحقیقات صورت گرفته موجه به نظر می‌رسد.

نسبت‌های فعالیت. این نسبت‌ها کارایی مدیران را در کاربرد دارایی‌ها (منابع مالی در اختیار مدیران) نشان می‌دهند؛ به عبارت دیگر می‌توان درجه کارایی شرکت را از نظر استفاده موثر از منابع تعیین کرد. هر کسری که در صورت آن مبلغ فروش واحد تجاری یا بهای تمام شده کالای فروش رفته قرار داشته باشد و در مخرج آن یکی از اقلام ترازنامه قرار بگیرد را می‌توان نسبت فعالیت نامید. مهمترین نسبت‌های فعالیت عبارتند از دوره وصول مطالبات، نسبت گردش کالا، نسبت کالا به سرمایه در گردش و نسبت گردش سرمایه جاری.

گردش کالا

تعریف کالا: کالا مترادف موجودی جنسی به کار می‌رود و شامل مواد اولیه، کالای در جریان ساخت و کالای ساخته شده می‌شود و ملزومات تولید را هم در بر می‌گیرد. با استفاده از این نسبت، گردش موجودی کالای شرکت (یعنی تعداد دفعاتی که شرکت در سال موجودی کالای خود را می‌فروشد) محاسبه می‌کند و دوره گردش کالا نیز بیان می‌کند که هر چند روز یک بار انبار کالای شرکت پر و خالی شده است.

گردش موجودی کالا از تقسیم بهای تمام‌شده کالای فروش رفته بر موجودی کالا به دست می‌آید. در مخرج و به جای موجودی کالا بهتر است متوسط کالا را قرار داد. متوسط کالا از جمع موجودی اول سال و موجودی پایان سال تقسیم بر ۲ به دست می‌آید. هرچه دفعات تعیین موجودی یا استخراج آن از دفاتر بیشتر باشد متوسط کالا دقیق‌تر خواهد بود. بعد از محاسبه دفعات گردش کالا می‌توان دوره گردش کالا از تقسیم ۳۶۰ بر دفعات گردش کالا را محاسبه کرد.

$$\text{دفعات گردش کالا} = \frac{\text{بهای تمام‌شده کالای فروش رفته}}{\text{متوسط موجودی کالا}}$$

$$\text{دوره گردش کالا} = \frac{۳۶۰}{\text{دفعات گردش کالا}}$$

به‌طور معمول نسبت گردش زیاد موجودی‌ها نشانه کارایی مدیریت شرکت است.

نسبت گردش دارایی‌های ثابت. این نسبت به نوعی نشان می‌دهد که شرکت تا چه اندازه‌ای در استفاده از ظرفیت ثابت خود موفق بوده است. معمولاً هرچه مقدار این نسبت بالاتر باشد، شرکت در استفاده از دارایی‌های ثابت خود، از کارایی بالاتری برخوردار بوده است.

$$\text{نسبت گردش دارایی‌های ثابت} = \frac{\text{فروش}}{\text{دارایی‌های ثابت}}$$

نسبت گردش مجموع دارایی‌ها. با این نسبت می‌توان رابطه میان ارزش دارایی‌ها و حجم فعالیت شرکت را مشخص کرد؛ به عبارت دیگر این نسبت کارایی مدیریت را در استفاده مناسب از سرمایه‌گذاری‌ها و دارایی‌های شرکت نشان می‌دهد. پرواضح است که افزایش این نسبت می‌تواند نشانگر استفاده مناسب‌تر از دارایی‌ها تلقی شود.

$$\text{نسبت گردش مجموع دارایی‌ها} = \frac{\text{فروش}}{\text{مجموع دارایی‌ها}}$$

نسبت‌های سودآوری. برای سنجش کفایت سود شرکت از نسبت‌های سودآوری استفاده می‌شود. نسبت‌های سودآوری در ارزیابی فعالیت‌های عملیاتی اجرایی شرکت‌ها، مورد استفاده قرار می‌گیرند. نسبت‌های سودآوری، میزان موفقیت شرکت را در تحصیل سود و بازده خالص نسبت به درآمد و فروش یا نسبت به سرمایه‌گذاری می‌سنجند. نسبت‌های سودآوری، عملکرد کلی شرکت و کارایی مدیریت را در تحصیل سود مناسب، مورد سنجش قرار می‌دهند. این نسبت‌ها بر دو نوع هستند:

دسته اول سودآوری را در رابطه با فروش و درآمد، مورد سنجش قرار می‌دهند و دسته دوم، سودآوری را در رابطه با سرمایه‌گذاری‌ها و دارایی‌ها می‌سنجند.

نسبت سود ناخالص به فروش. نسبت سود ناخالص به فروش، مبلغ ریالی سود ناخالص را که به ازای هر ریال فروش حاصل می‌شود، نشان می‌دهد. این نسبت برای ارزیابی عملیاتی اجرایی و تحصیل درآمد شرکت، مورد استفاده قرار می‌گیرد. سود ناخالص از طریق کسر بهای تمام‌شده کالای به فروش رفته واقعی از درآمد فروش به‌دست می‌آید. این نسبت، توانایی شرکت را در کنترل بهای تمام‌شده کالای به فروش رفته، مورد سنجش و ارزیابی قرار می‌دهد. نسبت سود ناخالص به فروش، بیان می‌کند که آیا شرکت در ثابت نگهداشتن یا کاهش بهای تمام‌شده کالای به فروش رفته (که هدف اصلی شرکت‌ها است) موفق بوده است یا نه؟ این نسبت از تقسیم سود ناخالص به فروش به‌دست می‌آید؛ یعنی:

$$\text{نسبت سود ناخالص} = \frac{\text{سود ناخالص}}{\text{فروش}}$$

نسبت سود عملیاتی به فروش. سود عملیاتی پس از کسر بهای تمام‌شده کلای به فروش رفته و هزینه‌های عملیاتی (شامل کلیه هزینه‌های توزیع و فروش، هزینه‌های عمومی و اداری) از درآمد فروش به‌دست می‌آید. نسبت سود عملیاتی به فروش، مبلغ ریالی سود عملیاتی شرکت را که به ازای هر ریال فروش حاصل می‌شود، نشان می‌دهد. این نسبت، نحوه کنترل هزینه‌های عملیاتی شرکت را در یک دوره مالی نشان می‌دهد. توجه داشته باشید که نسبت سود عملیاتی، اقلام غیر عملیاتی نظیر: درآمد بهره، هزینه بهره، سود و زیان ناشی از عملیات غیرمستمر، اقلام غیرعادی و اقلام غیرمترقبه را در بر نمی‌گیرد. این نسبت از تقسیم سود عملیاتی به فروش به‌دست می‌آید؛ یعنی:

$$\text{نسبت سود عملیاتی} = \frac{\text{سود عملیاتی}}{\text{فروش}}$$

این نسبت سودآوری فروش را قبل از کسر بهره و مالیات نشان می‌دهد. در محاسبه فوق درآمد‌ها و هزینه‌های غیرعملیاتی به این دلیل منظور نمی‌شوند که آنها جزء فعالیت اصلی شرکت نیستند و مستقیماً با تولید و فروش محصولات شرکت ارتباط ندارند. منظور از این نسبت کارایی مدیریت در کنترل هزینه‌های عملیاتی شرکت است.

نسبت سود قبل از کسر مالیات به فروش. این نسبت برابر است با سود قبل از کسر مالیات تقسیم بر فروش خالص ضرب در ۱۰۰. این نسبت شاخص مناسبی برای نشان دادن کارایی شرکت است. اگر در مقایسه با سال‌های گذشته این نسبت کاهش یابد، بدین معناست که هزینه‌های شرکت بالا رفته یا فروش آن کاهش یافته است. اگر این نسبت افزایش یابد بدین معناست که هزینه‌های شرکت نسبت به فروش کاهش یافته و یا فروش افزایش یافته است.

$$\text{نسبت سود قبل از کسر مالیات} = \frac{\text{سود قبل از کسر مالیات}}{\text{فروش}} \times 100$$

نسبت سود قبل از کسر مالیات به حقوق صاحبان سهام. شاخص بازده ارزش ویژه (بازده حقوق صاحبان سهام) از حاصل تقسیم سود قبل از کسر مالیات بر حقوق صاحبان سهام به‌دست می‌آید و نشان‌دهنده سود متناظر با هر ریال سرمایه‌گذاری صاحبان سهام است؛ به عبارت دیگر این شاخص بیانگر سودآوری بنگاه اقتصادی از محل هر ریال سرمایه‌گذاری سهامداران است.

$$\text{نسبت سود قبل از کسر مالیات به حقوق صاحبان سهام} = \frac{\text{سود قبل از کسر مالیات}}{\text{حقوق صاحبان سهام}}$$

نسبت سود عملیاتی به مجموع دارایی‌ها. دارایی‌های شرکت، نقش اصلی در تحصیل سود ایفا می‌کنند. هر چقدر دارایی‌ها با کارایی بیشتری به کار گرفته شوند، شرکت سودآورتر خواهد بود. دارایی‌ها صرف‌نظر از اینکه از محل وجوه استقراض یا سرمایه‌گذاری صاحبان اصلی، تامین شده باشند، وظایف مربوط به خود را به‌نحوی مطلوب انجام می‌دهند. بازده کل دارایی‌ها، نحوه به‌کارگیری از دارایی‌های شرکت در جهت ایجاد درآمد و فروش توسط مدیریت را مورد سنجش و ارزیابی قرار می‌دهد. سهامداران و مدیران، بازده کل دارایی‌های شرکت را با بازده به‌کارگیری منابع در زمینه‌های دیگر با هم مقایسه می‌کنند. هرچه این بازده بالاتر باشد، کارایی شرکت در به‌کارگیری از دارایی‌ها و منابع بهتر است. شکل ابتدایی و ساده فرمول محاسباتی بازده کل دارایی‌ها به‌صورت زیر است:

$$\text{نسبت سود عملیاتی به مجموع دارایی‌ها} = \frac{\text{سود عملیاتی}}{\text{مجموع دارایی‌ها}}$$

نسبت هزینه‌های اداری تشکیلاتی به فروش. هدف مدیریت کاهش نسبت هزینه اداری به فروش و نیز افزایش سود است.

$$\text{نسبت هزینه‌های اداری تشکیلاتی به فروش} = \frac{\text{هزینه‌های اداری تشکیلاتی}}{\text{فروش}}$$

بازده حقوق صاحبان سهام. هدف مدیریت حداکثر ساختن ثروت سهامداران عادی شرکت است. نسبت بازده حقوق صاحبان سهام بهترین معیار سنجش موفقیت یا عدم موفقیت مدیریت شرکت در دستیابی به این هدف است. این نسبت تاکید می‌کند که بازده حاصل از درآمد، وابسته به مبلغ سرمایه‌گذاری شده توسط سهامداران است.

$$\text{بازده حقوق صاحبان سهام} = \frac{\text{سودخالص پس از کسر مالیات}}{\text{متوسط حقوق صاحبان سهام}}$$

۳. روش‌شناسی تحقیق

به منظور رتبه‌بندی عوامل تاثیرگذار بر ارزیابی عملکرد شرکت‌ها ابتدا اطلاعات مالی شرکت‌های مورد مطالعه این تحقیق از صورت‌های مالی موجود در سازمان بورس اوراق بهادار تهران برای پنج سال متوالی استخراج می‌شوند و سپس نسبت‌های مالی محاسبه می‌شود. این نسبت‌های مالی، نسبت‌های فرعی هستند که میانگین آن‌ها در سال‌های مورد تحقیق ماتریس اولیه را تشکیل می‌دهد.

روش AHP، از آنجاکه اتخاذ تصمیم صحیح و به‌موقع می‌تواند تاثیر به‌سزایی در زندگی شخصی و اجتماعی انسان‌ها داشته باشد، ضرورت وجود یک تکنیک قوی که بتواند انسان را در این زمینه یاری کند کاملاً محسوس است. یکی از کارآمدترین این تکنیک‌ها فرایند تحلیل سلسله‌مراتبی^۱ است که برای اولین بار توسط توماس ال ساعتی در دهه ۱۹۷۰ مطرح شد. این تکنیک بر اساس مقایسه‌های زوجی بنا نهاده شده و امکان بررسی سناریوهای مختلف را به مدیران می‌دهد.

این فرایند با توجه به ماهیت ساده و در عین حال جامعی که دارد مورد استقبال مدیران و کاربران مختلف قرار گرفته است؛ لذا در این پژوهش سعی شده است تا با نگرشی متفاوت در مقایسه دو به دو معیارها و زیرمعیارها در این فرایند، نتایج حاصل از این روش به واقعیت موجود نزدیک‌تر شود. بر همین اساس با توجه به اینکه هر معیار یا زیر معیاری در این فرایند در سطوح مختلف دارای مطلوبیت متفاوتی می‌باشد؛ پس بهتر است با توجه به مطلوبیت معیارها در هر سطح آن‌ها را دو به دو با هم مقایسه کرد.

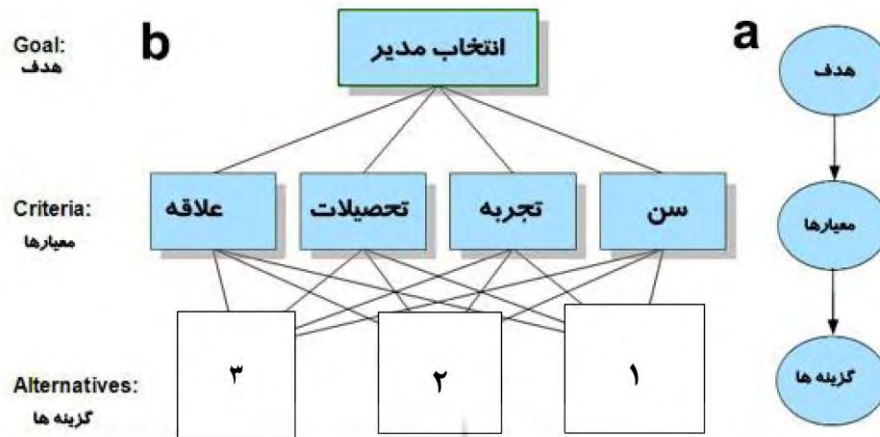
در زندگی روزمره مثال‌های فراوانی از تصمیم‌گیری با معیارهای چندگانه وجود دارد. در بعضی موارد نتیجه تصمیم‌گیری به حدی مهم است که بروز خطا ممکن است ضررهای جبران‌ناپذیری را بر ما تحمیل کند؛ از این رو لازم است که تکنیک یا تکنیک‌های مناسبی برای انتخاب بهینه و تصمیم‌گیری صحیح طراحی شود تا تصمیم‌گیرنده بتواند به بهترین انتخاب ممکن نزدیک‌تر شود.

روش AHP که بر اساس تحلیل مغز انسان برای مسائل پیچیده و فازی می‌باشد توسط محقق بنام «توماس ال ساعتی» در دهه ۱۹۷۰ پیشنهاد شده است.

فرایند تحلیل سلسله‌مراتبی (AHP) یکی از جامع‌ترین سیستم‌های طراحی شده برای تصمیم‌گیری با معیارهای چندگانه است؛ زیرا این تکنیک امکان فرموله کردن مسئله را به صورت سلسله‌مراتبی فراهم می‌کند و همچنین امکان در نظر گرفتن معیارهای مختلف کمی و کیفی را در

1. Analytical hierarchy process

مسئله دارد. این فرایند گزینه‌های مختلف را در تصمیم‌گیری دخالت داده و امکان تحلیل حساسیت روی معیارها و زیرمعیارها را دارد، علاوه بر این بر مبنای مقایسه زوجی بنا نهاده شده که قضاوت و محاسبات را تسهیل می‌نماید؛ همچنین میزان سازگاری و ناسازگاری تصمیم را نشان می‌دهد که از مزایای ممتاز این تکنیک در تصمیم‌گیری چندمعیاره است.



گام اول: مدل‌سازی فرایند تحلیل سلسله‌مراتبی AHP. برای شروع ابتدا یک مسئله مطرح می‌شود. روش‌های انتخاب معیارهای تصمیم‌گیری ممکن هست با هم متفاوت باشند.

گام دوم: طراحی پرسشنامه خبره. پرسشنامه مورد استفاده برای تحلیل‌های سلسله‌مراتبی و تصمیم‌گیری چندمعیاره به پرسشنامه خبره موسوم است. پرسشنامه خبره اصلاً پیچیده نیست؛ بلکه بسیار ساده هست. برای تهیه پرسشنامه خبره از مقایسه زوجی گزینه‌ها استفاده می‌شود. برای هر سطح از سلسله‌مراتب یک پرسشنامه خبره تهیه می‌شود. برای امتیازدهی از مقیاس نه درجه ساعتی به صورت زیر استفاده می‌شود:

پروژه نگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی

جدول ۱. امتیازدهی شاخص‌ها

ارزش	وضعیت مقایسه i نسبت به j	توضیح
۱	ترجیح یکسان Equally Preferred	شاخص i نسبت به j اهمیت برابر دارد و یا ارجحیتی نسبت به هم ندارند.
۳	کمی مرجح Moderately Preferred	گزینه یا شاخص i نسبت به j کمی مهم‌تر است.
۵	خیلی مرجح Strongly Preferred	گزینه یا شاخص i نسبت به j مهم‌تر است.
۷	خیلی زیاد مرجح Very strongly Preferred	گزینه i دارای ارجحیت خیلی بیشتری از j است.
۹	کاملاً مرجح Extremely Preferred	گزینه i از j مطلقاً مهم‌تر و قابل مقایسه با j نیست.
۸-۶-۴-۲	بینابین	ارزش‌های بینابین را نشان می‌دهد مثلاً ۸، بیانگر اهمیتی زیادتر از ۷ و پایین‌تر از ۹ برای i است.

پژوهشگران معمولاً از طیف پنج نقطه زیر استفاده می‌کنند که ساده‌تر بوده و نتایج یکسانی حاصل می‌شود:

جدول ۲. طیف پنج نقطه‌ای

ترجیح یکسان	کمی بهتر	بهبتر	خیلی بهتر	کاملاً بهتر
۱	۳	۵	۷	۹

با استفاده از این مقیاس، هیات مدیره هر یک از گزینه‌ها را بر اساس هر یک از عوامل به صورت زوجی مقایسه می‌کنند. نتایج این مقایسه به صورت زیر است. اکزل و ساعتی (۱۹۸۳) استفاده از میانگین هندسی را بهترین روش برای ترکیب مقایسات زوجی معرفی کرده‌اند؛ بنابراین از داده‌های هر سطر میانگین هندسی بگیرید. وزن‌های به دست آمده نرمال نیستند. منظور از وزن نرمال آن است که جمع اوزان برابر ۱ باشد؛ بنابراین میانگین هندسی به دست آمده در هر سطر را بر مجموع عناصر ستون میانگین هندسی تقسیم کنید. ستون جدید که حاوی وزن نرمال شده هر معیار است را بردار ویژه یا Eigenvalue گویند.

گام چهارم: مقایسه زوجی گزینه‌ها بر اساس معیارها. پس از تعیین وزن هر یک از معیارها در گام بعد باید گزینه‌ها به صورت زوجی بر اساس هر معیار مقایسه شوند. بعد از اینکه مقایسه‌ها انجام شد، داده‌ها به ماتریسی که همان ماتریس مقایسه زوجی است انتقال داده می‌شوند.

گام بعدی تعیین اولویت است. برای تعیین اولویت از مفهوم نرمال‌سازی^۱ که در گام قبلی توضیح داده شد، استفاده می‌شود؛ بنابراین از نرمال کردن وزن هر گزینه بر اساس معیار مورد نظر

1. Normalize

به‌دست خواهد آمد؛ به عبارت دیگر محاسبه مقدار ویژه هر سطر با تخمین میانگین هندسی: میانگین هندسی آن سطر به جمع میانگین هندسی سطرها.

گام پنجم: محاسبه اولویت‌ها. اکنون به سادگی با استفاده از میانگین موزون هر تصمیم انتخاب می‌شود.

امتیاز هر گزینه = مجموع حاصل ضرب اولویت آن گزینه براساس معیار ۱ ضربدر اولویت آن معیار

روش مورای Mora

گام اول: روش شروع می‌شود با ماتریس تصمیم‌گیری پاسخ‌های گزینه‌های مختلف به معیارهای ارزیابی

$$\begin{bmatrix} x_{11} & x_{12} & x_{1n} \\ x_{21} & x_{22} & x_{2n} \\ x_{m1} & x_{m1} & x_{mn} \end{bmatrix}$$

گام دوم: نرمال‌سازی ماتریس تصمیم‌گیری به شیوه زیر انجام می‌شود:

$$x_{ij}^* = \frac{x_{ij}}{\sqrt{\sum_{i=1}^m x^2}}$$

گام سوم: بعد از نرمال‌سازی ماتریس تصمیم به روش فوق، اعداد ماتریس جدید به‌دست آمده بین صفر و یک خواهد بود. وزن هر معیار تصمیم‌گیری را در ستون مربوطه ضرب نموده و معیارهای افزایشی و کاهش‌ی مشخص می‌شود.

$$y_i^* = \sum_{j=1}^g w_j x_{ij}^*$$

گام چهارم: معیارهای تصمیم مثبت هر شرکت در هم ضرب و معیارهای تصمیم منفی هر شرکت نیز در هم ضرب می‌شود.

گام پنجم: اعداد به‌دست آمده مربوط به نهایی بابت معیارهای افزایشی و کاهشی هر شرکت بر هم تقسیم و بدین ترتیب رتبه هر شرکت به‌دست می‌آید.

جدول ۳. رتبه شرکت‌ها

نام شرکت	معیارهای افزایشی	معیارهای کاهشی	نتیجه
ایرانیان	0/00000000000000230457	0/00001373385227380370	0/00000000016780212015
بهمن	0/000000000000026295950	0/00000031462740261319	0/00000083578066301629
رایان سایا	0/00000000000005047231	0/00001882055238293440	0/00000000268176546371
صنعت و معدن	0/00000000000000000000	0/00000029651962924466	0/00000000000000000000
غدیر	0/00000000000000330249	0/00003504247423359190	0/00000000009424256917
ایران	0/00000000000012215099	0/00000672600916698513	0/00000001816099006070

۴. بحث و نتیجه‌گیری

بر اساس مدل تصمیم‌گیری اشاره‌شده، شرکت‌های لیزینگ بهمن، لیزینگ ایران و لیزینگ رایان سایا رتبه‌های اول تا سوم عملکرد مالی را به خود اختصاص دادند. بر اساس مدل ارائه‌شده می‌توان به رتبه‌بندی و ارزیابی عملکرد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس بر اساس اطلاعات مالی آن‌ها اقدام نمود. شرکت‌هایی که در رده‌های اول این رتبه‌بندی قرار می‌گیرند باید در پی تداوم و حفظ جایگاه خود بوده و شرکت‌هایی که در رده‌های پایین قرار می‌گیرند نیز باید عملکرد خود را افزایش داده تا نسبت به بهبود رتبه خود اقدام نمایند.

منابع

1. Abzari, Mehdi; samadi, saeed; izadinia, naser; dehghanpoor, mojtaba (1387). Evaluating the performance of basic metals group companies on the stock exchange using the EVA model and its relationship with the accounting standards, *financial researches, issue 10*.
2. Afshar, mostafa; zamani amooghin, ramin(1393). Clarifying the relationship between performance evaluation and performance rating with growth companies; *journal of social sciences, issue 6*.
3. Anvari rostami, ali asghar, KHotanloo, Mohsen (1385). Comparison of the top ranked companies based on profitability ratios and indicators of Tehran Stock Exchange, *journal of the accounting and auditing review, issue 34*.
4. Bashiri manesh, nazanin (1385). Economic value added performance in Tehran security exchange, *accountant journal, 173*.
5. Cheng, C. H., Yang, K. L., Hwang, C. L. (1999). Evaluating attack helicopters by AHP based on linguistic variable weight. European, *Journal of Operational Research, 16(2): 423-435*.
6. Danesh shakib, masoomah; fazli, safar (1388). Ranking of Cement Firms in Tehran Stock Exchange using the hybrid approach AHP-TOPSIS, *perspective management, issue 32*.
7. Ghazali, N. A. M. (2010). Ownership structure corporate governance and corporate performance in Malaysia. *International Journal of Ccommerce and Management, 20(2): 109-119*.
8. Ghodrati kashan, jabber; anvari rostami, ali asghar (1383). Design a performance assessment and rating of companies, *Human Sciences MODARES, issue 36*.
9. Hendriksen, E. S. M. F, van Breda (1993). Accounting theory, Irwing, 207.
10. Jensen & Mackling (1976). Theory of the firm, *journal of financial Economics*.
11. Kuznestsov, A., Kapelyushnikov, R. & Dyomina, N. (2006). The impact of concentrated ownership on firm performance in an emerging market: Evidence from Russia. In G. Jackson & R. Strange (Eds.), *Corporate governance and international business (112-131)*.
12. Namazi, mohammad; kermani, ehsan(1387). The impact of ownership structure on the performance of companies listed on the Tehran Stock Exchange, *journal of the accounting and auditing review, issue 35*.
13. Noravesh, iraj; salehi, fayegh; karami, gholamreza (1383). The relationship between operating profit and operating cash flows of wealth created economic value for shareholders, *journal of the accounting and auditing review, issue 37*.
14. Rafizadeh bagharabad, alaodin (1387). Performance management and development organizations (case study and practical experience), the third. *national Conference of Performance management, 15-16*
15. Rahimi, ghafoor (1385). Performance evaluation and continuous improvement of the organization, *the journal of tadbir, 173*.
16. Rajabi, roohollah; ganji, azizollah (1389). Study of the Relationship Between Corporate Governance and Financial Performance, *financial accounting researches, issue 2*.

17. Shams, shahabodin; khalili, Mehdi (1390). Investigate the relationship between intellectual capital and financial performance of companies listed on the Stock Exchange, *Journal of Financial Management Perspective*.issue 1
18. Yahyazade, Mahmood; shams, shahabaldin; rezazadeh, morteza (1389). Evaluating the performance of portfolio management investment companies in Tehran Stock Exchange, *journal of executive management*, issue 2.
19. Yahyazadefar, Mahmood; aboonuri, esmaeel; abadian, Maryam (1388). The relationship between value-added and profitablity financial ratios with company's stock market value in the manufacture of automotive parts in Iran, *Quarterly of security exchange*, issue 6.

