

公司資本結構與股價關聯性之研究：以臺灣鋼鐵產業為例

林育仲、邱英祧、胡瓊元

E-mail: 9707220@mail.dyu.edu.tw

摘要

Capital structure theory has been a controversy for a long time. M&M capital structure relevance theory showed that capital structure and weighted average cost of capital were related and also influenced value of business. Business managers must adjust financial structure in order to achieve maximal value of business. The purpose of this research was to discuss if the capital structure of a company would influence the value in the market and the relation between capital structure and stock price. This research used 1997 to 2006 listed steel companies in Taiwan as example to study the relation among weighted average cost of capital, stock price and capital structure. The outcome was as follows, capital structure and weighted average cost of capital showed obviously negative relation and this result proved M&M capital structure relevance theory. In nineteen companies, only THS, KHC, QUINTAIN, YIEHPHUI and TACHEN were qualified to optimal capital structure. However in general optimal capital structure did not exist in Taiwan steel industry. Capital structure and stock price showed notably negative relation. It showed that investors put emphasis on the liabilities ratio of a company.

關鍵詞：Optimal Capital Structure；Stock Price；WACC

目錄

中文摘要	iii	英文摘要	iii
iv 誌謝辭		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
2 第二節 研究目的	4	第三節 研究流程	4
4 第二章 文獻探討	6	第一節 傳統資本結構理論	6
6 第二節 & 資本結構理論	11	第三節 考慮財務危機成本與代理成本之	11
最適資本結構理論	17	第四節 相關實證研究	17
21 第三章 研究方法	28	第一節 研究架構	28
28 第二節 研究範圍與資料來源	29	第三節 變數定義	29
29 第四節 研究假設	34	第五節 統計分析方法	37
39 第四章 實證結果與分析	39	第一節 基本統計資料分析	39
47 第一節 迴歸分析方法	47	第二節 結論與建議	55
55 第一節 結論	55	第二節 建議	56
57 第三節 研究限制	57	參考文獻	58

參考文獻

王志民(2007)，2007上半年我國鋼鐵業產銷概況分析[線上資料]，來源：http://www.mirdc.org.tw/chinese/epaper/MPNEWS/9608_2_22/text/9608_2_itis05.pdf [2008, February 23]。王瑛璋(1994)，國內上市公司資本結構決定因素之研究，國立政治大學企業管理研究所出版之碩士論文。石孟國(1991)，主要影響資本結構的因素——台灣地區股票上市公司的實證研究，國立交通大學管理科學研究所出版之碩士論文。朱國光(1995)，台灣地區上市公司資本結構影響因素之研究，國立政治大學國際貿易學系出版之碩士論文。江立雯(2000)，資本結構的影響因素之研究——以台灣地區上市電子業為例，國立中央大學企業管理研究所出版之碩士論文。江晏?(2005)，動態資本結構之研究——台灣上市公司之實證分析，私立朝陽科技大學財務金融研究所出版之碩士論文。余財安(2002)，臺灣資訊電子業股票上市公司資本結構決定因素探討，國立中山大學財務管理研究所出版之碩士論文。吳文彬(1988)，最適財務結構與資金成本關係之探討——以台灣上市公司為例，私立淡江大學管理科學研究所出版之碩士論文。李鴻昇(1997)，經濟景氣循環與企業負債比率之研究，國立成功大學企業管理研究所出版之碩士論文。林炯堯(1990)，財務管理理論與實務(初版)，台北：華泰書局，449-453。林純瓊(1994)，股權結構、資本結構與經營績效——Jensen、Meckling與Fama理論之驗證，中國財務刊，1(2)，1-20。林華德(1986)，資本結構股利政策與資金成本——台灣上市公司的驗證分析，經濟論文叢刊，14，57-76。莊金龍(1984)，公司特徵與財務結構——台灣製造業之實證研究，國立政治大學企業管理研究所出版之碩士論文。郭慧娟(1989)，資本結構之決定因素與其對期望報酬之影響，國立成功大學工

業管理研究所未出版之碩士論文。陳世崇(2001), 資金成本、資本結構與企業股價報酬關聯性之探討, 國立政治大學會計學系未出版之碩士論文。陳金塔(1996), 台灣資訊電子業與紡織業之資本結構影響因素及最適資本結構之研究 以上市公司為例, 國立政治大學企業管理研究所未出版之碩士論文。陳帥文(2001), 台灣地區上市公司最適資本結構之實證研究, 國立中山大學企業管理學系未出版之碩士論文。陳美妙(2004), 台灣IC封裝廠資本結構與股價關係之研究, 國立彰化師範大學商業教育學系未出版之碩士論文。陳隆麒(1999), 當代財務管理, 台北:華泰書局, 306。陳靜芬(2003), 上市電子公司資本結構與產業分類關係之實證研究, 國立中央大學財務金融研究所未出版之碩士論文。曾依平(1996), 資金成本影響因素與最適財務結構之實證 以台灣上市公司之紡織業與食品業為例, 私立朝陽技術學院財務金融研究所未出版之碩士論文。黃小娟(1995), 公司資本結構差異性及其非財務影響因素之研究, 國立台灣科技大學企業管理研究所未出版之碩士論文。黃如惠(1999), 價值創造活動型態、財務政策與經濟附加價值關係之研究 以台灣資訊電子產業為例, 國立交通大學科技管理研究所未出版之碩士論文。楊欣正(1993), 股票上市公司資本結構決策因素之探討, 國立中興大學企業管理研究所未出版之碩士論文。楊國彬(1997), 金融環境變遷下公司資本結構影響因素之研究, 國立交通大學管理科學研究所未出版之碩士論文。楊淑媛、廖四郎、黃瑞靜(2000), 從動態資本結構模型探討台灣產業最適資本結構, 亞太經濟管理評論, 3(2), 41-64。葉振輝(1999), 多國籍企業及國內企業資本結構決定因素之研究, 國立中央大學企業管理研究所未出版之碩士論文。葉銀華, 邱顯比(1996), 資本結構、股權結構與公司價值關聯性之實證研究:代理成本理論, 台大管理論叢, 7(2), 57-90。詹淑娟(1994), 我國對外投資事業資本結構之研究, 私立東吳大學會計學研究所未出版之碩士論文。趙慕芬(1992), 資金成本、財務結構與企業經營績效之相關研究, 私立淡江大學管理科學研究所未出版之碩士論文。蔡佩真(2001), 公司成長、資本結構與公司績效之研究 以臺灣上市公司為例, 國立清華大學經濟研究所未出版之碩士論文。蔡宗孝(2007), 企業資本結構及融資決策選擇探討, 國立中山大學財務管理研究所未出版之碩士論文。蔡貴琴(2001), 資本結構與獲利能力、資金成本關係之實證研究 以台灣股票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。鄭素卿(1982), 租稅對公司財務結構影響之分析, 國立政治大學財政研究所未出版之碩士論文。鄧家駒(2004), 多變量分析(初版), 台北:華泰書局, 131-151。賴中傑(1978), 台灣地區股票上市公司財務結構之研究, 國立政治大學企業管理研究所未出版之碩士論文。賴瓊華(1999), 股市景氣及產業別與公司資本結構相關性研究 台灣股票上市公司實證研究, 國立交通大學經營管理研究所未出版之碩士論文。謝明瑞(2001), 國政研究報告[線上資料], 來源: <http://old.npf.org.tw/PUBLICATION/FM/090/FM-R-090-072.htm>[2008, February 23] 謝劍平(2002), 財務管理-新觀念與本土化(3版), 台北:智勝文化, 519-539。簡志昇(1988), 台灣地區股票上市公司資本結構影響因素之研究, 國立交通大學管理科學研究所未出版之碩士論文。蘇士哲(2000), 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, 國立中央大學企業管理研究所未出版之碩士論文。蘇秋靜(1985), 資金成本與財務結構關係之研究, 國立交通大學管理科學研究所未出版之碩士論文。Allen, D. E., & Mizuno, H. (1989). The determinants of corporate capital structure: Japanese Evidence. *Applied Economics*, 21(5), 569-585. Barges, A. (1963). The effect of capital structure on the cost of capital. New Jersey: Prentice-Hall. Barton, S. L., & Gordon, P. J. (1988). Corporate strategy and capital structure. *Strategic Management Journal*, 9(6), 623-632. Baskin, J. (1989). An empirical investigation of the pecking order hypothesis. *Financial Management*, 18(1), 26-35. Bettis, R. A. (1981). Performance differences in related and unrelated diversified firms. *Strategic Management Journal*, 2(4), 379-393. Denis, D. J. (1994). Investment opportunities and the market reaction to equity offerings. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 29(2), 159-177. Donaldson, G. (1962). Corporate debt capacity (3rd ed.). Boston: Harvard University. Durand, D. (1952). Cost of debt and equity for business: trends and problems of measurement. Conference on Research of Business Finance, New York: National Bureau of Economic Research, 215-247. Ferri, M. G., & Jones, W. H. (1979). Determinants of financial structure: A new methodological approach. *Journal of Finance*, 34(3), 631-644. Homaifar, G. M., Zietz, J., & Benkato, O. (1994). An empirical model of capital structure: Some new evidence. *Journal of Business Finance & Accounting*, 21(1), 1-14. Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. Kim, W. S., & Sorensen, E. H. (1986). Evidence on the Impact of the agency costs of debt in corporate debt policy. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 21(2), 131-144. Leland, H. E., & Pyle, D. H. (1977). Informational asymmetries, financial structure, and financial intermediation. *Journal of Finance*, 32(2), 371-387. Marsh, P. (1982). The choice between equity and debt: An empirical study. *Journal of Finance*, 37(1), 121-144. Miller, M. H. (1977). Debt and Taxes. *Journal of Finance*, 32(2), 261-275. Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *American Economic Review*, 48(3), 261-297. Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: A correction. *American Economic Review*, 53(3), 433-443. Ross, S. A. (1977). The Determination of Financial Structure: the Incentive Signaling Approach. *Journal of Economics*, 8(1), 23-40. Titman, S., & Wessels, R. (1988). The determinants of capital structure choice. *Journal of Finance*, 43(1), 1-19. Weston, J. F. (1963). A test of cost of capital propositions. *Southern Economic Journal*, 30(2), 105-112. Wipperfurth, R. F. (1966). Financial structure and the value of the firm. *Journal of Finance*, 21(4), 615-633.