

نقش اطلاعات حسابداری در پیش بینی نرخ بازده سهام

محسن دستگیر^۱
فاطمه ظفری^۲

چکیده

عبارت دیگر هدف مقاله بررسی واکنش بازار به اطلاعات حسابداری بوده است.

امروزه نظریه ی قابلیت پیش بینی بازده سهام در مدیریت مالی به عنوان یک فرضیه مورد پذیرش قرار گرفته است. یکی از اهداف اطلاعات حسابداری کمک به استفاده کنندگان در پیش بینی جریان های نقد ورودی آتی به واحد تجاری و به تبع آن پیش بینی بازده سرمایه گذاری است. بخشی از متغیرهای تأثیر گذار بر بازده سهام شرکت ها در بازار سهام ناشی از اطلاعات مالی است که از طریق شبکه حسابداری تهیه می شود. میزان تأثیر این اطلاعات بسیار پیچیده و تا حدی نا شناخته است.

محیط اقتصادی در بر گیرنده تمام عوامل تأثیر گذار بر استفاده کنندگان، شبکه حسابداری و بازارهای سرمایه است. در این محیط تمام اجزاء با هم در ارتباط بوده و برهم تأثیر متقابل دارند. یکی از مزایای شناخت محیط اقتصادی، شناسایی استفاده کنندگان بالقوه از اطلاعات حسابداری و اولویت بندی نیازهای آنهاست. با توجه به این که بازار به عنوان بخشی از محیط اقتصادی در بر گیرنده هر نوع سلیقه ای است، بنابر این می تواند به صورت شاخصی در آید که تعیین کننده میزان تقاضای جامعه برای اطلاعات باشد. این موضوع سبب تحقیقات زیادی در ارتباط با بازار و نیروهای مؤثر بر آن شده است.

این مقاله به دنبال بررسی نقش نسبت های مالی (که خود بر گرفته از صورت های مالی است) بر بازده سهام شرکت های بورسی است. به

مقدمه

فرآیند تحلیل اطلاعات

تصمیم گیری از جمله مسائلی است که انسان همواره با آن روبرو بوده است. تصمیم گیری نیازمند اطلاعات است، مدیران و سرمایه گذاران از جمله افرادی هستند که همواره با این مسأله روبرو می شوند. از میان اطلاعات گوناگونی که مدیران و تصمیم گیرندگان برای اخذ تصمیمات خود بدان نیازمندند، اطلاعات مالی و حسابداری جایگاه ویژه ای دارد.

هر تصمیم گیرنده با توجه به ساختار ذهنی خود دارای یک چارچوب برای تصمیم گیری دارد. هریک از تصمیم گیرندگان با توجه به چارچوب تصمیم گیری خود با موضوعات برخورد می کنند، به طوری که "استامپ" در گزارش خود عنوان می کند که یکی از مشکلات عمده در توسعه استانداردهای حسابداری عدم شناخت از طبیعت و ماهیت فرایند تصمیم گیری و عدم شناخت فرایند منطقی است، که تصمیم گیرنده سعی در دسترسی به آن دارد.

افراد در زندگی روزمره خود ناچار به انجام تصمیم گیری هستند. دلایل بسیاری بر لزوم مطالعه هرچه بیشتر نحوه تصمیم گیری افراد وجود دارد زیرا از این طریق احتمال می رود؛ در کیفیت اطلاعاتی که در اختیار افراد در بازار قرار می گیرد بهبود حاصل شود، همچنین هزینه های مربوط به پردازش اطلاعات توسط حسابداران و سرمایه

۱ - دانشیار دانشگاه شهید چمران-اهواز

۲ - کارشناس ارشد



تصمیم ← پاسخها ← مجموعه اطلاعات
(اقدام انجام شده) (پیش بینی وقضاوت) (محرکها)
عوامل رفتاری کاربرد محرکها

اطلاعات حسابداری

حسابداری یکی از فعالیتهای خدماتی است که نقش آن ارائه اطلاعات کمی با کیفیت و ماهیت مالی درباره مؤسسات، به منظور استفاده از آن اطلاعات در تصمیم گیریهای اقتصادی است. صورتهای مالی وسیله ایست که با آن اطلاعات مالی در شبکههای حسابداری دسته بندی و انباشته شده، در زمانهای معین طی گزارشات مالی در اختیار استفاده کنندگان بالقوه (عمدتاً صاحبان مؤسسات و بستانکاران) قرار داده می شود. نتایج فعالیتهای اقتصادی مؤسسات از

متغیرهای هر موضوع یک توزیع احتمال تهیه می شود سپس اطلاعات جدیدی وارد فرایند شده و توزیع احتمال جدیدی تهیه می شود.

نمونه فوق را می توان به صورت زیر نشان داد:

$$\frac{P(H_1/D)}{P(H_2/D)} = \frac{P(D/H_1)}{P(D/H_2)} \times \frac{P(H_1)}{P(H_2)}$$

۳- نمونه شناخت ادراکی (شناخت پیچیدگی و سبک ادراک): این نمونه برای مطالعه و شناخت ارتباطات بین فرایند پردازش اطلاعات به وسیله انسان و تصمیم گرفته شده براساس یک مجموعه اطلاعات داده شده به کار می رود این موضوع به شکل زیر است:

گذاران کاهش یابد. در طول دوره های ۱۹۵۰ و ۱۹۶۰ نمونههای متعارف تصمیم گیری برای سرمایه گذاری ایجاد شد. این نمونهها عمدتاً براساس نظریههای اقتصادی پایه ریزی شده است. در این نمونهها سعی در فراگیری هرچه بیش تر درباره فرایند تصمیم گیری سرمایه گذاران به عمل آمد تا از این رهگذر نتیجه گیری شود که چه اطلاعاتی می بایست در گزارشات مالی منعکس شود. فهمیدن این که چگونه افراد اطلاعات را برای دستیابی به پیش بینی های خود اتخاذ تصمیم در مورد وقایع نامطمئن آینده پردازش می کنند، بسیار اهمیت دارد.

چند نمونه تحقیق در زمینه فرایند تحلیل اطلاعات عنوان شده است:

۱- نمونه لنز: از نمونه لنز برای مطالعه رابطه بین عوامل محیطی مجموعه اطلاعات، رابطه بین مجموعه اطلاعات و قضاوتها و همچنین برای مطالعه بین نتایج و عوامل محیطی استفاده می شود. این نمونه در حسابداری از اهمیت بسیاری برخوردار است چراکه تأکید آن بر مجموعه اطلاعات است. از نقاط قوت این نمونه، می توان توانایی در مطالعه اثرات مجموعه اطلاعات بر متغیرهایی نظیر قابلیت پیش گویی اطلاعات، دقت قضاوتها و توانایی در مطالعه اثر مجموعه اطلاعات بر فرایند تصمیم گیری افراد را می توان برشمرد.

چارچوب اساسی نمونه لنز در کردار زیر نشان داده شده است:

جواب موضوع ← مجموعه اطلاعات ← عوامل محیطی
(قضاوت پیش بینی) (مجموعه محرکها) (اوضاع جهان)
استفاده از محرکها امتداد از لحاظ پیش بینی

۲- نمونه قضاوت از طریق احتمال: در این روش اطلاعات یک فرایند متوالی ارزیابی می شود، در حالی که در نمونه لنز مجموعه اطلاعات در یک زمان در اختیار است. در این جا هر محرک^۳ به این ترتیب ارزیابی می شود که چگونه موضوعاتی احتمال وقایع در آینده را تغییر می دهند. در این نمونه در مورد

صورت‌های مالی وسیله ایست که با آن اطلاعات مالی در شبکه‌های حسابداری دسته بندی و انباشته شده، در زمان‌های معین طی گزارشات مالی در اختیار استفاده کنندگان بالقوه (عمدتاً صاحبان مؤسسات و بستانکاران) قرار داده می شود.



مورد تجزیه و تحلیل قرار می گیرد. این روش را اصطلاحاً روش "تجزیه و تحلیل عمودی"^۵ می نامند. این نوع تجزیه و تحلیل شامل دو روش عمده است.

الف) روش صورت‌های مالی هم مقیاس^۶:

در این روش یکی از اقلام مهم گزارش به عنوان مبنا در نظر گرفته شده و سایر اقلام گزارش نسبت به آن سنجیده می شود. به طور مثال در تجزیه و تحلیل ترازنامه، جمع کل دارایی‌ها به عنوان عدد مبنا در نظر گرفته می شود (معادل ۱۰۰ درصد) و سپس هر یک از اقلام دارایی به عنوان درصدی از جمع دارایی‌ها بیان می شود. در مقابل، جمع کل بدهی‌ها و حقوق صاحبان سهام نیز معادل ۱۰۰ درصد در نظر گرفته شده و هریک از اقلام بدهی و حقوق صاحبان سهام نیز به صورت درصدی از این جمع نشان داده می شود.

ب) تجزیه و تحلیل نسبت های مالی

در روش تجزیه و تحلیل نسبت‌های مالی، تحلیل‌گر اقدام به استخراج و محاسبه نسبت های مالی یک دوره مالی کرده و نسبت‌های محاسبه شده را با نسبت‌های شرکت‌های دیگر آن صنعت در همان دوره و یا با نسبت

نشوند، ممکن است برای خوا نندگان نه تنها اطلاعات مفیدی ارائه ندهند، بلکه گمراه کننده نیز باشند.

تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی شامل مطالعه ارتباط بین مجموعه ای از صورت های مالی در یک مقطع و روند ارتباط آن‌ها در طول زمان با توجه به ابزارهای در دسترس در قالب کمیت های مرتبط با یکدیگر و به شکل سازمان یافته است.

روش های تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی

روش برش مقطعی^۴:

با این روش فقط صورت‌های مالی یک دوره به عنوان معیاری برای ارزیابی واحد تجاری

مجرای روش‌های حسابداری انباشته، تجزیه و تحلیل، طبقه بندی، ثبت و خلاصه شده و سپس در صورت‌های مالی گزارش می شود: الف) صورت وضعیت مالی (ترازنامه) ب) صورت تغییرات در وضعیت مالی (صورت سودوزبان و صورت جریان نقدی).

تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی، ابزاری برای ارزیابی عملکرد و پیش بینی آینده

یکی از مهم‌ترین وظایف استفاده کنندگان از گزارشات مالی، کنترل منابع مالی و حصول اطمینان از دستیابی به نتایج از پیش تعیین شده است. حاصل کار حسابداران، ارائه گزارش‌هایی است که وضعیت مالی مؤسسه و نتیجه عملکرد آن را طی یک دوره نشان می دهد.

اگر این گزارش‌ها به درستی تجزیه و تحلیل

5 . Vertical Analysis

6 . Common – Size Statement

4 . Cross-Sectional Techniques

توان از طریق نظریه های توصیفی واکنش سرمایه گذاران و بازار به اطلاعات حسابداری شناسایی کرد.

متن نهایی مبانی نظری حسابداری و گزارش‌گری مالی ایران نیز سودمندی درپیش بینی رابه عنوان هدف گزارش‌گری مالی و یکی از ویژگی‌های حسابداری معرفی و بیان می کند که : سودمندی درپیش بینی یکی از خصایص مربوط بودن اطلاعات و معنای آن است که اطلاعات مالی به نحوی فراهم شود که استفاده کنندگان را درپیش بینی نتایج فعالیت‌های جاری و آتی یک واحد اقتصادی یاری دهد.

تحقیقات نشان داده است که سودهای حسابداری منعکس کننده عواملی هستند که قیمت های سهام را تحت تاثیر قرار می دهند. البته علاوه بر سود سایر اطلاعات حسابداری نیز در دسترس سرمایه گذاران قرار دارد، به نحوی که سرمایه گذاران به منظور پیش بینی خالص جریان‌های نقدی

آتی به اطلاعاتی درمورد زمانبندی، مبلغ مورد انتظار خالص جریان نقدی آتی،

ریسک و بازدهی که در دستیابی

به جریان‌های نقدی آتی وجود دارد

و نرخ بهره مناسب برای تنزیل

جریان نقدی آتی نیاز دارند. با این

توصیف مشخص می شود که یکی

از اطلاعات مورد نیاز برای تصمیم

گیری سرمایه گذاران، برآوردی از

میزان بازده سرمایه گذاری است.

روش‌های سرمایه گذاری از تنوع زیادی

برخوردار هستند، اما صرفنظر از نوع و روش

سرمایه گذاری، دو عامل "پیش بینی سرمایه گذار در

مورد عواید قابل بازیافت از سرمایه گذاری" و "منافع واقعی حاصل

از سرمایه گذاری" از مهم‌ترین ابعاد تصمیم گیری محسوب می شوند.

در هر نوع سرمایه گذاری، سرمایه گذار به دنبال کسب بازده از سرمایه

گذاری است سرمایه گذار سعی دارد که از مقدار آتی بازده سهام

شرکت‌ها اطلاعاتی کسب کند. باعنایت به تحقیقات متعدد انجام شده

درمورد محتوای اطلاعاتی و نیز "آنتروپی" اقلام صورت‌های مالی به

نظر می رسد که اطلاعات حسابداری در بازده سهام وهم‌چنین ریسک

بازار شرکت‌ها موثر باشد. لذا ضرورت شناسایی متغیرهایی که بتوانند

میزان ریسک و بازده سرمایه گذاری را پیش بینی کنند، مشخص

تصمیم گیری از جمله مسایلی است که انسان همواره با آن روبرو بوده است. تصمیم گیری نیازمند اطلاعات است، مدیران و سرمایه گذاران از جمله افرادی هستند که همواره با این مسأله روبرو می شوند. از میان اطلاعات گوناگونی که مدیران و تصمیم گیرندگان برای اخذ تصمیمات خود بدان نیازمندند، اطلاعات مالی و حسابداری جایگاه ویژه ای دارد.

های استاندارد و صنعت همان سال مقایسه و ارزیابی می کند.

روش سری‌های زمانی^۷

این روش به منظور مطالعه روند اطلاعات مالی طی سال‌ها به کار می رود. اصطلاحاً به این روش، "تجزیه و تحلیل افقی"^۸ نیز گفته می شود.

این روش شامل مراحل گزارشات روند^۹، تجزیه و تحلیل نسبت های مالی^{۱۰} و معیارهای نوسان پذیری^{۱۱} است.

در روش روند، تحلیل‌گر سالی را به عنوان مبنا در نظر گرفته و تغییرات سال‌های دیگر را نسبت به سال مبنا محاسبه و مورد تجزیه و تحلیل قرار می دهد.

در روش نسبت های مالی، تحلیل‌گر روند نسبت ها را در طول زمان مورد بررسی قرار می دهد. در این روش نسبت های مالی را در طی یک دوره چند ساله با هم مقایسه کرده و تغییرات هم‌زمان آن‌ها را در طول مدت زمان به دست می آورند.

معیارهای نوسان پذیری که برای نسبت های

مالی و دیگر متغیرها مورد استفاده قرار

می گیرد. در طی یک دوره چند ساله

حداکثر ارزش یک نسبت را از حداقل

آن نسبت کم کرده و میانگین نسبت

در طی سال‌ها تقسیم می کنند و به این

صورت یک نسبت مجرد برای یک سال

مالی به دست می آید.

اثرگذاری اطلاعات حسابداری بر بازده

سهام

طبق نظریات تدوین استانداردهای حسابداری آمریکا،

یکی از اهداف حسابداری و تهیه صورت‌های مالی فراهم کردن اطلاعات

سودمند برای تصمیم گیری است. هم‌چنین یکی از ویژگی‌های کیفی

اطلاعات حسابداری نیز سودمندی درپیش بینی است و روش مبتنی

بر پیش بینی در تدوین نظریه حسابداری به کار می رود.

معیار ارزش پیش بینی، ارتباط بین رویدادهای اقتصادی مورد علاقه

تصمیم گیرنده و متغیرهای پیش بینی کننده است. اگر اطلاعات

حسابداری برای تصمیم گیرنده سودمند باشد، باید امکان پیش بینی

بعضی از رویدادهایی را که به عنوان داده های ورودی نمونه تصمیم

گیری استفاده می شود، فراهم کند. نمونه‌های تصمیم گیری راهی

پیش بینی قیمت و بازده سهام به کمک کشف الگوهای رفتاری فرآیند مولد قیمت سهام امکان پذیر است، اما شناسایی این الگوها پیچیده و مشکل به نظر می رسد. تنوع نیازهای اطلاعاتی استفاده کنندگان از اطلاعات حسابداری شرکت‌ها موجب شده که

7 . Time - Series Techniques

8 . Horizontal Analysis

9 . Trend Statements

10 . Financial Ration Analysis

11 . Variability Measures

تاریخچه استفاده از نسبت های

مالی

تاریخچه استفاده از نسبت های مالی به سال ها ۱۸۷۰ بر می شود که تا به امروز به دلیل گسترش علم و دانش و همچنین پیشرفت فناوری محاسباتی و اطلاعاتی، پیشرفت های زیادی در نحوه استفاده از نسبت های مالی به وجود آمده است.

با وجود این که به کارگیری نسبت ها به عنوان ابزاری در تجزیه و تحلیل های مالی اخیراً توسعه پیدا کرده است، اما دلیل اولیه پیدایش و توسعه نسبت ها را می توان به تجزیه و تحلیل های موشکافانه اقلیدسی در حدود ۳۰۰ سال قبل از میلاد در مورد ویژگی نسبت ها در کتاب پنجم از ارکان وی نسبت داد. به کارگیری نسبت های مالی در تجزیه و تحلیل گزارش های مالی به مرحله بلوغ صنعتی آمریکا در نیمه دوم قرن نوزدهم بر می شود.

هنگامی که بحث تفکیک شخصیت صاحبان سرمایه از شرکت و مدیران پیش آمد و بخش مالی در اقتصاد حالت غالب پیدا کرد و به دنبال آن نیاز به تجزیه و تحلیل گزارش های مالی فزونی یافت. در این بین مؤسسات مالی نیز در توسعه اقتصادی نقش مهمی را ایفا کردند. چراکه مؤسسات مالی برای اعطای وام و اعتبار به شرکت ها، نیاز به اطلاعات حسابداری و گزارش های مالی شرکت ها داشتند.

در کنار مؤسسات مالی مدیران مالی نیز برای ارزیابی سودآوری شرکت ها به کارگیری گزارش های مالی را به تجزیه و تحلیل های خود اضافه کردند.

در شروع قرن بیستم چند توسعه مهم در استفاده از نسبت های مالی روی داد که از آن جمله می توان به موارد زیر اشاره کرد :

۱- استفاده از چند نسبت مالی به جای یک نسبت مالی.

۲- تعیین معیار برای نسبت های مالی.

۳- استفاده از نسبت های مالی در پیش بینی مشکلات مالی شرکت ها مثل ورشکستگی.



شماره ۸۵ / شهریور ۱۳۸۸
تاریخچه استفاده از نسبت های مالی

آنان در تجزیه تحلیل های خود از اطلاعات، روش های متفاوتی را به کارگیرند و هر گروه از استفاده کنندگان بسته به نوع نیاز خود روش خاصی انتخاب می کند. روش آسان، محاسبه نسبت ها با توجه به اطلاعات و گزارش های مالی باعث شده که بسیاری از محققان نظیر لیدویت (۱۹۹۵) و جیمنز (۱۹۹۷) به بررسی رابطه بین نسبت های مالی و ویژگی های سهام (ضریب β ، قیمت سهام، بازده سهام) بپردازند.

نسبت های مالی

ارقامی که معرف فعالیت های واحدهای انتفاعی است، معمولاً مفصل است. به منظور استفاده از این ارقام لازم است آن ها را به شکل اطلاعات قابل درک، مرتبط با یکدیگر و حتی الامکان محدود تبدیل و سازماندهی کرد تا تجزیه و تحلیل صورت های مالی مفید و کارساز باشد. با استفاده از ارقام و اطلاعات حسابداری صورت های مالی، می توان نسبت های مالی را تعیین کرد.

انواع نسبت های مالی

از آنجا که می توان ده ها نوع نسبت از صورت های مالی استخراج و مورد بررسی و تحقیق قرار داد، در نتیجه طبقه بندی های مختلفی از جنبه های متفاوت در نسبت های مالی وجود دارد، که از آن جمله: "همپتون"^{۱۲} (۱۳۷۴) نسبت های مالی را به دوروش تقسیم بندی می کند. در روش اول نسبت های مالی را به سه گروه؛ نسبت نقدینگی، سودآوری و مالکیت و در روش دوم به چهار گروه اصلی؛ نسبت های نقدینگی، اهرمی، فعالیت و سودآوری طبقه بندی می کند. در طبقه بندی دیگر "بریگام و وستون"^{۱۳} (۱۹۷۵) نسبت های مالی را به چهار گروه اصلی؛ نسبت های نقدینگی، اهرمی، فعالیت و سودآوری طبقه بندی کردند. "فلاستر"^{۱۴} (۱۹۸۶) نسبت های مالی را به هفت طبقه تقسیم بندی کرد که عبارتند از: وضعیت نقدینگی، سرمایه در گردش عملیات و جریان نقدی عملیات، نسبت ساختار سرمایه، پوشش هزینه های بهره، سودآوری و گردش موجودی ها.

"گیبسون"^{۱۵} (۱۹۹۴) نسبت های مالی را به پنج

گروه اصلی تقسیم کرد که عبارتند از: نسبت

های نقدینگی، نسبت های اهرمی، نسبت

های سودآوری، نسبت های گردش

دارایی ها و نسبت جریان وجوه نقد.

با توجه به تعداد نسبت های مالی

استخراج شده از گزارشات مالی، باید به

موضوع همپوشی و همبستگی درونی

که بین نسبت های مالی وجود دارد

در تحقیقات توجه شود و نسبت هایی در

یک گروه قرار می گیرند که دارای کمترین

همبستگی درونی با یکدیگر باشند، تا بتوان

از آن ها به عنوان متغیرهای توصیفی از یک رخداد

استفاده کرد.

هم به همین گونه عمل می کنند.

بازده سهام از دو قسمت تشکیل می شود:

۱. بازده جاری یا بازده ناشی از دریافت سود سهام

۲. بازده ناشی از افزایش قیمت سهام

اصطلاح نرخ بازده برای توصیف نرخ افزایش یا کاهش سرمایه گذاری در طول دوره نگهداری دارایی به کار می رود.

بازده در فرآیند سرمایه گذاری نیروی محرکی است که ایجاد انگیزه می کند و پاداشی برای سرمایه گذاران محسوب می شود. بازده

ناشی از سرمایه گذاری برای سرمایه گذاران حائز اهمیت است برای اینکه اکثر تصمیمات سرمایه گذاری به منظور کسب بازده صورت

می گیرد. برای درک بهتر عملکرد سرمایه گذاری، اندازه گیری بازده واقعی (مربوط به گذشته) لازم است. مخصوصاً اینکه بررسی بازده

مربوط به گذشته در تخمین و پیش بینی بازده های آتی می تواند نقش زیادی داشته باشد.

بازده تحقق یافته در مقابل بازده مورد انتظار

بازده تحقق یافته^{۱۶}، بازده ای است که واقع

شده یا بازده ای که کسب شده است. بازده

مورد انتظار^{۱۷}، عبارت است از بازده

تخمینی یک دارایی که سرمایه گذاران

انتظار دارند در یک دوره آینده به دست

آورند. بازده مورد انتظار با عدم اطمینان

همراه است و احتمال برآورده شدن یا

نشدن آن وجود دارد. سرمایه گذاری بر

روی اوراق بهادار ریسک دار و بلند مدت می

تواند باعث برآورده شدن بازده مورد انتظار سرمایه

گذاران شود، در حالی که در اوراق بهادار کوتاه مدت

این امر کم تر اتفاق می افتد.

در روش تجزیه و تحلیل نسبت های مالی، تحلیل گراقدام به استخراج و محاسبه نسبت های مالی یک دوره مالی کرده و نسبت های محاسبه شده را با نسبت های شرکت های دیگر آن صنعت در همان دوره و یا با نسبت های استاندارد و صنعت همان سال مقایسه و ارزیابی می کند.

روش های محاسبه بازده

روش تاریخی (محاسبه بازدهی سال های گذشته) در این روش

برای اینکه بتوان نرخ بازده حاصل از سرمایه گذاری را حساب کرد،

باید تغییر قیمت و جریان نقدی حاصل از آن دارایی ها در طی دوره

سرمایه گذاری، محاسبه کرد. در مورد سهام عادی تحلیل گر باید

تغییرات قیمت آن سهام و سودهای دریافتی (سودهای تقسیمی) را

مورد توجه قرار دهد.

بنابراین نرخ بازده سهام در طی یک دوره زمانی معین را به این

ماهیت بازده

مهم ترین مفاهیم در فرآیند سرمایه گذاری، ریسک و بازده است هر

سهام یا هر پرتفوی از سهام، اگر در فاصله خاصی از زمان خریداری،

نگهداری و فروخته شود، بازده معینی نیز نصیب دارنده آن می کند.

بیشتر سرمایه گذاران به موضوع ریسک و بازده، از دیدگاه فردی نگاه

می کنند به اصطلاح قضاوت آنان کاملاً ذهنی است. در مورد بازدهی

12 . Hampton

13 . Briugham and Weston

14 . Foster

15 . Gibson

16 . Realized Return

17 . Expected Return

بازده j امین دارایی و x_j نسبتی از وجوه سرمایه گذاری شده در j امین دارایی باشد؛ در این صورت بازده کلی پرتفوی برابر است با :

$$r_p = \sum_{j=1}^N x_j r_j$$

به طوری که:

$$X_j = \frac{\text{میزان سرمایه گذاری}}{\text{کل مبلغ سرمایه گذاری در پرتفوی}}$$

بسیاری از تحقیقات حسابداری مبتنی بر بازار سرمایه، مفید بودن اطلاعات حسابداری را در دستیابی به بازده اوراق سهام و پرتفوی ها بررسی کرده اند. مهم ترین تحقیقات آن هایی هستند که وجود همبستگی بین متغیرهای مبتنی بر صورت های مالی و برآوردهای بازده سهام در آنها بررسی شده است.

"اولسن و موسمن" (۲۰۰۳) طی تحقیقاتی پیش بینی بازده سهام با استفاده از نسبت های مالی را مورد بررسی قرار دادند. در این تحقیق از سه نمونه "شبکه های عصبی"، روش حداقل مربعات و روش "رگرسیون" برای پیش بینی بازده سهام استفاده شد. ایشان اثرگذاری بیش از ۶۱ نسبت مالی را بر بازده سهام بررسی کرده نتایج تحقیقات نشان داد اطلاعات حسابداری بر قیمت و بازده سهام مؤثر هستند.

"لیون" (۲۰۰۳) نیز طی تحقیقی توان نسبت های مالی برای پیش بینی بازده سهام را مورد بررسی قرار داد، او با استفاده از نمونه "CAPM" توان پیش بینی نسبت درآمد به قیمت، بازده سود تقسیمی را مورد تجزیه و تحلیل قرار داده نتایج تحقیق نشان داد بازده سود تقسیمی به طور معنی داری می تواند بازده سهام را پیش بینی کند اما نسبت درآمد به قیمت از توانایی کمتری برخوردار است.

"فاما و فرنچ" (۱۹۸۸)، "اولسون و پن من" (۱۹۷۱) نیز تحقیقاتی بر روی شرکت های پذیرفته شده در بازار بورس نیویورک انجام دادند. آنان ارتباط بین اطلاعات حسابداری و بازده سهام را با استفاده از نمونه "رگرسیون" خطی مورد بررسی قرار دادند.

بر اساس شواهد موجود دیتر (۱۹۹۸) طی تحقیقاتی تأثیر نسبت نقدینگی را بر روی بازده سهام مورد بررسی قرار داد. در این تحقیق تأثیر نرخ گردش موجودی کالا بر نرخ بازده سهام به طور منفی اثبات شد.

"جون" (۲۰۰۲) از طریق تجزیه و تحلیل سری های زمانی ثابت کرد

صورت محاسبه می کنند: تغییرات قیمت سهم مزبور در طول آن دوره را با سود نقدی جمع و حاصل آن ها را بر قیمت اول دوره سهم یاد شده تقسیم می کنند.

در مورد اوراق قرضه، برای محاسبه بازده، تغییرات قیمت دوره مورد نظر را با بهره های دریافتی جمع و سپس حاصل آن ها را بر قیمت اول دوره آن اوراق تقسیم می کنند.

$$R_i = \frac{(P_i - P_{i-1}) + D_i}{P_{i-1}}$$

برای محاسبه میانگین بازده سال های گذشته باید از فرمول زیر استفاده کرد :

$$\bar{r} = \frac{1}{n} \sum_{t=1}^n r_t$$

که در آن r_t به معنی مجموع نرخ بازده سهم i ام در طی n دوره است.

محاسبه بازده مورد انتظار سال های آینده

هنگامی که یک سرمایه گذار می خواهد در مورد خرید یک نوع سهم یا اوراق قرضه تصمیم بگیرد، می تواند از انحراف معیار و میانگین بازده سال های گذشته آن دسته از اوراق بهادار استفاده کند؛ این ها اطلاعات با ارزشی به دست می دهند. ولی واقعیت این است که سرمایه گذار علاقه مند به دانستن بازده آینده اوراق بهادار است. از این رو، عواملی که بر قیمت سهام اثر خواهد گذاشت، انتظاراتی است که افراد نسبت به رویداد های آینده دارند. می توان این انتظارات را در قالب توزیع احتمال بیان کرد.

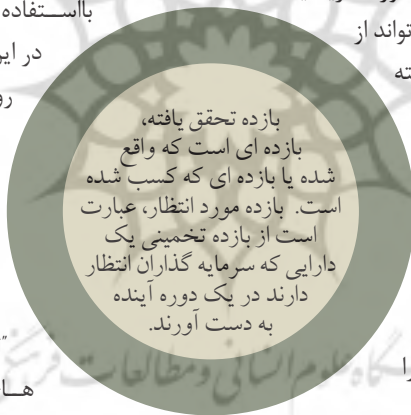
برای محاسبه میانگین نرخ بازده، از معادله زیر استفاده می شود :

$$E(r_i) = \sum_{s=1}^n r_{is} \pi_s$$

در این رابطه r_{is} بازده سهم i در سال s و π_s بیانگر احتمال رویداد مورد نظر است، یعنی احتمال رویداد حالتی که سیستم اقتصادی مفروض با آن روبرو خواهد شد.

بازده مورد انتظار پرتفوی:

بازده پرتفوی از دارایی ها، برابر میانگین موزون بازده تحقق یافته تک دارایی هاست. وزن به کار گرفته شده برای هر بازده، نسبتی از سرمایه گذاری انجام شده در دارایی مذکور خواهد بود. چنانچه r_j



منابع لاتین :

- Ahmed Riahi Belkaoui (1993). "Accounting Theory", Dregden, P 212.
- Ball,R.,and P.Brown(1969)."Portfolio theory Accounting "Journal of Accounting Research,Autumn,300-323.
- Briugham, E. and Frederick Weston (1975). Manangment Finance,In Structors manual. Holt, Rinchart and Winston, Inc.
- Campbell, John Y.and M.Yogo (2003)."Efficient Tests of Stock Return Predictability" at John-Campbell@Harvard.edu.
- Campble John.and Robert Shiller.(1988)."Stock Returns and Term Structure" Journal of Financial Economics, No.18,PP:373-399.
- Fama,Eugene,and Kenneth French (1988)."Dividend Yields and Expected Stock Returns "Journal of financial Economics,Vol 22 ,PP:3-25.
- Foster, G. (1986). Financial Statement Analysis, Second Edition, Englewood Cliffs, Prentice Hall.
- Gibson, C.H.(1994).Financial Statement Analysis.TTP
- Horrigan, J.O. (1968). "Ashort History of Financial Ratio Analysis", The Accountng Review ,Aprill, PP: 285.
- Horrigan, J.O.(1965). "Some Empirical Bases of Financial Ratio Analysis", The Accountng Review, July,PP: 558.
- Irwin, David (2001). "Key Financial Ratios", at [http:// ww.David.Irwin](http://ww.David.Irwin).
- Ledoit ,R-O.H.(1995)."Essays on Risk and Return in the Stock Market " PH.D.Thesis, MIT University
- Lipe,Robert(1990)."The Relation Between stock Returns and Accounting Earning Given Alternative Information " The Accounting Review,Vol ,65,No.1,PP:49-71.
- Lew,B.(1974). Financial Statement Analysis :A New Approach.,First Edition ,Newjersy,Engelwood Cliffs :Prentic Hall.
- Olsen, Dennis and Charles Mossman (2003). " Neural Network Forecast of Canadian Stock Returns " International Journal of Forecasting , No.19,PP:453-465.

رابطه مثبت و معنی داری بین نسبت های نقدینگی و نرخ بازده سهام وجود دارد.

در ایران نیز تحقیقاتی در این زمینه انجام شده که دال بر اثربخشی نسبت های مالی بر بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است از آن جمله؛ تحقیقاتی که توسط "رستمی و نمازی" در سال ۱۳۸۳ انجام شده در این تحقیقات میزان تأثیر نسبت های مالی از جمله نسبت های نقدینگی و عملکرد، بازدهی و بازار بر بازده سهام شرکت های بورسی مورد بررسی قرار گرفت نتایج تحقیقات گویای تأثیر اطلاعات حسابداری بر بازده سهام است. تحقیقات دیگر در این رابطه این بار سودمندی اطلاعات حسابداری در ارزیابی ریسک بازار شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار را بررسی کرده که در سال ۱۳۷۸ توسط نوروش و وفادار انجام گرفته است. نتایج تحقیقات نشان داد که رابطه معناداری بین نسبت های مالی و ریسک شبکه تیک وجود دارد از آن جمله ارتباط نسبت سودخالص به حقوق صاحبان سهام با ریسک سهام است.

نتیجه گیری :

با توجه به فرآیند تحلیل اطلاعات از جمله اطلاعات حسابداری، تاریخچه ای از نسبت های مالی برگرفته شده از صورت ها و گزارش های حسابداری و روش های تجزیه و تحلیل صورت های مالی از یک سو و روابط مورد انتظار نسبت های مالی با نرخ بازده سهام براساس تحقیقاتی که در خارج و داخل کشور در این زمینه انجام شده است از سوی دیگر، می توان بر سودمندی اطلاعات حسابداری در ارزیابی بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران صحنه گذاشت.

منابع فارسی :

- دستگیر، محسن (۱۳۸۱). مبانی مدیریت مالی، جلد اول، چاپ اول، انتشارات نوپردازان.
- نمازی، محمد و نورالدین رستمی (۱۳۸۳). "بررسی رابطه بین نسبت های مالی و نرخ بازده سهام"، بررسی های حسابداری و حسابرسی شماره ۴۴، صفحات: ۱۲۷-۱۰۵.
- جهانخانی، علی و علی پارسائیان (۱۳۷۶). مدیریت سرمایه گذاری و ارزیابی اوراق بهادار. جلد اول، چاپ اول، تهران: انتشارات دانشکده مدیریت دانشگاه تهران.
- جهانخانی، علی و علی پارسائیان (۱۳۷۵). بورس اوراق بهادار تهران، جلد اول، چاپ دوم، انتشارات دانشگاه تهران.
- عبده تبریزی، حسین و داریوش دموری (۱۳۸۲). "شناسایی عوامل مؤثر بر بازده بلندمدت سهام جدیداً پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، تحقیقات مالی، سال پنجم، شماره ۱۵، صفحات: ۵۰-۲۳.