

Informe de Proyecto de Investigación

Título del proyecto	Duración	Lugar de ejecución
EL EFECTO DEL EVA SOBRE EL RETORNO DE LA ACCIÓN DE LAS PRINCIPALES EMPRESAS QUE COTIZAN EN LA BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA	10	Bogotá D.C

Nombre del Investigador principal	Enlace CvLAC	Enlace ORCID	Enlace Google Académico
JUAN CARLOS LEZAMA PALOMINO	http://scienti.colciencias.gov.co:8081/cvlac/visualizador/generarCurriculoCv.do?cod_rh=0001580506	https://orcid.org/000-0002-6009-7022	https://scholar.google.es/citations?user=6mbsTswAAAJ&hl=es

División	Facultad	Programa	Línea activa	Campos de acción	Grupo de investigación
División de Ciencias Administrativas y Económicas	Facultad de Contaduría Pública	Contaduría Pública	Economía y finanzas	Sociedad	Contaduría: información, control e impacto social

Nombre(s) CO-Investigadores	Enlace CvLAC	Enlace ORCID	Enlace Google Académico

JORGE FERNANDO GARCÍA CARRILLO	http://scienti.colciencias.gov.co:8081/cvlac/visualizador/generarCurriculoCv.do?cod_rh=0001608120	https://orcid.org/000-0003-1248-1094	https://scholar.google.es/citations?hl=es&user=vwc2i2MAAAAJ
MIGUEL ANGEL LAVERDE SARMIENTO	http://scienti.colciencias.gov.co:8081/cvlac/visualizador/generarCurriculoCv.do?cod_rh=0001579690	https://orcid.org/000-0002-6006-9195	https://scholar.google.es/citations?user=l8tgHewAAAJ&hl=es

División	Facultad	Programa	Línea activa	Campos de acción	Grupo de investigación
División de Ciencias Administrativas y Económicas	Facultad de Contaduría Pública	Contaduría Pública	Economía y finanzas	Sociedad	Contaduría: información, control e impacto social
División de Ciencias Administrativas y Económicas	Facultad de Contaduría Pública	Contaduría Pública	Economía y finanzas	Sociedad	Contaduría: información, control e impacto social

Resumen de la propuesta	Palabras clave
<p>La teoría económica indica que una empresa que genere valor es una empresa que tiene un buen desempeño. Para medirlo, las empresas usan el EVA u otras medidas financieras con el fin de supervisar la gestión. La hipótesis de los mercados eficientes propuesta por Fama (1969) señala que un mercado eficiente incorpora en el precio de la acción la información que está disponible. Por lo tanto, este proyecto de investigación pretende evaluar si el EVA tiene algún efecto sobre el retorno de la acción de las principales empresas que cotizan en la bolsa de valores de Colombia para los periodos 2009 al 2018 usando un modelo econométrico. También se evalúa si el EVA tiene alguna ventaja con los demás indicadores de desempeño.</p>	EVA, Creación de Valor, Mercado de Valores

Planteamiento del problema y pregunta de investigación

Una empresa que crea valor es una que tiene un buen desempeño lo que garantiza que perdure en el tiempo, a su vez, es recompensado por los mercados financieros al darle un mayor valor al precio de las acciones, (Weston, 1998). Desde la hipótesis de los mercados eficientes propuesta por Fama (1969) define que un mercado es eficiente cuando refleja toda la información relevante en cualquier momento del tiempo. Por lo tanto, la valoración depende de la información que está disponible y sea lo realmente confiable para que haya mayor un mayor acercamiento del valor real de la empresa con respecto a su comportamiento interno. Es por esta razón que la contabilidad al proveer información relevante se involucra en las decisiones internas y externas de la organización, donde su impacto puede beneficiarla o afectarla. Bajo esta interpretación, se han realizado diferentes trabajos académicos con el fin de medir y evaluar la generación de valor de las empresas a través de diferentes indicadores financieros y contables. Algunos autores han usado indicadores como el ROA, el ROE y entre otros para medir la creación de valor. Sin embargo, uno de los indicadores más importantes y usado en las empresas para evaluar la creación de valor es el Valor Económico Agregado (EVA) desarrollado por la empresa Stern Stewart & Co. La aceptación de este indicador ha sido por su facilidad de aplicación y por reconocer que una empresa crea valor cuando las ganancias generadas cubran los costos de capital usados. Considerando el EVA como una medida que cuantifica la creación real del valor de la empresa y que los mercados son eficientes por lo tanto responden a la información contable y financiera; este proyecto de investigación busca responder la siguiente pregunta ¿Cuál es el efecto del Valor Económico Agregado (EVA) en el retorno de las acciones de las principales empresas del mercado de valores colombiano?

Justificación

La realización de este proyecto se origina por la importancia que tiene la medición de la creación de valor en las empresas. Pues es un tema de gran interés tanto empresarial como académico. Desde lo empresarial, la creación de valor es el principal reto que tienen las empresas para garantizar que perdure a través del tiempo, por consiguiente, garantizar que su medición sea la más adecuada mejora la calidad en la toma de decisiones. Además, los gerentes y directivos son medidos por indicadores financieros entre ellos el EVA para evaluar la gestión corporativa. A nivel académico, se han realizado trabajos similares en varios países con diferentes resultados. Sin embargo, el número de trabajos realizados sobre el tema en Colombia es poco o casi nulo. En la primera revisión realizada no se encontró ningún escrito que haya usado un modelo econométrico y hayan analizado la cantidad de empresas que la investigación pretende realizar, haciendo que el proyecto de investigación sea pionero en el país. Por lo tanto, los resultados que se obtenga contribuyen a la literatura financiera y provee evidencia empírica en Colombia. Al evaluar el efecto del EVA sobre el retorno de las acciones y comparándolo con otros indicadores financieros en las principales empresas que cotizan en la bolsa de valores de Colombia permite validar que el Valor Económico Agregado es la mejor para medir la creación de valor de las empresas colombianas. Lo que permite justificar los incentivos que las empresas otorgan a los gerentes por mantener buenos estos indicadores y justificándolo con la teoría financiera y contable. También, es de interés para el Estado ya que la

investigación permitirá identificar si es el EVA u otro indicador el que mejor evalúa el desempeño de la organización, lo que da herramientas para ejercer su función de vigilancia y control en las empresas que cotizan en la bolsa.

Objetivo general

Evaluar el efecto del EVA sobre el retorno de la acción de las principales empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia desde el 2009 al 2018.

Objetivos específicos

•Realizar un marco teórico sobre el efecto del EVA en el retorno de las acciones. •Medir el efecto del EVA sobre el retorno de la acción de las principales empresas del mercado de valores colombiano desde el 2009 al 2018. •Examinar la ventaja del EVA con otras medidas financieras de desempeño en el impacto del retorno de la acción.

Marco teórico

Valor Económico Agregado o EVA

Es una técnica para calcular la ganancia económica real generada por una empresa en un periodo de tiempo determinado, fue desarrollada por la empresa consultora Stern Stewart & Company. El EVA está asociado con la creación de valor y con los incentivos de los gerentes (Stewart, 1994).

El valor económico agregado (*Economic Value Added*) es “un método de desempeño financiero para calcular el verdadero beneficio económico de una empresa” (Bonilla, 2010, pág. 59), en otras palabras, el EVA identifica el valor de la rentabilidad que debe generar una empresa o negocio para poder cubrir el costo de capital utilizado por los inversionistas, el cual debe compensar el riesgo inherente del negocio (Vergíu & Bendezú, 2007).

De acuerdo con Awan, Siddique y Sarwar (2014) el EVA puede ser entendido como una medida de desempeño cuantitativa en el que tiene como objetivo identificar la creación de valor efectivo que genera una empresa, por lo tanto, el valor de una empresa guarda una relación con el EVA en donde se presentaría incremento en la valorización a medida que aumenta este indicador (Mittal, Sinha, & Singh, 2008).

Respecto a la afirmación anterior Biddle, Bowen, & Wallace (1997) indican que el valor de la empresa no está asociado a los beneficios devengados como se presenta con relación al EVA y a los rendimientos de las acciones. El EVA adicionalmente, es importante debido a que es una medida financiera que permite controlar el ciclo comercial y el efecto de la industria en la intensidad de capital necesario para el funcionamiento de la empresa. (Kim, Jae-Hyeon, & Yun, 2004) Peterson & Fabozzi (2010) señalan que actualmente los mejores métodos para evaluar el desempeño de una empresa o para evaluar a los gerentes, y que está suplantando a los métodos de medición tradicional de rendimiento, son los métodos basados en el valor o valor agregado.

Una empresa crea valor cuando sus decisiones proporcionan beneficios mayores que los costos. Los costos hacen referencia tanto los directos de la inversión como el costo de capital. El costo de capital está asociado al costo por el uso de los fondos de los inversores, este se determina como la tasa de rendimiento requerida por los proveedores de capital ya sea de deuda o patrimonio.

El EVA, también llamado beneficio económico, es la diferencia entre las ganancias operativas y el costo del capital. Para determinar este valor se sugiere hacer tres pasos (Peterson & Fabozzi, 2010):

- Determinar la utilidad operativa de la empresa después de impuestos (NOPAT), información obtenida de los estados financieros.
- Calcular el costo de capital también llamado WACC, se determina el activo neto de operación. Este valor se multiplica por el costo de capital para cuantificarlos en valores.
- Por último, se calcula la diferencia de las dos partidas. Si el NOPAT es mayor al valor del costo de capital indica que la empresa está generando valor, de lo contrario lo está destruyendo.

Antecedentes

Las investigaciones relacionadas al EVA con el desempeño financiero de las empresas se han realizado principalmente comparándolo con los retornos de las acciones del mercado o con indicadores financieros. Los resultados han sido diferentes de acuerdo con el país que sea estudiado. Se han usado diferentes modelos y técnicas para determinar su relación. A continuación, se muestra las principales investigaciones del tema.

Por medio de un modelo basado en la teoría de la agencia (Garvey & Milbourn, 2000) evalúan la precisión de las medidas alternativas basados en la contabilidad y el precio de las acciones para evaluar el desempeño de las empresas. Inicialmente analizan el valor agregado de la gestión que proporciona el precio de las acciones y combinan este precio con las ganancias y el EVA para producir un esquema de compensación ponderado de forma óptima.

Con este modelo una empresa podría medir su valor al correlacionar el EVA con el precio de las acciones de la empresa, (Garvey & Milbourn, 2000) estiman el valor agregado del EVA por empresa e industria encontrando que las estimaciones son positivas y significativas para predecir qué entidades han utilizado el EVA como herramienta para medir internamente su desempeño.

Dentro de los estudios realizados en América se encuentra el desarrollado por Joaquim, De Lima, Paiva, & Freitas (2018), el cual, a través de la correlación de Spearman y un modelo de regresión panel de efectos aleatorios estudian la relación empírica que tiene el EVA y el rendimiento de las acciones en 178 empresas públicas que cotizan en la bolsa de valores de Brasil durante el 2010 y 2015. Como resultado encontraron que las empresas tienen rendimientos negativos lo que genera una disminución en el valor esperado por los accionistas y que existe una correlación positiva estadísticamente significativa en menor grado entre el EVA y el retorno de la inversión.

En México, al analizar el valor de las empresas con indicadores financieros como el EVA, UPA (Utilidad por acción) y ROA (Retorno sobre activos) se identifica que han generado un incremento en todos los sectores económicos a excepción de la construcción y vivienda que han tenido una desvalorización. (Saavedra García & Saavedra García, 2012).

Caso contrario se encuentra en Estados Unidos en donde las empresas que cotizaron entre 1992 y 1998 en el S&P500, no presentan una relación significativa entre el EVA y la rentabilidad de los accionistas (Copeland, Dolgoff, & Moel, 2004). Por su parte, Visaltanachoti & Luo (2008) indican que aunque existen estudios que demuestran que el EVA contribuye para explicar el retorno de la inversión de los accionistas individuales, se presentan errores en la medición

idiosincrásico del indicador analizado. Los resultados de su investigación indican que la asociación entre el flujo de efectivo de operaciones, el EBIT, el ingreso residual y el rendimiento del sector es mucho mayor que el relacionado con el EVA.

En dos países de Europa se realizaron estudios similares, el primero realizado en Reino Unido entre 1969 y 1990 en donde por medio del modelo de Ohlson se encuentra una relevancia en la valuación de la información contable que complementa los estudios de Easton & Harris. El resultado indica que los niveles de ganancia explican de forma significativa el retorno del capital (Strong, 1993).

En Grecia, Maditinos, Šević, & Theriou (2007), el resultado de analizar el EVA en 163 compañías durante 1992 y el 2001 indica que el retorno de las acciones están más asociados de forma significativa con las ganancias por acción que con el EVA; aunque al hacer modelos incorporando más medidas de desempeño, este último indicador tiene un poder explicativo en las ganancias por acción.

Por otra parte, en Australia los resultados son más acordes a la teoría. Al analizar el EVA en 110 empresas durante 1992 y 1998 por medio de una estimación econométrica basada en el modelo de efectos fijos, se idéntica que existe una mayor asociación entre los rendimientos de las acciones y el EVA que incluso con otras variables contables (Worthington & West, 2004).

Finalmente, en el continente asiático, donde se encuentra una mayor cantidad de estudios relacionados, se encuentran resultados que confirma la relación entre la creación de valor y el EVA con en las empresas que cotizan en el índice NIFTY 50 de la India (Gupta & Sikarwar, 2016) y en más de 200 empresas de este país el EVA sirve para predecir el valor de mercado de una empresa (Mittal, Sinha, & Singh, 2008).

Tripathi, Kashiramka, & Jain (2018) analizan la información de 15 años de 260 empresas de la India y 254 no financieras de China por medio de una regresión de datos panel para identificar la importancia del EVA en el rendimiento sobre el capital (ROE), el rendimiento de capital empleado (ROCE) y las ganancias por acción (GPA) para explicar y pronosticar el valor agregado del mercado y la creación de riqueza. Los resultados son contradictorios entre los dos países, mientras que en la India se evidencia una relación positiva y significativa entre el EVA y el valor de mercado sobre el ROCE, en la China se presenta una asociación negativa a pesar de que este país tenga una tasa de crecimiento del PIB anual superior en el periodo analizado. Independientemente de la asociación positiva o negativa, el EVA representa una imagen más apropiada para explicar el crecimiento económico de estos países.

Algunos estudios en este continente contradicen la hipótesis inicial, como el realizado por Reddy & Narayan (2017) en 50 empresas de la Bolsa Nacional de Valores de la India en un periodo más reciente que el realizado por Gupta & Sikarwar. El resultado indica que el EVA aunque tienen una relación positiva, no es significativo y no permite establecer la existencia de un impacto con el rendimiento de las acciones a diferencia del ROA y el ROE. De igual forma sucede en 395 compañías no financieras de Malasia (Nakhaei, Hamid, Anuar, & Nakhaei, 2016) y en 76 empresas iraníes que cotizan en la bolsa de valores de Teherán (Arabsalehi & Mahmoodi, 2011).

Con respecto a Colombia, los estudios han sido principalmente teóricos centrados en explicar los conceptos del EVA y lo relacionado al valor agregado, entre ellos están Gómez (2009) y Herrera (2014). También se han encontrado investigaciones de aplicación del EVA a empresas o sectores puntuales, entre los autores están Sanchez & Velásquez (2006), Díaz (2009), Ramírez, Carbal & Zambrano (2012) y Mosquera, Franco & Cardona (2015). En relación con el EVA y el retorno de las acciones o con el mercado, se encuentra el trabajo de Arias, López, & Duque (2012) el cual hacen un análisis descriptivo y gráfico entre el EVA y el MVA (Valor Agregado de Mercado) de las empresas del sector de petrolero que cotizan en la bolsa de valores desde el año 2008 al 2011.

Metodología

La presente investigación es de carácter cuantitativa ya que se plantea evaluar el efecto del EVA en el retorno de la acción a través de un modelo econométrico. Sin embargo, es necesario realizar una revisión documental con el fin de construir un marco teórico que de sustento a las variables y al modelo. Una vez realizada la revisión documental se procede a la construcción del modelo econométrico. De acuerdo, a la primera revisión bibliográfica se identificó que el modelo más idóneo es el de datos panel. Las variables identificadas que conforman el modelo son: Retorno de la acción de la empresa, Valor Económico Agregado, Retorno sobre activos, Retorno sobre patrimonio y Utilidad por acción. Se evaluará la inclusión de más variables de acuerdo con la pertinencia y la justificación teórica. Para identificar las empresas objeto de estudio se tomará las empresas que conforman el índice COLCAP, ya que es el principal indicador del mercado de valores de Colombia. Toda la información de las empresas es anual y se realizará desde el año 2009 al 2018. La fuente de información son los Estados Financieros publicados en la página de la Superintendencia Financiera. Para la estimación del modelo se realiza unas pruebas econométricas. La primera prueba es el multiplicador de Langrage de Breusch-Pagan (1980) para comprobar si el modelo realmente es de datos panel. Si se determina que es un modelo de datos panel se procede a identificar si es con efectos fijos o efectos aleatorios. Se realizará la prueba de Hausman (1978) para dicho propósito. Una vez obtenido el modelo se valida su especificidad, es decir si el modelo es válido para la medición. Se comprueba tres aspectos: la autocorrelación de los residuos, la correlación cruzada y la heterocedasticidad de los datos. Si no se presenta ninguno de estos aspectos indica que el modelo está bien especificado. Una vez aplicado el modelo se interpreta los resultados.

Resultados esperados		
Tipo de producto	Detalle	Cantidad
Generación de nuevo conocimiento	Artículos de investigación	2
	Libros de investigación	
	Capítulos de investigación	
	Productos tecnológicos patentados o en proceso	
	Variedades vegetales	
Actividades de investigación, desarrollo e innovación	Productos tecnológicos certificados o validos	
	Productos empresariales	
	Regulaciones, normas, reglamentos técnicos	
	Consultorías científicas y tecnológicas	
	Innovación social	

Apropiación social del conocimiento	Participación ciudadana	
	Transferencia del conocimiento	
	Gestión del conocimiento	
	Comunicación del conocimiento	
	Circulación del conocimiento especializado	
Formación de recursos de formación	Tesis de doctorado	
	Tesis de maestría	
	Trabajos de grado	
	Proyectos de ID+i con formación	
	Apoyo a programas de formación	

Contribución del proyecto al cumplimiento con la misión institucional

El proyecto de investigación guarda relación con la misión de la universidad en cuanto promueve la formación integral de las personas por medio de la investigación, la cual responde de forma ética y crítica a las problemáticas y necesidades de la sociedad.

Líneas del PIM con las que vincula el proyecto

3. Proyección social e investigación pertinentes

Acciones del Plan General de Desarrollo 2016-2019 con el que se articula el proyecto

Este proyecto se articula con la línea de acción PIM de proyección social e investigaciones pertinentes y en especial con el numeral 3.4 en donde se tiene como objetivo “incrementar la producción investigativa con impacto regional, nacional e internacional”, el cual permitirá mejorar la clasificación de los grupos de investigación de la USTA. De igual forma se vincula con la segunda línea del compromiso con el proyecto educativo debido a que se incrementa la dedicación docente en investigación y proyección social. Con relación al Plan General de Desarrollo, este proyecto se articula con la tercera línea de acción, en cuanto fortalece las estrategias y proyectos de proyección social en sinergia con la docencia e investigación en el marco de los campos de acción, ya que debido a su enfoque social permite identificar el efecto que tienen las políticas sociales de las empresas en su situación financiera.

FODEIN

Concepto	Nombre	Escalafón	Horas mes	Total (\$)
Horas Nomina (Investigador Principal)	JUAN CARLOS LEZAMA PALOMINO	1	50	\$ 10.671.500
Horas Nomina (Co-Investigadores)	JORGE FERNANDO GARCÍA CARRILLO	2	30	\$ 8.551.125
	MIGUEL ANGEL LAVERDE SARMIENTO	1	30	\$ 6.402.900

Concepto	Descripción	Total (\$)
Servicios técnicos	Revisión y Publicación para Revista	\$ 3.000.000
Total FODEIN	\$ 28.625.525	

CONTRAPARTIDA EXTERNA				
Concepto	Nombre	Escalafón	Horas mes	Total
Horas Nomina				\$

Concepto	Descripción	Total
		\$
Total Contrapartida externa	\$	
TOTAL PROYECTO	\$ 28.625.525	

CRONOGRAMA			
Actividad	Fecha Inicio	Fecha Fin	
Planeación del proceso de investigación para estructurar la metodología, la elección de los datos, el estado del arte y realizar el marco teórico	2019-02-01	2019-02-28	
Levantamiento de marco teórico	2019-03-01	2019-04-30	
Elaboración del estado del arte relacionado con el tema realizados en Colombia y en países similares	2019-04-01	2019-05-31	

Elaboración y entrega primer artículo	2019-02-01	2019-05-31
Proceso de recolección de la información financiera:-recolección de datos contables de las empresas objeto de estudio-cálculo de las variables de estudio	2019-06-01	2019-08-31
Aplicación del modelo econométrico propuesto	2019-09-01	2019-09-30
Formulación de los resultados del análisis realizado, soportado con el marco teórico	2019-10-01	2019-11-30
Elaboración y entrega segundo artículo	2019-06-01	2019-11-30

Posibles evaluadores

Referencia(s)

- Arabsalehi, M., & Mahmoodi, I. (2011). EVA or traditional accounting measures; empirical evidence from Iran. *International Research Journal of Finance and Economics*, 65, 51-58.
- Awan, A., Siddique, K., & Sarwar, G. (2014). The effect of Economic Value Added on stock return: Evidence from selected companies of Karachi stock exchange. *Research Journal of Finance and Accounting*, 5(23), 140-153.
- Baum, C. (2001). Residual diagnostics for cross-section time series regression models. *The Stata Journal*, 1(1), 101-104.
- Biddle, G. C., Bowen, R. M., & Wallace, J. S. (1997). Does EVA Beat Earnings? Evidence on Associations with Stock Returns and Firm Value. *Journal of Accounting & Economics*, 24, 301-336.
- Bonilla, F. (2010). El valor económico agregado (EVA) en el valor del negocio. *Revista nacional de administración*, 55-70.
- Breusch, T., & Pagan, A. (1980). The Lagrange multiplier and its applications to model specification in econometrics. *Review of Economics Studies*, 47(1), 1251-1271.
- Copeland, T., Dolgoff, A., & Moel, A. (2004). The Role of Expectations in Explaining the Cross-Section of Stock Returns. *Review Of Accounting Studies*, 9(2/3), 149-188.
- Fama, E. (1969). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 28-30.
- García, O. L. (2009). *Administración Financiera. Fundamentos y Aplicaciones*. Cali: Prensa Moderna Impresores. Cuarta Edición.
- Garvey, G., & Milbourn, T. (2000). EVA versus Earnings: Does It Matter Which Is More Highly Correlated with Stock Returns? *Journal of Accounting Research*, 38, 209–245.
- Greene, W. (2000). *Econometric Analysis*. Upper Saddle River, New Jersey: Prentice Hall.
- Gupta, V. K., & Sikarwar, E. (2016). Value creation of EVA and traditional accounting measures: Indian evidence. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 65(4), 436-459.
- Hausman, J. (1978). Specification test in econometrics. *Econometrica*, 46(1), 1251-1272.
- Joaquim, J., De Lima, A., Paiva, Y., & Freitas, R. (2018). RELAÇÃO ENTRE O RETORNO DAS AÇÕES E O ECONOMIC VALUE

ADDED (EVA): EVIDÊNCIAS EMPÍRICAS EM COMPANHIAS ABERTAS NO BRASIL. *Revista Evidenciação Contábil & Finanças*, 6(1), 119-131. Kim, J. J., Jae-Hyeon, A., & Yun, J. K. (2004). ECONOMIC VALUE ADDED (EVA) AS A PROXY FOR MARKET VALUE ADDED (MVA) AND ACCOUNTING EARNINGS: EMPIRICAL EVIDENCE FROM THE BUSINESS CYCLE. *Journal Of Accounting & Finance Research*, 12(1), 40-48.

Maditinos, D. I., Sevic, Z., & Theriou, N. G. (2007). Economic Value Added (EVA). Is it really the best performance measure? A Review of the Theoretical and Empirical Literature. The case of Athens Stock Exchange (ASE). *Review of Economic Sciences*.

Mittal, R. K., Sinha, N., & Singh, A. (2008). An analysis of linkage between economic value added and corporate social responsibility|. *Management Decision*, 46(9), 1437-1443.

Nakhaei, H., Hamid, N. N., Anuar, M. A., & Nakhaei, K. (2016). IS REFINED ECONOMIC VALUE ADDED MORE ASSOCIATED WITH STOCK RETURN THAN ACCOUNTING MEASURES? THE MALAYSIAN EVIDENCE. IS REFINED ECONOMIC VALUE ADDED MORE ASSOCIATED WITH STOCK RETURN THAN ACCOUNTING MEASURES? THE MALAYSIAN EVIDENCE, 38(1), 69-85.

Peterson, P., & Fabozzi, F. (2010). *The Basics of Finance: An Introduction to Financial Markets, Business Finance, and Portfolio Management*. New Jersey: John Wiley & Sons.

Reddy, Y. V., & Narayan, P. (2017). The Impact of EVA and Traditional Accounting Performance Measures on Stock Returns: Evidence from India. *UP Journal Of Accounting Research & Audit Practices*, 16(1), 25-35.

Saavedra García, L. M., & Saavedra García, M. J. (2012). El Valor Económico Agregado y su relación con el valor agregado de mercado, la utilidad por acción y el rendimiento de los activos, en México: 2001-2008. *Recherches en Sciences de Gestion*(90), 19-40.

Stewart, G. B. (1994). EVA: FAST AND FANTASY. *Journal of Applied Corporate Finance*, 7(2), 71-84. Strong, N. (1993). The Relation between Returns and Earnings: Evidence for the UK. *Accounting & Business Research*, 24(93), 69-77.

Tripathi, M., Kashiramka, S., & Jain, P. K. (2018). Flexibility in Measuring Corporate Financial Performance, EVA Versus Conventional Earnings Measures: Evidences from India and China. *Global Journal Of Flexible Systems Management*, 19(2), 123-138.

Vergíu, J., & Bendezú, C. (2007). Los indicadores financieros y el Valor Económico Agregado (EVA) en la creación de valor. *Gestión y producción*, 42-47.

Visaltanachoti, N., & Luo, R. &. (2008). ECONOMIC VALUE ADDED (EVA) AND SECTOR RETURNS. *Asian Academy Of Management Journal Of Accounting & Finance*, 4(2), 21-41. Weston, J. F. (1998). *Manual de Administración Financiera*. Colombia: Panamericana.

Wooldridge, J. (2002). *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data*. London, England: The MIT Press. Worthington, A. C., & West, T. (2004). Australian Evidence Concerning the Information Content of Economic Value-Added. *Australian Journal Of Management*, 29(2), 201-223.

Documentos adjuntos

Anexo 1 Carta de Aval Grupo de Investigación.pdf	Anexo 2 Carta de Aval del Comité de Investigación de la Facultad.pdf
--	--