

企業海外融資與資本結構之實證研究-以我國上市上櫃電子業為例=the overseas financing and corporations' capital structure-an e

陳壽宏、林志宏；吳森琪

E-mail: 9021211@mail.dyu.edu.tw

摘要

本研究主要欲探討台灣地區進行與未進行海外融資之電子業公司，其財務特徵是否有所不同，且其資本結構是否受到不同因素之影響。本研究以台灣地區上市上櫃電子業為例，以民國八十四年至民國八十八年為研究期間，挑選153家電子業公司，其中進行海外融資者39家，未進行海外融資者114家。所使用之研究方法為多元迴歸分析及兩獨立樣本t檢定，樣本公司之各項財務資料皆由教育部電算中心「AREMOS/UNIX資料庫系統」所取得。研究結果如下：在財務特徵方面，進行及未進行海外融資之企業，其企業規模有顯著差異；在研發費用及外匯風險方面則無顯著差異，本研究亦發現，在總負債比率方面，進行海外融資之企業較未進行海外融資之企業，更為接近產業最適負債比率。在資本結構影響因素方面，進行海外融資之企業，其資本結構僅受獲利能力之影響，兩者呈負相關；而未進行海外融資之企業，其資本結構影響因素則有五項，分別是獲利能力、營運風險、非負債稅盾、研發費用及資產抵押價值，其中僅資產抵押價值與負債比率呈正相關，其餘皆與負債比率呈負相關，五項變數對負債比率之影響力依高低順序排列為研發費用、獲利能力、非負債稅盾、資產抵押價值、營運風險。

關鍵詞：海外融資；資本結構

目錄

目錄 封面內頁 簽名頁 授權書	iii 中文摘要
iv 英文摘要	v 誌謝
vi 目錄	vii 圖目錄
ix 表目錄	x 第壹章 緒論 第一節 研究背景及動機
1 第二節 研究目的	3 第三節 研究範圍 4 第四
節 研究流程	5 第五節 章節架構 6 第貳章 文獻探討 第一節 資本
結構相關文獻	7 第二節 融資方式相關文獻 12 第三節 資本結構影響因素 17
第四節 海外融資方式	22 本章註釋 38 第參章 研究設計 第一節 研究架構
43 第二節 研究假說	44 第三節 樣本選取標準與資料來源 55 第
四節 變數之操作性定義	58 第五節 統計分析方法 63 本章註釋 68 第肆章 實證結果與分析 第一節 樣
本資料敘述統計	75 第二節 多元迴歸分析 77 第三節 兩獨立樣本t檢定 94 本章註釋 97 第五章 結論與建議 第
一節 研究結論	99 第二節 管理上的涵義 101 第三節 研究限制
105 第四節 後續研究建議	106 本研究參考文獻 108 附錄
一 Euromoney於2000年國家風險評比	113 圖目錄 圖1-1 企業融資方式.....1 圖1-2 研究流
程圖.....5 圖2-1 傳統理論下之資金成本.....8 圖2-2 中庸型融資	
方法.....15 圖2-3 積極型融資方法.....16 圖2-4 保守型融資方	
法.....16 圖2-5 海外可轉換公司債轉換程序流程圖.....25 圖2-6 海外存託憑證運	
作方式.....29 圖2-7 海外存託憑證兌回之作業流程.....30 圖3-1 本研究觀念架構圖	
.....43 表目錄 表2-1 參與型及非參與型存託憑證.....31 表2-2 我國企業發行	
海外存託憑證範例.....32 表2-3 國內現金增資、海外存託憑證及海外公司債之比較.37 表3-1 國內外企業規模	
與負債比率之相關實證結果彙總表.44 表3-2 國內外成長性與負債比率之相關實證結果彙總表....45 表3-3 國內外獲利能力與	
負債比率之相關實證結果彙總表.46 表3-4 國內外營運風險與負債比率之相關實證結果彙總表.47 表3-5 國內外資產抵押價值	
與負債比率之實證結果彙總....48 表3-6 國內外非負債稅盾與負債比率之實證結果彙總表....49 表3-7 國內外研發費用與負債	
比率之相關實證結果彙總表.50 表3-8 國內外政治風險與負債比率之相關實證結果彙總表. 51 表3-9 國內外外匯風險與負債	
比率之相關實證結果彙總表.52 表3-10 假說彙總表.....54 表3-11 國內相關實證結果彙總	
表.....55 表3-12 樣本數量統計表.....56 表3-13 進行海外融資之上市上櫃	
電子業一覽表.....57 表3-14 未進行海外融資之上市上櫃電子業一覽表.....57 表3-15 變數操作性定義及衡量指標	
彙整..... 63 表4-1 變數敘述統計表..... 75 表4-2 共線性統計量(進行海外融資	
之樣本).....78 表4-3 共線性統計量(未進行海外融資之樣本).....79 表4-4 多元迴歸模式整體分析表(進行	

海外融資之樣本).....79	表4-5多元迴歸模式整體分析表(未進行海外融資之樣本)...	80	表4-6 國內外資本結構研究運用迴歸分析之相關研究彙總.81	表4-7 實證結果與研究假說對照表(進行海外融資之樣本)..83	表4-8 實證結果與研究假說對照(未進行海外融資之樣本)...	83	表4-9 顯著影響因素對照表.....84	表4-10 逐步迴歸分析表(未進行海外融資之樣本).....85	表4-11 國內相關實證研究彙總表.....93	表4-12 財務特徵比較表.....94
-----------------	--------------------------------	----	--------------------------------	----------------------------------	---------------------------------	----	-----------------------	----------------------------------	--------------------------	----------------------

參考文獻

一、英文部分

- 1.Allen, D. E. and H. Mizuno, "The Determinants of Corporate Capital Structure : Japanese Evidence," Applied Economics, Vol.21, No.5, 1989, pp. 569-585.
2. Aydin Ozkan, " Determinants of capital structure and adjustment to long run target: Evidence from UK company panel data ", Journal of Business Finance & Accounting, Oxford; Jan/Mar 2001; Vol. 28, Iss. 1/2; pg. 175, 24 pgs.
- 3.Baskin, J., "An Empirical Investigation of the Pecking Order Hypothesis," Financial Management, Vol.18, No.1, Spring 1989, pp. 30.
- 4.Bradley, M.,G. A. Jarrell and E. H. Kim, " On the Existence of an Optimal Capital Structure:Theory and Evidence, " The Journal of Finance, Vol. 39, No. 3, July 1984, pp. 857-880.
- 5.Brigham, E. F., L. C. Gapenski and M. C. Ehrhardt, Principles of Corporate Finance, 9th ed., Dryden Press, 1999.
- 6.Chung K. H., " Asset Characteristics and Corporate Debt Policy: An Empirical Test, " Journal of Business, Finance and Accounting, Jan. 1993.
- 7.DeAngelo, H., and R. W. Masulis, " Optimal Capital Structure Under Corporate and Personal Taxation, " Journal of Financial Economics, Vol. 8, March 1980, pp. 3-29.
- 8.Eiteman, D., and A. Stonehill, Multinational Business Finance, 5th ed., Mass.: Addison-Wesley, 1989, p. 313-315.
9. Graham Hall, " Industry effects of the determinants of unquoted SMEs' capital structure " ; International Journal of the Economics of Business, Abingdon; Nov 2000; Vol. 7, Iss. 3; p. 297.
- 10.Grossman, S. J., and O. D. Hart, " Corporate Financial Structure and Managerial Incentives, " University of Chicago Press, 1982.
- 11.Ilja Gregory, " EDRs vs GDRs, " Central European, London; Jun 1999; Vol. 9, Iss. 5; pg. 17
- 12.John F Raspante, " ADR: Risk containment tool " The CPA Journal, New York; Jun 2001; Vol. 71, Iss. 6; pg. 58, 2 pgs
- 13.Jordan,J. and J.Lowe and P.Taylor,"Strategy and Financial Policy in UN Small Firms," Journal of Business & Accounting, January March 1998,pp.1-27
- 14.Lawrence J.Gitman, Principles of Managerial Finance, Ninth Edition, 1999.
- 15.Madura, J., International Financial Management, 3rd ed., N. Y.: West, 1992, p. 561.
- 16.Myers, S. C., " Determinants of Corporate Borrowing, " Journal of Financial Economics, Vol. 5, 1977, pp.147-175.
- 17.Myers, S. C., and N. S. Majluf, " Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have, " Journal of Financial Economics, Vol. 13, No. 2, Jun. 1984, pp. 187-221.
- 18.Myers, S. C., and N. S. Majluf, " Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have, " Journal of Financial Economics, Vol. 13, No. 2, Jun. 1984, pp. 187-221.
- 19.Myers, S. C., and N. S. Majluf, " Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have, " Journal of Financial Economics, Vol. 13, No. 2, Jun. 1984, pp. 187-221.
- 20.Shapiro, A. C., " Financial Structure and Cost of Capital in the Multinational Corporation, " Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol. 13, June 1978, p. 218.
- 21.Stonehill, A., T. Beekhuisen, R. Wright, L. Remmers, N. Toy, A. Pares, A. Shapiro, D. Egan & Bates, " Financial Goals and Debt Ratio Determinants: A Survey of Practices in Five Countries, " Financial Management, Autumn 1975, p. 27-41.
- 22.Titman, S., and R. Wessels, " The Determinants of Capital Structure Choice, " The Journal of Finance, Vol. 43, No. 1, March 1988, p. 3.
- 23.Kester, W. C., " Capital and Ownership Structure: A Comparison of 24. Titman, S., and R. Wessels, " The Determinants of Capital Structure Choice, " The Journal of Finance, Vol. 43, No. 1, March 1988, p. 6.
- 25.United States and Japanese Manufacturing Corporations, " Financial Management, Vol. 15, No. 1, Spring 1986, p. 12.

二、中文部分

- 1.江立雯,「資本結構的影響因素之研究 - 以台灣地區上市電子業為例」,中央大學企業管理研究所碩士論文,民國八十九年六月。
- 2.江志豪,「企業海外集資雙法寶 - GDR、ECB」,實用稅務月刊,第300期,民國八十八年十二月。
- 3.李昆隆,「台灣上市公司融資選擇」,淡江大學財務金融研究所碩士論文,民國八十七年五月。
- 4.林素吟 丁學勤,「資本結構的影響因素探討與實證研究」,企銀季刊,民88.10。
- 5.陳永昌,「台灣地區電子產業融資政策與總體經濟因素、公司價值之相關性研究」,中興大學企業管理學系碩士論文,民國八十八年六月。
- 6.陳智忠,「台灣境內多國籍公司外匯風險之研究-著重會計衡量與公司價值之關聯性」,政治大學會計學研究所碩士論文,民國八十八年六月。
- 7.黃于姍,「我國企業舉債模式與公司特質關係之研究」,中央大學財務管理研究所碩士論文,民國八十七年六月。
- 8.黃重裕,「產業最適資本結構之研究 - 以資訊電子業為例」,政治大學企業管理研究所碩士論文,民國八十八年六月。
- 9.葉玉芳,「公司之債券融資策略 - 以台灣、美國公司為例」,中正大學企業管理研究所碩士論文,民國八十八年七月。
- 10.葉振輝,「多國籍企業及國內企業資本結構決定因素之研究」,中央大學企業管理研究所碩士論文,民國八十八年六月。
- 11.藍瑞卿,「台灣地區股票上櫃公司資本結構影響因素之探討」,台北大學企業管理研究所碩士論文,民國八十九年六月。
- 12.蘇士哲,「資本結構決定因素之研究 - 台灣資訊電子業上市公司之實證」,中央大學企業管理研究所碩士論文,民國八十九年六月。
- 13.www.skit.com.tw/page4/4-2-3_copy(2).htm,民90年6月。
- 14.王介志, " 台積電ADR 29日漲幅4.76%,溢價擴大至70.08% " 台積電在NYSE掛牌ADR 29日以15.19美元作收,上漲0.69美元,漲幅4.76%。由於每單位台積電ADR相當於台股5股台積電普通股,以29日新台幣匯市收盤價34.435元計算,相當於台股台積電104.6元,溢價70.08% 智富網, 2001-07-02 07:58:59。