

بررسی ارتباط بین تغییرات سود عملیاتی و تغییرات بازده سهام در شرکت‌های خودروساز و ساخت قطعات، پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار



مریم صفرپور
کارشناس ارشد حسابداری
جواد صفرپور
دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری

چکیده

سود یکی از اساسی‌ترین عناصر صورت‌های مالی می‌باشد که از آن به عنوان معیاری برای ارزیابی تداوم فعالیت، کارایی و بازنگری ساختار قراردادهای نمایندگان واحد اقتصادی یاد می‌شود. سود عملیاتی، سود حاصل از فعالیت‌های اصلی شرکت است (فعالیت اصلی شرکت، فعالیتی می‌باشد که شرکت بابت آن تاسیس شده است). یکی از عوامل تاثیرگذار در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران، صورت سود و زیان و اقلام آن می‌باشد. با توجه به اینکه اقلام عملیاتی صورت سود و زیان، نشان‌دهنده عملکرد و میزان سود حاصل از عملیات اصلی و مستمر شرکت

می‌باشد، صورت سود و زیان مورد توجه و دقت بیشتری قرار می‌گیرد. یکی از اطلاعات تاثیرگذار دیگر، آگاهی از میزان تغییرات بازده سهام شرکت‌ها می‌باشد. سرمایه‌گذاران با آگاهی از میزان تغییرات بازده سهام مبادرت به تصمیم‌گیری در خصوص خرید یا فروش سهام شرکت‌ها می‌نمایند. بازده عبارت است از نسبت کل عایدی (زیان) حاصل از سرمایه‌گذاری در یک دوره معین به سرمایه‌ای که برای بدست آوردن این فایده، در ابتدای دوره کسب عایدی مصرف گردیده است. بازده شامل تغییر در اصل سرمایه (قیمت سهام) و سود نقدی دریافتی (DPS)^۱ می‌باشد. هر ۱۱ چه بازده یک سرمایه‌گذاری بیشتر باشد تمایل به

سرمایه‌گذاری افزایش خواهد یافت.

دست یابند. برای این گونه تصمیم‌گیری‌ها، تصمیم‌گیرندگان باید اطلاعاتی قابل اتکا و مربوط در اختیار داشته باشند. سرمایه‌گذاران باید عوامل زیادی را هنگام سرمایه‌گذاری مدنظر قرار دهند.

یکی از این عوامل، آگاهی از میزان تغییرات بازده سهام شرکت‌های بورس اوراق بهادار می‌باشد. سرمایه‌گذاران با آگاهی از میزان تغییرات بازده سهام، مبادرت به تصمیم‌گیری در خصوص خرید یا فروش سهام شرکت‌ها می‌نمایند. برای آگاهی از تغییرات بازده سهام، نیاز به مجموعه اطلاعاتی است که بخشی از این اطلاعات از طریق صورت‌های مالی شرکت‌ها تامین می‌گردد، اطلاعاتی که بتوان آنها را به عنوان مبنایی مناسب در برآورد عایدات آتی، زمان وصول و درجه قطعیت آن به‌کار گرفت. هدف سرمایه‌گذاران از سرمایه‌گذاری در دارایی‌های مالی، کسب بازده مورد انتظار از سرمایه‌گذاری است. خریداران سهام عادی به روش‌های مختلفی خواهان تامین نرخ بازده مورد انتظار خود هستند.

این تحقیق، ارتباط بین تغییرات سود عملیاتی و تغییرات بازده سهام در شرکت‌های خودرو و ساخت قطعات را مورد آزمون قرار می‌دهد و قصد دارد تا از این طریق، سرمایه‌گذاران را قادر نماید تا سهام شرکت‌های مختلف را با یکدیگر مقایسه کرده و سهم مورد نظرشان را با اطمینان بیشتری انتخاب نمایند.

مروری بر تحقیقات قبلی

علی بابائیان در سال ۱۳۷۹ تحقیقی تحت عنوان «ارتباط بین تغییرات ارقام تشکیل‌دهنده ترازنامه و تغییرات بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» انجام داد. نتیجه تحقیق حاکی از آن بود که در سطح اطمینان ۹۵ درصد، هیچ گونه ارتباط معنی‌داری بین تغییرات نرخ بازده سهام و تغییرات ارقام ترازنامه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی ۷۷-۷۲ وجود ندارد. لازم به توضیح است که ارقام ترازنامه‌ای این تحقیق عبارت بود از تغییرات دارایی‌های جاری، تغییرات دارایی‌های غیرجاری، تغییرات بدهی‌های جاری، تغییرات بدهی‌های بلندمدت و تغییرات ارزش ویژه.

تحقیقی تحت عنوان «بررسی ارتباط بین تغییرات ارقام تشکیل‌دهنده صورت سود و زیان و تغییرات قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» توسط آقای مسعود فولادی در دانشگاه تربیت مدرس در سال ۱۳۸۰ انجام شده است. که یافته‌های این پژوهش نشان

این تحقیق در پی یافتن آن است که آیا ارتباطی بین تغییرات سود عملیاتی و تغییرات بازده سهام شرکت‌های خودرو و ساخت قطعات پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران وجود دارد یا خیر. با مشخص شدن این ارتباط، می‌توان استفاده‌کنندگان را در جهت تصمیم‌گیری در مورد انتخاب سهام با بیشترین بازدهی، کمک نمود.

واژه‌های کلیدی

تغییرات سود عملیاتی، تغییرات بازده سهام، بورس اوراق بهادار، شرکت‌های خودرو و ساز و ساخت قطعات.

مقدمه

در یک جامعه، تمامی افراد در پی افزایش رفاه خویش و کسب منفعت و بازده هستند. بازده یک سرمایه‌گذار، بیانگر منافع حاصل از آن سرمایه‌گذاری می‌باشد. سرمایه‌گذاران در پی فرصت‌های سرمایه‌گذاری هستند تا بازده سرمایه آنها حداکثر شود. لذا سرمایه‌گذاران نیاز به اطلاعاتی دارند که بتوانند بازده یک سرمایه‌گذاری را پیش‌بینی کنند. برای آگاهی از تغییرات بازده سهام اطلاعاتی مورد نیاز است که بخشی از این اطلاعات از طریق صورت‌های مالی شرکت‌ها تامین می‌گردد.

صورت‌های مالی اطلاعاتی را فراهم می‌سازد که برای سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان فعلی و بالقوه در تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری و اعطای اعتبار و سایر تصمیمات مشابه مفید واقع شود.

صورت‌های مالی، از مهم‌ترین فرآورده‌های سیستم حسابداری است که از اهداف عمده آن، فراهم آوردن اطلاعات لازم برای ارزیابی عملکرد و توانایی سودآوری بنگاه اقتصادی است. یکی از ارقام حسابداری ارائه شده در صورت سود و زیان، سود است. سود، راهنمایی برای سرمایه‌گذاری، تصمیم‌گیری و پیش‌بینی به‌شمار می‌آید.

سرمایه‌گذاران می‌توانند با بررسی ارتباط بین ارقام صورت سود و زیان و بازده، پیش‌بینی‌های لازم را جهت سرمایه‌گذاری آتی انجام دهند.

بیان مساله

از آنجایی که سرمایه‌گذاران نقدترین دارایی خود را در یک بازار سرمایه به سهام تبدیل می‌کنند، باید در زمان تصمیم‌گیری و در انتخاب سهام شرکت‌ها نهایت دقت و بررسی‌های خود را انجام دهند تا به بازده مورد نظرشان

- (۳) صورت سود و زیان جامع.
(۴) صورت جریان وجوه نقد.

صورت سود و زیان

صورت سود و زیان، در اغلب واحدهای تجاری بر تشریح فعالیت‌های فروش و فعالیت‌های خرید یا تولید تاکید می‌کند. این صورت، ماهیت و میزان این فعالیت‌ها را در یک دوره مالی مشخص گزارش می‌نماید.

سود خالص، مازاد درآمدهای فروش نسبت به کلیه هزینه‌ها در یک دوره مالی معین است. اگر جمع هزینه‌ها بیش از درآمدهای فروش باشد، مابه‌التفاوت زیان خالص نامیده می‌شود. صورت سود و زیان، منبع اطلاعاتی اصلی تامین نیاز استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی در مورد عملکرد شرکت است. استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی برای اینکه بدانند عملکرد شرکت در آینده تا چه اندازه خوب خواهد بود، باید بتوانند هرگونه ارقام غیرعادی و غیرمستمر را که در آینده تکرار نمی‌شوند؛ شناسایی کنند.

اقلام عملیاتی صورت سود و زیان

آثار ناشی از فعالیت‌ها، معاملات و رویدادهای مختلف واحد تجاری از نظر ثبات، مخاطره و قابلیت پیش‌بینی متفاوت است و افشای عناصر صورت سود و زیان به درک عملکرد مالی دوره و ارزیابی نتایج آتی کمک می‌کند.

اقلام عملیاتی صورت سود و زیان از فعالیت‌های اصلی و مستمر واحد تجاری حاصل می‌شود و نشان‌دهنده عملکرد اصلی واحد تجاری است؛ لذا از اهمیت زیادی برخوردار می‌باشد. اقلام عملیاتی صورت سود و زیان در برگیرنده در آمد فروش، بهای تمام شده کالای فروش رفته، هزینه‌های عملیاتی و سود عملیاتی است.

سود

سود یا زیان خالص عبارت است از تغییر در حقوق مالکان در خالص دارایی‌های یک واحد تجاری طی یک دوره مالی که از فعالیت‌های انتفاعی و مستمر واحد تجاری و عملیات فرعی، رویدادهای تصادفی و سایر عملیات، رویدادها و شرایط موثر بر واحد تجاری، غیر از منبع صاحبان سرمایه ناشی شود.

مفهوم سود

سود یکی از مفاهیم حسابداری است که از اقتصاد گرفته شده است. اقتصاددانان سود را به عنوان مبلغی از ثروت واقعی یک واحد تجاری تعریف می‌کنند که واحد مزبور

داد در سال ۱۳۷۲، رابطه معنی‌داری بین متغیرها وجود ندارد؛ ولی در سال‌های ۷۳ تا ۷۷ رابطه مذکور قوی‌تر شده است. این امر بدان مفهوم می‌باشد که در سال ۷۲، سرمایه‌گذاران کمتر اطلاعات سود و زیان را مبنای تصمیم‌گیری خود قرار داده بودند. در نهایت با شروع رکود بورس، دیدگاه مزبور تغییر یافته و در جهت میزان درآمدزایی‌ها که نتایج آن در صورت سود و زیان منعکس می‌شود، حرکت نموده است.

تحقیقی تحت عنوان «بررسی ارتباط بین تغییرات ارقام تشکیل‌دهنده صورت سود و زیان و تغییرات بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» توسط داودگرگی زاده در دانشگاه آزاد اراک در سال ۱۳۸۴ انجام شده که نتیجه آن، وجود ارتباط بین تغییرات ارقام تشکیل‌دهنده صورت سود و زیان و تغییرات بازده سهام بوده است.

ادبیات و چارچوب نظری

نیازهای استفاده‌کنندگان

به‌طور کلی، سرمایه‌گذاران به دنبال اطلاعاتی هستند که بتواند آنها را در اتخاذ تصمیم برای خرید، نگهداری و یا فروش اوراق شان یاری رساند. اطلاعات مورد نیاز هر گروه به این شرح است:

- ۱) ارزش اسمی و واقعی سهام: این اطلاعات از طریق بازارهای سرمایه نظیر بورس اوراق بهادار تعیین می‌شود.
- ۲) روند تحویل سود: این گونه اطلاعات راجع به سودآوری و عملکرد واحد تجاری است که از طریق تهیه گزارش‌های مالی شرکت قابل تحویل است.
- ۳) بازده سهام: این گونه اطلاعات نیز از طریق گزارش‌های مالی قابل استخراج است.

صورت‌های مالی اساسی

صورت‌های مالی اساسی، در تحقق هدف‌های گزارشگری مالی نقش دارند. هر یک از صورت‌های مالی، اطلاعات خاص و متفاوتی را ارائه می‌کند. مجموعه این اطلاعات گوناگون را نمی‌توان در صورت‌های مالی کمتری ترکیب و به گونه‌ای ارائه کرد که به پیچیدگی اطلاعات ارائه شده منجر نشود.

مجموعه کاملی از صورت‌های مالی برای یک شرکت شامل موارد زیر می‌باشد.

(۱) ترازنامه.

(۲) صورت سود و زیان.

می‌تواند آن را طی یک دوره مصرف کند و وضعیت آن در پایان دوره همان باشد که در اول دوره بوده است. این تعریف از سود، در اندازه‌گیری سود حسابداری بکار نمی‌رود؛ زیرا سود اقتصادی مستلزم اندازه‌گیری‌های ذهنی است و مبتنی بر برداشت عینی از ثروت واقعی نیست و در نتیجه نمی‌تواند از لحاظ مقاصد حسابداری دارای ویژگی قابلیت اتکای کافی باشد.

سود حسابداری، بر مبنای فرض تعهدی و طبق اصول و موازین پذیرفته شده حسابداری اندازه‌گیری می‌شود. هدف از مفهوم سود آن است که سود باید به مشاهدات دنیای واقعی ارتباط داده شود.

سه مفهوم اصلی قابل تفسیر سود

اول: مفهوم نگهداشت سرمایه یا ثروت که از نظر بسیاری از افراد باید اصلی‌ترین مفهوم سود باشد، زیرا از حمایت نظریه اقتصادی برخوردار است.

دوم: مفهوم کارایی سود که بر طبق آن از سود خالص و عناصر آن اغلب به عنوان سنجه‌های کارایی مدیریت استفاده می‌شود.

سوم: هدف سود بر اساس ابعاد رفتاری آن ارزیابی می‌شود. یکی از این ویژگی‌های رفتاری، توانایی پیش‌بینی است. سودهای خالص چندین دوره ممکن است برای پیش‌بینی‌های مرتبط با عملیات آینده یک واحد تجاری، در صورتی که سایر عوامل مربوط به درستی در حیطه کنترل قرار داشته باشند؛ مورد استفاده قرار گیرد. سایر ویژگی‌های رفتاری شامل تصمیم‌گیری مدیریتی، رابطه تغییرات سود با قیمت‌های بازار سهام و درخواست ارقام سود متوسط سرمایه‌گذاران بدون توجه به فقدان محتوای اطلاعاتی آن است. بنابراین و با توجه به اهمیت ارقام سود حسابداری، بررسی رفتار سود از اهمیت بالایی برخوردار است. به‌طور کلی می‌توان چنین اظهار داشت که هدف از اندازه‌گیری سود عبارت است از تعیین اینکه وضعیت یک واحد تجاری در نتیجه عملیاتی که طی یک دوره معین انجام داده، به چه میزان بهبود یافته است. یعنی، مفهوم سود معمولاً مترادف بهبود موقعیت واحد تجاری می‌باشد و در نتیجه هرچه مبلغ سود بیشتر باشد، می‌توان اظهار بهبودی بیشتری در موقعیت واحد تجاری داشت. البته، باید توجه نمود که منظور از بهبود در موقعیت واحد تجاری، بهبود وضعیت نقدینگی آن نیست. به عبارت دیگر، در یک دوره مالی میزان سود و تغییرات در وجوه نقد رابطه الزامی و تنگاتنگی با یکدیگر ندارند، زیرا افزایش در وجوه نقد ممکن است به دلایل

دیگری غیر از سود کسب شده باشد.

چنانچه فرض شود که در طول عمر واحد تجاری، تغییری در سطح قیمت‌ها نداشته باشیم و در واقع ارزش زمانی پول را به حساب نیاوریم، اندازه‌گیری سود خالص برای تمام عمر واحد تجاری کار آسانی خواهد بود؛ زیرا ارزش خالص دارایی‌ها در آغاز و پایان عمر واحد تجاری را می‌توان با صحت و درجه اطمینان کامل اندازه‌گیری نمود. سرمایه‌گذاری اولیه صاحبان واحد تجاری و وجوه حاصل از تسویه واحد مزبور، اغلب مبالغ معین و مشخصی است. ولی باید توجه نمود که اندازه‌گیری سود تمام عمر واحد تجاری برای صاحبان آن، نه اطلاعاتی مفید است و نه تأثیری در تصمیم‌گیری آنان دارد. به همین دلیل و با توجه به فرض دوره مالی، ارائه ادواری صورت‌های مالی در طول عمر واحد تجاری ضروری و الزامی است. اما از آنجا که محاسبه ادواری سود خالص به راحتی محاسبه سود خالص برای تمام عمر واحد تجاری نیست، حسابداران به ناچار ملزم به رعایت و پیروی از قاعده ای واقع بینانه در رابطه با اندازه‌گیری سود سالیانه می‌باشند.

در نتیجه، حسابداران برای اندازه‌گیری سود در یک دوره و در واقع برای تعیین اینکه آیا وضعیت واحد تجاری نسبت به دوره‌های قبل بهبود یافته است یا خیر، تنها آن گروه از رویدادها و تغییرات در وضعیت مالی را مد نظر قرار می‌دهند که بتوانند آنها را از طریق شواهد و مدارک عینی و قابل اطمینان اثبات کنند. منظور از مدارک عینی این است که صراحت، گویایی و عینیت اطلاعات مربوط چنان باشد که اگر اطلاعات مزبور توسط اشخاص با صلاحیت مختلفی بررسی یا تفسیر گردد، اختلاف بررسی یا تفسیر آنان بسیار جزئی باشد.

مفهوم سود عملیات جاری

مفهوم سود عملیات جاری به اندازه‌گیری کارایی واحد انتفاعی تاکید دارد و آن را کانون توجه قرار می‌دهد. اصطلاح کارایی به استفاده بهینه از منابع واحد تجاری در جریان عملیات مربوط و کسب سود واحد تجاری مربوط می‌شود. یک ارزیابی صحیح از کارایی نسبی، مستلزم مقایسه با درک یک استاندارد معین می‌باشد.

در محاسبه سود عملیات جاری، تاکید بر اصطلاحات «جاری» و «عملیاتی» است. بنابراین فقط رویدادها و تغییرات ارزشی که تحت کنترل مدیریت و تصمیمات دوره جاری است باید در محاسبه سود بکار برده شود. تغییراتی

بازده سرمایه گذاری

بازده عبارت است از نسبت کل عایدی (زیان) حاصل از سرمایه گذاری در یک دوره معین به سرمایه ای که برای بدست آوردن این عایدی در ابتدای دوره، مصرف گردیده است. بازده سهام شامل تغییر در اصل سرمایه (تغییر قیمت سهام) و سود نقدی دریافتی می باشد. برای محاسبه نرخ بازده سهام عادی، قیمت سهام عادی آخر سال از قیمت آن در اول همان سال کسر و سپس سود سهام دریافتی را به آن اضافه می کنیم آنگاه حاصل جمع را بر قیمت همان سهم در اول دوره تقسیم می کنیم.

عوامل موثر بر بازدهی

به طور کلی این عوامل را می توان به دو گروه کلی تقسیم کرد. گروه اول، عواملی را در بر می گیرد که سود نقدی و مزایای پرداختنی را تحت تاثیر قرار می دهند و به شرح زیر هستند:

گروه اول

سود نقدی و کارایی بنگاه یکی از عوامل مهم در این گروه می باشند. کارایی بنگاه به طور مستقیم به مدیریت آن وابسته است. چگونگی مدیریت بنگاه تاثیر روشنی بر کارایی فعالیت های تولیدی و تجاری، سودآوری، قدرت و سلامت مالی و امکانات رشد بالقوه بنگاه دارد.

معافیت های مالیاتی، یکی دیگر از عوامل موثر بر سود بنگاه است. معافیت های مالیاتی، بازدهی سهام را از دو جنبه تحت تاثیر قرار می دهند. معافیت مالیاتی بیشتر از یک طرف موجب افزایش سود بنگاه شده و از طرف دیگر، مالیات کمتر بر سرمایه گذاری در سایر دازایی های مالی، موجب افزایش تقاضای سرمایه گذاری در سهام می گردد که این عامل نیز اثر خود را در افزایش قیمت سهام نشان می دهد.

ظرفیت بازار و نوع کالای تولیدی شرکت نیز به نوبه خود سود شرکت را تحت تاثیر قرار می دهند. هر چه ظرفیت بازار برای کالایی که شرکت تولید می کند، بیشتر باشد؛ میزان فروش آن بنگاه بیشتر بوده و لذا درآمد و سود بنگاه بیشتر خواهد بود. همچنین، سود جاری و آینده شرکت تا حد زیادی تحت تاثیر اوضاع و شرایط اقتصادی حاکم بر کشور نیز می باشد.

عامل دیگری که سود بنگاه را به خصوص در مورد شرکت های فعال کشورمان تحت تاثیر قرار می دهد، میزان وابستگی آنان به ارز می باشد. از آنجایی که برخی شرکت ها ۱۵ برای ادامه فعالیت خود، ناچار هستند که مواد اولیه مورد نیاز

که نباید در محاسبه سود عملیات جاری لحاظ شود، مربوط به رویدادهایی است که در دوره های گذشته واقع شده، اما در آن دوره ها شناسایی و ثبت نشده اند. جنبه دیگر مفهوم سود عملیات جاری این است که تغییرات مربوط، تنها از عملیات اصلی ناشی می شود و به این ترتیب، مقایسه آن با عملیات دیگر امکان پذیر می گردد. در ضمن کارایی نسبی مدیریت نیز بهتر آشکار می شود.

اگر چه فعالیت های غیر عملیاتی نیز تحت تاثیر کارایی مدیریت قرار دارد، اما تعیین استانداردهایی که بتوان نتایج حاصل را با آن مقایسه کرد؛ مشکل است. به هر صورت، حداقل کاری که می توان انجام داد تفکیک فعالیت های عملیاتی و غیر عملیاتی از یکدیگر است. ضمن اینکه اغلب پیشنهاد شده است که فعالیت های غیر عملیاتی به طور جداگانه گزارش شوند، زیرا ماهیت مکرر ندارند. چنانچه اقلام غیر مکرر ناشی از عملیات اصلی باشند، سود عملیاتی جاری باید این اقلام را نیز در برگیرد تا معیار مناسبی را برای سنجش توان سودآوری و پیش بینی و ارزیابی روند سود فراهم کند.

طرفداران مفهوم عملیات جاری بر این باورند، سود خالص گزارش شد. بر اساس این مفهوم، برای انجام مقایسه های بین دوره ها و میان واحدهای انتفاعی مختلف و همچنین پیش بینی مناسب تر است.

علاوه بر این، اگر چه طبقه بندی اقلام عملیاتی و غیر عملیاتی مشکل است، اما حسابداران با تجربه می توانند این تفکیک را بهتر انجام دهند. از سوی دیگر، به رغم تاکید تحلیل گران مالی بر رقم یگانه سود خالص، افشای اقلام عملیاتی و غیر عملیاتی حائز اهمیت بسیاری می باشد. بنابراین اگر قرار بر استناد بر یک رقم سود باشد، به نظر طرفداران مفهوم عملیات جاری، سود خالص عملیات جاری معیار مناسب تری برای ارزیابی عملکرد جاری محسوب می شود.

لازم به ذکر است که با توجه به مطالب بالا و همچنین با عنایت به اینکه تفکیک درآمد و هزینه های عملیاتی از درآمد و هزینه های غیر عملیاتی؛ در عمل امکان انعکاس سود عملیاتی را به عنوان شاخص نتیجه عملکرد فراهم می سازد، در این تحقیق منظور از سود عملیاتی عبارت است از:

خالص افزایش در حقوق صاحبان سرمایه به جز موارد مرتبط با آورده صاحبان سرمایه که از فعالیت های اصلی و مستمر واحد تجاری ناشی شده است و به صورت زیر محاسبه می شود:

هزینه های عملیاتی - درآمد عملیاتی = سود عملیاتی

بنیان سهام را تضعیف کرده و به عبارت دیگر قسمتی از سود که می‌توانست باعث افزایش قیمت شود؛ نقدی پرداخت می‌شود. دیگری سود ناشی از افزایش ارزش سهام است که ناشی از تغییرات قیمت به سبب عوامل مختلفی همچون سود باقیمانده، افزایش تقاضا بر عرضه، مسائل اقتصادی و سیاسی و... می‌باشد. گروهی به این بازده توجه دارند که اولاً ریسک‌پذیری بیشتری دارند و ثانیاً با اتصال مداوم به بازار سرمایه و اطلاع از نوسانات قیمت و فروش به موقع سهام، از این بازده بهره‌مند می‌شوند.

شایان ذکر است که این دسته سهامداران، اصولاً به سود نقدی کم رضایت می‌دهند.

بازده تغییرات قیمت سهام + بازده نقدی سهام = بازده سهام
بر اساس فرمول فوق می‌توان اینگونه استنباط کرد که برای سرمایه‌گذاران گروه اول بازده نقدی سهام بزرگتر و بازده تغییرات قیمت سهام کمتر است و برای سرمایه‌گذاران گروه دوم، وضعیت برعکس می‌باشد.

ایراد اساسی که به این معیار به‌عنوان یک معیار ارزیابی عملکرد وارد می‌شود آن است که بازده سهام و عمدتاً قسمت بازده تغییرات قیمت سهام، ناشی از عواملی است که اصطلاحاً خارجی است و تحت کنترل مدیریت نمی‌شد و لذا مسئولیت‌خواهی یک عامل غیرقابل کنترل، غیرمنطقی است. البته، ایراد دیگری نیز وارد است و آن عدم استفاده از اطلاعات تحلیلی حسابداری می‌باشد که قابلیت اتکاء بالایی دارند و لذا اطمینان بیشتری به آنها نسبت به اطلاعات بازار وجود دارد. از ایرادات دیگر موثر بر این معیار، وجود یک عدم تقارن اطلاعاتی در سطوح مختلف است.

محاسبه بازده سهام

برای محاسبه بازده با توجه به فاکتورهای افزایش سرمایه، منبع افزایش سرمایه و زمان افزایش سرمایه، از فرمول‌های زیر استفاده می‌شود:

(۱) شرکت افزایش سرمایه نداده باشد:

$$R = \frac{(P_1 - P_0) + D}{P_0}$$

R: بازده سهام شرکت

P₁: قیمت بازار سهام در پایان سال

P₀: قیمت بازار سهام در ابتدای سال

D: سود نقدی تعلق گرفته به هر سهم

(۲) افزایش سرمایه شرکت از محل اندوخته‌ها

در این صورت، با توجه به زمان افزایش سرمایه ممکن است

دو حالت رخ دهد:

را از بازارهای خارجی تهیه کنند؛ لذا وابستگی کمتر در این زمینه، سود بنگاه را تحت تاثیر قرار می‌دهد.

اندازه شرکت نیز از جمله عوامل دیگری است که توجه متخصصین را به خود جلب کرده است. از آنجایی که شرکت‌های بزرگ به منابع مالی ارزانتری دسترسی دارند، از کارایی و سوددهی بیشتری برخوردار هستند.

گروه دوم

گروه دوم عواملی که نرخ بازدهی را تحت تاثیر قرار می‌دهد، شامل مواردی است که بر قیمت سهام موثر هستند. نرخ بازدهی سهام علاوه بر سود و مزایای پرداختی، تحت تاثیر قیمت سهام نیز می‌باشد. قیمت سهام نیز تابع عوامل متعددی است. برخی از این عوامل به‌طور مختصر در زیر ارائه شده‌اند:

انتظارات سهامداران، قیمت سهام را به‌طور مستقیم تحت تاثیر قرار می‌دهد. چنانچه سهامداران نسبت به تحولات اقتصادی آتی خوش‌بین باشند، تقاضای خرید خود را افزایش می‌دهند. تقاضای بیشتری برای خرید سهام، افزایش قیمت سهام می‌شود و برعکس.

ترکیب سهامداران نیز از جمله عواملی است که قیمت سهام را تحت تاثیر خود قرار می‌دهد. بسته به اینکه اکثر سهامداران بازار سهام، کدام یک از گروه‌های سرمایه‌گذاران کم‌تحرك، سرمایه‌گذاران حرفه‌ای و سفته‌بازان باشند؛ تغییرات قیمت سهام متفاوت خواهد بود.

قابلیت نقدشوندگی سهام، نرخ تورم، چگونگی توزیع درآمد، نحوه قیمت‌گذاری سهام و میزان عرضه سهام که تحت تاثیر عوامل اقتصادی و غیراقتصادی است؛ قیمت سهام را متاثر می‌سازد.

از عوامل دیگری که سود و مزایای پرداختی و قیمت سهام را تحت تاثیر قرار می‌دهد، می‌توان به عوامل فرهنگی، سیاسی، اقتصادی، فنی و فناوری اشاره نمود.

بازده هر سهم

با نگاهی کلی و اجمالی به سهامدارانی که در سهام شرکت‌های مختلف سرمایه‌گذاری می‌کنند، در خواهیم یافت که دو نوع سود مورد انتظار برای سهامداران قابل لحاظ است؛ یکی سود نقدی است که توسط شرکت سرمایه‌پذیر پرداخت می‌شود و به‌طور طبیعی این نوع سود را کسانی که حاضر به پذیرش مخاطره کمتری هستند؛ انتظار دارند. شایان توجه است که این نوع سود باعث خروج نقدینگی از شرکت شده و ارزش سهام شرکت را تعدیل می‌نماید. زیرا

$$\Delta R = \frac{(R_1 + R_0)}{R_0}$$

ΔR : درصد تغییرات بازده سهام شرکت
 R_1 : بازده سهام شرکت در سال اول
 R_2 : بازده سهام شرکت در سال صفر (سال پایه)

پرسش تحقیق

این تحقیق به بررسی ارتباط بین تغییرات سود عملیاتی و تغییرات بازده سهام شرکت‌های خودروساز و ساخت قطعات پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد. پژوهش حاضر در جستجوی پاسخ به این سوال است که آیا می‌توان با بررسی رابطه بین این اطلاعات، به سرمایه‌گذاران جهت پیش‌بینی قیمت سهام و خرید سهام کمک کرد؟

فرضیه تحقیق

آیا بین تغییرات سود عملیاتی (متغیر مستقل) و تغییرات بازده سهام (متغیر وابسته) در شرکت‌های خودرو و ساخت قطعات پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، ارتباطی وجود دارد؟

متغیرهای تحقیق

متغیر مستقل این تحقیق را می‌توان با استفاده از اطلاعات مندرج در صورت سود و زیان شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که در سالنامه‌های بورس موجود می‌باشد یا از طریق نرم‌افزارهای موجود در بورس، گردآوری نمود. بدین ترتیب، مبلغ متغیر مستقل در یک سال از مبلغ متغیر مستقل در سال قبل کسر و بر مقدار متغیر در سال قبل تقسیم می‌شود تا در صد تغییرات متغیر مستقل بدست آید. مقدار متغیر وابسته (تغییرات بازده سهام) از رابطه زیر محاسبه می‌گردد:

$$\Delta R = \frac{R_1 + R_0}{R_0}$$

ΔR : درصد تغییرات بازده سهام شرکت

R_1 : بازده سهام شرکت در سال اول

R_0 : بازده سهام شرکت در سال صفر (سال پایه)

اطلاعات بازده در بورس اوراق بهادار تهران از نرم‌افزارهای تدبیرپرداز، صحرا و ره‌آورد نوین گردآوری شده است.

روش گردآوری اطلاعات

اطلاعات مورد نیاز جهت محاسبه متغیرهای این تحقیق از طریق مجلات و سالنامه‌های سازمان بورس اوراق بهادار ۱۷ تهران و گزارش‌های مجامع عمومی و فوق‌العاده شرکت‌های

حالت اول: افزایش سرمایه قبل از مجمع عمومی باشد.

$$R = \frac{(1 + \alpha)(P_1 + D) - P_0 + D}{P_0}$$

α : درصد افزایش سرمایه

حالت دوم: افزایش سرمایه بعد از مجمع عمومی عادی باشد.

$$R = \frac{(1 + \alpha)P_1 + D - P_0}{P_0}$$

۳) افزایش سرمایه شرکت از محل مطالبات و آورده‌های نقدی

با توجه به زمان افزایش سرمایه مانند مورد دو، حالت‌های زیر را داریم:

حالت اول: افزایش سرمایه قبل از مجمع عمومی عادی باشد

$$R = \frac{(1 + \alpha)(P_1 + D) - P_0 - \alpha(1000)}{P_0 + \alpha(1000)}$$

۱۰۰۰: قیمت اسمی هر سهم

حالت دوم: افزایش سرمایه بعد از مجمع عمومی عادی باشد.

$$R = \frac{(1 + \alpha)P_1 + D - P_0 - \alpha(1000)}{P_0 + \alpha(1000)}$$

۴) افزایش سرمایه از محل اندوخته‌ها و مطالبات و آورده نقدی

حالت اول: افزایش سرمایه قبل از مجمع عمومی عادی باشد.

$$R = \frac{(1 + \alpha_1 + \alpha_2)(P_1 + D) - P_0 - \alpha_1(1000)}{P_0 + \alpha_1(1000)}$$

α_1 : درصد افزایش سرمایه از محل مطالبات و آورده نقدی

α_2 : درصد افزایش سرمایه از محل اندوخته‌ها

حالت دوم: افزایش سرمایه بعد از مجمع عمومی عادی باشد.

$$R = \frac{(1 + \alpha_1 + \alpha_2)P_1 + D - P_0 - \alpha_1(1000)}{P_0 + \alpha_1(1000)}$$

پس از محاسبه بازده سهام شرکت مورد بررسی، مقدار بازده هر سهم در یک سال از مقدار بازده همان سهام در سال قبل کسر می‌شود و بر مقدار بازده سهم در سال قبل تقسیم می‌شود تا درصد تغییرات بازده سهم (متغیر وابسته) بدست آید.

پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران جمع آوری شده است.

جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری این تحقیق، شامل کلیه شرکت‌های خودرو و ساخت قطعات پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است که حد اکثر تا ابتدای سال ۸۱ یا قبل از آن در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده و تا پایان سال ۸۶، سهام آنها مورد معامله قرار گرفته و نیز به فعالیت خویش طی این مدت ادامه داده باشند. بدین ترتیب، تعداد شرکت‌های مورد مطالعه بالغ بر شرکت گردید که به علت تعداد کم آنها هر، ۳۱ شرکت انتخاب شده به عنوان نمونه مورد بررسی قرار گرفت.

روش تحقیق

در این تحقیق، هدف تعیین میزان ارتباط کمی بین تغییرات بازده سهام به عنوان متغیر وابسته و تغییرات سود عملیاتی به عنوان متغیر مستقل می‌باشد. برای آزمون فرضیه‌های تحقیق و با توجه به نتایج نمودار پراکنش، از مدل رگرسیون دو متغیره خطی استفاده شده است.

مدل رگرسیون دو متغیره برای آزمون ارتباط بین تغییرات سود عملیاتی و تغییرات بازده سهام، به شرح زیر می‌باشد:

$$y_i = \alpha_i + \beta_i(x_i)$$

y_i : تغییرات بازده سهام (متغیر وابسته)

β_i : شیب خط

x_i : متغیر مستقل

α_i : عرض از مبدا می‌باشد

برای آزمون فرضیه‌های تحقیق مراحل زیر اجرا گردید:

۱) درصد تغییرات سود عملیاتی به عنوان متغیر مستقل و درصد تغییرات سهام به عنوان متغیر وابسته، برای هر یک از سال‌های ۸۱ تا ۸۶ محاسبه گردید.

۲) محاسبه ضریب همبستگی (r) و ضریب تعیین (r^2) برای هر سال. ضریب همبستگی نشان‌دهنده شدت رابطه و همچنین نوع رابطه (مستقیم یا معکوس) بین متغیرهای مستقل و وابسته است. ضریب تعیین که مجذور ضریب همبستگی می‌باشد، نشان می‌دهد که چه بخشی از تغییرات متغیر وابسته ناشی گرفته از تغییرات متغیر مستقل است.

۳) مقدار آماره t با درجه آزادی $n-k-1$ محاسبه و از آن برای آزمون فرضیه‌های آماری مربوط به استنباط در مورد β استفاده شده است (n حجم نمونه و k تعداد متغیرهای مستقل می‌باشد).

۴) مقدار آماره F محاسبه شده (بوسیله نرم‌افزار SPSS) برای تعیین وجود رابطه خطی معنی دار بین تغییرات سود عملیاتی (متغیر مستقل) تغییرات بازده سهام (متغیر وابسته)، مورد استفاده قرار گرفته است. به عبارت دیگر، آماره مذکور جهت سنجش اطمینان و اتکا به نتایج جهت پیش‌بینی آتی است.

فرضیات آماری تحقیق و تجزیه و تحلیل آزمون آنها
 H_0 : بین تغییرات سود عملیاتی و تغییرات بازده سهام در شرکت‌های خودرو و ساخت قطعات پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، ارتباط معنی داری وجود ندارد.

H_1 : بین تغییرات سود عملیاتی و تغییرات بازده سهام در شرکت‌های خودرو و ساخت قطعات پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، ارتباط معنی داری وجود دارد.

نتایج حاصل از آزمون انجام شده در نمایشگر ۱ نشان داده شده است:

نمایشگر ۱-

سال	α	β	r	r^2	F	Sig F	t	Sig t
۸۱-۸۲	-۰/۲۵۱	-۰/۴۷۲	۰/۰۸۴	۰/۰۰۷	۰/۲۰۶	۰/۶۵۲	-۰/۲۵۴	۰/۶۵۲
۸۲-۸۳	۲۹/۶۰۵	۰/۸۲۸	۰/۱۳۶	۰/۰۲۱	۰/۶۳۱	۰/۴۲۳	-۰/۷۹۵	۰/۴۲۳
۸۳-۸۴	۱/۲۴۸	-۲/۲۰۸	۰/۰۹۳	۰/۰۰۹	۰/۲۵۲	۰/۶۲	-۰/۵۰۲	۰/۶۲
۸۴-۸۵	-۰/۸۲۷	۰/۰۳	۰/۰۱۵	۰/۰۰۰	۰/۰۰۶	۰/۹۳۷	۰/۰۸	۰/۹۳۷
۸۵-۸۶	۱/۶۹	-۰/۵۷۶	۰/۰۵۶	۰/۰۰۳	۰/۰۹۱	۰/۷۶۵	۰/۳۰۲	۰/۷۶۵

شرکت‌های مختلف تحت تأثیر عوامل متعددی نظیر سیاست‌های مدیریت در مورد تقسیم سود، وضعیت نقدینگی، طرح‌های توسعه آتی، ترکیب سهامداران و ... قرار دارد که این تغییرات در تقسیم سود نقدی شرکت‌های مختلف می‌تواند بازده سهام را دچار تفاوت‌های قابل توجهی کند. بر این اساس لازم است تا در زمان سرمایه‌گذاری به عوامل مختلف تاثیرگذار توجه شود.

محدودیت‌های تحقیق

محدودیت عمده در انجام این تحقیق، مشکل دسترسی به داده‌ها و اطلاعات مورد نیاز بوده است. محدودیت دیگر، کمبود منابع و پژوهش‌های تحقیقاتی در ارتباط با مبانی نظری موضوع تحقیق می‌باشد.

پی‌نوشت:

1- Divident per share

فهرست منابع:

- ۱- استانداردهای حسابداری، سازمان حسابرسی، کمیته فنی، نشریه ۱۶۰، تهران، ۱۳۸۱، ص ۱۴.
- ۲- بابائیان، علی (۱۳۷۹) "ارتباط بین تغییرات افلام تشکیل‌دهنده نوازنامه و تغییرات بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، دانشگاه تهران.
- ۳- فولادی، مسعود (۱۳۸۰) "بررسی ارتباط بین تغییرات افلام تشکیل‌دهنده صورت سود و زیان و تغییرات قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" دانشگاه تربیت مدرس.
- ۴- عالی‌ور، عزیز، صورت‌های مالی اساسی، مرکز تحقیقات سازمان حسابرسی، نشریه ۷۶، ص ۴۳-۴۴.
- ۵- گرجی‌زاده، داوود (۱۳۸۴) "بررسی ارتباط بین تغییرات افلام صورت سود و زیان و تغییرات بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" دانشگاه آزاد اراک.
- ۶- مجتهدزاده، ویدا، مومنی، مرضیه، "اثر ارائه صورت سود و زیان جامع بر تصمیم‌گیری‌های استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی دیدگاه‌های استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی" بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دانشکده مدیریت دانشگاه تهران، سال دهم، شماره ۳۱، بهار ۸۱، ص ۸۳.
- ۷- نوروش، ابرج، غلامزاده، مهدی، "بررسی رفتار سود حسابداری با استفاده از سری‌های زمانی باکس جنکینز"، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، مجله دانشکده مدیریت دانشگاه تهران، سال دهم، شماره ۳۱، بهار ۱۳۸۲، ص ۳.

8- www.boursenegar.com.

9- Mosich, A. N, and Larsen. E.t. "Intermediate Accounting", 6th Mc Grow, Hill Book co. 1996. ■

ضریب همبستگی (r) که نشان‌دهنده نوع رابطه بین متغیر مستقل و وابسته می‌باشد و همچنین ضریب تعیین (r^2) که نشان‌دهنده درصد توجیه تغییرات متغیر وابسته به وسیله تغییرات متغیر مستقل است، در هر یک از سال‌های مورد بررسی ضعیف می‌باشد که نشان‌دهنده عدم وجود رابطه بین متغیر مستقل و وابسته یعنی تغییرات سود عملیاتی و تغییرات بازده است.

آماره F طی سال‌های مورد بررسی، نشان‌دهنده فقدان رابطه خطی بین تغییرات متغیر مستقل و تغییرات متغیر وابسته است. (Sig F) بزرگتر از ۰/۰۵ می‌باشد که نشان‌دهنده عدم وجود رابطه خطی بین تغییرات سود عملیاتی و تغییرات بازده است.

آماره t که توصیف‌کننده چگونگی معنی دار بودن ارتباط بین متغیر وابسته و مستقل یا ضریب β می‌باشد، در هر یک از سال‌های مورد بررسی ناچیز بوده و Sig t احتمال صفر بودن در سال‌های فوق بزرگتر از ۰/۰۵ است که نشان‌دهنده نبود رابطه بین متغیر مستقل و وابسته در سال‌های فوق می‌باشد.

نتیجه‌گیری

نتیجه این تحقیق نشان می‌دهد که در صنعت خودرو و ساخت قطعات، رابطه معنی‌داری بین تغییرات سود عملیاتی و تغییرات بازده وجود ندارد. دلیل رد شدن این فرضیه ممکن است عدم تقسیم سود نقدی و یا وجود بازده صفر در بعضی از سال‌ها باشد.

پیشنهاد‌های تحقیق

در این تحقیق، بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار به عنوان متغیر وابسته مورد مطالعه قرار گرفت؛ متغیری که تحت تأثیر عوامل متعددی ممکن است تغییر کند یکی از این عوامل، تغییرات سود عملیاتی است. بازده سهام، علاوه بر متغیر مورد مطالعه در این تحقیق، تحت تأثیر عوامل متعدد دیگری نیز قرار دارد که شناسایی همه آنها مشکل به نظر می‌رسند. از طرفی سود نقدی سهام نیز به عنوان یکی از عوامل تشکیل‌دهنده بازده سهام، در