

Investigating the effect of credit rating on the profitability of Iranian stock exchange companies using multiple regression

Parvin Alimoradi Afshar¹

Abstract

Profitability is one of the most important indicators for evaluating companies. In this research, after adding the factor of credit rating to the literature of factors affecting profitability in addition to liquidity variables, financial leverage, sales growth, company size and tax rate as factors influencing the profitability of stock exchange companies from multiple regression to analyze and analysis and measurement of the effect of variables on profitability have been used. The research period is 2019. The obtained results show that the variables of credit rating and financial leverage have a positive effect on profitability, and credit rating is a key variable in the factors affecting the profitability of stock exchange companies. While liquidity has a negative and significant effect on the profits of companies. Also, there is no significant relationship between the financial leverage variables of tax rate and profitability.

Keywords: Credit Rating; Profitability, Iran Stock market.

1



Vol. 4
Spring 2023

Research Paper

Received:
28 January 2023
Revised:
13 March 2023
Accepted:
14 March 2023
Published:
15 March 2023

P.P: 135-152

ISSN: 2717-1809
E-ISSN: 2717-199x



DOR: 20.1001.1.27171809.1402.4.1.6.6

1. Assistant Professor, Department of Economics, Faculty of Humanities, University of Kurdistan, Sanandaj, Iran. pam.afshar@uok.ac.ir

This article is an open-access article distributed under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution Non-Commercial (CC-BY-NC) license.



13



سال چهارم
بهار ۱۴۰۲

مقاله پژوهشی

تاریخ دریافت:
۱۴۰۱/۱۱/۰۸
تاریخ بازنگری:
۱۴۰۱/۱۲/۲۲
تاریخ پذیرش:
۱۴۰۱/۱۲/۲۲
تاریخ انتشار:
۱۴۰۱/۱۲/۲۴
صص: ۱۳۵-۱۵۲

شاپا چاپی: ۲۷۱۷-۱۸۰۹
الکترونیکی: ۲۷۱۷-۱۹۹۰



DOR: 20.1001.1.27171809.1402.4.1.6.6

۱. نویسنده مسئول: استادیار گروه اقتصاد، دانشکده علوم انسانی، دانشگاه کردستان، سنندج، ایران. pam.afshar@uok.ac.ir

بررسی تأثیر رتبه بندی اعتباری بر سودآوری شرکت های بورس اوراق بهادار ایران با استفاده از رگرسیون چندگانه

پروین علی مرادی افشار^۱

چکیده

سودآوری از جمله مهمترین شاخص های ارزیابی شرکت ها است. در این پژوهش پس از اضافه کردن عامل رتبه بندی اعتباری به ادبیات عوامل موثر بر سودآوری در کنار متغیرهای نقدینگی، اهرم مالی، رشد فروش، اندازه شرکت و نرخ مالیات به عنوان عوامل موثر بر تعیین سودآوری شرکت های بورس اوراق بهادار از رگرسیون چندگانه برای تجزیه و تحلیل و اندازه گیری تأثیر متغیرها بر سودآوری استفاده شده است. دوره زمانی پژوهش ۱۳۹۹ است. نتایج بدست آمده نشان می دهد متغیرهای رتبه بندی اعتباری و اهرم مالی تأثیر مثبت بر سودآوری دارند و رتبه بندی اعتباری یک متغیر کلیدی در عوامل موثر بر سودآوری شرکت های بورس اوراق بهادار است. در حالی که نقدینگی اثر منفی و معنی داری بر سود شرکت ها دارد. همچنین، بین متغیرهای اهرم مالی نرخ مالیات با سودآوری رابطه معنی داری وجود ندارد.

کلیدواژه ها: رتبه بندی اعتباری، سودآوری، بورس اوراق بهادار ایران.



مقدمه

سود مهمترین انگیزه آغاز هر فعالیت اقتصادی است. مطالعات و پژوهشهای انجام شده درباره سود، یکی از مهمترین بخش های مطالعات بازار و بنگاه را تشکیل می دهد و ابزارسنجش مناسبی برای ارزیابی مدیریت است. از نظر سرمایه گذاران، مدیران و تحلیلگران مالی سود مناسب ترین شاخص برای ارزیابی بنگاه های اقتصادی است (اودستانی و یانسا^۱، ۲۰۱۸). سودآوری یک معیار اندازه گیری بهره وری و در نهایت بیانگر موفقیت و شکست یک شرکت است. سودآوری، توانایی یک کسب و کار در ایجاد بازده مالی مبتنی بر منابع خود در مقایسه با یک سرمایه گذاری جایگزین است. از نظر موندوا و گاتاوا^۲ (۲۰۲۲) سودآوری یک شاخص پیشرفت، بهبود و یک عامل منعکس کننده پایداری و کارایی شرکت در آینده است. برای سهام داران، سودآوری نشان دهنده توانایی شرکت ها برای تداوم درآمد است. از سوی دیگر، ارزیابی مدیریت شرکت نیز با تکیه بر این شاخص انجام می شود. مطالعات زیادی با تاکید بر اهمیت سودآوری و اثر آن بر جنبه های مختلف نهاد ها و شرکت های تجاری، به بررسی عوامل موثر بر سودآوری می پردازند. از بین همه این متغیرها، بهترین راه برای اندازه گیری سودآوری یا ارزیابی عملکرد شرکت، محاسبه نرخ بازده دارایی ها و نرخ بازده حقوق صاحبان سهام است. نرخ بازده حقوق صاحبان سهام، رابطه بین حجم حقوق صاحبان سهام شرکت و سود را تعیین می کند (کومار و همکاران^۳، ۲۰۱۷). اگر یک شرکت از محل حقوق صاحبان سهام، سرمایه گذاری های خود را افزایش دهد، ولی نتواند به تناسب، مقدار سود پس از کسر مالیات خود را افزایش دهد، نرخ بازده حقوق صاحبان سهام کاهش می یابد (بازگیر، ۱۳۸۴). بازدهی حقوق صاحبان سهام عبارت است از نسبت سود خالص بر جمع حقوق صاحبان سهام. بنابراین نسبت بازدهی حقوق صاحبان سهام می تواند بهترین معیار سنجش موفقیت یا عدم موفقیت مدیریت شرکت در دستیابی به این هدف باشد (خدادادی، ۱۳۹۱).

در این پژوهش به بررسی رتبه بندی اعتباری بر سودآوری شرکت های بورس اوراق بهادار در سال ۱۳۹۹ با استفاده از رگرسیون چندگانه می پردازیم. هدف از این پژوهش پاسخ به این

1. Odusanya & Yinusa
2. Mwendwa & Gatauwa
3. Kumar & et,al

پرسش است که آیا رتبه بندی اعتباری شرکت‌ها، نقدینگی، نرخ مالیات، اندازه شرکت، رشد فروش و اهرمی مالی بر سودآوری شرکت‌های بورس اوراق بهادار تاثیر دارد؟ براساس مبانی نظری مطرح شده رتبه بندی اعتباری می‌تواند بر میزان سودآوری شرکت‌ها موثر باشد (سیسان و همکاران^۱، ۲۰۱۸؛ بک و کریسو^۲، ۲۰۱۶)؛ اما بررسی این متغیر تا به حال در ادبیات پژوهش شرکت‌های بورس اوراق بهادار ایران مورد توجه قرار نگرفته است؛ بنابراین در نظر گرفتن رتبه بندی اعتباری به عنوان یکی از عوامل موثر بر سودآوری شرکت‌های بورس اوراق بهادار دارای اهمیت ویژه ای است. تعداد بسیار کمی از مطالعات خارجی از رتبه بندی اعتباری و تاثیر آنها بر سودآوری به عنوان متغیر استفاده کرده اند؛ اما تاکنون مطالعه ای در این زمینه در ایران انجام نشده است. در این پژوهش سعی شده است این متغیر به ادبیات عوامل موثر بر سودآوری بنگاه اضافه شود و مورد بررسی قرار گیرد. سازمان دهی پژوهش به این صورت است که در ادامه بخش دوم مبانی نظری، بخش سوم پیشینه تحقیق، بخش چهارم روش شناسی و نتایج تجربی و در پایان نتیجه گیری و توصیه های سیاستی است.

مبانی نظری

سودآوری موضوع مطالعات متعدد در زمینه اقتصاد و حسابداری بوده است. با توجه به اهمیت سودآوری شرکت‌ها در شرایط متفاوت اقتصادی و تاثیرگذاری آن بر اقتصاد و اجتماع، مدیران و سهام داران باید دانش لازم در ارتباط با نقش عوامل تاثیرگذار بر سودآوری بورس اوراق بهادار داشته باشند. رتبه بندی اعتباری یکی از متغیرهایی است که به تازگی در ادبیات و مطالعات آوری شرکت‌ها و بنگاه مطرح شده است. رتبه بندی اعتباری ارزیابی احتمال پرداخت به موقع تعهدات مالی است (راجرز و همکاران^۳، ۲۰۱۶). بر اساس نظر سازمان بورس اوراق بهادار، رتبه بندی اعتباری عبارت است از اظهار نظر راجع به احتمال ایفای به موقع تعهدات و با بررسی مفصل و نظام مند در خصوص توانایی و تمایل متعهد به ایفای تعهدات خود؛ به عبارت دیگر، رتبه بندی اعتباری اظهار نظری درباره میزان اعتبار یک نهاد یا ناشر اوراق بهادار است. رتبه بندی موسسات با

1. Seissian & et,al
2. Baek & Cursio
3. Rogers & et,al

بررسی و تحلیل اطلاعات به دست آمده از منابع مختلف درباره نهاد یا ناشر اوراق بهادار و با توجه به وضع کلی اقتصاد و صنعت، رتبه اعتباری انجام می شود؛ بنابراین رتبه بندی اعتباری و آژانس های رتبه بندی اعتباری در بازارهای مالی امروز، به ویژه پس از بحران مالی سال ۲۰۰۸. به یک بازیکن مهم در بازار تبدیل شده اند. دلایل متعددی برای افزایش نقش رتبه های اعتباری در بازارهای مالی وجود دارد. کیسگن^۱ (۲۰۰۶) برای اولین بار به طور تجربی شواهدی از تأثیر آن ارائه کرد که رتبه بندی اعتباری در تصمیم گیری ساختار سرمایه از طریق رتبه بندی اعتباری - ساختار سرمایه موثر است. از جمله این موارد می توان به جهانی شدن بازارهای مالی، استفاده رو به رشد از نوآوری های مالی اشاره کرد. تفسیر شاخص های بورس اوراق بهادار، می تواند برای سرمایه گذاران بسیار پیچیده و دشوار باشد و رتبه بندی اعتباری این مشکل را حل می کند (فروست^۲، ۲۰۰۷). هدف موسسات رتبه بندی اعتباری این است که شکاف عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش دهند. آنها تخصص مورد نیاز برای جمع آوری و تجزیه و تحلیل حجم عظیمی از داده ها در مورد شرکت ها را دارند (بکر و میلبورن^۳، ۲۰۱۱؛ وایت^۴، ۲۰۱۶) و می تواند کیفیت اعتباری شرکتها و توانایی تعهدات مالی جاری و احتمال نکول را نشان دهد. در حالی که اطلاعاتی به غیر از اطلاعات عمومی در مورد کیفیت اعتباری شرکت ها را افشا نمی کنند (کیسگن، ۲۰۰۶). از نظر علی و جاوید^۵ (۲۰۱۵) رتبه بندی به شرکت ها کمک می کند تا هزینه کمتر و دسترسی بهتر به بازار سرمایه داشته باشند، در حالی که نظریه های سنتی سرمایه تمام اطلاعات ارائه شده توسط رتبه های اعتباری را در نظر نمی گیرند و بنابراین، عدم توجه به مسائل مهم مرتبط با دسترسی به منابع مالی خارجی و مالی موسسات رتبه بندی می تواند نادیده گرفته شود. آبراهاند و چاندانی^۶ (۲۰۲۱) از حروف برای ایجاد ارتباط و ارزیابی اعتبار شرکت ها استفاده می کنند و ارزیابی خود را در مورد شرکت های بدهکار منتشر کنند. رتبه بندی اعتباری می تواند کوتاه مدت یا بلند مدت باشد. اعتبار بلندمدت مستقل از تأثیر چرخه تجاری و نوسانات بازار رتبه بندی اعتباری است. این موسسات از ترکیبی از ابزارهای کمی و کیفی و تجزیه و تحلیل برای رتبه بندی استفاده می کنند.

1. Kisgen
2. Frost
3. Beckera & Milbourn
4. White
5. Ali & Javid
6. Ubarhande & Chandani

برای این منظور از شاخص‌هایی مانند احتمال پرداخت، ظرفیت و تمایل متعهد به انجام آن تعهد مالی؛ ماهیت و مفاد تعهد مالی و حفاظت از تعهد مالی در صورت ورشکستگی استفاده می‌کنند (اکتاین و همکاران^۱، ۲۰۱۸). پورولی علیار و همکاران (۱۴۰۱) برای اولین بار رتبه بندی اعتباری شرکت‌های بورس اوراق بهادار را با استفاده از مدل سوپر تحلیل پوششی رتبه اعتباری شرکت‌های بورس اوراق بهادار را با توجه به شاخصهای متعددی برآورد کرده‌اند. در این پژوهش به هر یک از شرکت‌ها رتبه‌هایی از AAA تا D اختصاص یافت. این رتبه‌ها نشان‌دهنده توانایی مالی این شرکت‌ها در پرداخت به موقع بدهی‌هایشان است که هرچه رتبه شرکت‌ها به D نزدیک‌تر باشد، توانایی مالی کاهش می‌یابد. در این پژوهش از نتایج مطالعه آنها به عنوان داده‌های رتبه بندی اعتباری شرکت‌های بورس اوراق بهادار استفاده شده است.

از دیگر عوامل موثر بر سودآوری شرکت‌های بورس اوراق بهادار بر اساس ادبیات نظری به ترتیب مطرح می‌شود.

اندازه شرکت

مطالعات زیادی بر وجود رابطه بین اندازه بنگاه و نسبت‌های سودآوری تاکید دارند. از نظر گودلاک و همکاران^۲ (۲۰۰۵) بین اندازه شرکت و نسبت سودآوری رابطه مثبت و معنی‌داری وجود دارد. شرکت‌های بزرگ نسبت مشخصی از کل فروش بازار را در اختیار دارند و در شرایط رقابت ناقص بازار، به دلیل قدرتی که دارند می‌توانند نقش تعیین‌کننده‌ای از نظر قیمت و میزان عرضه محصول به بازار، ایفا کنند. بوشناک و همکاران^۳ (۲۰۲۱) معتقدند شرکت‌های بزرگتر فعالیت بیشتر و گسترده‌تری دارند و سودآورتر هستند. از نظر اهمتی و ایسنی^۴ (۲۰۲۲) شرکت‌های بزرگتر نسبت به شرکت‌های کوچکتر ثبات بیشتری در سودآوری دارند. همچنین، سودآوری در شرکت‌های کوچکتر بیشتر تحت تاثیر شرایط و نوسان‌های بازار قرار می‌گیرد. شرکت‌های بزرگتر نیروی کار متخصص بیشتری دارند و این نیروهای متخصص همه فعالیت‌های شرکت را ارزیابی و فعالیت‌های غیر کارا و غیر اقتصادی را کاهش می‌دهند. این نتایج توسط

1. Aktan & et,al
2. Goodluck & et,al
3. Boshnak & et,al
4. Ahmeti & Iseni

محققانی مانند اوکچکو^۱ (۲۰۲۱)، عبدالکریم و همکاران^۲ (۲۰۱۹)، علی و همکاران^۳ (۲۰۲۰) تایید شده است. در حالی که نتایج مطالعات نیش و ولنمپی^۴ (۲۰۱۴) نشان داد هیچ ارتباطی بین اندازه شرکت و سودآوری وجود ندارد.

نقدینگی

نسبت دارایی به بدهی^۵ یا نسبت جاری به عنوان شاخص نقدینگی از تقسیم دارایی های جاری به بدهی های جاری به دست می آید. این نسبت توانایی و قدرت پرداخت شرکت را در مورد بدهی های کوتاه مدت اندازه گیری می کند؛ به عبارت دیگر اگر از امروز به بعد شرکت هیچ درآمدی نداشته باشد، چه میزان از بدهی هایی جاری خود (مانند حقوق و دستمزد پرداختنی، مالیات بر حقوق، حق بیمه و ...) را از محل دارائی های شرکت می توان پرداخت کرد (یاسین^۶، ۲۰۲۱). بالا بودن نسبت جاری به بستانکاران اطمینان بیشتری نسبت به دریافت اصل وام و سود خود از شرکت می دهد؛ بنابراین، شرکت می تواند کمبود نقدینگی خود را از محل قرض کردن از بستانکاران تأمین کند. اگر نسبت جاری بیش از حد بالا باشد به این معناست که شرکت به نحو مناسب از دارایی های جاری خود برای سودآوری استفاده نمی کند. از طرف دیگر پایین بودن این نسبت نشان دهنده وضعیت نامطلوب نقدینگی شرکت است و شرکت باید انواع دارایی های جاری از جمله موجودی نقد، حساب ها و اسناد دریافتی، اوراق بهادار کوتاه مدت را افزایش دهد. بر اساس مطالعات تجربی نسبت نقدینگی تأثیر قابل توجهی در نرخ بازدهی دارایی ها دارد، اما تأثیر ناچیزی بر نسبت بازده حقوق صاحبان سهام و بازگشت سرمایه دارد (سلیم و رحمان^۷، ۲۰۱۱). از نظر اگلی^۸ (۲۰۰۴) اثر نقدینگی بر سودآوری منفی است در حالی که از نظر پادراچی^۹ (۲۰۰۶) این تأثیر مثبت است. همچنین، زیگمنت^{۱۰} (۲۰۱۳) معتقد است، تأثیر نقدینگی به عنوان یک عامل تعیین کننده برای سودآوری با وقفه اتفاق می افتد و بین نقدینگی و سودآوری

1. Okechukwu
2. Abdulkarim & et,al
3. Ali & et,al
4. Ninesh & Velnampy
5. Current Ratio
6. Yassin
7. Salim & Rahman
8. Elgely
9. Padachi
10. Zygmunt

یک رابطه منفی معناداری وجود دارد. مدیران شرکتها به دلیل مزایای تامین مالی از طریق بدهی، تمایل دارند از این طریق نیازهای مالی شرکت را تامین کنند، اما تامین مالی از طریق بدهی، هزینه بهره را در پی دارد و این موضوع باعث می شود که شرکت بخشی از درآمد های خود را در سالهای آینده صرف پرداخت هزینه های تامین مالی کنند. در نتیجه، سودآوری آینده آنها کاهش خواهد یافت (سیدنژاد و آقایی، ۱۳۸۱)

اهرم مالی (نسبت بدهی به حقوق صاحبان)^۱

اهرم مالی بیانگر آن است که شرکت تا چه حد به تامین مالی از طریق بدهی به جای افزایش سرمایه متکی است. نسبت های مالی ابزارهایی جهت تعیین میزان احتمال قصور شرکت در ایفای تعهدات مربوط بدهی هایش می باشند (ابراهیمی و همکاران، ۱۳۹۵) به عبارتی دیگر اهرم مالی میزان کل بدهی ها شرکت را اندازه می گیرد و همچنین میزان استفاده از بدهی برای تامین مالی داراییها را نشان میدهد. در واقع اهرم مالی به شرکت اجازه می دهد تا نسبت به افزایش سود و زیان بالقوه بر روی یک موقعیت مالی خاص از محل سرمایه گذاری اقدام کند. سود و زیان که می تواند بیشتر از آنچه که به طور مستقیم از طریق سرمایه گذاری منابع مالی مؤسسه امکان پذیر باشد، محقق می شود. وقتی نسبت وام به حقوق صاحبان سهام افزایش یابد ریسک اوراق قرضه شرکت افزایش می یابد، افزایش بیشتر وام میزان ریسک را بالاتر می برد و باعث می شود هزینه بهره وام ها افزایش و ارزش بازار اوراق قرضه کاهش یابد و در نهایت کاهش سودآوری شرکتها را به همراه خواهد داشت (محمدی نوده و جعفری، ۱۳۹۸). تأثیر اهرم مالی بر سودآوری شرکت ها در مطالعات مختلف، نتایج متفاوتی داشته است. نواز و همکاران^۲ (۲۰۱۵) معتقدند اثر اهرم مالی بر سودآوری منفی است. در حالی که از نظر الشامیله و خانفر^۳ (۲۰۱۴) رابطه معنی داری بین اهرم مالی و سودآوری وجود ندارد؛ اما نتایج بدست آمده از مطالعه الحسن و بیکپ^۴ (۲۰۱۶) اهرم مالی اثر مثبت معناداری بر سودآوری دارد.

1. Debt-to-equity
2. Nawaz & et,al
3. Al-Shamaileh & Khanfar
4. Alhassan & Biekpe

نرخ مالیات

عامل دیگر که می تواند بر عملکرد و سودآوری شرکت تاثیر گذار باشد نرخ مالیات است. از نظر روفنی^۱ (۲۰۲۱) نرخ مالیات موثر بر سودآوری بوده و تأثیر منفی دارد و با افزایش نرخ مالیات، درآمد خالص کاهش می یابد و سود را کاهش می دهد که با نتایج از کویزلی و ازجوفر^۲ (۲۰۲۲) مطابقت دارد.

رشد فروش

ارتباط میان رشد فروش و سودآوری، همواره اهمیت ویژه ای برای مدیران دارد. براساس مبانی نظری رشد سریع در فروش منجر به سودآوری بالا می شود. با توجه به اینکه دستیابی به دو هدف رشد فروش و سودآوری به طور همزمان برای مدیران دشوار است می تواند منجر به ایجاد چالش شود. ادبیات پژوهش رشد و سودآوری شرکتها و همچنین ارتباط بین این دو متغیر گسترده است. رابطه بین سودآوری و رشد شرکت با توجه به شرایط اقتصادی که شرکتهای بورسی با آن روبهرو هستند میتواند متفاوت باشد. این بدان معنی است که الگوی مدیریت و رشد یک شرکت بین دورههای اقتصادی به نسبت پایدار و ناپایدار است. از نظر اولارواج و موسمی^۳ (۲۰۲۲) افزایش رشد با سودآوری شرکت ارتباط مثبت دارد. به این معنا است که با افزایش رشد فروش شرکت، سود افزایش پیدا میکند که مطالعات گایو و راپوسو^۴ ۲۰۱۰، فرانسیس و همکاران^۵ ۲۰۰۵ و دموری و همکاران، ۱۳۹۰ مطابقت دارد. همچنین براساس مطالعات مرادی و باقری (۱۳۹۴) و ایمانی (۱۳۹۹) با بررسی شرکت های بورس اوراق بهادار وجود رابطه معنی دار بین رشد فروش و سود وجود ندارد. در این پژوهش برای اندازه گیری متغیر رشد فروش از درصد تغییر در فروش استفاده می شود. نرخ رشد فروش برابر است با تفاوت فروش سال جاری با سال قبل تقسیم بر فروش سال قبل (دستگیر و مهرجو، ۱۳۹۱).

1. Ruffini
2. Ezekwesili & Ezejiofor
3. Olarewaju & Msomi
4. Gaio & Raposo
5. Francis & et,al

پیشینه تحقیق

اهمتی و ایسنی^۱ (۲۰۲۲) به بررسی عوامل موثر بر سودآوری یازده شرکت بیمه برای دوره زمانی ۲۰۱۵-۲۰۲۰ پرداختند. نتایج بدست آمده نشان می‌دهد که اهرم مالی، اندازه و سن شرکت، تأثیر معنی داری بر ROA دارد. همچنین اندازه شرکت و رشد فروش بر حاشیه سود شرکت‌ها در کوزوو، تأثیر قابل توجهی دارد. اولارواج و موسمی^۲ (۲۰۲۲) در مطالعه‌ای عوامل موثر بر سودآوری ۴۲ شرکت در جنوب صحرای آفریقا را از سال ۱۹۹۱ تا ۲۰۲۰ با استفاده از داده‌های کمی و پویا با استفاده از روش سیستمی تعمیم یافته گشتاورها تجزیه و تحلیل شد. نتایج بدست آمده نشان داد که عوامل مختلفی مانند فروش، رقابت، رشد حق بیمه، عملکرد سرمایه‌گذاری، ریسک پذیره‌نویسی و کارایی عملیاتی بر سودآوری تأثیر می‌گذارند. وانگسوات و همکاران^۳ (۲۰۲۰) در مطالعه خود تأثیر نسبت ضرر و سودآوری شرکت‌های بیمه غیرزندگی در تایلد با استفاده از پرسشنامه و پایگاه داده مالی، داده‌های ۴۸۸ پاسخ‌دهنده به نمایندگی از ۲۳۱ شرکت فهرست‌شده بررسی کردند. نتایج حاصل از رگرسیون حداقل مربعات معمولی ارتباط معنی داری را بین درک ریسک، رفتار فعالانه و عملکرد شرکت نشان داد. نتایج بدست آمده نشان می‌دهد همبستگی منفی بین نسبت ضرر و سودآوری شرکت‌های مرتبط با سود، بازده دارایی‌ها، بازده حقوق صاحبان سهام، حاشیه سود و حاشیه سود خالص وجود دارد. ولد و همکاران^۴ (۲۰۲۰) به بررسی عوامل مؤثر بر سودآوری شرکت‌ها در اتیوپی برای دوره ۲۰۱۴-۲۰۱۸ پرداختند. نتایج بدست آمده نشان می‌دهد رابطه مثبت و معناداری بین ROA و نقدینگی، سرمایه، تولید ناخالص داخلی واقعی و نرخ ارز موثر واقعی وجود دارد. همچنین، ROA با اهرم مالی، ریسک، حق بیمه همبستگی منفی و معناداری دارد. علاوه بر این، سن و اندازه شرکت رابطه مثبت ولی ضعیف با سودآوری دارد. است. بهاتارای^۵ (۲۰۲۰) بازده حقوق صاحبان سهام را به عنوان معیارهای سودآوری (متغیر وابسته) در نظر گرفت. مطالعه همچنین دارای نسبت هزینه‌های کارکنان، اهرم مالی و عوامل اندازه شرکت است متغیرهای مستقل. نتایج نشان می‌دهد که نسبت هزینه‌ها مستقل

1. Ahmeti & Iseni
2. Olarewaju & Msomi
3. Wongsuwatt & et, al
4. Wolde & et, al
5. Bhattarai

است متغیرها رابطه مثبت پیدا کردند نتایج بدست آمده نشان می دهد سن شرکت، اندازه شرکت، نرخ رشد حق بیمه، اهرم مالی، نسبت نقدینگی و دارایی های مشهود بر سودآوری شرکت های مورد بررسی تاثیر گذار هستند. پورولی علیار و همکاران (۱۴۰۱) رتبه بندی اعتباری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال های ۱۳۹۵ تا ۱۳۹۹ را مورد بررسی قرار دادند. در این پژوهش رتبه بند اعتباری بر اساس ۱۰ متغیر که بیشترین تاثیر را در تعیین کیفیت اعتباری شرکت ها داشتند در محیط ایران موضوعیت دارند مبنای رتبه بندی اعتباری قرار دادند. این متغیرها در دو بخش کمی کیفی است که همه آن ها بر اساس اطلاعات حسابداری کمی شده است. بر اساس این متغیرها اطلاعات ۱۴۵ شرکت پذیرفته شده در بورس استخراج شده برای رتبه بندی اعتباری شرکت ها از مدل سوپر تحلیل پوششی و استفاده شد. خانزاده و همکاران (۱۳۹۸) به رتبه بندی اعتباری بانک های اسلامی ایران در بازار سرمایه پرداختند نتایج بدست آمده نشان می دهد مؤلفه ها و شاخص های رتبه بندی اعتباری به صورت مقطعی، رتبه بندی جامع اعتباری بانک های اسلامی ایران در قال چهار مؤلفه اساسی وضعیت مالی، وضعیت رقابتی، وضعیت ریسک و کیفیت مدیریت گردید. محمدی خانقاه و همکاران (۱۳۹۸) به بررسی مدیریت سود واقعی، کیفیت حاکمیت شرکتی و رتبه اعتباری ۱۴۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی بازه زمانی ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۶ با استفاده از مدل رگرسیون چندمتغیره و روش حداقل مربعات تعمیم یافته انجام شده است. نتایج پژوهش نشان میدهد که کیفیت حاکمیت شرکتی بر مدیریت سود واقعی اثر معکوس و معنادار و مدیریت سود واقعی اثر منفی و معنادار بر رتبه اعتباری دارد. همچنین نتایج حاکی از این است که کیفیت حاکمیت شرکتی به صورت غیرمستقیم و از طریق مدیریت سود واقعی بر رتبه اعتباری اثر گذار است. ساعی و همکاران (۱۳۹۶) به بررسی تاثیر شش عامل نوع صنعت، اندازه، عمر، نسبت سرمایه به دارایی، نسبت بدهی به دارایی و هزینه تبلیغات بر سودآوری شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از رگرسیون چند متغیره با متغیر مجازی پرداختند. یافته ها بیانگر آن هستند که اگر معیار سودآوری، بازدهی دارایی و بازده تعدیل شده ی دارایی تعریف شود، متغیر هایی مانند اندازه، نسبت سرمایه به دارایی و نسبت بدهی به دارایی بر سودآوری تاثیر گذار است؛ اما نوع صنعت، عمر و هزینه تبلیغات بر سودآوری بی تاثیر است. منصورلکوریج و همکاران (۱۳۹۰) به بررسی

نقش سرمایه گذاران نهادی در بازده سهام شرکت های موجود در بازار سرمایه از استفاده از روش توصیفی همبستگی مبتنی بر داده های مقطعی است که ۱۱۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال مالی ۱۳۸۸ به عنوان نمونه انتخاب گردیده اند. جهت آزمون این ارتباط از مدل رگرسیون خطی چندگانه استفاده شده است. یافته ها نشان می دهد میان سرمایه گذاران نهادی و بازده سهام رابطه وجود دارد و با افزایش مالکیت این سهامداران در شرکت، بازده سهام تغییرات کمتری می یابد.

مدل تحقیق

الگوی رگرسیون چندگانه توسط لگیندر و گاوس^۱ (۱۹۹۰) مطرح شد و توسط یول و پیرسون مفاهیم آماری به این مدل اضافه شد. الگوی رگرسیون چندگانه برای تحلیل روابط چند متغیر استفاده میشود، در این روش یک متغیر، به عنوان متغیر وابسته بر روی چندین متغیر مستقل برازش میشود. تحلیل رگرسیون چندگانه به محقق این اجازه را می دهد که تغییرات متغیرهای مستقل را بر روی متغیر وابسته اندازه گیری کنند. با استفاده از رگرسیون چندگانه میتوان بطور همزمان اثرات چند عامل و متغیر را بر روی یک متغیر وابسته بررسی کرد و همچنین با این الگو می توان بسیاری از متغیرهای مستقل را که با هم دارای همبستگی هستند در الگو وارد نمود اما این کار در رگرسیون ساده گمراه کننده خواهد بود. رگرسیون خطی چندگانه تکنیکی آماری است که برای پیشبینی متغیر پاسخ با استفاده از متغیرهای توضیحی به کار می رود. در این روش فرض میشود: باقیماندهها به صورت نرمال توزیع متغیرهای مستقل رابطه خطی شدهاند، بین متغیر وابسته و بین متغیرهای برقرار است، باقیماندهها همگن هستند و مستقل همخطی چندگانه وجود ندارد، به این معنی که بین متغیرهای مستقل همبستگی وجود ندارد. در این پژوهش به مطالعه تاثیر رتبه بندی اعتباری بر سودآوری شرکت های بورس اوراق بهادار ایران با استفاده از رگرسیون چندگانه و داده های مقطعی و نرم افزار Stata و دو معادله که توسط سیزان و همکاران (۲۰۱۸) شده است، مورد بررسی قرار می گیرد:

$$(ROE)=b_0+b_1CR+b_2LR+b_3DE+b_4TR+b_5G+b_6S+e$$

$$(ROA)=b_0+b_1CR+b_2LR+b_3DE+b_4TR+b_5G+b_6S+e$$

1. Gauss

ROE حقوق صاحبان سهام به عنوان شاخص سودآوری و ROA بازگشت دارایی ها به عنوان شاخص سودآوری، Cr، رتبه بندی اعتباری، LR نسبت دارایی به بدهی به عنوان شاخصی برای نقدینگی، DE نسبت بدهی به حقوق صاحبان به عنوان شاخصی برای اهرم مالی، TR مالیات، G رشد فروش، S دارایی های کل به عنوان شاخص اندازه شرکت و e جزء خطا است. در این پژوهش برای داده های متغیر رتبه بندی اعتباری از نتایج مطالعه ولی پور علیا و همکاران که برای اولین بار در ایران در به برآورد رتبه بندی شرکت های بورس اوراق بهادار ایران استفاده شده است. شرکت های مورد بررسی شامل ۱۴۶ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار است که رتبه بندی اعتباری برای آن ها برآورد شده است. رتبه بندی اعتباری بر اساس الگوی سوپر تحلیل پوششی به منظور تعیین کارایی رتبه اعتباری واحدهای مورد بررسی انتخاب شده است. امتیاز شرکت ها در ۹ طبقه انجام شده است. امتیاز داده شده به شرکت ها از ۰/۹۹ تا ۹۲,۱۵ امتیاز متغیر است. شرکت هایی که امتیاز یک دریافت کرده بودند ناکارا محسوب می شوند و طبقه در آخرین سطح یعنی D قرار دارند؛ اما ۸ شرکت برتر امتیاز بالای AAA دریافت کرده اند. از میان ۱۴۶ شرکت بورس ۸ شرکت بالاترین امتیاز، و دو شرکت امتیاز کمتر از ۳ داشته اند. متغیرهایی که در امتیاز شرکت ها در نظر گرفته شده اند عبارت اند از ریسک بازار صنعت، سیاست تأمین مالی، نسبت بدهی جاری به دارایی، اهرم دفتری، نسبت بدهی بلندمدت به جمع دارایی ها، جریان نقد عملیاتی به کل بدهی ها، سهم بازار، بازدهی دارایی ها، جریان نقد عملیاتی آزار به بدهی ها و نسبت مالکانه به عنوان عوامل مؤثر در رتبه بندی عملیاتی در نظر گرفته شده است (ولی پور و همکاران، ۱۴۰۱). انتخاب سال مورد بررسی به دلیل در دسترس بودن داده های رتبه بندی اعتباری برای یک سال محدود بوده و در تمام مطالعات خارجی هم به همین شیوه عمل شده است و این آسیبی به نتایج مطالعه به دلیل تعداد زیاد شرکت های بورسی وارد نمی کند و نتایج قابل اتکا است.

تجزیه و تحلیل نتایج

هدف این مطالعه تأثیر رتبه بندی اعتباری بر سودآوری است که از بازده حقوق صاحبان سهام و بازگشت دارایی ها به عنوان شاخصی از سودآوری استفاده شده است. الگوی رگرسیون چندگانه بعد از به وجود آمدن روش حداقل مربعات معمولی توسط لگیندر در سال 1805 و گاوس در ۱۸۰۹ مطرح شد. الگوی رگرسیون چندگانه برای تحلیل روابط چند متغیر استفاده می شود، در

این روش یک متغیر، به عنوان متغیر وابسته بر روی چندین متغیر مستقل برازش می‌شود. تحلیل رگرسیون چندگانه به محقق این اجازه را می‌دهد که تغییرات متغیرهای مستقل را بر روی متغیر وابسته اندازه‌گیری کنند. با استفاده از رگرسیون چندگانه می‌توان به‌طور هم‌زمان اثرات چند عامل و متغیر را بر روی یک متغیر وابسته بررسی کرد و همچنین با این الگو می‌توان بسیاری از متغیرهای مستقل را که باهم دارای همبستگی هستند در الگو وارد نمود اما این کار در رگرسیون ساده گمراه‌کننده خواهد بود (فکاری سرده‌ایی و همکاران، ۱۳۹۳)؛ بنابراین، در این مطالعه از دو معادله الگوی رگرسیون چندگانه برای بررسی ارتباط بین رتبه‌بندی اعتباری و دو شاخص سودآوری پرداخته می‌شود.

در ابتدا، با استفاده از آزمون VIF^۱ هم خطی چندگانه را ارزیابی می‌کنیم. در واقع با استفاده از این شاخص شدت هم خطی چندگانه را با بررسی بزرگی مقدار VIF می‌توان تحلیل نمود. اگر آماره آزمون VIF به یک نزدیک بود نشان‌دهنده عدم وجود هم خطی است. به عنوان یک قاعده تجربی مقدار VIF بزرگ‌تر از ۵ باشد هم خطی چندگانه بالا هست. نتایج آزمون در جدول (۱) ارائه شده است. نتایج به دست آمده نشان می‌دهد هم خطی چندگانه رد شده است. همچنین برای بررسی وجود خودهمبستگی بین اجزا اخلاص از آزمون دوربین واتسون استفاده شده است که نتایج نشان می‌دهد وجود خودهمبستگی رد می‌شود.

جدول ۱. نتایج آزمون دوربین واتسون

	آماره دوربین واتسون	آماره IVF
مدل ۱	۱/۹۲۱	۰/۰۲
مدل ۲	۲/۰۳۹	۰/۰۵

منبع: نتایج تحقیق

در این پژوهش با استفاده از ماتریس همبستگی پیرسون به بررسی رابطه بین متغیرهای مستقل ROA و ROE به عنوان شاخص سودآوری مورد بررسی قرار گرفته است. جدول (۲) ضریب همبستگی را با توجه به ROA و ROE نشان می‌دهد. بر اساس نتایج همبستگی، ضریب نسبت بدهی ROE با ضریب رشد فروش ۰/۵۹ مثبت است. همچنین، بدهی به حقوق صاحبان سهام نیز با ROA ضریب ۰/۱۹ رابطه مثبت است. اهرم مالی با ROA با ضریب ۰/۶۴ رابطه منفی هستند.

1. variance inflation factor

جدول ۲. نتایج ماتریس همبستگی پیرسون

	ROE	ROA	Credit rating	Current ratio	Debt-to-equity	Sales growth	Tax rate	Total assets
ROE	۱	۰/۶۳	۰/۲۶	-۰/۵۱	۰/۱۹	۰/۵۹	۰/۷۱	-۰/۳۸
ROA	۰/۶۳	۱	۰/۲۱	-۰/۶۴	۰/۰۹	۰/۳۲	۰/۴۱	-۰/۵۷
Credit rating	۰/۲۶	۰/۲۱	۱	-۰/۲۲	۰/۱۶	۰/۲۸	-۰/۳۲	۰/۱۰
Current ratio	-۰/۵۱	-۰/۶۴	-۰/۲۲	۱	-۰/۱۵	۰/۲۴	۰/۳۱	-۰/۱۹
Debt-to-equity	۰/۱۹	۰/۰۹	۰/۱۶	-۰/۱۵	۱	-۰/۰۳۷	۰/۲۶	-۰/۰۸
Sales growth	۰/۵۹	۰/۳۲	۰/۲۸	۰/۲۴	-۰/۰۳۷	۱	۰/۱۹	-۰/۰۶
Tax rate	۰/۷۱	۰/۴۱	-۰/۳۲	۰/۳۱	۰/۲۶	۰/۱۹	۱	-۰/۱۰
Total assets	-۰/۳۸	-۰/۵۷	۰/۱۰	-۰/۱۹	-۰/۰۸	-۰/۰۶	-۰/۱۰	۱
N	۱۳۴	۱۳۷	۱۴۵	۱۳۹	۱۴۲	۱۴۴	۱۳۹	۱۴۵

ضریب همبستگی رتبه بندی اعتباری ROE و ROA مثبت است. نتایج به دست آمده نشان می دهد که می توان از متغیرهای موجود در رگرسیون عوامل مؤثر بر سودآوری بر اساس دو شاخص ROA و ROE استفاده کرد.

نتایج به دست آمده بر اساس رگرسیون چندگانه در جدول (۳) ارائه شده است. نتایج به دست آمده نشان می دهد، رتبه بندی اعتباری اثر مثبت و معنی داری بر سودآوری شرکت های بورس اوراق بهادار دارد که نتایج مطالعات (بکر و میلیورن، ۲۰۱۱؛ وایت، ۲۰۱۶) و راجرز و همکاران، ۲۰۱۶ تأیید می کند. همچنین نقدینگی اثر منفی و معنی داری بر سود شرکت ها دارد که با نتیجه بورجا^۱ (۲۰۱۱) مشابه است که ادعا می کند تأثیر منفی بر سودآوری شرکت ها دارد.

همچنین فرضیه صفر برای اهرم مالی و نرخ مالیات رد می‌شود؛ بنابراین، بین متغیرهای اهرم مالی و نرخ مالیات با سودآوری رابطه معنی‌داری وجود ندارد؛ اما این نتیجه با نتیجه نواز و شمسی^۱ (۲۰۱۵) و آبراهاندا و چاندیریانی^۲ (۲۰۲۱) که ادعای رابطه منفی داشتند، مطابقت ندارد. این مطالعه نتایج متناقضی را با نتایج شاتکار^۳ (۲۰۱۳) و جانک و پاکر^۴ (۲۰۱۷) در مورد تأثیر مالیات نشان داد.

جدول ۳. نتایج رگرسیون چندگانه

ROA		ROE		
آماره	ضریب	آماره	ضریب	
۳/۱۹	۶/۴۶	۱/۹۷	۱۳/۳۲	عرض از مبدأ
۲/۴۲	۰/۸۷	۴/۳۲	۱/۱۸	Credit rating
-۳/۶۶	-۰/۰۸	-۳/۲۸	-۲/۹۱	Current ratio
۴/۲۱	۰/۰۰۰۹	۲/۷۶	۰/۰۰۵	Debt-to-equity
۳/۷۹	۰/۰۴	-۴/۹۶	-۰/۲۵	Sales growth
۱/۹۶	۰/۰۷	۲/۴۳	۰/۲۱	Tax rate
-۳/۶۵	-۰/۱۲	-۴/۶۵	-۰/۰۷	Total assets
R=۰/۶۱		R=۰/۶۵		

منبع: نتایج تحقیق

نتایج به‌دست‌آمده نشان می‌دهد بین اندازه شرکت و سودآوری رابطه مشخصی و معنی‌داری برقرار است. با توجه به رابطه بین سودآوری و اندازه، با یافته‌های ریتولد و شیر (۱۹۹۵)، فینی (۲۰۰۰) مخالف هستند اما دارفلتر و اوتوز^۵ (۲۰۲۱) موافق است که ادعا کرد هیچ رابطه‌ای بین اندازه و سودآوری وجود ندارد.

1. Nawaz & Shamsi
2. Ubarhande & Chandani
3. Jiang & Packer
4. Shankar
5. Dorfleitner & Utz

نتیجه گیری

سودآوری نتیجه نهایی همه برنامه‌ها و تصمیمات مالی شرکت است. هدف از این پژوهش بررسی رتبه‌بندی اعتباری بر سودآوری شرکت‌های بورس اوراق بهادار در سال ۱۳۹۹ با استفاده از تجزیه و تحلیل رگرسیون چندگانه است. نتایج به دست آمده نشان می‌دهد رتبه‌بندی اعتباری اثر مثبت و معنی‌داری بر شرکت‌های بورس اوراق بهادار دارد. رتبه‌بندی اعتباری به عنوان یک عامل تعیین کننده مهم در تصمیمات مدیریتی مورد توجه قرار گرفته است؛ اما محققان معتقدند نبود داده‌ها مطالعات را محدود کرده است. رتبه‌بندی اعتباری دو نقش مهم در بازارهای سرمایه ایفا می‌کند. نقش اول شامل انتشار اطلاعات است. اهمیت این اطلاعات از به موقع بودن و دقت آن ناشی می‌شود که در فرآیندهای ارزش گذاری بسیار مهم هستند. دومین نقش رتبه‌بندی اعتباری تسهیل قرارداد بین طرفین است؛ زیرا رتبه‌بندی‌ها معیاری کارآمد از کیفیت اعتبار شرکت‌ها را ارائه می‌دهند (وایت، ۲۰۱۶). رتبه‌بندی اعتباری اهمیت زیادی در کاهش عدم تقارن اطلاعات خصوص در بازار بورس اوراق بهادار دارد. عدم تقارن اطلاعاتی عامل مهمی است که بر تصمیمات تأمین مالی تأثیر می‌گذارد و کاهش رتبه‌بندی اعتباری با افزایش خالص بدهی ارتباط دارد؛ بنابراین، شرکت با رتبه‌های بالاتر تمایل به اهرم مالی دارند. چون هزینه انتشار سهام کمتر از هزینه بدهی است.

فهرست منابع

- ابراهیمی سید کاظم، بهرامی نسب علی و احمدی مقدم منصور. (۱۳۹۵) رابطه بین تصمیمات تأمین مالی با انواع مدیریت سود. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی سال: ۱۳۹۵، دوره: ۸، شماره: ۳۰، صفحات: ۸۳-۱۰۲.
- ایمانی، منصور (۱۳۹۹)، بررسی رابط اندازه مؤسسات حسابرسی و مدیریت سود در بنگاه‌های اقتصادی، پنجمین اجلاس ملی اقتصاد، مدیریت و حسابداری، اهواز.
- بازگیر. محمدرضا (۱۳۸۴) رابطه بین نرخ بازده دارایی‌ها و نرخ تورم در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان‌نامه ارشد حسابداری، دانشگاه مازندران، دانشکده علوم اقتصادی و اداری.
- پور ولی علیار، صیاد، سعید جبارزاده و جمال بحری ثالث (۱۴۰۱) رتبه‌بندی اعتباری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، نشریه پژوهش‌های راهبردی بودجه و مالی صص: ۶۲-۳۳، سال سوم، آبان ۱۴۰۱.
- سید نژاد فهیم، سید رضا؛ آقایی، محمد علی؛ (۱۳۸۱) نقش استقراض در سودآوری شرکت‌ها: با نگاه به شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس، بورس دی ۱۳۸۲ - شماره ۳۹ صفحه - از ۴۹ تا ۵۵.
- ساعی، سینا و آقایی بجارکناری، محمد و خردیار، سینا (۱۳۹۶)، عوامل مؤثر بر سودآوری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، دهمین کنفرانس بین‌المللی اقتصاد و مدیریت، رشت.
- دستگیر، محسن و احسان مهرجو (۱۳۹۱). بررسی اثر تغییرات اجزاء اقلام تعهدی عملیاتی بر سودآوری شرکت‌ها، نشریه تحقیقات حسابداری و حسابرسی، شماره ۱، صص ۴-۲۱.
- دموری، داریوش، عارف منش، زهره و خلیل عباسی موصلو، (۱۳۹۰)، بررسی رابطه بین هموارسازی سود، کیفیت سود و ارزش شرکت در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران «مجله پژوهش‌های حسابداری مالی، صص ۵۴-۳۹، شماره ۷.
- خانزاده، محمد؛ محقق، محمود ابراهیمی، علی، محمدحسن (۱۳۹۸) طراحی الگوی رتبه‌بندی اعتباری بانک‌های اسلامی ایران. مجله تحقیقات مالی اسلامی ۴۱.
- خدادادی. ولی، عربی. مهدی و طاهرید قطب‌الدینی. فرشته (۱۳۹۱) بررسی رابطه بین عملکرد مالی شرکت و زمان‌بندی گزارشگری مالی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، مطالعات تجربی حسابداری مالی، دوره ۱۰، شماره ۳۴، صص ۱۵۱-۱۷۲.
- فکاری سردهایی، بهزاد، میرزاپور، اکبر، صیامی، علی، و کجوری، مصطفی. (۱۳۹۳). بررسی ارتباط قیمت بازار آتی و نقدی سکه طلای ایران. دانش مالی تحلیل اوراق بهادار (مطالعات مالی)، ۷(۲۲)، ۹۳-۱۰۷.
- <https://sid.ir/paper/200145/fa>

محمدی نوده فاضل و فاطمه جعفری (۱۳۹۸). بررسی اثر اهرم مالی بر سودآوری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش در حسابداری و علوم اقتصادی سال سوم زمستان (اسفند) ۱۳۹۸ شماره ۱۰ (جلد دوم)

محمدی خانقاه، گلشن؛ پیری، پرویز؛ منصور فر، غلامرضا (۱۳۹۸). مدیریت سود واقعی، کیفیت حاکمیت شرکتی و رتبه اعتباری. بررسی های حسابداری و حسابرسی، ۴(۲۶)، (۵۹۵-۶۱۴).
مرادی، جواد و فاطمه باقری موصلو (۱۳۹۴). تأثیر چرخه عمر بر رابطه رشد شرکت و سودآوری شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش های حسابداری مالی، دوره ۷ شماره ۲، صفحات ۱۰۸-۹۳، تاریخ انتشار ۲۰۱۵.

منصورلکورج کیانوش، طاهری عصمت السادات و یحیی تبار فاطمه (۱۳۹۰)، بررسی رابطه بین سرمایه گذاران نهادی و بازده سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران نشریه: مطالعات کمی در مدیریت سال: ۱۳۹۰ دوره: ۲ شماره: ۲ صفحات: ۱۸۰-۱۹۴.

- Abdulkarim, U. F. Mohammed, L. Mohammed, A. N. & Abubakar, S. (2019). The effect of firm specific characteristics on financial leverage of quoted diversified companies in Nigeria. *Malaysian Management Journal*, 23(1), 27-46.
- Ahmeti Yllka and Etem Iseni (2022) Factors Affecting Profitability of Insurance Companies. Evidence from Kosovo, *Academicus International Scientific Journal*, 2022, issue 25, 122-142.
- Aktan, Bora, Saban, and Naser Alshakhoori(2018)The impact of credit ratings on capital structure, *ISRA International Journal of Islamic Finance* Vol. 11 No. 2, 2019 pp. 226-245 Emerald Publishing Limited 0128-1976 DOI 10.1108/IJIF-03-2018-0028 <http://creativecommons.org/licences/by/4.0/legalcode>
- Alhassan A.L. Biekpe N. (2016), Determinants of life insurance consumption in Africa, *Research in International Business and Finance*, Volume 37, Pages 17-27.
- Alhassan, A.L. and Biekpe, N. (2016), "Competition and efficiency in the non-life insurance market in South Africa", *Journal of Economic Studies*, Vol. 43 No. 6, pp. 882-909. <https://doi.org/10.1108/JES-07-2015-0128>.
- Ali, S. A. Yassin, M. & Ramia, A. (2020). The impact of firm characteristics on corporate financial performance in emerging markets: Evidence from Egypt. *International Journal of Customer Relationship Marketing and Management*, 11(4), 70-89.
- Ali, S. and Javid, A. (2015), "Relationship between credit rating, capital structure and earning management behaviour: evidence from Pakistani listed firms", *PIDE Working Papers*, Vol. 1 No. 121, pp. 1-44
- Al-Shamaileh, M. & Khanfar, S. (2014). The Effect of the Financial Leverage on the Profitability in the Tourism Companies (Analytical Study– Tourism Sector– Jordan). *Business and Economic Research*. 4(2). [Online] Retrieved on February

- 2, 2016 from <https://www.academia.edu/9632034/> Business and Economic Research.
- Beak, S. & Cursio, J. (2015). The Influence of Credit Ratings on Capital Structure. Social Science Research Network. [Online] Retrieved on January 27, 2016 from http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2552922.
- Becker, B. and Milbourn, T. (2011), "How did increased competition affect credit ratings?", *Journal of Financial Economics*, Vol. 101 No. 3, pp. 493-514.
- Bhattacharai, B.P. (2020). Effects of Non-Performing Loan on Profitability of Commercial Banks in Nepal. *Itihas- The Journal Of Indian Management*.
- Boshnak, H. A. Basheikh, A. M. & Basaif, M. S. (2021). The impact of firm characteristics on firm performance during the covid-19 pandemic: evidence from Saudi Arabia. *Asian Economic and Financial Review*, 11(9), 693-709.
- Burja, C. (2011). Factors influencing the Companies' Profitability. *Annals Universities Apuleius Series Oeconomica*, 13(2). [Online] Retrieved on January 15, 2016 from <http://www.oeconomica.uab.ro/upload/lucrari/1320112/03.pdf>.
- Credit Ratings Definition. (nod). The ABCs of Credit Ratings. Securities and Exchange Commission. [Online] Retrieved on January 12, 2016 from https://www.sec.gov/investor/alerts/ib_creditratings.pdf.
- Burja, C. (2011). Factors influencing the Companies' Profitability. *Annales Universitatis Apulensis Series Oeconomica*, 13(2). [Online] Retrieved on January 15, 2016 from <http://www.oeconomica.uab.ro/upload/lucrari/1320112/03.pdf>.
- Dorfleitner, G. Grebler, J. & Utz, S. (2021). The Impact of corporate social and environmental performance on credit rating prediction: North America versus Europe. *Journal of Risk*, 22(1), 1-33
- Elgelly, A. M. (2004). Liquidity– Profitability tradeoff: An empirical investigation in an emerging market. *International Journal of Commerce and Management*, 14(2), 48–61 [Online] Retrieved on January 20, 2016 from https://www.researchgate.net/publication/235310761_Liquidity_-_profitability_tradeoff_An_empirical_investigation_in_an_emerging_market.
- Financial Data. (2015). Retrieved on January 30, 2016 from Yahoo Finance website, <http://finance.yahoo.com>.
- Ezekwesili, T. P. & Ezejiolor, R. A. (2022). Firm characteristics and tax aggressiveness of quoted industrial goods firms in Nigeria. *International Journal of Research Publication and Reviews*, 3(5), 684-694.
- Francis, J. R. LaFond, P. M. Olsson, and K. Schipper, 2005, The market pricing of accruals quality, *Journal of Accounting and Economics* 39, 295 [19]
- Frost, C. (2007), "Credit rating agencies in capital markets: a review of research evidence on selected criticisms of the agencies", *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, Vol. 22 No. 3, pp. 469-492.
- Gaio, C. and C. Raposo (2011). "Earnings quality and firm valuation: international evidence", *Accounting and Finance*, 51: 467-499.
- Gauss, C.F(1990). *Theoria Motus Corporum Coelestium in Sectionibus Conicis Solem Ambientum*.

- Goodluck, H. C. Okoye, E. I. & Nwoye, U. (2022). A critical investigation of firm structure and its effect on business performance in Nigeria. *Global Scientific Journals*, 10(3), 930-947.
- Jiang, X & Packer, F. (2017). Credit ratings of domestic and global agencies: What drives the differences in China and how are they priced? From www.bis.org.
- Kisgen, D. (2006), "Credit ratings and capital structure", *The Journal of Finance*, Vol. 61 No. 3, pp. 1035-1072.
- Kumar, S. Colombage, S. and Rao, P. (2017), "Research on capital structure determinants: a review and future directions", *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 13 No. 2, pp. 106-132.
- Mwendwa Grace M. and James M. Gatauwa(2022) Firm Characteristics and Financial Performance of Manufacturing and Construction Firms Listed In Nairobi Securities Exchange, Kenya, *IOSR Journal of Economics and Finance (IOSR-JEF)* e-ISSN: 2321-5933, p-ISSN: 2321-5925. Volume 13, Issue 1 Ser. V (Jan. – Feb. 2022), PP 51-59
- Nawaz, A. Salman, A. & Shamsi, A. F. (2015). Impact of financial leverage on firms' profitability: An investigation from cement sector of Pakistan. *Research Journal of Finance and Accounting*, 6(7) [Online] Retrieved on January 30, 2016 from [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm? Abstract id=2603248](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?Abstractid=2603248).
- Nawaz, A. Salman, A. & Shamsi, A. F. (2015). Impact of financial leverage on firms' profitability: An investigation from cement sector of Pakistan. *Research Journal of Finance and Accounting*, 6(7) [Online] Retrieved on January 30, 2016 from <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?>
- Neghina, L. & Georgeta, V. (n.d).Tax impact on the financial performance of companies.[Online] Retrieved on January 28, 2016 from <https://www.researchgate.net/file.PostFileLoader.html?id..assetKey>.
- Niresh A.J. & Velnampy, T. (2014). Firm size and profitability: a study of listed manufacturing firms in Sri Lanka. *International Journal of Business and Management*, 9(4), 57–64.
- Niresh, J.A. & Thirunavukkarasu, V. (2014), Firm size and profitability: A study of listed manufacturing firms in Sri Lanka *International Journal of Business and Management*; 9(4). Retrieved on February 2018 from <https://ssrn.com/abstract=2422441>.
- Odusanya Ibrahim Abidemi & Olumuyiwa Ganiyu Yinusa & Bamidele M. Ilo, 2018. "Determinants of Firm Profitability in Nigeria: Evidence from Dynamic Panel Models," *SPOUDAI Journal of Economics and Business*, SPOUDAI Journal of Economics and Business, University of Piraeus, vol. 68(1), pages 43-58, January-M.
- Okechukwu, T. I. (2021). An empirical analysis of firm growth and financial performance of selected firms in Nigeria. *African Journal of Accounting and Financial*, 4(3), 150-161.
- Olarewaju Odunayo & Thabiso Msomi, 2021. "Determinants of Insurance Penetration in West African Countries: A Panel Auto Regressive Distributed Lag Approach," *JRFM, MDPI*, vol. 14(8), pages 1-15, July.

- Padachi, K. (2006). Trends in working capital management and its impact on firms' performance: An analysis of mauritian small manufacturing firms. *International Review of Business Research Papers*, 2(2), 45–58 [Online] Retrieved on January 27, 2016 from <http://bizresearchpapers.com/Kesseven.pdf>.
- Parkitra, A. & Sadowska, B. (2011). Factors determining the profitability of enterprises-influence assessment. *Operations Research and Decisions*, 2, 45–63 [Online] Retrieved on February 1, 2016 from <http://orduser.pwr.wroc.pl/DownloadFile.aspx?aid=182>.
- Rogers, D. Mendes-da-Silva, W. and Rogers, P. (2016), "Credit rating change and capital structure in Latin America", *Brazilian Administration Review*, Vol. 13 No. 2, pp. 1-22.
- Ruffini, Krista (2022) Worker Earnings, Service Quality, and Firm Profitability: Evidence from Nursing Homes and Minimum Wage Reforms (October 1, 2022). *Review of Economics and Statistics*, Forthcoming, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3830657> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3830657>
- Saleem, & Rehman (2011). Impacts of liquidity ratios on profitability *Interdisciplinary Journal of Research in Business*, 1(7), 95–98 [Online] Retrieved on January 26, 2016 from <http://www.idjrb.com/articlepdf/idjrb7n9.pdf>.
- Seissian a, Lena A, Robert T. Gharios b, Antoine B. Awad(2018), Structural and market-related factors impacting profitability: A cross sectional study of listed companiesa *Arab Economic and Business Journal*, Volume 13, Issue 2, December 2018, Pages 125-133.
- Shankar, S. (2013). The Role of credit rating agencies in addressing gaps in micro and small enterprise financing: The Case of India. ADBI Working Paper. Tokyo: Asian Development Bank Institute.
- Singal, M. (2013). Firm Credit Rating as a Measure of Organizational and Financial Performance. [Online] Retrieved on January 26, 2016 from <http://www.omicsgroup.org/journals/firm-credit-rating-as-a-measure-of-organizational-and-financial-performance-2167-0234.1000e135.php?aid=15324>.
- Sivathaasan, N. Tharanika, R. Sinthuja, M. & Hanitha, V. (2013). Factors determining profitability: A study of selected manufacturing companies listed on colombo stock exchange in Sri Lanka. *European Journal of Business and Management*, 5(27) [Online] Retrieved on January 23, 2016 from <http://iiste.org/Journals/index.php/EJBM/article/viewFile/8738/8947>.
- Ubarhande, P & Chandani, A. (2021). Elements of Credit Rating: A Hybrid Review and Future Research Agenda. From [www. SSRN. Com](http://www.SSRN.Com).
- Ubarhande, P & Chandani, A. (2120). Elements of Credit Rating: A Hybrid Review and Future Research Agenda. From [www. SSRN. Com](http://www.SSRN.Com).
- White, L.J. (2016), "Credit rating agencies: an analysis through the lenses of industrial organization, finance and regulation", *Pacific Economic Review*, Vol. 21 No. 2, pp. 202-226.
- Wolde, T.H. Kolech, A.G. & Dadi, M.D. (2020). Factors Affecting Profitability of Insurance Companies in Ethiopia. *Journal of International Trade, Logistics and Law*, 6, 106-118.

- Wongsuwatt, Sippavit and Wipada Thaothampitak; Nattanicha Kongjam; Jutamat Ruttanapibool; Ruttawit Apacuppakul; Thawanhathai Koedkaeo. (2021) The Influence of Loss Ratio on Profitability of Non-Life Insurance Companies in Thailand: The Moderating Roles of Company Type. *Journal of Community Development Research (Humanities and Social Sciences)*, 14(1), 46-60.
- Yassin, M. Z. (2021). Investigating the effects of board and firm characteristics on firm performance: an agency theory perspective. *Scientific Journal for Financial and Commercial Studies and Researches*, 2(1), 228- 264.
- Zygmunt, J. (2013). Does liquidity impact on profitability? A case of polish listed IT companies. *Conference of Informatics and Management Sciences*. [Online] Retrieved on January 18, 2016 from www.ictic.sk.

