

# 跨國高股權結構之企業所有權，資本結構與績效之研究 = The research of agency problem, capital structure and performance fo

洪懋峰、李泊諺

E-mail: 354580@mail.dyu.edu.tw

## 摘要

因近年金融風暴影響，引起一系列企業價值的改變，更嚴重者甚至於倒閉，為挽救企業能夠在惡劣的環境下生存，許多企業利用庫藏股制度進行資本結構的調整，使企業能夠降低成本，財務槓桿效果做最大化，維持股價，並提高經營效率，此一重大決策將引起所有權、資本結構與經營績效連鎖效應，這將對企業造成重大影響。本研究使用了時間序列以及panel分析探討當跨國高股權企業實施庫藏股制度，所有權、資本結構與經營績效之間的關係，而研究樣本資料期間設定是為庫藏股法案通過後民國89至99年，而樣本資料選定跨國高股權企業公告實施庫藏股購回該年度往後5年的平均值。從H1、H2以及H3實證結果來看，當實施庫藏股之後，所有權容易出現負面的影響，所以當所有權越高反而造成公司績效的降低，接著資本結構越低，公司價值較高，最後因所有權的集中，可以使資本結構風險降低，增加公司價值。

關鍵詞：所有權(Ownership)、資本結構(capital structure)、績效(Performance)、庫藏股(Treasury stock)

## 目錄

中文摘要	iii	英文摘要	iv
誌謝詞	v	內容目錄	vi
表目錄	viii	圖目錄	
ix 第一章 緒論	1	第一節 研究動機	
1 第二節 研究目的	3	第三節 研究流程與研究流程圖	
4 第二章 文獻探討	6	第一節 庫藏股制度相關文獻	
6 第二節 所有權對公司績效相關文獻	13	第三節 資本結構對公司績效相關文獻	
17 第四節 所有權結構與資本結構相關文獻	22	第三章 研究方法	
24 第一節 研究架構	24	第二節 研究假說	
25 第三節 研究樣本與方法	27	第四節 操作性定義	
29 第四章 實證結果	31	第一節 所有權對公司績效之影響	
31 第二節 資本結構對公司績效之影響	33	第三節 所有權對資本結構之影響	
35 第四節 資本結構對所有權與企業績效之中介效果	37	第五章 結論與建議	
38 參考文獻	40		

## 參考文獻

- 參考文獻 一、英文部分 1.Berle, A. and Means, G. C. (1932). The Modern Corporate and Private Property, New York: Macmillan. 2.Bradley, M., Jarrell, G., and Kim, E. (1984). On the finance of an optimal capital structure. Journal of Finance, 39, 857-878. 3.Baskin, J. (1989). An empirical investigation if the pecking order hypothesis. Financial Management, 18, 26-35. 4.Billingsley, M., Randall, S., Robert, E., Lamy, G., and Rodney, T. (1988). The choice among debt, equity, and convertible bonds. Journal of Financial Research, 11, 43-55. 5.Cho, M. H. (1998). Ownership structure, investment and the corporate value: An empirical analysis. Journal of Financial Economics, 47, 103-121. 6.Comment, R. and Jarrell, G. (1991). The elative signalling power of dutch-auction and fixed-price self-tender offers and open-market share repurchases. The Journal of Finance, 4, 1243. 7.Crutchley, C. E. and Hansen, R. S. (1989). A test of the agency theory of managerial ownership, corporate leverage, and corporate dividends. Financial Management, 3, 36-46. 8.Dann, L. Y. (1981). Common stock repurchases: An analysis of returns to bondholders and stockholders. Journal of Financial Economics, 9, 113-138. 9.Fama, E. (1980). Agency problems and the theory of the firm. Journal of Political Economy, 88, 288-307. 10.Friend, I. and Hasbrouck, J. (1987). Determinants of capital structure, in andy chened. Research in Finance, 7, 1-19. 11.Frank, M. Z. and Goyal, V. K. (2003). Testing the pecking order theory of capital structure. Journal of Financial Economics, 67, 217-248. 12.Fischer, E. O., Heinkel, R. and Zechner, L. (1989). Dynamic capital structure: choice theory and tests. Journal of Finance, 44, 19-40. 13.Grullon, G. and Michaely, R.(2004). The information content of share repurchase programs. Journal of Finance, 59, 651-680. 14.Homaifar, G., Zietz, J. and Benkato, O. (1994). An empirical model of capital structure: Some new evidence. Journal of Finance and Accounting,9, 1-14. 15.Hovakimian, A., Opler, T. and Titman, S. (2001). The debt-equity choice. Journal of Financial and Quantitative Analysis, 36, 1-24. 16.Jensen,

M. C. and Ruback, R. S. (1983). The market for corporate control: The scientific evidence. *Journal of Financial Economics*, 11, 5-50.

17. Jensen, M. and Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.

18. Jensen, G. R., Solberg, D. P. and Zorn T. S. (1992). Simultaneous determination of insider ownership, debt, and dividend policies. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 2, 247-263.

19. Kamala R. (1992) Are share repurchases effective signals to the market?. *Bank Accounting & Finance*, June-July, 27-48.

20. Leland, H. and Pyle, D. (1977). Informational asymmetries, financial structure, and financial intermediation. *Journal of Finance*, 32, 371.

21. Modigliani, F. and Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *American Economic Review*, 48, 261-297.

22. Modigliani, F. and Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: A correction. *American Economic Review*, 53, 433-443.

23. Mohd, M. A. and Perry, L. G. and Rimbey, J. N. (1998). The impact of ownership structure on corporate debt policy: A time-series cross-sectional analysis. *The Financial Review*, 33, 85-98.

24. Myers, S. C. and Majluf, N. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13, 187-221.

25. Marsh, P. (1982). The choice between equity and debt: An empirical study. *The Journal of Finance*, 37, 121-144.

26. Pierre, E. Q. (1998). Open market share repurchases and their signaling power: The french experience. *Paris-Finance Major*, French.

27. Pinegar, J. M. and Wilbricht, L. (1989). What managers think of capital structure theory: A survey. *financial management*, 18: 82-91.

28. Shyam, S. L. and Stewart, C. M. (1999). Testing static tradeoff against pecking order models of capital structure. *Journal of Financial Economics*, 51, 219-244.

29. Stulz, R. M. (1988). Managerial control of voting rights: financing policies and the market for corporate control. *Journal of Financial Economics*, 20, 25-54.

30. Titman, S. and Wessels, R. (1988). The determinants of capital structure choice. *Journal of Finance*, 43, 1-19.

31. Vermaelen, T. (1998). Common stock repurchases and market signaling. *Journal of Financial Economics*, 2, 139-183.

二、中文部分

32. 洪淑娟, 2006, 公司特性與庫藏股購回目的之探討, *證券櫃檯月刊*, 第一百二十期, 66-83.

33. 汪瑞芝, 2006, 庫藏股買回對公司績效之影響, *中華管理評論國際學報* 2008年2月第十一卷第一期, 1-35.

34. 詹雅惠, 2006, 股票購回與現金股利政策變動宣告效果之研究: 以台灣上市電子公司為例, 碩士論文, 國立臺灣科技大學財務金融研究所。

35. 蘇雅玲, 2006, 台灣上市上櫃公司買回庫藏股 對其長短期股價影響之研究, 碩士論文, 國立中央大學財務金融學系。

36. 曾欽冠, 2007, 台灣上市公司庫藏股購回效應之研究, 碩士論文, 南華大學財務管理研究所。

37. 王一玲, 2004, 所有權結構與公司價值間之內生性關係, 碩士論文, 台灣大學會計學研究所。

38. 沈立平, 2003, 台灣上市公司股權結構、財務決策與公司價值之關聯性研究, 碩士論文, 中正大學企業管理研究所。

39. 陳迪, 2002, 董事會、監察人特性與公司績效關聯之再探討, 碩士論文, 政治大學會計研究所。

40. 李詩將, 2001, 台灣上市公司所有權結構、資本結構與公司績效間相關性研究, 碩士論文, 高雄第一科技大學金融營運系。

41. 鄭明輝, 2004, 企業資本結構影響因素與公司價值關係之實證研究 以臺灣上市公司為例, 碩士論文, 成功大學企業管理研究所。

42. 游舒雅, 2005, 上市市場時機選擇與資本結構關聯性之研究 - 以台灣地區電子業為例, 碩士論文, 國立彰化師範大學商業教育學系。

43. 李雁雯, 2006, 資本結構與股票報酬率之共同決定因素, 碩士論文, 國立台灣大學財務金融學研究所。

44. 彭雅惠, 1996, 台灣上市公司財務決策代理理論的驗證, 碩士論文, 交通大學管理科學研究所。

45. 陳淑萍, 1998, 從代理理論的觀點探討所有權結構與資本結構之關係, 碩士論文, 國立中央大學企業管理研究所。