

مجله توسعه و سرمایه/ سال دوم/ شماره ۳/ بهار و تابستان ۱۳۸۸/ صفحات ۳۲-۷

ارزیابی رتبه‌بندی شرکت‌ها بر اساس اطلاعات حسابداری و غیر حسابداری و مقایسه آن با رتبه‌بندی شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران

دکتر ساسان مهرانی*

حمیدرضا گنجی**، آرش تحریری***، محمدرضا عسکری****

تاریخ پذیرش: ۸۷/۱۲/۲

تاریخ دریافت: ۸۷/۹/۲۵

چکیده

توسعه بازارهای سرمایه، موجب ایجاد و گسترش مؤسسات خدمات مالی می‌شود. یکی از خدماتی که این مؤسسات ارائه می‌کنند، رتبه‌بندی انواع اوراق بهادار و شرکت‌ها است.

در این تحقیق نماگرهای مورد نظر سازمان بورس اوراق بهادار تهران در رتبه‌بندی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و اعلام فهرست ۵۰ شرکت فعال‌تر با معیارهای مالی و غیرمالی ارزیابی عملکرد مورد نظر تحقیق مورد مقایسه و بررسی قرار گرفت و همبستگی و ارتباط میان آنها به دست آمد. هدف اصلی تحقیق، تعیین این است که آیا شرکتی که طبق گزارش‌های بورس اوراق بهادار تهران رتبه بالایی در میان سایر شرکت‌ها دارد، از نظر معیارهای مالی و غیرمالی ارزیابی عملکرد نیز از دیگر شرکت‌ها بالاتر است یا خیر. نتایج آزمون فرضیات و تحلیل همبستگی بیانگر این است که بین رتبه‌بندی شرکت‌ها بر اساس نماگرهای بورس و رتبه‌بندی آنها بر اساس متغیرهای مورد نظر این پژوهش، همبستگی ضعیفی وجود دارد و این همبستگی‌ها در اغلب موارد معنی‌دار نیست و بیانگر

* دانشیار گروه حسابداری، دانشکده مدیریت، دانشگاه تهران

** کارشناس ارشد حسابداری، دانشکده مدیریت، دانشگاه تهران

*** دانشجوی دکتری حسابداری، دانشکده حسابداری و مدیریت، دانشگاه علامه طباطبائی

**** کارشناس ارشد حسابداری، دانشکده مدیریت، دانشگاه تهران

این است که شرکت‌های برتر از حیث نماگرهای بورس اوراق بهادار تهران الزاماً رتبه‌های بالاتری نیز از دیدگاه متغیرهای مورد نظر پژوهش نبوده‌اند.

واژه‌های کلیدی: رتبه‌بندی شرکت‌ها، ارزیابی عملکرد، فهرست ۵۰ شرکت فعال‌تر، متغیرهای مالی و غیرمالی، اطلاعات حسابداری.

طبقه‌بندی JEL: M41, G10, D00

مقدمه

رتبه‌بندی شرکت‌ها در صنایع گوناگون می‌تواند آینه تمام‌نمایی از وضعیت شرکت‌های مختلف نسبت به رقیبان خود باشد و نقاط قوت و ضعف درونی و نیز نقاط فرصت و تهدید بیرونی شرکت‌ها را مشخص کند (مدنی محمدی، ۱۳۸۵). محدودیت بزرگ بیشتر روش‌های ارزیابی و فهرست‌های رتبه‌بندی در داخل و خارج از کشور، نبود جامعیت و مبتنی بودن بیشتر آنها بر تنها یک شاخص اصلی نظیر فروش و یا میزان درآمد است، لذا چنین به نظر می‌رسد که اتکای بیش از حد به تنها یک شاخص، شرکت‌ها را از رسیدن به اهداف اصلی و متعدد رتبه‌بندی محروم می‌کند به گونه‌ای که می‌توان گفت هدف فهرست‌های رتبه‌بندی موجود به جای تعیین برترین شرکت‌ها تنها رتبه‌بندی بزرگ‌ترین شرکت‌ها است (قدرتیان کاشان، ۱۳۸۳).

مؤسسات رتبه‌بندی‌کننده شرکت‌ها از نوع مؤسساتی هستند که نقش بسیار مهمی را در محیط صنعت ایفا می‌کنند. این مؤسسات از طریق معرفی شرکت‌های برتر صنعت، موقعیت آنها را در محیط رقابتی بر اساس شاخص‌ها یا متغیرهای مختلف مشخص می‌کنند. این امر باعث می‌شود تا از یک طرف، شرکت‌های ضعیف، فاصله خود را با برترین‌ها تشخیص دهند و استراتژی مناسب را برای رسیدن به آنها تدوین کنند و از سوی دیگر، شرکت‌های برتر با تعریف برنامه‌ها و استراتژی‌های مناسب، برتری خود را مستحکم‌تر سازند. از دیگر سو ارائه اطلاعات، فرصت مناسبی برای سرمایه‌گذاران در جهت سرمایه‌گذاری فراهم می‌کند. مجموع این موارد به افزایش رقابت در بازار منجر می‌شود و

افزایش رقابت نیز فواید فراوانی دارد که به طور کلی می‌توان گفت به توسعه جامعه منجر می‌شود (صارمی، ۱۳۸۵).

ارزیابی عملکرد شرکت‌ها و رتبه‌بندی آنها از این جهت قابل اهمیت است که سرمایه‌گذاران و معامله‌گران سهام بتوانند درباره نگهداری، فروش و یا خرید سهام شرکت‌های مختلف در زمان مقتضی تصمیمات لازم را اتخاذ کنند. بسیار طبیعی است که سرمایه‌گذاران به دنبال سهامی باشند که عملکرد بهتری از سایر شرکت‌ها و نیز بازار دارد. از آن‌جا که استفاده‌کنندگان بدون بهره‌مندی از اطلاعات، فرصت‌ها و خطرهای سرمایه‌گذاری را به طور مناسب تشخیص نمی‌دهند، ارائه فهرست رتبه‌بندی شرکت‌های حاضر در بورس اوراق بهادار تهران به تنوع و کفایت اطلاعات در جهت کارایی بازار کمک شایانی می‌کند؛ اما آنچه خلأ آن کاملاً احساس می‌شود، نبودن مؤسسه مسئول رتبه‌بندی در سطح کشور است.

بیان مسئله و اهمیت آن

پویایی، تداوم و تسریع روند توسعه بنگاه‌های اقتصادی و در پی آن کل اقتصاد در گرو شناخت کامل و صحیحی از نقاط قوت و ضعف فعالیت‌های اقتصادی بنگاه‌های کشور است. از آن‌جا که قوت و ضعف نیز مفاهیم نسبی است که بر مبنای مقایسه استوار است، فهرست‌های رتبه‌بندی با مقایسه صنایع و بنگاه‌های اقتصادی کشور با یکدیگر زمینه‌ای را فراهم می‌کند که می‌تواند راهنمای مفیدی برای مدیران، سیاست‌گذاران و سرمایه‌گذاران باشد و به تحقیقات پژوهشگران در جهت شناخت فضای کسب و کار از زوایای تازه‌ای منجر گردد (سازمان مدیریت صنعتی، ۱۳۸۶).

سرمایه‌گذاران بالقوه و استفاده‌کنندگان از اطلاعات مالی و غیرمالی برآنند که شرکت‌های برتر و موفق را از شرکت‌های غیربرتر و ناموفق تمیز دهند تا بدین وسیله تصمیمات مناسب‌تری بگیرند. بنابراین یکی از سؤالات اساسی آنها همواره این است که شرکت‌های برتر کدام است؛ چه ویژگی‌هایی دارد و چگونه می‌توان آنها را مشخص کرد (مهرانی، ۱۳۸۳).

نتایج بررسی‌ها و مطالعات در مورد بازارهای سرمایه این امکان را فراهم می‌آورد که سرمایه‌گذاران و استفاده‌کنندگان از اطلاعات به آسانی بیشتری شرکت‌های برتر را نسبت به سایر شرکت‌ها تمیز دهند و بدین ترتیب سرمایه‌گذاری معقول‌تری انجام دهند. این نقش در کشورهای توسعه یافته به وسیله مؤسسات رتبه‌بندی انجام می‌شود؛ اما بازار سرمایه ایران چنین مؤسساتی ندارد و تنها رتبه‌بندی رایج، معمول و معتبر شرکت‌ها، رتبه‌بندی سازمان بورس اوراق بهادار تهران (قلی‌زاده، ۱۳۸۳) و رتبه‌بندی سازمان مدیریت صنعتی است.

رتبه‌بندی‌های انجام شده توسط مؤسسات گوناگون رتبه‌بندی در بازارهای مختلف سرمایه در جهت شفافیت بیشتر اطلاعات و کمک به عموم سرمایه‌گذاران در درک وضعیت نسبی شرکت‌ها و معاملات قابل قبول صورت می‌گیرد. بنابراین تحقیقات مختلف در خصوص رتبه‌بندی شرکت‌ها با استفاده از معیارها و شاخص‌های مختلف از جمله معیارهای مستخرج از صورت‌های مالی، می‌تواند گامی مهم در کاراتر شدن بازارهای سرمایه به لحاظ اطلاعاتی و تشویق و ترغیب شرکت‌ها برای بهبود وضعیت کنونی باشد. در این پژوهش، رتبه‌بندی بورس اوراق بهادار تهران با رتبه‌بندی بر اساس معیارهای حسابداری (که به طور مستقیم از داده‌های صورت‌های مالی شرکت‌ها قابل استخراج است) شامل چرخه تبدیل وجه نقد، نقدینگی، ساختار سرمایه، بازده دارایی‌ها و اندازه شرکت و نیز معیارهای غیرحسابداری ارزیابی عملکرد شامل ارزش افزوده اقتصادی، نسبت شارپ، نسبت ترینور و آلفای جنسن مقایسه و همبستگی میان آنها بررسی می‌شود. در واقع مسئله اصلی این تحقیق این است که مشخص شود آیا رابطه معنی‌داری بین رتبه‌بندی شرکت‌ها بر اساس معیارهای حسابداری و غیرحسابداری با رتبه‌بندی بورس اوراق بهادار تهران وجود دارد یا خیر. بنابراین در این پژوهش به دنبال بررسی میزان هم‌سویی این رتبه‌بندی‌ها هستیم.

ادبیات و چارچوب نظری تحقیق

رتبه‌بندی شرکت‌ها اهداف درون سازمانی و برون سازمانی متعددی را دنبال می‌کند. از جمله مهم‌ترین اهداف کاربردی رتبه‌بندی شرکت‌ها را می‌توان به شرح زیر عنوان کرد (قدرتیان کاشان، ۱۳۸۳، ص ۱۱۰).

- فراهم شدن امکان مقایسه شرکت‌ها با رقیبان
- تعیین نقاط قوت و ضعف داخلی و فرصت‌ها و تهدیدهای محیطی
- بهبود، ارشاد و هدایت عملکرد مدیران ارشد شرکت و واحدهای مختلف آن
- کمک به اعتباردهندگان در انتخاب برترین شرکت در دادن اعتبارات آینده
- تجدید نظر در سرمایه‌گذاری‌های گذشته و تصمیم‌گیری در خصوص سرمایه‌گذاری‌های جدید بر اساس رتبه‌بندی‌ها
- تجدیدنظر و تصمیم‌گیری در خصوص خرید و وفادار نگه داشتن مشتریان به شرکت‌های برتر
- کمک به تجدید نظر و تصمیم‌گیری دولت و سازمان‌های دولتی در خصوص حمایت، مداخله، تنبیه یا تشویق و هدایت شرکت‌ها.
- به منظور رتبه‌بندی، تعیین برترین شرکت‌ها و دستیابی حداکثر به این اهداف، ناگزیر به بهره‌گیری از الگوهای جامع رتبه‌بندی مبتنی بر ارزیابی عملکرد شرکت‌ها هستیم. سؤالات اساسی متعددی در این زمینه به شرح زیر مطرح شده است (قدرتیان کاشان، ۱۳۸۳، ص ۱۱۱):

- الگو و مدل ریاضی مناسب برای رتبه‌بندی شرکت‌ها چه مدلی است؟
- مهم‌ترین عامل و شاخص‌های مؤثر ارزیابی جامع عملکرد شرکت‌ها برای رتبه‌بندی و تعیین برترین آنها چیست؟
- اولویت، اهمیت و حساسیت هر یک از عوامل مؤثر در ارزیابی جامع عملکرد شرکت‌ها و رتبه‌بندی آنها چگونه است؟

بنابراین مسئله مهم در این زمینه، مدل، معیار و روش ریاضی مناسب برای رتبه‌بندی است. رتبه‌بندی می‌تواند بر حسب معیارهای مختلف مالی و غیرمالی نظیر میزان بازده، توان نقدینگی، ریسک و ... صورت گیرد. با توجه به گستردگی موضوع و فراوان مطالب در قسمت ادبیات و چارچوب نظری تحقیق سه نوع مطالعه صورت گرفت که در بخش‌های مختلف به ترتیب بخش اول: مدل‌های ارزیابی سازمان، بخش دوم: روش‌های تصمیم‌گیری و بخش سوم: پیشینه مؤسسات رتبه‌بندی ارائه شود.

مدل‌های ارزیابی سازمان

از آن‌جا که موضوع عملکرد شرکت‌ها در گستره‌های مختلفی مطرح شده، مدل‌های ارزیابی هم طبعاً گوناگون شده که مهم‌ترین آنها عبارت است از:

- مدل ارزیابی متوازن
- مدل‌های ارزیابی مالی
- مدل‌های تعالی سازمانی
- مدل‌های ارزیابی بهره‌وری
- مدل‌های ارزیابی اثربخشی سازمانی (قدرت‌تین کاشان، ۱۳۸۳، ص ۱۱۳ و صارمی، ۱۳۸۵، ص ۱۳۹)

مدل عملکرد متوازن

مدل ارزیابی متوازن با نگاه کردن به کلیت شرکت‌ها به وسیله چهار جنبه حیاتی مالی، فرآیندهای داخلی^۱، مشتری و یادگیری و رشد^۲، قصد دارد کنترل عملیاتی کوتاه مدت شرکت‌ها را با چشم اندازه‌ها و استراتژی‌های بلندمدت فعالیت تجاری مرتبط سازد (غضنفری، ۱۳۸۱). نقطه قوت ارزیابی متوازن استفاده از شاخص‌های مالی در کنار شاخص‌های غیرمالی برای رسیدن به اهداف سازمانی است. در نظر گرفتن عوامل مهم در

^۱ Internal Business Process Perspective

^۲ Learning & Innovation Perspective

موفقیت سیستم‌های اندازه‌گیری عملکرد، سازمان‌ها را از ایده‌های نوینی جهت نیل به اهداف برخوردار خواهد ساخت (کتی^۱، ۲۰۰۲).

مدل ارزیابی مالی شرکت‌ها

وقتی صحبت از ارزیابی عملکرد شرکت‌ها به عمل می‌آید، بیشتر نگاه‌ها به عملکرد مالی شرکت‌ها معطوف می‌شود که غالباً بر صورت‌های مالی مبتنی است. چنین رویکردهایی که به رویکردهای سنتی در ارزیابی عملکرد شرکت‌ها معروف است، تنها به یک جنبه از فعالیت‌های شرکت می‌پردازد (مدنی محمدی، ۱۳۸۵، ص ۶).

مدل‌های تعالی سازمان

تلاش‌های مستمر سازمان‌ها در زمینه دستیابی به الگوی جامع و رفع معایب شیوه‌های ارزیابی سنتی به مطرح شدن مدل‌های تعالی سازمانی و به دنبال آن اعطای جوایز کیفیت ملی در سطح کشورهای پیشرفته و سایر کشورهای جهان منجر شد. مهم‌ترین این مدل‌ها عبارت است از مدل دمی‌نگ، مدل الگوی بنیاد مدیریت کیفیت اروپا و مدل الگوی جایزه کیفیت مالکوم بالدريج تمام این مدل‌ها از عناصر الگوی مدیریت کیفیت جامع به عنوان محورهای اصلی ارزیابی بهره گرفته‌اند. این مدل‌ها به مدل‌های خود ارزیابی نیز شهرت دارد (آذر، ۱۳۸۱).

مدل ارزیابی بهره‌وری

یکی دیگر از رویکردهای ارزیابی عملکرد شرکت‌ها ارزیابی بهره‌وری شرکت‌ها است که از حیث تاریخی نیز پیشینه‌ای طولانی دارد (خاکی، ۱۳۷۷). تعاریف مختلفی از بهره‌وری به عمل آمده و انواع مختلفی از بهره‌وری (بهره‌وری جزئی، بهره‌وری چند عاملی و بهره‌وری کل) در سطوح مختلف (سطح فردی، سطح خانوادگی، سطح شرکت، سطح بخشی، سطح ملی و سطح بین‌المللی) مورد توجه تحلیل‌گران قرار گرفته است (طاهری،

¹ Kathy

(۱۳۷۸)؛ به عنوان نمونه، سازمان بین المللی کار^۱، بهره‌وری^۲ را این گونه تعریف می‌کند: «بهره‌وری، نسبت ستاده به یکی از عوامل تولید (زمین، سرمایه، نیروی کار و مدیریت) است». نتایج ارزیابی بهره‌وری، اطلاعات ارزشمندی را در خصوص عملکرد شرکت‌ها در اختیار تحلیل‌گران قرار می‌دهد. هم‌چنین ارزش افزوده از مفاهیم مهمی است که در بحث بهره‌وری مطرح می‌شود (مدنی محمدی، ۱۳۸۵، ص ۷).

مدل‌های اثربخشی سازمانی

از دیگر رویکردهای ارزیابی عملکرد شرکت‌ها ارزیابی اثربخشی سازمانی است. رویکردهای مختلفی که تحت این عنوان کلی قرار می‌گیرد، رویکرد سیستمی، رویکرد رسیدن به هدف، رویکرد ارزش‌های رقابتی و رویکرد عوامل استراتژیک است (رابینس^۳، ۱۳۸۰).

روش‌های رتبه بندی

در این قسمت متدولوژی‌های مرتبط با روش‌های رتبه بندی بحث خواهد شد که عموماً در علم تحقیق در عملیات به کار برده می‌شود. در علم تحقیق در عملیات دو رویکرد اصلی در ارتباط با متدولوژی رتبه‌بندی هست که تصمیم‌گیری تک معیاره^۴ و تصمیم‌گیری چند معیاره^۵ است. در دو دهه اخیر، توجه پژوهشگران به این مدل‌ها در تصمیم‌گیری‌های پیچیده بسیار زیاد بوده است. تصمیم‌گیری تک معیاره نوعی تصمیم‌گیری است که بر مبنای یک معیار، تصمیم‌گیری صورت می‌گیرد. چنانچه تعداد معیارها بیش از یک مورد باشد، تصمیم‌گیری

¹ International Labor Organization (ILO)

² Productivity

³ Robins

⁴ Single Criteria Decision Making

⁵ Multiple Criteria Decision Making

چند معیاره نامیده می‌شود. در این گونه تصمیم‌گیری‌ها چندین معیار که گاه با هم در تضاد است، در نظر گرفته می‌شوند (صارمی، ۱۳۸۵).

به طور کلی روش‌های تصمیم‌گیری چند معیاره خود به دو دسته مدل‌های تصمیم‌گیری چند هدفی^۱ و مدل‌های تصمیم‌گیری چند شاخصی^۲ تقسیم می‌شوند.

مدل‌های تصمیم‌گیری چند هدفی

در این مدل‌های تصمیم‌گیری، چندین هدف به طور هم‌زمان به منظور بهینه شدن مورد بررسی قرار می‌گیرد. مقیاس سنجش برای هر هدف ممکن است با مقیاس سنجش برای بقیه اهداف متفاوت باشد. گاهی این اهداف در یک جهت نیست و به صورت متضاد عمل می‌کند.

مدل‌های تصمیم‌گیری چند شاخصی

در یک تعریف کلی، تصمیم‌گیری چند شاخصی به تصمیم‌های خاصی (از نوع ترجیحی) مانند ارزیابی، اولویت‌گذاری و یا انتخاب از بین گزینه‌های موجود (که گاه بین چند شاخص متضاد انجام می‌شود) اطلاق می‌شود. در این مدل‌ها انتخاب یک گزینه از بین گزینه‌های موجود مد نظر است.

در بحث رتبه‌بندی عمدتاً از روش‌های تصمیم‌گیری چند هدفی استفاده نمی‌شود و اغلب از روش‌های تصمیم‌گیری چند شاخصی استفاده می‌شود. به طور کلی متدولوژی‌ها یا روش‌های مختلفی در روش مدل‌های تصمیم‌گیری چند شاخصی وجود دارد که بعضی از مهم‌ترین آنها عبارت است از (اصغرپور، ۱۳۷۷ و آذر، ۱۳۸۱):

- روش تاپسیس^۳
- روش الکتراه^۴

¹ Multiple Objective Decision Making (MODM)

² Multiple Attributes Decision Making (MADM)

³ Technique For Order Preference By Similarity To Ideal Solution (TOPSIS)

⁴ Elimination Choice Translating Reality (ELECTRE)

- روش تخمین خطی^۱
- روش تصمیم گیری چند معیاره^۲
- روش فرایند تحلیل سلسله مراتبی^۳
- روش تحلیل پوششی داده ها^۴
- روش تاکسونومی^۵

پیشینه مؤسسات رتبه بندی

امروزه سازمان‌ها، مؤسسات و مجله‌های گوناگونی در سطح جهان بسته به حوزه کاری خود، به رتبه بندی شرکت‌ها مبادرت می‌کنند و در این زمینه نیز شهرت و اعتبار خاصی یافته‌اند. این رتبه بندی‌ها با روش‌ها و شاخص‌های کمی و کیفی مختلف و با توجه به هدفی که این مؤسسات مذکور دنبال می‌کنند، انجام می‌گیرد. مشهورترین این مؤسسات عبارتند از (صارمی، ۱۳۸۵، ص ۱۳۲):

- Forbes
- Fortune
- Value Line
- Asia Week
- Financial Post
- Silicon Valley
- Industry Week
- Globe Finance
- Business Week
- Financial Times
- Babson's Report
- Information Week
- Canadian Business

¹ Linear Assignment

² Linear Programming For Multidimensional Analysis Of Preference (LINMAP)

³ Analytical Hierarchy Process (AHP)

⁴ Data Envelopment Analysis (DEA)

⁵ Taxonomy

- Mody's Investors Service
- Far Eastern Economic Review
- Standard & Poor's Corporation (S&P)

این مؤسسات هر یک، دارای شاخص‌های مختلف دارند و به گونه‌ای خاص شرکت‌ها را رتبه‌بندی می‌کنند. اما متأسفانه، بیشتر این شرکت‌ها برای ارزیابی عملکرد بر روی شاخص‌های مالی تمرکز می‌کنند و سایر جنبه‌ها و ابعاد شرکت را فراموش می‌کنند؛ چرا که به منظور رتبه‌بندی مهم‌ترین شرکت‌ها ناگزیریم که ارزیابی جامعی از عملکرد آنها داشته باشیم.

مروری بر پیشینه تحقیق

از مهم‌ترین تحقیقاتی که به بررسی رتبه‌بندی شرکت‌ها بر اساس اطلاعات مالی و غیرمالی و تفکیک آنها به موفق و ناموفق پرداخته‌اند، می‌توان به موارد ذیل اشاره کرد: تحقیقی در ایالات متحده توسط ردمن، آرنولد و گولت^۱ در سال ۲۰۰۰ بر روی هفت پورتنفوی با استفاده از شاخص‌های شارپ، ترینور و آلفای جنسن صورت گرفت. نتایج تحقیق آنها برای دو دوره زمانی از سال‌های ۱۹۸۵-۱۹۸۹ و ۱۹۹۴-۱۹۹۰ نشان داد که رتبه‌بندی حاصل از دو معیار شارپ و ترینور برای چهار پورتنفوی، دقیقاً یکی بود. این نشان‌دهنده این است که بازده به دست آمده با ریسک کل و با ریسک سیستماتیک نتایج یکسانی دارد و بنابراین ریسک کل به ریسک سیستماتیک نزدیک است. در سال ۲۰۰۰ پیتروسکی^۲ مطالعه‌ای به منظور جدا کردن شرکت‌های موفق از ناموفق انجام داد. سؤال محقق این بود که آیا می‌توان با استفاده از تحلیل‌های بنیادی مبتنی بر حسابداری از شرکت‌هایی که نسبت ارزش دفتری به قیمت بازار بالایی دارند، بازدهی بیشتری کسب کرد. این مطالعه نشان داد که استفاده از نشانه‌های بنیادی برای شرکت‌هایی که نسبت ارزش دفتری به قیمت بازار بالاتری دارند، باعث تغییر در چولگی توزیع بازده

^۱ Redman, Arnold & Gullet

^۲ Piotroski

می‌شود. وی نشان داد که شرکت‌هایی که از نظر نشانه‌های بنیادی قوی و هم‌چنین دارای نسبت ارزش دفتری به قیمت بازار بالاتری هستند به طور متوسط بازدهی بیشتری را کسب نموده‌اند و برای رتبه‌بندی شرکت‌ها از شاخص اف^۱ استفاده کرد (مهرانی، ۱۳۸۳، ص ۸۲). جانسن و سونن^۲ در سال ۲۰۰۳ در تحقیق خود نتیجه گرفتند که بین رتبه‌بندی شرکت‌ها بر اساس معیارهای ارزیابی عملکرد ارزش افزوده اقتصادی، نسبت شارپ و آلفای جانسن و معیارهای مالی نظیر اندازه شرکت، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام، نرخ رشد فروش^۳، ساختار سرمایه، نقدینگی، چرخه تبدیل وجه نقد، تغییرات سودآوری^۴ و نرخ بازده دارایی‌ها رابطه معنی‌داری وجود دارد.

در مطالعه دیگری که توسط موهنرام^۵ در سال ۲۰۰۴ تحت عنوان تفکیک شرکت‌های موفق از ناموفق صورت گرفت، این نتیجه به دست آمد که استراتژی ترکیب نشانه‌های بنیادی برای شرکت‌های با نسبت ارزش دفتری به قیمت بازار پایین می‌تواند به بازده غیرعادی منجر شود (مهرانی، ۱۳۸۳، ص ۸۳).

روح بخش آملی مقدم در سال ۱۳۸۳ در تحقیق خود به رتبه‌بندی کارگزاران بورس منطقه‌ای خراسان با استفاده از روش طبقه‌بندی تاکسونومی عددی پرداخت. وی تعداد نه شاخص عملیاتی طراحی کرد و نتیجه گرفت که بیشترین درجه برخورداری از شاخص‌های مورد نظر متعلق به کارگزاری بانک مسکن بوده است و کارگزاری‌های خبرگان سهام و اطمینان سهم در رتبه‌های بعدی قرار گرفتند.

قدرت‌یان در سال ۱۳۸۳ در پژوهش خود به طراحی مدلی جامع برای ارزیابی عملکرد و رتبه‌بندی شرکت‌ها اقدام کرد. مدل پیشنهادی وی بر پایه ارزیابی متوازن طراحی شده است، ولی تفاوت‌های عمده‌ای با آن دارد؛ یعنی علاوه بر چهار عامل مورد نظر ارزیابی متوازن دو عامل دیگر شامل نیروی انسانی و مدیریت را نیز مد نظر قرار داد و ۴۲۲ شاخص عملکردی بر مبنای شش عامل مدل به منظور ارزیابی و رتبه‌بندی استخراج کرد. وی در

¹ F - Score

² Johnson and Soenen

³ Sustainable Growth Rate

⁴ Earnings Volatility

⁵ Mohanram

تحقیق خود از مدل تصمیم‌گیری چند شاخصی و روش‌های تاپسیس و مدل آنتروپی شانون استفاده نمود.

قلی‌زاده در سال ۱۳۸۳ در تحقیق خود با استفاده از تحلیل پوششی داده‌ها به اولویت‌بندی متغیرهای مؤثر بر ارزش شرکت‌ها اقدام و معیارهای ریسک، کارایی مالی، کارایی عملیاتی و عملکرد مدیریت را به عنوان سرفصل‌های کلی در سلسله مراتب تصمیم، تعیین ۷۱؛ و در نظر گرفت.

انواری رستمی در سال ۱۳۸۵ در پژوهش خود بررسی مقایسه‌ای بین دو روش معمول رتبه‌بندی شرکت‌ها بر اساس شاخص‌های برتری بورس اوراق بهادار تهران و نسبت‌های سودآوری حسابداری نظیر نسبت سود ناخالص، نسبت سود عملیاتی، نسبت بازده حقوق صاحبان سهام و ... به عمل آورد. نتایج این تحقیق حاکی است که همبستگی ضعیفی میان این دو گروه رتبه‌بندی هست و لذا شرکت‌های برتر منتخب بورس لزوماً رتبه‌های بالاتر از حیث نسبت‌های سودآوری ندارند.

صارمی در سال ۱۳۸۵ در تحقیق خود مدلی برای رتبه‌بندی شرکت‌های انفورماتیکی ارائه کرد. در مدل وی یک شرکت بر اساس سه حوزه ورودی، پردازش و خروجی مورد بررسی قرار می‌گیرد و سپس نوعی روش کمی، آن مدل را تکمیل می‌کند. در نهایت نیز نمره هر شرکت بر اساس جذابیت سرمایه‌گذاری محاسبه می‌شود و بر مبنای آن رتبه‌بندی صورت می‌گیرد.

مدنی محمدی در سال ۱۳۸۵ در تحقیق خود به ارزیابی عملکرد شرکت‌های کارگزاری و تدوین مدلی برای رتبه‌بندی آنها بر اساس تاپسیس پرداخت. وی نتیجه گرفت که عواملی نظیر عوامل مالی، مشتری، فرایندهای داخلی، توسعه و نوآوری، نیروی انسانی و مدیریت در رتبه‌بندی کارگزاری‌ها مؤثر است ولی هیچ اولویتی در این رابطه وجود ندارد.

فرضیه های پژوهش

در این تحقیق سه فرضیه به شرح ذیل مورد آزمون قرار خواهد گرفت:

- بین رتبه‌بندی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بر اساس معیارهای حسابداری و رتبه‌بندی آنها مبتنی بر نماگرهای بورس، ارتباط معنی‌داری وجود دارد.
- بین رتبه‌بندی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بر اساس معیارهای غیرحسابداری و رتبه‌بندی آنها مبتنی بر نماگرهای بورس، ارتباط معنی‌داری وجود دارد.
- بین رتبه‌بندی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بر اساس معیارهای حسابداری و رتبه‌بندی آنها مبتنی بر معیارهای غیرحسابداری، ارتباط معنی‌داری وجود دارد.

با توجه به این که هدف این پژوهش، بررسی رتبه‌بندی شرکت‌ها مبتنی بر معیارها و شاخص‌های قابل استخراج به طور مستقیم از داده‌های صورت‌های مالی اساسی شرکت‌ها (معیارهای حسابداری) و نیز معیارهای غیرحسابداری متعارف، معمول و پر استناد و مقایسه آن با رتبه‌بندی انجام شده توسط بورس اوراق بهادار تهران به منظور حصول نتیجه منطقی در مورد کیفیت رتبه‌بندی است، مجموعه‌ای از این دو دسته متغیرها به عنوان متغیرهای مورد نظر پژوهش انتخاب شد که در سطح وسیعی در پژوهش‌های مختلف نظیر پیتروسکی (۲۰۰۰)، جانسن (۲۰۰۳) و موهنرام (۲۰۰۴) به عنوان عوامل اساسی در تعیین ارزش شرکت‌ها و تفکیک شرکت‌های موفق و برتر از شرکت‌های ناموفق به کار گرفته شده است.

فنون تجزیه و تحلیل اطلاعات

در این تحقیق ابتدا متغیرهای مورد نظر پژوهش را برای شرکت‌های جامعه محاسبه می‌کنیم و سپس حسب مورد به آنها رتبه می‌دهیم. در نهایت همبستگی میان رتبه به دست آمده بر اساس هر متغیر را با رتبه آن شرکت در بورس اوراق بهادار تهران مورد مقایسه و تجزیه و تحلیل قرار می‌دهیم.

در بیشتر تحقیقات همبستگی دو متغیره از مقیاس فاصله‌ای با پیش فرض عادی بودن توزیع متغیرها برای اندازه‌گیری استفاده می‌شود. لذا ضریب همبستگی محاسبه شده در این گونه تحقیقات ضریب همبستگی گشتاوری پیرسون نامیده می‌شود. اما هرگاه این پیش

فرض‌ها در مورد ضریب همبستگی پیرسون صادق نباشد از شاخص‌های پارامتری نمی‌توان استفاده کرد. در این حالت از شاخص‌های ناپارامتری (شاخص‌های مربوط به متغیرهای اسمی و شاخص‌های مربوط به متغیرهای ترتیبی) که بر شرایط معمولی‌تر است، استفاده می‌شود.

از آنجایی که مقیاس این پژوهش رتبه‌ای بوده است، بنابراین نمی‌توانستیم از ضریب همبستگی گشتاوری پیرسون استفاده کنیم؛ زیرا در مواردی که برای هر عنصر بتوان یک رتبه منظور داشت و از طرف دیگر فقط دو دسته رتبه نیز باشد، باید از ضریب همبستگی رتبه‌ای اسپیرمن (r_s)، استفاده کرد. بنابراین سؤال اینجاست که آیا بین دو متغیر X و Y که ضریب همبستگی آن تعیین شده، همبستگی معناداری وجود دارد یا نه؛ به عبارت دیگر، آیا می‌توان به وجود یک رابطه علی و معلولی خطی اذعان داشت و یا این که ضریب همبستگی ناشی از شانس و تصادف بوده است؟ (آذر، ۱۳۸۵). بنابراین برای آزمون فرض صفر از روابط زیر و نرم‌افزار Spss نسخه ۱۵ استفاده شده است (مؤمنی، ۱۳۸۵):

$$E(r_s) = 0 \qquad V(r_s) = \frac{1}{n-1}$$

$$H_0 : \begin{cases} p = 0 \\ H_1 : \begin{cases} p \neq 0 \end{cases} \end{cases} \qquad Z = \frac{r_s - E(r_s)}{\sqrt{V(r_s)}}$$

جامعه و نمونه آماری

اوراق بهاء‌دار تهران طبق گزارش سازمان بورس جامعه آماری مورد نظر پژوهش ۵۰ شرکت فعال‌تر است و به علت این که اطلاعات مربوط به رتبه‌بندی سایر شرکت‌های بورس (شرکت‌هایی غیر از پنجاه شرکتی که توسط بورس رتبه‌بندی می‌شوند) ارائه نمی‌شود و هم‌چنین تمام اطلاعات مربوط به ۵۰ شرکت فعال‌تر در اختیار است، بنابراین از روش نمونه‌گیری استفاده نشده است و این تحقیق در مورد تمام شرکت‌های جامعه (۵۰ شرکت فعال‌تر طبق گزارش‌های بورس اوراق بهادار تهران) انجام شده است.

قلمرو تحقیق

دوره زمانی مورد مطالعه در این تحقیق، یک دوره پنج ساله از ابتدای سال ۱۳۷۹ تا پایان سال ۱۳۸۳ را دربرمی گیرد. رتبه بندی شرکت های فعال تر پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار هر سال چهار مرتبه یعنی هر سه ماه یک بار ارایه می شود. این رتبه بندی ها بر اساس اطلاعات و آمار ماه های قبل صورت می گیرد. برای مثال، رتبه بندی سه ماهه اول سال بر اساس اطلاعات شرکت ها در یک سال گذشته؛ رتبه بندی سه ماهه دوم بر اساس اطلاعات شرکت ها در سه ماه ابتدایی سال؛ رتبه بندی سه ماهه سوم بر اساس اطلاعات شش ماه قبل و رتبه بندی سه ماهه چهارم بر اساس اطلاعات نه ماه گذشته شرکت ها صورت می گیرد. در این تحقیق برای دستیابی به نتایج واقعی تر و دقیق تر، از رتبه بندی سه ماهه اول هر سال که بر اساس اطلاعات یک سال گذشته و صورت های مالی حسابرسی شده شرکت ها می باشد، بهره گرفته شده است.

روش جمع آوری اطلاعات و داده ها

نوع روش جمع آوری داده ها در این پژوهش به صورت کتابخانه ای است. اطلاعات مورد نیاز این پژوهش از صورت های مالی شرکت های جامعه و یادداشت های توضیحی آنها، سایت اطلاع رسانی، کتابخانه بورس اوراق بهادار تهران و لوح های فشرده منتشر شده توسط این سازمان، نرم افزارهای تدبیر پرداز و رها آورد نوین و ... استخراج شده است.

تعریف متغیرها و روش محاسبه آنها

ارزش افزوده اقتصادی: این معیار روش اندازه گیری ارزش اقتصادی کسب و کار بعد از در نظر گرفتن هزینه سرمایه، اعم از هزینه بدهی و هزینه حقوق صاحبان سهام است. ارزش افزوده اقتصادی برابر با سود خالص عملیاتی پس از کسر مالیات منهای کل هزینه سرمایه به کار گرفته شده است (استوارت^۱، ۱۹۹۱).

¹ Stewart

آلفای جنسن: این معیار در ادبیات مالی برای تعیین بازده اضافی اوراق بهادار نسبت به بازده مورد انتظار تعیین شده توسط مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای، به کار می‌رود (جونز^۱، ۱۹۹۳). این شاخص از طریق رابطه زیر محاسبه می‌شود:

$$\text{نرخ بازده بدون ریسک} + (\text{نرخ بازده بدون ریسک} - \text{نرخ بازده بازار}) \times \text{ضریب بتا}$$

$$- \text{نرخ بازده واقعی} = \text{آلفای جنسن}$$

نسبت شارپ: این معیار نشان‌دهنده مازاد بازده در مقابل هر یک واحد از ریسک کل است. نسبت شارپ برابر با تفاضل نرخ بازده اوراق بهادار مورد نظر و نرخ بازده بدون ریسک تقسیم بر انحراف معیار بازده اوراق بهادار مورد نظر است (اسلامی بیدگلی، ۱۳۸۴).

نسبت توینور: این شاخص در واقع بیان‌کننده این است که در ازای هر یک واحد از ریسک سیستماتیک چه میزان بازده مازاد نصیب سرمایه‌گذار می‌شود و برابر با تفاضل نرخ بازده اوراق بهادار مورد نظر و بازده بدون ریسک تقسیم بر ضریب بتای اوراق بهادار مورد نظر است (اسلامی بیدگلی، ۱۳۸۴، ص ۶).

بازده دارایی‌ها: این شاخص، سودآوری و میزان استفاده مؤثر و کارآمد شرکت‌ها از دارایی‌های خود را نشان می‌دهد که در این تحقیق، نسبت سود عملیاتی به کل دارایی‌ها در نظر گرفته شده است (جانسون^۲، ۲۰۰۳، ص ۳۶۵).
نقدینگی: این شاخص به عنوان داشتن وجه نقد کافی برای روبه‌رو شدن با فرصت‌های مناسب سرمایه‌گذاری آینده، در نظر گرفته شده و برابر با نسبت مجموع وجوه نقد و سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت به کل دارایی‌ها است (جانسون^۳، ۲۰۰۳، ص ۳۶۵).

¹ Jones

² Johnson

³ Johnson

ساختار سرمایه: این شاخص به عنوان اهرم شرکت، بیانگر مزایای کسب شده از اهرم مالی است، زمانی که وجوه مورد نیاز تأمین شده با نرخ بهره ثابت در فرصت‌های سرمایه‌گذاری موجود به منظور کسب بازده بیشتری از نرخ بهره پرداختی به کار گرفته می‌شود. در این تحقیق نسبت بدهی‌های بلندمدت به کل دارایی به عنوان شاخص ساختار سرمایه در نظر گرفته شده است (جانسون^۱، ۲۰۰۳).

چرخه تبدیل وجه نقد: این معیار به عنوان اثر بخش بودن مدیریت سرمایه در گردش به عنوان یکی از اجزای استراتژی خلق ارزش برای سهام‌داران در نظر گرفته شده است (جانسون^۲، ۲۰۰۳، ص ۳۶۶).

$$۳۶۰ * (\text{حساب‌های پرداختی} - \text{حساب‌های دریافتی} + \text{موجودی‌ها})$$

فروش

اندازه شرکت: این معیار در این تحقیق برابر با لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها در نظر گرفته شده است (جانسون^۳، ۲۰۰۳، ص ۳۶۵).

بحث در یافته‌های پژوهش

آزمون فرضیه اول

نتایج آزمون فرضیه اول مبنی بر وجود رابطه معنی‌دار بین رتبه‌بندی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بر اساس معیارهای حسابداری و رتبه‌بندی آنها مبتنی بر نماگرهای بورس به شرح نگاره ۱، است.

¹ Johnson

² Johnson

³ Johnson

نگاره ۱: نتایج آزمون فرضیه اول

متغیرهای حسابداری	سال	۱۳۷۹	۱۳۸۰	۱۳۸۱	۱۳۸۲	۱۳۸۳
چرخه تبدیل وجه نقد	ضریب همبستگی	-۰,۰۰۶	-۰,۱۳۸	۰,۱۱۹	۰,۱۲۴	۰,۳۲۸
	Sig	۰,۹۶۸	۰,۳۳۹	۰,۴۱۲	۰,۳۹۱	۰,۰۲۰*
نقدینگی	ضریب همبستگی	-۰,۲۲۷	۰,۱۲۷	-۰,۰۵۲	۰,۰۸۰	۰,۲۲۲
	Sig	۰,۱۱۳	۰,۳۷۹	۰,۷۱۸	۰,۵۷۹	۰,۱۲۲
ساختار سرمایه	ضریب همبستگی	۰,۰۳۵	۰,۴۶۴	-۰,۰۳۲	۰,۰۳۶	۰,۰۸۰
	Sig	۰,۸۱۰	۰,۰۰۱*	۰,۸۲۳	۰,۸۰۴	۰,۵۷۹
بازده دارایی‌ها	ضریب همبستگی	۰,۰۳۷	۰,۱۳۲	-۰,۱۲۱	۰,۱۰۶	۰,۲۵۶
	Sig	۰,۸۰۰	۰,۳۶۲	۰,۴۰۲	۰,۴۶۳	۰,۰۷۲
اندازه شرکت	ضریب همبستگی	۰,۲۹۳	۰,۳۴۰	۰,۲۳۴	۰,۳۶۵	۰,۱۸۸
	Sig	۰,۰۳۹*	۰,۰۱۶*	۰,۱۰۳	۰,۰۰۹*	۰,۱۹۲

همان‌طور که در نگاره ۱ مشاهده می‌شود از بین متغیرهای حسابداری مورد نظر پژوهش، تنها رتبه‌بندی بر اساس اندازه شرکت است که دارای ارتباط معنی‌دار با رتبه‌بندی بورس در عمده سال‌های مورد نظر تحقیق بوده است. بنابراین به‌طور کلی می‌توان گفت فرض صفر را نمی‌توان رد کرد و رتبه‌بندی بر اساس متغیرهای حسابداری رابطه معنی‌داری با رتبه‌بندی بورس ندارد.

آزمون فرضیه دوم

نتایج آزمون فرضیه دوم مبنی بر وجود رابطه معنی‌دار بین رتبه‌بندی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران بر اساس معیارهای غیرحسابداری و رتبه‌بندی آنها مبتنی بر نماگرهای بورس به شرح نگاره ۲، است.

همان‌طور که در نگاره ۲ مشاهده می‌شود، رتبه‌بندی بر مبنای هیچ‌کدام از متغیرهای غیرحسابداری مورد نظر پژوهش، ارتباط معنی‌دار با رتبه‌بندی بورس ندارد؛ بنابراین می‌توان گفت فرض صفر را نمی‌توان رد کرد.

نگاره ۲: نتایج آزمون فرضیه دوم

متغیرهای غیرحسابداری	سال	۱۳۷۹	۱۳۸۰	۱۳۸۱	۱۳۸۲	۱۳۸۳
EVA	ضریب همبستگی	۰,۱۱۲	۰,۲۵۷	- ۰,۰۹۹	۰,۲۷۲	۰,۲۷۷
	Sig	۰,۴۳۹	۰,۰۷۱	۰,۴۹۵	۰,۰۵۶	۰,۰۵۱
نسبت شارپ	ضریب همبستگی	- ۰,۰۶۹	- ۰,۲۴۷	- ۰,۲۳۱	۰,۰۴۶	- ۰,۰۳۲
	Sig	۰,۶۳۴	۰,۰۸۴	۰,۱۰۷	۰,۷۵۰	۰,۸۲۶
نسبت ترینور	ضریب همبستگی	- ۰,۰۶۲	- ۰,۱۰۹	- ۰,۲۲۲	- ۰,۲۰۱	- ۰,۰۱۹
	Sig	۰,۶۷۱	۰,۴۵۲	۰,۱۲۱	۰,۱۶۱	۰,۸۹۸
آلفای جنسن	ضریب همبستگی	۰,۰۶۵	- ۰,۱۳۱	- ۰,۱۰۷	- ۰,۱۲۸	- ۰,۲۰۰
	Sig	۰,۶۵۲	۰,۳۶۶	۰,۴۶۱	۰,۳۷۴	۰,۱۶۳

آزمون فرضیه سوم

تعداد همبستگی‌های معنی‌دار بین متغیرهای مورد نظر پژوهش حاصل از آزمون فرضیه سوم مبنی بر وجود رابطه معنی‌دار بین رتبه‌بندی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بر اساس معیارهای حسابداری و رتبه‌بندی آنها مبتنی بر معیارهای غیرحسابداری به شرح نگاره ۳ است.

همان‌طور که در نگاره ۳ مشاهده می‌شود از بین رتبه‌بندی بر اساس متغیرهای حسابداری مورد نظر، تنها رتبه‌بندی بر اساس اندازه شرکت و بازده دارایی‌ها است که دارای ارتباط معنی‌دار با رتبه‌بندی بر اساس ارزش افزوده اقتصادی و آلفای جنسن در عمده سال‌های مورد نظر تحقیق است. بنابراین به طور کلی می‌توان گفت رتبه‌بندی بر اساس متغیرهای حسابداری هم‌سوئی نزدیکی با رتبه‌بندی بر اساس متغیرهای غیرحسابداری مورد نظر تحقیق داشته است.

نتیجه‌گیری

- با توجه به نتایج آزمون فرضیات تحقیق، که مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت، موارد ذیل به عنوان نتیجه کار قابل ارائه است:
۱. به طور کلی بین رتبه‌بندی بورس تهران و رتبه‌بندی بر اساس معیارهای مالی قابل استخراج از صورت‌های مالی اساسی و نیز معیارهای غیرمالی، رابطه معنی‌دار و قابل اتکایی وجود ندارد.
 ۲. با توجه به ارتباط معنی‌دار رتبه‌بندی بر اساس معیار اندازه شرکت با رتبه‌بندی بر اساس نماگرهای بورس و همچنین رتبه‌بندی بر اساس معیارهای EVA و آلفای جنسن و متغیرهای مالی چون چرخه تبدیل وجه نقد و بازده دارایی‌ها نتیجه می‌شود که در وضعیت بازار سرمایه تهران این متغیر از اعتبار و توانایی اتکای زیادی برای رتبه‌بندی شرکت‌ها برخوردار است و در نظر گرفتن آن در رتبه‌بندی شرکت‌ها توصیه می‌شود.
 ۳. با توجه ارتباط معنی‌دار رتبه‌بندی بر اساس معیار بازده دارایی‌ها با رتبه‌بندی بر اساس معیارهای EVA، آلفای جنسن، ساختار سرمایه و اندازه شرکت می‌توان نتیجه گرفت که این معیار برای رتبه‌بندی‌های بورس تهران مناسب و مفید است.
 ۴. با توجه به این که مؤسسات رتبه‌بندی و بازارهای مختلف سرمایه از معیارهای قابل استخراج از صورت‌های مالی و معیارهای غیرمالی مورد استفاده در این تحقیق استفاده فراوانی می‌کنند در نظر گرفتن آنها در رتبه‌بندی‌های بورس اوراق بهادار تهران برای کمک هرچه بیشتر به سرمایه‌گذاران و شفافیت اطلاعاتی بیشتر در رتبه‌بندی‌ها مفید است و توصیه می‌شود؛ زیرا به هر حال هر رتبه‌بندی در بازار سرمایه بدون توجه به وضعیت و صورت‌های مالی اساسی و نیز معیارهای قابل استخراج از صورت‌های مالی ناقص و ابتر به نظر می‌رسد و استفاده از این قبیل رتبه‌بندی‌ها توسط سرمایه‌گذاران برای معامله سهام به دلیل عدم شمول معیارهای مالی، نتیجه قابل قبولی در بر نخواهد داشت.
 ۵. با توجه به این که انتظار می‌رود در بازارهای کارا تمامی اطلاعات به عرصه ظهور رسیده باشد، و در متغیرهایی چون قیمت سهام و انواع رتبه‌بندی‌ها لحاظ شده باشد، شاید

یکی از دلایل اختلاف بین رتبه‌بندی‌های بورس اوراق بهادار تهران و رتبه‌بندی بر اساس معیارهای مورد نظر در این تحقیق، کارایی ضعیف بازار اوراق بهادار تهران باشد و تحقیقات بسیاری نیز در این زمینه هم‌چون سینیایی (۱۳۷۳)، فدائی نژاد (۱۳۷۴) و نمازی (۱۳۷۴) تأیید کرده‌اند که بازار سرمایه تهران، کارایی در سطح ضعیف دارد.

۶. سرانجام باید عنوان شود که نهادها و مؤسسات مختلف رتبه‌بندی و بازارهای سرمایه در سراسر جهان از معیارهای متفاوتی برای رتبه‌بندی‌های خود استفاده می‌کنند و هر یک نیز با توجه به مواردی نظیر اوضاع محیط فعالیت و تخصص خود به این امر اقدام می‌کنند. در واقع، اندازه و معیار یکسان، واحد و مورد توافقی برای آزمون برتری داشتن یک روش رتبه‌بندی نسبت به روش‌های دیگر وجود ندارد و این امر تا حدودی سلیقه‌ای است. در این پژوهش قصد داشتیم تا ضمن رتبه‌بندی شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از معیارهای معمول و متداول موفقیت، مقایسه‌ای نیز با رتبه‌بندی‌های انجام شده توسط بورس اوراق بهادار تهران صورت دهیم و از این رهگذر، نتایج و تحلیل‌هایی به دست آوریم. نکته مورد تأکید این که چون هر گونه رتبه‌بندی شرکت‌ها تنها در صورتی امکان تعیین نقاط قوت و ضعف، تهدیدات و فرصت‌ها را فراهم می‌کند که بر ارزیابی جامعی از عملکرد شرکت‌ها مبتنی باشد، حتی‌المقدور باید تلاش شود به منظور ارزیابی عملکرد شرکت‌ها تنها بر زمینه‌ای خاص تأکید نشود و با بهره‌گیری از رویکردی متوازن تمامی جنبه‌های عملکرد هر شرکت تحت پوشش قرار گیرد.

منابع و مأخذ

فارسی

- آذر، عادل و رجب زاده، علی (۱۳۸۱). تصمیم‌گیری کاربردی: رویکرد *MADM*، تهران، انتشارات نگاه دانش.
- آذر، عادل و صفری، سعید (۱۳۸۱). مدل سازی تعالی سازمانی با رویکرد تحلیل پوششی داده ها، مجله مجتمع آموزش عالی قم، ش ۱۲.
- آذر، عادل و مومنی، منصور (۱۳۸۵). آمار و کاربرد آن در مدیریت، جلد ۲، تهران، انتشارات سمت، چ دهم.
- اسلامی بیدگلی، غلامرضا، تهرانی، رضا و شیرازیان، زهرا (۱۳۸۴). بررسی رابطه میان عملکرد شرکت‌های سرمایه‌گذاری بر اساس سه شاخص ترین، جنسن و شارپ با اندازه (ارزش بازاری) و نقدشوندگی آنها، فصلنامه تحقیقات مالی، س ۷، ش ۱۹.
- اصغرپور، محمدجواد (۱۳۷۷). تصمیم‌گیری‌های چند معیاره، تهران، انتشارات دانشگاه تهران.
- انواری رستمی، علی اصغر و ختن لو، محسن (۱۳۸۵). بررسی مقایسه‌ای رتبه‌بندی شرکت‌های برتر بر اساس نسبت‌های سودآوری و شاخص‌های بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، س ۱۲، ش ۴۳.
- خاکي، غلام رضا (۱۳۷۷). آشنایی با مدیریت بهره‌وری، جلد ۲، تهران، کانون فرهنگی انتشارات سایه نما.
- رابینس، استفان (۱۳۸۰). تئوری سازمان، ترجمه مهدی الوانی و حسن دانایی فرد، تهران، انتشارات صفار اشراقی.
- روح بخش آملی مقدم، حمید (۱۳۸۳). رتبه‌بندی کارگزاران بورس منطقه‌ای خراسان با استفاده از روش طبقه‌بندی تاکسونومی عددی، اداره مطالعات و بررسی‌های اقتصادی سازمان بورس اوراق بهادار تهران، طرح پژوهشی.
- سازمان مدیریت صنعتی (۱۳۸۶). فهرست ۱۰۰ شرکت برتر (*imi-100*)، بخش مشاوره و تحقیق، گروه اقتصاد.
- سینایی، حسن علی (۱۳۷۳). سنجش کارایی بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه تحقیقات مالی، س ۱، ش ۲.

- صارمی، محمود، صفری، حسین، فتحی، حبیبه و حسینی، فرشید (۱۳۸۵). ارائه مدل‌لی برای رتبه‌بندی شرکت‌های انفورماتیکی، پژوهشنامه بازرگانی، دوره ۱۰، ش ۴۰.
- طاهری، شهنام (۱۳۷۸). بهره‌وری و تجزیه و تحلیل آن در سازمان‌ها، تهران، نشر دهقان.
- غضنفری، مهدی و حنانی، حامی (۱۳۸۱). ارزیابی عملکرد شرکت و سنجش متوازن آن، مدیریت، ش ۶۳ و ۶۴.
- فدائی نژاد، محمد اسماعیل (۱۳۷۴). آزمون شکل ضعیف نظریه بازار کاراری سرمایه در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه تحقیقات مالی، س ۲، ش ۵ و ۶.
- قدرتیان کاشان، سید عبدالجابر و انواری رستمی، علی اصغر (۱۳۸۳). طراحی مدل جامع ارزیابی عملکرد و رتبه‌بندی شرکت‌ها، فصلنامه مدرس علوم انسانی، ش ۳۶.
- قلی زاده، محمد حسن (۱۳۸۳). طراحی مدل رتبه‌بندی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از تحلیل پوششی داده‌ها، پایان نامه دکتری، دانشکده مدیریت دانشگاه تهران.
- مدنی محمدی، حمید (۱۳۸۵). تدوین مدل برای رتبه‌بندی شرکت‌های کارگزاری بورس اوراق بهادار تهران، اداره مطالعات و بررسی‌های اقتصادی سازمان بورس اوراق بهادار تهران، طرح پژوهشی.
- مؤمنی، منصور و فعال قیومی، علی (۱۳۸۵). تحلیل‌های آماری با استفاده از SPSS. تهران، انتشارات کتاب نو.
- مهرانی، ساسان، مهرانی، کاوه و کرمی، غلامرضا (۱۳۸۳). استفاده از اطلاعات مالی و غیرمالی جهت تفکیک شرکت‌های موفق از ناموفق، فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، س ۱۱، ش ۳۸.
- نمازی، محمد و شوشتریان، زکیه (۱۳۷۴). بررسی کارایی بازار بورس اوراق بهادار ایران، فصلنامه تحقیقات مالی، س ۲، ش ۷ و ۸.

انگلیسی

- Johnson, R. And Soenen, L. (2003). Indicators of Successful Companies. *European Management Journal*. Vol. 21, No. 3.
- Jones, C. (1993). *Investment: Analysis and Management*. 4th Edition, John Wiley & Sons Inc.

- Kathy Ho, Shin Jeh and Ruth B. Mckay. (2002). Balanced Score Card: Two Perspectives, CPA.
- Mohanram, P. (2004). Separating Winners from Losers among Low Book to Market Stock Using Financial Statement Analysis, Columbia Business School.
- Piotroski, J. (2000). Value Investing: The Use of Historical Financial Statement Information to Separate Winners from Losers, *Journal of Accounting Research*, No. 38.
- Redman L Arnold, N S Gullet. (2000). The Performance Of Global And International Mutual Fund. *Journal of Finance*. Volume 13.
- Stewart, G.B. (1991). *The Quest for Value: A Guide for Senior Managers*, New York, Haper Collin Publisher.

