



موسسه آموزش غیر انتفاعی تاکستان

پایان نامه برای دریافت درجه کارشناسی ارشد رشته حسابداری

عنوان:

**تأثیر فرصت طلبی مدیران بر هزینه تأمین مالی از طریق بدهی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران**

استاد راهنما:

دکتر حلیمه رحمانی

استاد مشاور:

دکتر مهدی شعبانزاده

نگارش:

مینا گودرزی

بهمن ۱۳۹۶

## چکیده

یکی از عواملی که مدیران را تشویق به هموارسازی سود می‌نماید، انگیزه‌های بازار سرمایه است. سودهای پر نوسان در طی سال‌های مختلف برای یک شرکت موجب بی‌اعتمادی سرمایه‌گذاران شده و ریسک شرکت را افزایش می‌دهد. بنابراین مدیران تلاش می‌نمایند جریانی هموار از سود را گزارش نمایند. یکی از عواملی که می‌تواند منجر به ایجاد نوسان در سود شرکت‌ها شود، آثار رفتارهای فرصت‌طلبانه<sup>۱</sup> مدیران است. از طرفی یکی از راه‌های عمده تأمین مالی شرکت‌ها، تأمین مالی از طریق بدهی محسوب می‌شود. اعتباردهندگان نیز جهت ارزیابی توان پرداخت اصل و بهره وام به صورت‌های مالی شرکت توجه می‌کنند که در این میان سود از اهمیت خاصی برخوردار است. این چنین استدلال می‌شود که فرصت‌طلبی مدیران باعث افزایش تضاد منافع بین مدیران و اعتباردهندگان می‌گردد که این موضوع ریسک تأمین مالی شرکت را افزایش می‌دهد و در نتیجه منجر به افزایش هزینه تأمین مالی از طریق بدهی می‌شود. لذا هدف اصلی پژوهش حاضر، بررسی تأثیر فرصت‌طلبی مدیران بر هزینه تأمین مالی از طریق بدهی است. برای این منظور نمونه‌ای متشکل از ۱۲۰ شرکت از بین شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۴ انتخاب گردید. همچنین به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل‌های رگرسیونی بر اساس داده‌های ترکیبی، استفاده شد. نتایج نشان می‌دهد که فرصت‌طلبی مدیران بر هزینه تأمین مالی از طریق بدهی تأثیر مثبت و معناداری دارد. در همین راستا به اعتباردهندگان، سرمایه‌گذاران، تحلیل‌گران و سایر تصمیم‌گیرندگان پیشنهاد می‌شود به منظور تعیین نرخ بازده مورد انتظار خودشان به سطح فرصت‌طلبی مدیران توجه ای ویژه‌ای داشته باشند.

**واژگان کلیدی:** فرصت‌طلبی مدیران، هزینه تأمین مالی، هموارسازی سود، بدهی.

## **Abstract**

One of the factors that encourages managers to smooth out is the capital market incentives. Fluctuating revenues over the years for a company cause investors to mistrust and increase the company's risk. Therefore, managers are trying to report a smooth flow of profit. One of the factors that can lead to volatility in corporate profits is the effects of managers' opportunistic behaviors. On the other hand, debt financing is one of the major ways to finance companies. The creditors pay attention to the company's financial statements in order to assess the pay-as-you-go principal and the interest on the loan, in which case the profit is of particular importance. It is argued that the opportunism of managers increases the conflict of interests between executives and creditors, which increases the risk of corporate financing and, as a result, increases the cost of debt financing. Therefore, the main purpose of this study is to investigate the effect of managers' opportunism on debt financing costs. For this purpose, a sample of 120 companies was selected among Tehran Stock Exchange (TSE) listed companies during the period from 2010 to 2015. In order to test the hypotheses of the research, regression models were used based on Panel data. The results show that managers' opportunism has a positive and significant effect on the cost of financing through debt. In this regard, it is suggested that creditors, investors, analysts, and other decision makers should pay special attention to the level of their willingness to rate their expected returns.

**Keywords:** Opportunity of managers, cost of financing, profit smoothing, debt.



**Takestan Institution of Higher Education**

A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirments for the Degree of  
in Auditing

Title:

**The Effect of Managerial Opportunism on Cost of Debt  
Financing in Listed Companies on Tehran Stock Exchange**

Supervisor:

**DR. Halimeh Rahmani**

Advisor:

**Dr. Mehdi Shabanzadeh**

By:

**Mina Godarzi**

Se