

# 國際企業資本結構、成長機會與公司經理人決策之關聯

周上智、魏文欽

E-mail: 9701097@mail.dyu.edu.tw

## 摘要

在國際化的時代，隨著企業競爭愈趨激烈，公司經理人決策愈需往多方面考量，本研究透過結構方程模式(SEM)討論產業領導者與產業跟隨者公司間的融資行為是否受對方決策影響。同時又依據景氣循環挑選兩個不同樣本期間欲證實經理人決策時機之適當性。實證結果顯示在景氣成長期間，領導者公司資本結構與跟隨者廠商資本結構有顯著正向影響，及在景氣衰退期間，跟隨者廠商資本結構會對領導者公司資本結構有負向影響。此即說明在特定景氣狀況之下，跟隨者廠商會模仿領導者公司融資決策，而領導者公司亦會依據跟隨者廠商情況決定公司負債比率。至於在景氣成長初期，領導者公司舉債增加會正向影響公司隔年之成長機會；在景氣衰退中，跟隨者廠商舉債增加則會負向影響該廠商隔一年之成長機會表現。另外本研究亦發現競爭對手公司之成長機會無法顯著決定公司資本結構之變動。

關鍵詞：資本結構；成長機會；景氣循環

## 目錄

中文摘要	iii	英文摘要	iii
iv 誌謝辭	v	內容目錄	v
vi 表目錄	viii	圖目錄	viii
ix 第一章 緒論	1	第一節 研究動機	1
1 第二節 研究目的	4	第三節 章節結構	4
5 第四節 操作性定義	5	第五節 研究流程	5
7 第二章 文獻探討	8	第一節 影響國際企業資本結構因素之探討	8
8 第二節 融資順位理論之整理	11	第三節 領導者公司與跟隨者廠商融資決策行為	15
15 第四節 成長機會與國際資本結構之關連	18	第三章 研究方法	22
22 第一節 樣本及樣本期間	22	第二節 結構方程模式	25
25 第三節 研究架構及假說	29	第四節 研究設計	35
35 第四章 實證結果	41	第一節 景氣循環成長機會變動情形	41
41 第二節 景氣成長期	46	第二節 景氣衰退期	49
49 第五章 結論與建議	53	第一節 結論與後續發展	53
53 參考文獻	56	附錄	61

## 參考文獻

- 一、中文部份 王健聰，闕河士(2005)，台灣與大陸企業資本結構決定因素比較之研究，輔仁管理評論，12(1)，93-120。古永嘉，鄭敏聰，尤佳鈴(2005)，台灣資訊電子業上市公司融資決策順位之研究 - Ordered-logistic迴歸模式之應用，輔仁管理評論，12(3)，41-70。周時如(2004)，企業融資決策之從眾行為探討，私立世新大學財務金融學系未出版之碩士論文，4-19。洪永昌(2004)，企業生命週期與融資策略，國立台灣科技大學財務金融學系未出版之碩士論文，4-36。邱皓政(2005)，結構方程模式 - LISREL的理論、技術與應用，台北：雙葉書廊出版社。凌明智(2004)，重大災難事件對股票市場之影響 - 以SARS疾病災難事件對台灣金融業為例，國立高雄第一科技大學金融營運學系未出版之碩士論文，81-83。蔡貴琴(2001)，資本結構與獲利能力、資金成本關係之實證研究 - 以台灣股市上市公司為研究對象，國立成功大學企業管理研究所未出版之碩士論文，6-29。經建會經濟研究處新聞稿(2004)，我國第10次景氣循環高峰、谷底之認定。經建會經濟研究處新聞稿(2000)，我國第9次景氣循環高峰、谷底之認定。
- 二、英文部分 Akhtar, S., & Oliver, B. (2005). The determinants of capital structure for Japanese multinational and domestic corporations, Unpub-lished manuscript. Baker, G. P. (1993). Growth, corporate policies, and the investment opportunity set. *Journal of Accounting and Economics*, 16(1), 161-165. Bowen, R. M., Daley, L. A., & Huber, C. C. (1982). Evidence on the Existence and Determinants of Inter-Industry Differences in Leverage. *Financial Management*, 11(4), 10-22. Campello, M. (2003). Capital structure and product markets interactions: evidence from business cycles. *Journal of Financial Economics*, 68(3), 353-378. Chang, C. F., Lee, A. C., & Lee, C. F. (2005). Determinants of Capital Structure Choice: A Structural Equation Modeling Approach, Unpublished manuscript. Chen, L. H., & Jiang, G. J. (2001). The determinants of Dutch capital structure choice (Research Report 01E55).

University of Gron-ingen, Research Institute SOM, 1-27. Childs, P. D., Mauer, D. C., & Ott, S. H. (2005). Interactions of corporate financing and investment decisions: The effects of agency conflicts. *Journal of Financial Economics*, 76(3), 667-690.

Fan, D. K. K., & So, R. W. (2004). What managers think of capital structure: the evidence from Hong Kong. *Journal of Asian Economics*, 15(4), 817-830.

Gal, F. A. (1999). Growth opportunities, capital structure and dividend policies in Japan. *Journal of Corporate Finance*, 5(2), 141-168.

Goyal, V. K., Lehn, K., & Racic, S. (2002). Growth opportunities and corporate debt policy: the case of U.S. defense industry. *Journal of Financial Economics*, 64(1), 35-59.

Herold, D. M. (1977). Two-Way influence process in leader-follower dyads. *Academy of Management Journal*, 20(2), 224-237.

Jensen, M. C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *Area Paper And Proceedings*, 76(2), 323-329.

Kotler, P., Ang, S. H., Leong, S. M., & Tan, C. T. (2003). *Marketing Management-An Asian Perspective*. New Jersey: Prentice-Hall.

Lakshmi, S. S., & Myers, S. C. (1999). Testing static tradeoff against pecking order models of capital structure. *Journal of Financial Economics*, 51(2), 219-244.

Lang, L., Ofck, E., & Stulz, R. M. (1996). Leverage, investment, and firm growth. *Journal of Financial Economics*, 40(1), 3-29.

Myers, S. C. (1977). Determinants of Corporate Borrowing. *Sloan School of Management Massachusetts Institute of Technology*, 5, 1-55.

Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financial and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(3), 1523-1584.

Myers, S. C. (2001). Capital Structure. *The Journal of Economic Perspectives*, 15, 81-102.

Nagano, M. (2003). Determinants of Corporate Capital Structure in East Asia: Are there differences from the Industrialized Countries? *Waseda University Institute of Finance Working Paper Series*, pp.1-26.

Romano, C. A., Tanewski, G. A., & Smyrniotis, K. X. (2000). Capital Structure Decision Making: A Model For Family Business. *Journal of Business Venturing*, 16(3), 285-310.

Tholke, J. M., Hultink, E. J., & Robben, H. S. J. (2001). Launching new product feature: a multiple case examination. *Product innovation management*, 18(1), 3-14.

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