

國立交通大學

管理學院碩士在職專班管理科學組

碩士論文

減資對公司營運績效影響之研究  
The Impacts of Capital Reduction on  
Company Operation Performance

研究 生：詹信元

指導教授：沈華榮 教授

中華民國九十七年六月

# 減資對公司營運績效影響之研究

## The Impacts of Capital Reduction on Company Operation Performance

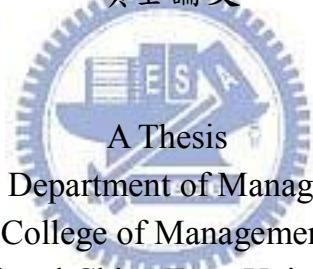
研究 生：詹信元

Student: Hsin-Yuan, Chan

指 導 教 授：沈 華 榮

Advisor: Dr. Hwa-Rong, Shen

國 立 交 通 大 學  
管理學院碩士在職專班管理科學組  
碩士論文



A Thesis  
Submitted to Department of Management Science  
College of Management  
National Chiao Tung University  
in Partial Fulfillment of the Requirements  
for the Degree of Master  
in  
Business Administration  
June 2008

Hsinchu, Taiwan, Republic of China

中華民國九十七年六月

# 減資對公司營運績效影響之研究

學生：詹信元

指導教授：沈華榮

國立交通大學管理學院碩士在職專班管理科學組

## 摘要

本研究旨於探究減資方式對企業未來營運績效的影響，研究對象以 2001 年至 2005 年期間曾辦理減資的上市公司，各樣本的財務資料均取自各公司該年度的財務報告。

根據本研究發現：一、整體而言，公司於辦理減資後，其於營運績效上的表現與減資前相較，呈現改善效果的比率乃高於呈現惡化效果。二、產業別的差異與績效指標變化效果的相關性，僅發生於長期資金占固定資產比率、流動比率、速動比率、利息保障倍數、應收款項週轉率與固定資產週轉率等六個指標。三、電機機械產業於減資後的績效改善效果最佳，建材營造產業則表現較不理想。四、財務結構、償債能力、經營能力、獲利能力與營收能力等五個指標面向，其各自提升程度越高，則其他四個面向的提升程度也會越高。五、除了獲利能力外，其餘績效構面效果乃與產業別間不具相關性。

關鍵字：減資、績效指標、營運績效

# **The Impacts of Capital Reduction on Company Operation Performance**

Student: Hsin-Yuan, Chan

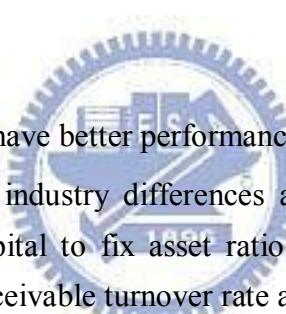
Advisor: Dr. Hwa-Rong, Shen

Institute of Management Science  
National Chiao Tung University

## **Abstract**

The purpose of this study is to find the impacts of capital reduction on company operation performance. Samples are selected from listed companies on Taiwan Stock Exchange from 2001 to 2005 that had reduced capital. The financial data are derived from each company's financial report.

We find that:

- 
- (1) In general, the companies have better performance after capital reduction.
  - (2) The relationship between industry differences and performance indicators only appeared in long-term capital to fix asset ratio, current ratio, quick ratio, time interest earned, account receivable turnover rate and fix asset turnover rate.
  - (3) After capital reduction, electric machinery industry has the best performance improvement. Construction industry has the worst performance.
  - (4) The five indicating dimensions, financial structure, payback ability, management ability, profitability and operation ability, are correlated with others.
  - (5) Only profitability is correlated with industry type.

Key Words: : Capital Reduction, Performance Indicators, Operation Performance

## 誌謝

終於來到碩士生涯的最後一刻了，心中充滿了無限感激！在就讀研究所期間，學會以更多元的觀點來思考看待各種的人、事、物，這也是我在這二年中所獲得最大的個人成長經驗。

感謝所上師長在課業上的教導，讓學生在學術的殿堂上獲得到寶貴基礎知識，更非常感謝沈華榮老師對於學生論文的指導與照顧，使學生在其悉心的指導下，得以能夠順利完成論文。同時也感謝口試時承蒙林進財校長、王克陸老師及譚醒朝老師惠予諸多寶貴建議與細心匡正，俾使本論文益臻完善，在此學生致上最深的謝忱。

另感謝與我共度這兩年研究所生活的碩士班同學們，不論在課業學習上與學術研究上均給予我莫大的協助。而如果沒有受到這麼多人惠予的指導、協助及不斷的鼓勵，本論文是不能順利撰寫完成的，在此要向大家獻上我最真誠的謝意。

最後，感謝家人在求學過程中到研究所最後的階段，一直不斷的在旁給予支持與鼓勵；謝謝女友怡玲無怨無悔地付出及鼓勵，讓我在毫無憂慮下全心投入於讀書與研究；謝謝家華和小玉在研究方法上幫了不少忙；感謝陳會計師對我的關心、期許與鼓勵，讓我在上班之餘，仍可於研究所進修充實自己。生命因為有你們而變的美好，滿心的感謝大家！

在此謹以本論文獻給我愛的家人、關心我的師長及支持我的同學、朋友們。祝福大家平安、幸福！

詹信元  
謹誌於 交通大學  
中華民國九十七年七月

# 目錄

---

中文摘要.....	i
英文摘要.....	ii
誌謝.....	iii
目錄.....	iv
表目錄.....	vii
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.....	2
第三節 研究範圍與限制 .....	3
一、 研究範圍 .....	3
二、 研究限制 .....	3
第四節 研究流程 .....	4
第二章 文獻探討 .....	5
第一節 減資意義與規定 .....	5
一、 減資的意義 .....	5
二、 減資的方式 .....	5
三、 減資效益 .....	7
四、 減資相關規定 .....	9
第二節 減資相關研究 .....	11
一、 減資與股價 .....	11
二、 減資效益 .....	14
第三節 績效評估 .....	15
第三章 研究方法.....	17
第一節 研究架構.....	17
第二節 研究假說.....	18

第三節	營運績效指標選用 .....	19
第四節	研究範圍 .....	23
一、	研究對象 .....	23
二、	資料選用 .....	26
第五節	分析方法 .....	26
第四章	資料分析 .....	28
第一節	資料說明 .....	28
一、	資料彙整 .....	28
二、	資料分布 .....	29
第二節	減資前後之績效指標變化 .....	30
一、	財務結構 .....	30
二、	償債能力 .....	32
三、	經營能力 .....	33
四、	獲利能力 .....	35
五、	現金流量 .....	38
六、	營業能力 .....	38
七、	小結 .....	39
第三節	減資績效與產業交叉分析 .....	40
一、	卡方檢定 .....	40
二、	績效指標與產業別之交叉分析 .....	42
三、	小結 .....	50
第四節	績效指標構面與產業關係分析 .....	54
一、	績效指標構面間的相關性分析 .....	54
二、	績效構面與產業別之相關性分析 .....	56
第五章	結論與建議 .....	58
第一節	研究結論 .....	58

一、	公司辦理減資的情形.....	58
二、	減資對於績效的提升效果 .....	58
三、	績效指標與產業別的相關性.....	59
四、	績效構面間的相關性.....	60
五、	績效構面與產業別的相關性.....	60
第二節 研究建議.....		60
參考文獻 .....		63



# 表 目 錄

---

表一	營運績效指標	23
表二	研究對象-辦理減資公司表	24
表三	辦理減資公司的年度分布表	29
表四	辦理減資公司的產業分布表	30
表五	減資公司負債資產比變化表	31
表六	減資公司長期資金占固定資產比率變化表	31
表七	減資公司流動比率變化表	32
表八	減資公司速動比率變化表	33
表九	減資公司利息保障倍數變化表	33
表十	減資公司應收款項週轉率變化表	34
表十一	減資公司存貨週轉率變化表	34
表十二	減資公司固定資產週轉率變化表	35
表十三	減資公司總資產週轉率變化表	35
表十四	減資公司資產報酬率變化表	36
表十五	減資公司股東權益報酬率變化表	36
表十六	減資公司純益率變化表	37
表十七	減資公司每股盈餘變化表	37
表十八	減資公司現金流量變化表	38
表十九	減資公司營業能力變化表	39
表二十	減資公司績效指標變化表	40
表二十一	各減資績效指標與產業之卡方檢定表	41
表二十二	長期資金占固定資產比率&產業別交叉分析表	43
表二十三	流動比率&產業別交叉分析表	45

表 二十四	速動比率&產業別交叉分析表 .....	46
表 二十五	利息保障倍數&產業別交叉分析表 .....	47
表 二十六	應收款項週轉率&產業別交叉分析表 .....	48
表 二十七	固定資產週轉率&產業別交叉分析表 .....	49
表 二十八	績效指標與產業相關表 .....	51
表 二十九	減資方式與背景說明分析表 .....	53
表 三十	績效指標構面相關性分析表 .....	55
表 三十一	各績效指標與產業變異數分析 .....	57



# 圖目錄

---

圖一 研究流程架構圖 .....	4
------------------	---



# 第一章 緒論

## 第一節 研究動機

根據金管會證期局的統計資料顯示，2007 年前十月台灣共有九十一家上市公司辦理減資，金額共達一、四〇九億元。總金額不僅超越了 2006 年的全年總額，且辦理現金增資的上市公司共有三十二家，約為減資公司家數的三分之一，而二三六億元的增資總額，更是減資總金額的六分之一。此一狀況不僅反應了台灣投資環境的轉變，同時亦顯示出企業透過減資方式調整企業體質的作法已逐漸普遍。

企業在成長的過程中，往往藉由資本累積創造競爭優勢，並透過持續的資本投入，以製造進入門檻，阻絕競爭者的威脅，並創造經濟規模；或是藉由持續投資擴大產能，以滿足更多的市場需求。然而當企業發展邁入成熟的階段時，市場需求逐漸調整為常態，此時在過度擴張之後，獲利成長已追不上股本的膨脹。因此在面臨著成長停滯與虧損的壓力下，便讓企業開始檢視是否過大的資本結構，已使企業失去靈活因應市場變化的彈性。而在檢討資本對於企業營運績效的影響後，以維護股東權益、激勵股價的立場出發，或以改善財務結構的需求為目標，企業藉由買回庫藏股註銷股本，或將多餘的現金退還給股東等減資方式，乃成為企業面臨瓶頸與挑戰時重要的因應策略。

然而減資雖為企業改善體質的方法，但是否為萬用靈丹，則得視股本減少之後企業的營運績效表現而定。尤其隨著 2002 年我國通過了公司法與證券交易法的相關修正條文，引進私募制度之後，企業透過減資並同時辦理增資私募，更讓減資方式成為了面臨經營瓶頸的公司，解決虧損並重獲資金來源的方式。因此減資是否對於企業的營運改善帶來了正面效益，實為減資盛行的今日，所需探討的根本性問題。且在公司法理論中，將公司資本視為公司信用基礎，並為公司債權人的保障，而公司必須遵守資本確立、資本維持、與資本不

變等三大原則。是故若減資的成效無法反應在營運績效上，減資的行為之於企業便會宛如逃避對股東的承諾。

因此，無論是以改善虧損為出發或是以強化經營效能為目標，營運績效的表現具體地反映了該減資做法的成敗。如減資無法為企業營運帶來更大的效益，極可能表示投入註銷庫藏股的資金與退還股東的現金，仍有較佳的運用可能性。所以本研究試圖以企業減資前後的績效表現為研究標的，比較企業減資前後的營運績效指標，以探討企業減資行為所帶來的效益。但由於各產業的特性並不盡然相同，且各產業於不同面的績效指標上的表現，亦可能因其產業特性的差異而不同。故本研究亦試圖透過產業與績效構面的區分，以了解減資對於各產業的效益是否相當，而於各績效指標的表現是否也會因為產業的不同而所有差異，進而整體性了解減資行為之於企業的意義。

## 第二節 研究目的



當企業試圖以減資方式來面臨衝擊時，某種程度亦表現出管理者永續經營的欲求；然而減資是否為適合的方式，則由其未來具體呈現的營運績效可窺之。因此本研究將依據上節所描述的研究動機與背景，擬以近年來曾辦理減資的上市公司為研究對象，檢視近年來辦理減資的上市公司其營運績效是否因減資而提升，以探討其減資行為對於企業營運績效的影響。故擬定本研究目的包含如下：

1. 探討減資方式是否可有效地提升企業的營運績效
2. 了解減資方式對於各個產業的影響性
3. 探究減資方式所帶來的效益影響是否會因績效評估構面的差異而不同
4. 研究減資績效之於各產業於各績效構面上的表現是否相同
5. 建立績效評估指標

## 第三節 研究範圍與限制

### 一、研究範圍

本研究旨於探討公司辦理減資之後的營運績效變化，然考量到可量化的評量標準，乃建立於各種公開且具公信力的財務數值上。故基於資料的公開性與可取得性，本研究主要乃以國內曾辦理過減資且現今仍存續的公司為主要研究範圍。另為使本研究可有效地反映出減資對於現今市場的影響性，因此在時效性及後續評量資料取得基礎的考量下，本文將以 2001 年至 2005 年間辦理減資的上市公司為範圍，以提升研究成果的可參考性。

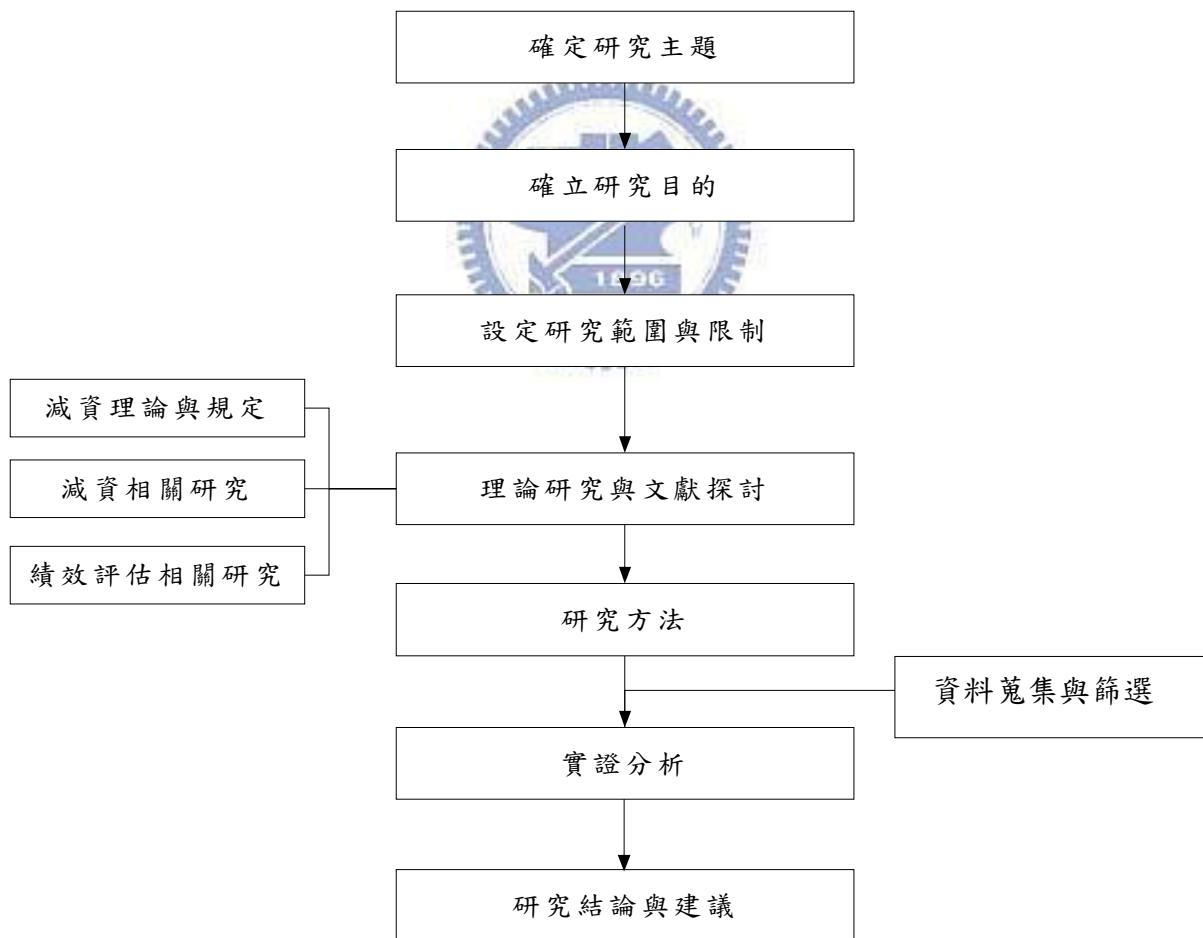
### 二、研究限制

由於受限於研究過程中的人力與資源限制，本研究將可能產生如下限制：

1. 為有效比較公司於減資前後的績效表現差異，研究中將以使用可量化的數值為主。然企業經營的表現並非全然可以量化，例如員工士氣或員工滿意度等。因此本研究於企業績效的評量比較上，將可能無法完全反映企業的經營表現。
2. 由於本研究著重於營運績效表現的比較，是故針對缺乏前後期比較基礎的公司，將無法有效地探討減資對其績效的影響。
3. 由於本研究著重於公司實行減資後之績效，且因各個產業減資公司樣本數不足，是故無法再細分減資彌補虧損與庫藏股減資之分類比較不同方式之減資公司未來績效。
4. 考量公司財務資料的可取得性與可比較性，本研究以公司減資當年度與減資後一年的財務資料為基礎以計算績效變化效果。然由於部分減資的效果可能無法立即性的反應於隔年度的財務資料上，因此本研究以當年度與隔年度的比較，難免有無法涵蓋的成效反應。

## 第四節 研究流程

本研究將於研究主題與目的確立後，先行設定研究範圍與限制，並針對相關文獻與研究進行蒐集與探討。初期擬定將先就減資理論進行深入探討，以充分了解減資之於企業的意涵，並進一步就既有的減資相關研究進行了解，以歸納各專家學者著力的研究方向與研究所得。最後則就與企業績效評量等相關研究進行探究，以為後續研究建立評量指標的基礎。而於理論基礎建構完成後，本研究將進一步建立研究方法，並蒐集與彙整相關實證資料，且依據各個研究目的進行實證分析，最後依據實證結果歸納結論，並提出相關建議。



圖一 研究流程架構圖

## 第二章 文獻探討

本章將文獻探討分為三節介紹，第一節介紹減資意義與規定，其中又包含減資的意義、減資的方式、減資效益與減資相關規定探討；第二節則探討減資相關研究，分別從減資與股價及減資效益兩種研究方向來了解各學者專家之研究；第三節則針對減資相關之績效評估指標進行探討。

### 第一節 減資意義與規定

本研究主要探究減資方式對企業營運績效的影響，然由於不同的減資方式，其所代表的意涵與目標不同。因此本節將先就減資意義與相關規定進行探討，以為後續研究的基礎。



#### 一、減資的意義

依據資本三原則，公司資本的意義與內涵包含了資本確定原則、資本維持原則與資本不變三大原則。其中資本確定原則乃指公司於設立時，必須於章程中確定資本的總額，全數股數須經認募後，公司始得開始營業；而資本維持原則則指公司於存續中需維持相當於資本的財產以保護公司債權人權益，並制止超額盈餘的分派；而資本不變原則則是公司的資本額經公司章程確定後，即應保持不動，如欲變動其資本則必須依據嚴格的法定增資或減資程序。而減資的意義則是股份有限公司透過法定程序使個別的股東權益消滅，使其股票失去效力，因而使公司的資本產生變化。

#### 二、減資的方式

在減資的執行上，除因公司分割所導致的資本減少外，主要可區分為依公

司法辦理減資與依證交法實行庫藏股制度等兩種減資類型。其中依公司法減資亦可依其減資目的分為彌補虧損的減資方式及現金返還的減資方式，而針對各種減資類型與方式，分別說明如下：

### (一) 依公司法辦理減資

#### 1. 彌補虧損減資方式

此種減資方式乃以彌補虧損為目的。支秉鈞(資誠)於企業瘦身之財務策略中提及該種方式通常發生在公司出現鉅額虧損，新經營者欲取得公司經營權，卻不願意承擔原公司的虧損，而由舊股東先行減資彌補虧損，再辦理現金增資。而於原有經營者放棄優先認購權下，以讓新經營者可依特定人身分承購以取得公司股權。如東隆五金於2003年所辦理的減資，即是以減資改善財務結構，並以彌補虧損為目的。

#### 2. 現金返還減資方式

而此種減資方式，主要的精神是公司將多餘的資本歸還給股東，而使公司財產減少，而企業通常處於如下的情況，可能會選擇將股款返還予股東的公司：

- 1) 長期以來公司的營業收入與獲利表現皆十分穩定，且現金流量表中營業活動淨現金流量均為正值，此時其對於資本的需求與依賴度均低。
- 2) 公司所處的產業處於成熟階段，所需的資本投入逐漸降低，且龐大的資本規模已稀釋掉每股的獲利空間。
- 3) 企業具備足夠的短期可資運用的資金，包括現金與約當現金，或是短期資金運用所投資的股票或受益憑證餘額，於此狀況下，足夠的短期資金，將使資本對於企業的重要性降低。
- 4) 針對具有資本密集特性的產業，公司在投資時效性的考量下，握有較多的資金以因應即時的投資需求，但如企業在短期內無重大資本支出的計畫下，減資則成為其消除閒置資金並保持經營彈性的方

式。

## (二) 依證交法實施庫藏股制度

依據證交法規定，對於公司買回股份的用途區分為：

- 1) 轉讓予以員工
- 2) 配合公司發行附認股權公司債、附認股權特別股、可轉換公司債、

可轉換特別股或認股權憑證作為股權轉換所需

- 3) 為維護公司信用及股東權益所必要買回，並辦理銷除股份者
- 而公司基於上述三種情形，即可買回公司股份。因此公司在維護公司信用與股東權益下，可買回庫藏股，並須於買回日起的六個月內辦理減資，並完成變更登記。此外，如公司為轉讓股份予以員工而買回庫藏股，但未於買回日三年起內為將其轉讓，亦須將逾期未轉讓的部分，認列為公司未發行的股份，並辦理減資及變更登記。



## 三、 減資效益

### (一) 庫藏股制度實施效益

就庫藏股制度執行，以檢視減資的效益，從公司面來看，陳淑華(民 94)提出庫藏股制度的實行的功能，包含如下：

1. 避免惡意購併
2. 降低會計處理成本
3. 順應認股與換股需求
4. 增加公司資金籌措工具
5. 於公司進行購併時，庫藏股制度可減少公司現金支出
6. 提升員工向心力

而以公司股東的立場出發，實行庫藏股制度將具備了提升盈餘、節稅與調節股價等功能。

## (二) 減資實行效益

除以庫藏股實施為出發的思考外，支秉鈞(資誠)則說明減資對於公司財務狀況的影響包含：

1. 每股盈餘(EPS)，每股淨值及股東權益報酬率均能提升  
在公司整體獲利情形可以維持的前提下，公司股本的減少將使公司在每股盈餘(EPS)、每股淨值及股東權益報酬率等財務比率上均能有所提升。
2. 自有閒置資金進行減資退回股款予股東，企業之負債比率將提高  
公司如無足夠的自有閒置資金可退回股款予股東時，舉債的方式將使公司於減資之後的負債比率提高。
3. 一年內不得辦理現金增資募集資金  
由於公司辦理減資乃表示公司有足夠的閒置資金，因此在證期會對於公司現金增資案的審理中，可能會以持有現金、約當現金及短期投資金額過高的推論而予以退件或是不核准。

另外，以股東權益為出發，減資對於股東權益的影響則包含了如下：

1. 減資前後股東之股權比率及其投資標的總市值不變  
因減資是以原股東依原持股比例辦理，因此在減資後股東的股權比率仍可維持原始比率；而股價調整，則是透過股票減資前後的總市值不變的原則。是故減資後，雖然股東所有股份減少，但因股票價格是向上調升的，因此股東持有的投資標的之總市值則是維持相同的。
2. 股東可提早收回投資資金  
透過減資方式，股東可收回部分資金，不但可提早收回投資成本，以增加資金運用的彈性，且不會因此衍生股利利得與課稅的問題。
3. 每股盈餘增加，可激勵股價的提升  
由於減資後，每股盈餘可能因此提升，是故市場對於公司股價的預期亦

隨之調整，可激勵股價提升。

#### 4. 股東投資抵減可能將受影響

在公司為符合特定條件租稅獎勵下，若股東對公司的投資因期間的維持而可享有投資抵減，而減資的辦理，將可能使股東期間中斷而尚失既有的抵減權益。

因此整體而言，庫藏股制度可為公司穩定股價，與節稅及回饋員工的操作工具，但亦必須承擔內線交易與股價炒作等缺點；而減資在正面意義上，則可能因公司股本的減少，而使公司在每股盈餘(EPS)、每股淨值及股東權益報酬率等財務比率上趨正向表現，並激勵公司股價；但公司亦可能在無足夠閒置資金下，因減資的政策而擴大負債比率，而股東雖可藉由減資提早回收其所投入的資金，卻亦可能因此而中斷投資抵減的權益。



### 四、減資相關規定

如前述的減資的類型中，可區分為依公司法辦理的減資及依證交法辦理的庫藏股制度，因此本節將就兩法中，對於減資的相關規定進行了解與探究。

#### (一) 公司法

##### 1. 減資的執行

依據公司法第 106 條規定，公司得經全體股東同意減資或變更其組織為股份有限公司。而於 168 條中亦規定公司非依股東會決議減少資本，不得銷除其股份；減少資本，應依股東所持股份比例減少之。此外，於第 168-1 條中亦進一步規定，公司為彌補虧損，於會計年度終了前，有減少資本及增加資本之必要者，董事會應將財務報表及虧損撥補之議案，於股東會開會三十日前交監察人查核後，提請股東會決議。

##### 2. 減資的效力

而依據公司法第 279 條規定，公司因減少資本換發新股票時，公司應於減資登記後，定六個月以上之期限，通知各股東換取，並聲明逾期不換

取者，喪失其股東之權利。此外，股東於前項期限內不換取者，即喪失其股東之權利，公司得將其股份拍賣，以賣得之金額，給付該股東。

## (二) 證交法

### 1. 庫藏股實施情形

依據證交法第二十八條之二修正規定，證期會上市上櫃公司於下列三種情形，得買回自己股份：

- 1) 轉讓股份給員工；
- 2) 配合附認股權公司債、附認股權特別股、可轉換公司債、可轉換特別股或認股權憑證之發行作為股權轉換之用；
- 3) 公司非由於本身財務或業務因素；但因證券市場發生連續暴跌情形，致股價非正常下跌，為維護公司信用及股東權益所必要者。

### 2. 庫藏股實施程序

證交法第二十八條之二修正規定，股票已在證券交易所上市或於證券商營業處所買賣之公司，有上列所述三項情事之一者，得經董事會三分之二以上董事之出席及出席董事超過二分之一同意，於有價證券集中交易市場或證券商營業處所或依第四十三條之一第二項規定買回其股份，不受公司法第一百六十七條第一項規定之限制。

而公司依前項規定買回其股份之程序、價格、數量、方式、轉讓方法及應申報公告事項，由主管機關以命令定之。且公司於前項中董事會之決議及執行情形，應於最近一次之股東會報告；其因故未買回股份者，亦同。

### 3. 庫藏股實施限制

依證交法第二十八條之二修正規定，基於前項公司買回股份之數量比例，不得超過該公司已發行股份總數百分之十；收買股份之總金額，不得逾保留盈餘加發行股份溢價及已實現之資本公積之金額。此外，條

文中亦規定，公司依前項規定買回之股份，除第三款部分應於買回之日起六個月內辦理變更登記外，應於買回之日起三年內將其轉讓；逾期未轉讓者，視為公司未發行股份，並應辦理變更登記；同時亦不得質押；於未轉讓前，不得享有股東權利。

另公司於有價證券集中交易市場或證券商營業處所買回其股份者，該公司其依公司法第三百六十九條之一規定之關係企業或董事、監察人、經理人之本人及其配偶、未成年子女或利用他人名義所持有之股份，於該公司買回之期間內不得賣出。

## 第二節 減資相關研究

在探討了減資相關理論與規定後，本節將進一步了解各專家學者對於減資相關議題的研究，以建立研究實證資料之蒐集與篩選標準。隨著近兩年來，減資策略頻為企業所採用，許多專家學者亦積極投入與減資相關的研究中，依照其研究標的與方向，大略區分如下：

### 一、 減資與股價

最普遍之研究為減資與股價之間的關係。各學者專家透過各式研究方法與假設條件，以探究減資行為的宣告效果或是其對異常報酬的影響情形，是最為各學者專家所關注的研究方向。無論是以減資的類型差異為出發，如林寶珍(民93)於上市公司減資方式與其股價異常報酬關係之研究一文中，透過事件研究法驗證上市公司減資宣告之效果。其於研究後發現，在庫藏股註銷減資宣告上，無法強力證明庫藏股購回註銷的減資宣告具有顯著宣示效果；而依公司法宣告的減資方式，在事件日之前並無顯著異常報酬出現，但在事件日後1至4日，便產生顯著的負向異常報酬。而在標準化累積平均異常報酬上，在事件日

起至事件期結束，標準化累積平均異常報酬亦呈負向走勢。吳桂銀(民 93)乃以 1996 到 2004 年期間宣告減資的公司為樣本，以對公司法減資及庫藏股減資等不同類型的減資，運用事件研究法進行實證研究，檢視不同減資行為在首次宣告、完成減資後的股價反應，以了解多不同類型減資行為之股價反應是否具有差異性，並進而分析首次宣告時股價反應的影響因素。作者於實証研究後發現，不同類型減資事件之股價反應，確實有顯著差異；如於首次宣告時，市場對於庫藏股減資解讀優於公司法減資，因此庫藏股減資於宣告後，公司股價明顯止跌回升。此外，作者於研究後亦歸納影響公司法減資的因素包含了減資原因及減資比率。董建中(民 94)於上市櫃公司減資後長期績效之探討一文中，同樣以股價的觀點，並採用事件研究法探討台灣上市櫃公司減資以彌補虧損及實施庫藏股並辦理減資對股價的影響，以了解台灣上市櫃公司實施減資後之效果，並探究兩種減資類型是否存在異常報酬。其於研究後發現，以公司法減資方式彌補虧損的公司，其長期投資績效呈現負的平均異常報酬；而依證交法實施庫藏股減資的公司，其長期投資績效不存在長期平均異常報酬，但與依公司法減資之公司的結果相較，其長期平均績效較佳。施俊廷(民 95)主要探討公司減資宣告與增資私募對股價影響之比較，該研究採用事件研究法，並使用時間數列分析來檢視減資首次宣告、私募首次宣告及減資暨私募首次宣告對股價波動的影響；並進一步分析跟隨減資所產生的私募增資方式，是否對於公司的股價產生影響。由 2002 年 1 月 1 日至 2005 年 12 月 31 日的樣本資料中發現，公司宣告減資會使股價呈現負效果，而宣告私募行為則對於宣告日前後的股價並不造成影響。吳國彬(民 96)於上市公司依公司法減資對於股價之影響--以電子類股為例的研究中，其以電子類股為研究對象，探討減資與股價間的關係，並比較「彌補虧損減資」與「現金返還股款減資」兩種方式其宣告效果是否有差異。作者以事件研究法進行分析後顯示，彌補虧損減資的股價宣告效果為負向的異常報酬，而現金返還股款的減資方式，在宣告日隔日便有較高的正向異常報酬，但之後便回復平常，並無出現顯著的異常報酬。另外，研究中亦發現在

彌補虧損的樣本公司中，異常報酬幅度及減資比率具有顯著的相關性，然在現金返還股款的減資樣本中，則無此相關性。呂曉雯(民 96)則同樣以不同的減資方式為出發，探討減資方式差異與股價的關係，其以 2000 年 1 月至 2007 年 5 月宣告減資的台灣上市上櫃公司為樣本，透過事件研究法探討不同減資情形在首次宣告時的股價反應，而於實證後發現，彌補虧損的減資方式，於首次宣告時有顯著負向的股價反應，而在買回庫藏股進而減資的方式與返還股東股款的減資方式，則在首次宣告時，有顯著正向的股價反應，而在累積平均異常報酬上，彌補虧損的減資方式，呈現負向並持續向下的趨勢，而買回庫藏股的方式，則於宣告日開始後由下降趨勢轉為上升趨勢，另外，返回股東股款的減資方式，在累積平均異常報酬上，則顯示在宣告日的前一日開始由下降轉為上升。

或是期間別與產業別的面向等，如林瑋莉(民 95)與呂佳真(民 91)則皆納入了產業別的探討，透過事件研究法分別針對各產業的宣告效果進行分析，並於研究結果發現，各產業因具有不同的特色與背景，以使不同因素對於各產業的宣告效果亦會產生不同的影響。

此外，吳玉如(民 95)也以辦理減資的上市公司為樣本，透過平均報酬率、相關係數檢定及成對母體平均差異數檢定等方式，探討股東會召開與董事會決議前後，公司股價與加權指數的連動性，於研究後顯示辦理減資的公司股價與加權指數間，於部分狀況下具有關連性。另國外學者亦有針對公司買回自家股票其股價變動的情形做分析，如 Netter and Mitchell (1989)探討美國股票市場於 1987 年 10 月 19 日崩盤後，二週內宣告買回自家公司股票的公司其股價變動的情形，並以二週內有宣告買回自家公司股票的 598 家公司為樣本，於研究後發現，公司於宣告後，股價表現會出現顯著的正向異常報酬。Stephens & Weisbach (1998)乃以 1981 年至 1990 年間 450 家實施減資的公司為研究對象，以觀察其股票買回的宣告效果，及執行買回與股價間的關聯性，其於研究結果中發現，宣告前一日與後一日期間內，樣本公司具有累積的異常報酬。

Ikenberry , Lakonishok and Vermaelen (2000)以加拿大市場九 0 年代間宣告買回

自家股票的 1060 家公司為樣本，透過單因子 CAPM 的模型與 Fama and French 的三因子模型二種方式來計算異常報酬率，於研究後發現價值型的股票的長期股票報酬率表現會較佳，且與成長型股票相比較，其完成的購買比例也較高。

## 二、 減資效益

此外，許多學者亦以效益的考量為出發，探討減資對於股東或公司營運績效的影響，如邱繼毅(民 93)在我國上市櫃公司減資行為之資訊內涵實證研究中，以辦理減資彌補虧損的上市上櫃公司為樣本，探討樣本公司於減資宣告前後在營運績效、股票風險、股票流動性等表現是否有差異。而作者於研究後發現，研究標的公司在減資宣告前後一年的營運績效和股票市場風險並沒有顯著改變，但於股票流動性中，則顯示減資宣告日之後一年間的股票週轉率與成交量都較減資宣告日之前一年低，是故作者歸結公司於宣告減資後，因未來公司股票的流動性將會降低，係造成股價異常下跌的原因。莊宗勳(民 96)，則以現金股利、庫藏股與減資等三種方式為基礎，探討此三種配發現金予股東的方式，對於股東的影響是否有差異；因此作者於研究中，選用 2007 年 1 月 1 日至 2007 年 4 月 30 日期間，曾經宣告實施上述三種方式的公司為樣本以進行 Logit 迴歸模型分析，於實證後發現，三種方式共同的特性是公司營運現金流量穩定且充足，而差異則是分配現金股利與實施現金減資的公司規模，皆明顯大於實施庫藏股或是未實施三種配發現金方式的公司，此外，該研究亦發現，如公司的外資持股比例較高時，則該公司多採用現金減資。關志中(民 96)則以股東價值的觀點，檢視現金減資的影響情形，其以 2002 年至 2007 年 3 月期間辦理現金減資的上市櫃公司為樣本，以每股盈餘、營收成長率、負債比率、現金及短期投資占資產比率、現金及短期投資占股份及每元股本之營收等為財務指標，以了解辦理減資公司的財務特性。其於研究後，歸結辦理現金減資的企業，其所屬產業發展多處於成熟階段，而其本業營收則趨於減緩；且減資企業的負債比率低，並有平均每股五元以上的現金可退還給股東。

國外學者亦有做相關之研究，如 Medury, Bowyer, & Srinivasan (1992) 利用四項負債比率為變數，以進行檢測宣告與未宣告庫藏股買回之資本結構調整的差異，從研究後的實證結果顯示，公司宣告庫藏股買回之負債比率乃比未宣告庫藏股買回之負債比率低。McNally (1999) 同樣研究宣告庫藏股買回政策，其發現宣告庫藏股買回之股票異常報酬反應乃與負債比率成負相關。

另外，李陸德(民 95)也以晶華酒店的減資實行為研究個案，探討其現金減資在董事會宣告、股東會宣告、變更登記完成宣告與新股票重新掛牌等四階段之市場解讀與反應，並檢視該現金減資方案是否達到提升股東價值的目標。而丘祖增(民 94)則同樣以不同的減資方式為基礎，探討減資行為對於異常報酬的影響，並驗證兩者減資方式在長期績效的追蹤上，的確存在異常報酬。

### 第三節 績效評估



本研究旨於探討減資對於公司營運績效的影響，因此為有效評量公司於績效上的表現，本節主要針對績效評估上的相關研究進行探討，以為後續建立評估標準的基礎。而於各類研究中，以績效為出發的相關研究甚多，其中以金融業的績效探討最為普遍；如我國中央銀行金檢處與財政部金融局，以資本適足性、資產品質、獲利能力、流動性、利率敏感性與主要業務成長率為績效評量指標。因此在此些構面下，發展出的財務面指標包含了負債占資產比率、存款占淨值比率、固定資產占淨值比率、流動準備比率、存放比率、逾放比率、總資產週轉率、資產報酬率、股東權益報酬率、純益率..等。

由於上述的財務面指標無法完全反映整體公司經營的狀態，因此許多非財務面指標，如員工滿意度、市場佔有率、銷售通路、產能、品牌力、研發能力、擁有的專利等，皆為部分學者專家所經常使用。而以減資為出發的相關研究中，陳淑華(2004)在信用評等與財務指標對公司採行減資與庫藏股政策的影響

研究中，便使用了指標包含如下：

1. 獲利能力指標 - 總資產報酬率、淨值報酬率、股本報酬率等
2. 債債能力指標 - 流動比率、負債比率、利息保障倍數等
3. 經營能力指標 - 總資產週轉率、應收款週轉等
4. 資本結構 - 負債比率、營運資金對總資產等

而闕志中(2006)在探討現金減資對於股東價值的影響研究中，則採用了每股盈餘、營收成長率、負債比率、現金及短期投資占資產比率、現金及短期投資占股份及每元股本之營收等評量指標，以探究減資公司特性。

綜上所述，本章探討了許多學者專家與機構之文獻與研究，亦瞭解該些研究於減資與股價及減資效益上之發現，和諸位學者所採用之績效評量指標為何。因此下一章將參考本章學者專家之觀點，另規納並建立適用於本研究之新的減資評量指標。



## 第三章 研究方法

本章研究方法共分為五小節，第一節為說明本研究之架構，第二節為建立本研究之假說，第三節為列示本研究所選用之營運績效指標，第四節為由研究範圍篩選出本研究之研究對象，最後第五節則說明本研究所採用之研究方法。

### 第一節 研究架構

本研究旨於探究減資方式對企業未來營運績效的影響，然於前述的文獻探討中可知，減資方式主要可區分為依公司法辦理減資與依證交法實行庫藏股等兩種方式，其中依公司法辦理減資乃包含公司於發生虧損時，公司將資本額與公司財產額一致，以辦理減資彌補虧損，或是公司將多餘的資本歸還給股東，而使公司財產減少；而依證交法實行庫藏股則是公司依規定買回公司自家股票並變更登記以使資本減少。因此不論透過任何方式使資本額減少，皆為本研究所欲探討的範圍。故於上章中對減資與績效評估等相關研究進行探討後，本文將近一步建立研究實證資料之蒐集與篩選標準。

在績效評量上，考量評估的準確性與可比較性，本研究則將參考各專家學者對於績效評估標準的觀點，以歸納並建立可量化，並可有效評估減資績效的評量構面與指標。在指標建立之後，則透過分析比較的方式，以衡量減資行為對於研究對象的績效影響。然由於各個產業的特性不同，其所面臨的環境亦不同，因此減資效益是否會因為產業的不同而產生差異，亦為本研究所探討的重點。此外，因為營運績效的評判乃根於評估標準的制定，而減資後的績效於各評判指標上的表現是否相同，則同為本研究欲探究的重點。另外，本研究將更進一步就各產業的各績效構面表現差異進行探討，以了解採用減資方式後，各產業於不同績效構面上的表現是否存在差異。

## 第二節 研究假說

在確立了研究目的與架構後，本研究進一步建立假說如下：

1. 如前述，企業在面臨成長停滯與虧損的壓力下，會開始檢視公司是否因資本過大而失去因應市場變化的靈活與彈性；因此在資本規模對於企業營運績效的檢討下，企業乃以維護股東權益、激勵股價或是改善財務結構的立意出發，透過減資策略期以提升公司的營運績效；是故，績效的提升乃是公司辦理減資的重要目標之一，而營運績效的表現也具體地反映了減資策略的成敗。因此本研究將以國內實際辦理減資的上市公司為探討樣本，以了解公司實行減資前後的營運績效是否有顯著性差異，並進一步探究減資策略對於營運績效的助益。
2. 由於各專家學者用於評估公司營運績效的指標甚多，而各個指標所能衡量的面向亦不同，而減資策略乃是直接減少了企業的資本，因此對於與資本相關的衡量指標所產生的影響應為最直接，然相較於一些非以資本與財務為計算基礎的指標，例如顧客滿意度等的影響則較為間接。因此本研究擬透過財務結構、償債能力、經營能力、獲利能力、現金流量與營業能力等面向以對企業減資前後的績效表現進行評量，而基於資本減少對於各面向指標的直接影響性略有不同，因此推估減資對於公司營運績效的影響，將可能因營運績效指標差異而有所不同。
3. 由於各產業的特性並不全然相同，有些產業可能為資本密集的產業，有些產業可能為技術導向的產業等，而相較於技術導向的產業，資本密集的產業對於資本的依賴性可能較高，因此不同產業的公司在實行減資策略後，其效益將可能因產業的差異而有所不同；因此本研究也將產業的構面納入探討，依照台灣證交所的產業分類標準，以對樣本公司進行產

業區分，以進一步探討各公司實行減資的效用，是否可能因企業所屬產業別的差異而不同。

4. 如前所述，由於本研究將使用可量化的指標以衡量公司營運績效，然而各個量化指標在計算公式中所引用的數值具有部分的關聯性，加上企業於某面向獲得改善後，往往可以有效地帶動其他面向逐步好轉，因此推估各指標面向間的表現上應具有相當程度的關聯性，而本研究也將透過相關性分析方法，以探究樣本公司在辦理減資後，各指標構面的改善程度具有顯著的相關性。
5. 綜觀上述前幾點推論，本研究假設公司辦理減資後，其績效改善的狀況會因為產業特性的差異而不同，同時亦假設辦理減資的公司於不同績效指標的改善效果也將不同，因此本研究試圖進一步以產業與指標構面等兩個面向為基礎，針對樣本公司所屬的產業差異及其與各個指標面向的表現效果，透過變異分析的方式，以探討不同產業別的公司實行減資後，對於營運績效指標的影響是否會因指標類型的差異而不同。



### 第三節 營運績效指標選用

由上章的文獻探討中，可知績效指標乃是對於企業目標達成程度的衡量，因此為建立有效的績效衡量指標，本研究將依如下方式與原則以選用適合的營運績效評估指標。

1. 參考相關學者專家於研究中所選用的績效指標，以篩選本研究適用的指標。
2. 由於研究資源的限制，將以指標基礎資料的可取得性為原則，以建構評量指標。
3. 由於本研究將涉及跨公司與跨產業的探討，因此選用的指標必須於跨公

司與跨產業下仍具比較性。

是故，基於上述原則與方式，本研究選用的績效指標包含如下：

### (一) 財務結構

1. 負債資產比 = 負債/資產

藉由負債與資產的比率，可了解企業的負債情形，此比率越高表示負債越多，企業的償債能力風險也越高。

2. 長期資金占固定資產比率 = (股東權益 + 長期負債) / 固定資產

此指標主要目的在於評估企業長期營運資金是否充足，此比率愈高，顯示企業在固定資產的投資上是「以長支長」的方式因應；比率愈小，則表示該公司有「以短支長」的傾向，此種方式當在大環境產生變化，固定資產投資效應未能發揮，且流動負債到期時，容易產生高營運風險。



### (二) 債債能力

1. 流動比率 = 流動資產 / 流動負債

該指標乃表示每單位的流動負債其償還能力，其比率越高時顯示企業償還流動負債的能力也越佳。

2. 速動比率 = (流動資產 - 存貨 - 其他資產) / 流動負債

速動比率主要用以衡量企業極短期清償負債的能力，此比率越高顯示公司短期償債能力越好。

3. 利息保障倍數 = 稅前息前純益 (EBIT) / 利息費用

此指標則可用於衡量公司由稅前息前純益支付利用費用的能力，此倍數越高代表公司支付利息的能力越高，而債權人受保障的程度也越佳。

### (三) 經營能力

1. 應收款項週轉率 = 銷貨淨額 / 各期平均應收款項餘額

應收款項週轉率主要可分析公司應收款項轉變為現金的速度，此比率越高表示公司應收款項的收現能力越佳。

2. 存貨週轉率 = 銷貨成本 / 平均存貨額

此指標則可用於分析公司存貨出售的速度，存貨週轉率越高，則顯示該公司的存貨庫存壓力越小，資金積壓於存貨的壓力也就越小。

3. 固定資產週轉率 = 銷貨淨額 / 固定資產淨額

透過固定資產週轉率，可了解公司於固定資產投入營運所產生的營收，其可在投資於固定資產的次數。此比率越高顯示公司的固定資產運用效率越佳，可產生較高的營收。

4. 總資產週轉率 = 銷貨淨額 / 資產總額

總資產週轉率則是分析公司將總資產投入營運產生營收可再投資於總資產的次數，該比率越高，表示公司越能有效運用其資產，並產生較高的營收。



#### (四) 獲利能力

1. 資產報酬率 = [稅後損益 + 利息費用  $\times (1 - \text{稅率})$ ] / 平均資產總額

透過資產報酬率可分析公司資產投入營運產生盈餘的報酬比率，此比率越高顯示公司運用資產並使其產生獲利的能力越佳。

2. 股東權益報酬率 = 稅後損益 / 平均股東權益淨額

該比率則用以分析股東投資該公司所能獲致的報酬比率，該比率越大，表示股東投資公司所獲得的利潤就越高。

3. 純益率 = 稅後損益 / 銷貨淨額

使用純益率可分析公司營收產生淨利的能力，以了解公司獲利能力及成本費用的控制績效，此比率越高表示公司獲利能力越佳，成本費用控制得宜。

4. 每股盈餘 = (稅後淨利 - 特別股股利) / 加權平均已發行股數

每股盈餘乃是公司的普通股每股可賺得的盈餘，透過每年的每股盈餘的變化，可了解該公司普通股每股的獲利趨勢，此為正向指標，數值越高表示公司獲利能力越佳。

#### (五) 現金流量

現金流量比率 = 營業活動淨現金流量 / 流動負債

藉由此比率是可分析公司以現金償還流動負債的能力高低，該比率與流動比率或速動比率主要差異在於，現金流量比率乃以公司整年度的營業活動現金流量狀況來衡量，並非以某一時點之靜態金額來衡量。

#### (六) 營業能力

營業收入成長率 = (本期營業收入 - 上期營業收入) / 上期營業收入

透過營業收入成長率，可反應公司的營業規模成長狀況，此比率越高顯示公司的營業規模成長狀況越佳。



綜合上述，可歸結本文將採用的指標如下，而各指標中除負債資產比為負向指標外，即數值越高表示對於公司營運績效之效果越為負面，其餘皆為正向指標。

表一 營運績效指標

構面	指標	指標與公司績效關係
財務結構	負債占資產比率(%)	負向
	長期資金占固定資產比率(%)	正向
償債能力	流動比率(%)	正向
	速動比率(%)	正向
	利息保障倍數(%)	正向
經營能力	應收款項週轉率(次)	正向
	存貨週轉率(次)	正向
	固定資產週轉率(次)	正向
	總資產週轉率(次)	正向
獲利能力	資產報酬率(%)	正向
	股東權益報酬率(%)	正向
	純益率(%)	正向
	每股盈餘(元)	正向
現金流量	現金流量比率(%)	正向
營業能力	營業收入成長率	正向

資料來源：本研究整理



#### 第四節 研究範圍

##### 一、研究對象

本研究主要探討減資行為對於公司營運績效的影響，因此在公司資訊透明化與可信度的考量下，本研究擬以國內上市公司為主要研究目標。此外，由於本研究將探討績效指標於減資前與減資後的變化情形，考量資料的可比較性及資料期間的可取得性，如加入 2006 與 2007 年辦理減資的公司為研究對象，因 2007 年的財務報表尚未公佈，將會缺乏減資後的績效評量的基礎資訊。是故，本研究將以 2001 年至 2005 年期間曾辦理減資，且現仍為存續上市的公司為主要研究對象。依照證交所公佈的每年度上市公司股本變動資料，篩選各年度資本減少的企業如下：

表二 研究對象-辦理減資公司表

產業	公司	編號	產業	公司	編號
化學工業	台硝	1724	電子類	大同	2371
	永光	1711		中環	2323
	亞化	1715		云辰	2390
	東聯	1710		互盛電	2433
	美吾華	1731		友通	2397
水泥類	亞泥	1102		仲琦	2419
	環泥	1104		光罩	2338
汽車類	裕隆	2201		百容	2483
綜合及其他類	大台北	9908		宏碁	2353
	大華	9905		峯典	3052
	中視	9928		卓越	2496
	台火	9902		怡利電	2497
	新保	9925		承啟	2425
	新海	9926		旺宏	2337
	興達	9906		旺詮	2437
	櫻花	9911		突破	2494
金融保險類	中華銀	2831		美齊	2442
	友聯	2816 1996		致茂	2360
	兆豐金	2886		茂矽	2342
	第一金	2892		英誌	2438
	統一證券	2855		虹光	2380
	富邦金	2881		倫飛	2364
	開發金	2883		偉詮電	2436
	遠東銀	2845		偉聯	9912
建材營造類	太子	2511		捷泰	6165
	全坤興	2509		揚博	2493
	名軒	1442		敦陽科	2480
	宏普	2536		華宇	2381
	宏璟	2527		華邦電	2344
	建台	1107		華泰	2329
	國揚	2505		華經	2468
	華建	2530		勤益	1437
	龍邦	2514		敬鵬	2355
玻璃陶瓷類	凱聚	1805		震旦行	2373
食品類	大成	1210		環科	2413

	泰山	1218		聲寶	1604
	統一	1216		麗正	2302
紡織纖維類	大宇	1445	電器電纜類	大亞	1609
	大東	1441		宏泰	1612
	大魯閣	1432		華新	1605
	中和	1439		川飛	1516
	台南	1473		中興電	1513
	台富	1454		亞力	1514
	本盟	1475		東元	1504
	宏和	1446		恩德	1528
	宏益	1452		喬福	1540
	佳和	1449		華城	1519
	怡華	1456		開億	1523
橡膠類	東和	1414	電機機械類	南港	2101
	偉全	1465		厚生	2107
	強盛	1463		志聯	2024
	得力	1464		春源	2010
	新纖	1409		豐興	2015
	福懋	1434		晶華	2707
	聚隆	1466		華園	2702
	廣豐	1416		上曜	1316
	聯發	1459		恒大	1325
	造紙類	榮成		達新	1315
貿易百貨類	三商行	2905	觀光類	福聚	1311
	高林	2906		志信	2611
	農林	2913		益航	2601
	遠百	2903			

資料來源：台灣證券交易所

是故，本研究將依照上述所篩選出的企業為主要研究對象；然於篩選過程中，中國力霸、中聯信託、嘉食化與精業等四家公司雖於此期間內曾辦理減資，但是目前並非存續上市的公司，因此不列入本研究的範圍；另外，大同、大宇、大東、中興電、云辰、友通、永光、光罩、全坤興、志信、志聯、亞力、厚生、建台、倫飛、強盛、統一、華邦電、華城、開發金、福懋、台富、農林、龍邦、

環泥、聯發、豐興等公司，於研究設定期間內曾經辦理過兩次減資，而大亞、中和、互盛電、宏益、亞化、東元、高林、華新、聚隆等公司則是於期間內，辦理了三次減資，因此，針對這些辦理兩次以上減資的公司，將以其每次的減資為一樣本納入後續的分析資料中。

## 二、 資料選用

依照本研究架構方向及確立的研究對象，本文將以 2001 年至 2006 年為研究期間，並採用公開資訊觀測站所公佈的資料為基礎，以計算及探究各績效指標的變化情形。

## 第五節 分析方法

針對資料篩選與計算的結果，本研究擬以 SPSS 為統計工具，並以下述統計方法以驗證各研究假設。

### 1. 描述性統計

於資料分析過程將藉由描述性統計與次數分配等統計方法，以整合分析研究對象其產業分布與其績效整體的表現情形。

### 2. 交叉分析與卡方檢定

交叉分析主要透過兩個類別變數間的關聯性，以了解相互間的影響，因此本研究擬以卡方檢定以檢驗變數之間的相關性是否存在，再進一步以交叉分析方法，以細部探究辦理減資公司其所屬產業別與各個績效指標變化效果的關係。

### 3. Pearson 相關性分析

此外，由於 Pearson 積差相關性分析，乃是檢驗兩個變項間線性關係，以相關係數描述兩變項間的相關程度，因此本文亦將使用 Pearson 相關性分析，以探討各個績效構面間的相關性。

#### 4. 變異數分析

變異數分析主要用於探討樣本間是否存在差異，透過單因子變異數分析，主要乃是要分析不同的實驗變數水準下，依變項的平均數是否有顯著性差異，因此本研究將以變異數(ANOVA)分析，探究減資行為的績效變化效果於不同產業別間，是否存在差異。

本章清楚地說明了本研究之整體研究架構與分析方法，因此在下一章中將依本章所定之營運績效指標及研究範圍，並運用上述之統計分析方法來做本研究之資料分析。



## 第四章 資料分析

本章針對第三章所提出之研究方法進行分析，第一節為說明減資公司之年度與產業分布，第二節為說明減資前後之績效指標變化情形，第三節則將減資績效與產業做交叉分析，第四節則是將績效指標構面間之相關性及其與產業別之相關性做分析。

### 第一節 資料說明

如前述的研究對象說明中，本研究在公司資訊透明化與可信度的考量下，並以資料的可比較性與可取得性為出發，選用國內於 2001 年至 2005 年期間，曾經辦理減資且現今仍為上市狀態的公司為研究對象，是故依此標準下，共篩選取得 169 筆資料。



#### 一、資料彙整

基於後續資料分析所需，於資料彙整過程將會依如下原則進行或微幅調整：

1. 為使本研究的資料具有比較意義，本研究所採用的成長與衰退評量，乃就目標公司進行減資的當年度績效指標資訊與減資後的下個年度的績效指標表現進行比較，以探究減資前後的差異。
2. 由於各資料績效指標的成長與衰退幅度區間較大，為簡化資料效果的呈現，部分分析中將依照績效成長與衰退的百分比區分五個等級如下：
  - 成長幅度大於 15% 為大幅成長
  - 成長幅度介於 3% 至 15% 之間為小幅成長
  - 成長幅度介於 -3% 至 3% 之間為持平

- 成長幅度介於-15%至-3%之間為小幅衰退
  - 成長幅度小於-15%為大幅衰退
3. 由於本研究中所認列的部分績效指標，在部分公司的財報資訊中較不具意義，例如存貨週轉率、速動比率之於金融業等。因此針對這些特例狀況，為避免影響分析結果，將以成長幅度為 0% 認列。

## 二、資料分布

依本研究的資料篩選原則，所得資料之年度與產業分布如下：

### (一) 年度分布

於 169 筆減資資料的分布中，乃以 2005 年度辦理減資的 50 筆最多，次為 2004 年度的 49 筆，而對照 2001 年到 2003 年的筆數，也可發現國內上市公司辦理減資的情形，的確呈現逐步成長的趨勢。

表三 辦理減資公司的年度分布表

年度	公司數	%
2001-2000	17	10.1
2002-2001	22	13.0
2003-2002	31	18.3
2004-2003	49	29.0
2005-2004	50	29.6
總和	169	100

資料來源：本研究整理

### (二) 產業分布

而在產業的分布上，依照當時台灣證券交易所的產業區分標準，共區分包含化學工業等 20 個產業類別，如下表所述。而於 2001 至 2005 年的辦理的減資公司的產業分布上，乃以電子業為最多，共有 45 筆公司減資紀錄，佔總數的 26.6%；次為紡織纖維類，共有 33 筆，為總數的 19.5%；再次則為電機機械類與建材營造類，分別佔 7.7% 與 7.1%。而造紙類與汽車類則最少，僅各自

有 1 筆公司減資紀錄。

表四 辦理減資公司的產業分布表

產業別	公司數	%
化學工業	8	4.7
水泥類	3	1.8
汽車類	1	0.6
綜合及其他類	8	4.7
金融保險類	9	5.3
建材營造類	12	7.1
玻璃陶瓷類	1	0.6
食品類	4	2.4
紡織纖維類	33	19.5
航運類	3	1.8
造紙類	1	0.6
貿易百貨類	7	4.1
塑膠類	4	2.4
電子類	45	26.6
電器電纜類	7	4.1
電機機械類	13	7.7
橡膠類	3	1.8
鋼鐵類	5	3.0
觀光類	2	1.2
總和	169	100

資料來源：本研究整理

然而從減資公司的產業分布表上，亦可發現於此段期間內，辦理減資的情形乃呈現集中於前兩個產業-電子業與紡織纖維業的狀況，而排名第三的產業與前兩名的產業之間的差距甚大，顯示減資的盛行與否乃與產業類別相關。

## 第二節 減資前後之績效指標變化

### 一、財務結構

### (一) 負債資產比

於負債資產比的績效上，由於本指標為負向指標，比率越低顯示公司的償債能力的越有提升。因此於資料彙整後可發現，在該指標的表現上，有約 43.8% 的減資公司在負債資產比上有明顯的改善狀況，而 37.9% 的公司則有惡化的情形。然而整體上，如納入持平表現的公司視之，則共 62.1% 的減資公司在償債能力上，沒有出現惡化的狀況。

表五 減資公司負債資產比變化表

幅度	公司數	%
大幅衰退	27	16.0
小幅衰退	37	21.9
持平	31	18.3
小幅成長	48	28.4
大幅成長	26	15.4
總和	169	100

資料來源：本研究整理



### (二) 長期資金占固定資產比率

而在長期資金占固定資產比率上，出現小幅成長與大幅成長的公司共占 56.8%，加上持平表現的公司高達 75.1%，而出現惡化情形的公司僅為 24.9%。由此可知，減資對於公司在長期營運資金的充足性上有明顯的改善效果，並降低了公司以短支長的營運風險。

表六 減資公司長期資金占固定資產比率變化表

幅度	公司數	%
大幅衰退	22	13.0
小幅衰退	20	11.8
持平	31	18.3
小幅成長	51	30.2
大幅成長	45	26.6
總和	169	100

資料來源：本研究整理

綜合上述減資公司於財務結構上的表現，可知減資對於公司的財務結構的確出現明顯的改善效果。

## 二、 債債能力

### (一) 流動比率

辦理減資的公司在流動比率的表現，可由下表中發現，出現衰退的情形的比率僅為 36.1%，而大幅成長的比率也同樣為 36.1%，如再加上小幅成長的比率，則有 52.7% 的減資公司於流動比率上出現改善的情形。顯示減資後多數的公司，其償還流動負債的能力亦呈現提升的情形。

表七 減資公司流動比率變化表

幅度	公司數	%
大幅衰退	39	23.1
小幅衰退	22	13.0
持平	19	11.2
小幅成長	28	16.6
大幅成長	61	36.1
總和	169	100

資料來源：本研究整理

### (二) 速動比率

而在速動比率的表現上，與流動比率相同，有 50.3% 的減資公司在償還極短期負債的能力上出現改善的效果，僅有 38.5% 的公司為惡化的狀況。

表八 減資公司速動比率變化表

幅度	公司數	%
大幅衰退	47	27.8
小幅衰退	18	10.7
持平	19	11.2
小幅成長	25	14.8
大幅成長	60	35.5
總和	169	100

資料來源：本研究整理

### (三) 利息保障倍數

此外，在利息保障倍數上，出現持平與改善的比率高達 66.3%，遠高於出現惡化表現的 33.7%，顯示減資後的公司以稅前純益支付利息費用的能力出現普遍提升的狀況。

表九 減資公司利息保障倍數變化表

幅度	公司數	%
大幅衰退	55	32.5
小幅衰退	2	1.2
持平	25	14.8
小幅成長	6	3.6
大幅成長	81	47.9
總和	169	100

資料來源：本研究整理

是故，減資對於公司的整體償債能力上，普遍呈現改善的狀況，出現更加惡化的比率較低。

## 三、 經營能力

### (一) 應收款項週轉率

在應收款項週轉率上，有 25.4%的減資公司出現大幅改善的狀況，而有

21.3%公司呈現持平的狀態。然整體而言，有 64.5%的公司於減資後，其應收款項的變現能力呈現為持平或是改善的狀態，僅有 35.5%為惡化的情形。

表十 減資公司應收款項週轉率變化表

幅度	公司數	%
大幅衰退	31	18.3
小幅衰退	29	17.2
持平	36	21.3
小幅成長	30	17.8
大幅成長	43	25.4
總和	169	100

資料來源：本研究整理

## (二) 存貨週轉率

另外，於存貨週轉率的績效上，辦理減資後僅有 37.3%的公司其存貨出售的速度出現惡化的情形，而有 62.7%的公司其存貨週轉率為持平或呈現成長的狀況，顯示減資後的公司在積壓於存貨的資金壓力上有紓解的情形。

表十一 減資公司存貨週轉率變化表

幅度	公司數	%
大幅衰退	29	17.2
小幅衰退	34	20.1
持平	39	23.1
小幅成長	28	16.6
大幅成長	39	23.1
總和	169	100

資料來源：本研究整理

## (三) 固定資產週轉率

減資後的公司在固定資產週轉率的表現上十分具成效。如表中所述，有 37.3%的公司出現大幅成長的狀況，加上小幅成長與持平表現的公司約為整體的 68%，顯示僅有 32%的公司在減資後，固定資產投入營運所產生的營收較

減資前不理想。

表十二 減資公司固定資產週轉率變化表

幅度	公司數	%
大幅衰退	30	17.8
小幅衰退	24	14.2
持平	22	13.0
小幅成長	30	17.8
大幅成長	63	37.3
總和	169	100

資料來源：本研究整理

#### (四) 總資產週轉率

而減資公司在總資產週轉率的改善效果上同樣顯著，有超過一半的減資公司在有效資產應用上出現成長，顯示公司將總資產投入營運，並產生營收可再投資於總資產的效率提升，而較減資前不理想的比率僅為 29.6%。

表十三 減資公司總資產週轉率變化表

幅度	公司數	%
大幅衰退	24	14.2
小幅衰退	26	15.4
持平	28	16.6
小幅成長	45	26.6
大幅成長	46	27.2
總和	169	100

資料來源：本研究整理

由上述減資公司於經營能力的績效表現上，可發現減資對於公司的經營能力具有相當程度的改善效果，普遍上減資後公司的經營能力皆優於減資前。

### 四、獲利能力

#### (一) 資產報酬率

在資產報酬率的表現上，有 45.6%的公司在辦理減資後，其資產報酬率出現大幅成長，另外，亦有 8.3%的公司於資產報酬率上出現小幅成長，因此整體而言，有過半的減資公司其資產報酬率呈現改善的情形，顯示其獲利能力提升，然從下表中亦可發現，仍有 42%的公司在辦理減資之後，其資產報酬率仍為衰退的狀況。

表十四 減資公司資產報酬率變化表

幅度	公司數	%
大幅衰退	58	34.3
小幅衰退	13	7.7
持平	7	4.1
小幅成長	14	8.3
大幅成長	77	45.6
總和	169	100

資料來源：本研究整理



## (二) 股東權益報酬率

與資產報酬率相同，有 46.2%的公司在辦理減資後，其股東權益報酬率出現大幅的改善狀況，而整體而言，有 54.4%的公司在辦理減資後其股東權益報酬率的表現優於減資前，然而同樣地亦有 42%的公司減資後的股東獲利表現不如減資前。

表十五 減資公司股東權益報酬率變化表

幅度	公司數	%
大幅衰退	58	34.3
小幅衰退	13	7.7
持平	6	3.6
小幅成長	14	8.3
大幅成長	78	46.2
總和	169	100

資料來源：本研究整理

### (三) 純益率

而減資公司在純益率的表現上，有 50.3% 的公司出現成長的情形，顯示公司成本費用控制得宜，使公司的獲利能力提升，然而也有近 41.4% 的公司，於減資後的純益率表現出現惡化的情況。

表十六 減資公司純益率變化表

幅度	公司數	%
大幅衰退	59	34.9
小幅衰退	11	6.5
持平	14	8.3
小幅成長	10	5.9
大幅成長	75	44.4
總和	169	100

資料來源：本研究整理



### (四) 每股盈餘

由於每股盈餘為公司的普通股每股可賺得的盈餘，而由下表中可發現，辦理減資後的公司，有高達 52.1% 的公司，其每股盈餘出現大幅改善的狀況，而加上小幅成長的公司視之，則有近 60.4% 的公司其每股盈餘出現明顯改善效果，而該效果則可能來自於公司減資後的經營效能提升，或是股本減少之故。

表十七 減資公司每股盈餘變化表

幅度	公司數	%
大幅衰退	53	31.4
小幅衰退	9	5.3
持平	5	3.0
小幅成長	14	8.3
大幅成長	88	52.1
總和	169	100

資料來源：本研究整理

綜合上述的公司獲利能力指標，可得知公司辦理減資後對於過半的公司獲

利能力相對上具有大幅的改善效果，然而仍有四成左右的公司其減資後的獲利能力並不如減資前。

## 五、現金流量

而在公司利用現金償還流動負債的能力高低上，則從下表中得知有近五成的公司在辦理減資後，其現金流量的表現不如減資前，僅有 29%的減資公司，在現金流量的表現上出現改善效果，從之可知，減資對於現金流量的改善效果，相對上較不如其他績效指標。

表十八 減資公司現金流量變化表

幅度	公司數	%
大幅衰退	77	45.6
小幅衰退	6	3.6
持平	37	21.9
小幅成長	4	2.4
大幅成長	45	26.6
總和	169	100

資料來源：本研究整理

## 六、營業能力

而從減資公司在營業收入的成長績效上，有約 50.9%的公司在營收上出現成長，而出現負成長的公司則占約 33.1%，顯示公司辦理減資後，多數的公司在營收表現上皆為持平或成長的狀況，僅有 33.1%的公司出現營收惡化的情形。

表十九 減資公司營業能力變化表

幅度	公司數	%
大幅衰退	27	16.0
小幅衰退	29	17.2
持平	27	16.0
小幅成長	43	25.4
大幅成長	43	25.4
總和	169	100

資料來源：本研究整理

## 七、小結

歸納上述的資料結果與分析，可發現公司於辦理減資後，除了現金流量指標外，在財務結構、償債能力、獲利能力、經營能力、營業成長等各個績效指標的表現上，呈現改善的效果的公司多於出現惡化效果的公司，顯示減資對於公司營運績效具有相當程度的改善效果。

此外，從比率上亦可發現，仍有三至四成的公司在各個績效指標上，出現惡化的情形，如各個獲利能力指標，皆有四成左右的公司出現衰退的狀況，推估此可能與公司原先的營運體質及其減資的動機或目的具有相關。

然而整體而言，從多數指標的改善效果相對優於惡化效果視之，仍無法否定減資對於公司營運績效的改善效果。

表二十 減資公司績效指標變化表

構面	指標	衰退(%)	持平(%)	成長(%)	持平&成長
財務結構	負債占資產比率(%)	37.9	18.3	43.8	62.1
	長期資金占固定資產比率(%)	24.8	18.3	56.8	75.1
償債能力	流動比率(%)	36.1	11.2	52.7	63.9
	速動比率(%)	38.5	11.2	50.3	61.5
	利息保障倍數(%)	33.7	14.8	51.5	66.3
經營能力	應收款項週轉率(次)	35.5	21.3	43.2	64.5
	存貨週轉率(次)	37.3	23.1	39.7	62.8
	固定資產週轉率(次)	32.0	13.0	55.1	68.1
	總資產週轉率(次)	29.6	16.6	53.8	70.4
獲利能力	資產報酬率(%)	42.0	4.1	53.9	58.0
	股東權益報酬率(%)	42.0	3.6	54.5	58.1
	純益率(%)	41.4	8.3	50.3	58.6
	每股盈餘(元)	36.7	3.0	60.4	63.4
現金流量	現金流量比率(%)	49.2	21.9	29.0	50.9
營業能力	營業收入成長率	33.2	16.0	50.8	66.8

資料來源：本研究整理



### 第三節 減資績效與產業交叉分析

在分析了減資前後對於各個績效指標的影響後，本節將以產業為構面交叉分析不同產業在各個績效指標上的表現狀況。

#### 一、 卡方檢定

於探討各減資績效指標與產業之間的交叉關係前，本研究乃先透過卡方獨立檢定的方式，先行探究產業差異與各績效指標變化是否具相關性。

由下表檢定的結果可以發現，在 $\alpha$ 值為0.05的顯著水準下，包含長期資金占固定資產比率、流動比率、速動比率、利息保障倍數、應收款項週轉率與固定資產週轉率等績效指標，皆出現顯著性小於 $\alpha$ 值的狀況。因此，此些績效

指標需捨棄指標效果與產業別無關的虛無假設，是故，可推論產業別的差異乃與長期資金占固定資產比率、速動比率、利息保障倍數、應收款項週轉率與固定資產週轉率等指標的變化效果具有顯著性的關聯性；而針對其餘  $\alpha$  值高於 0.05 的績效指標而言，由於無法棄卻無關的虛無假設，因此可知負債占資產比率、流動比率、存貨週轉率、總資產週轉率、資產報酬率、股東權益報酬率、純益率、每股盈餘、現金流量比率與營業收入等指標的變化效果，乃與減資公司所屬的產業別無關。

表二十一 各減資績效指標與產業之卡方檢定表

績效指標		數值	自由度	漸近顯著性 (雙尾)
負債占資產比率(%)	Pearson 卡方	90.421	72	0.070
	概似比	96.753	72	0.027
	有效觀察值的個數	169		
長期資金占固定資產比率(%)	Pearson 卡方	105.447	72	0.006
	概似比	111.411	72	0.002
	有效觀察值的個數	169		
流動比率(%)	Pearson 卡方	94.463	72	0.039
	概似比	98.846	72	0.020
	有效觀察值的個數	169		
速動比率(%)	Pearson 卡方	124.933	72	0.000
	概似比	111.234	72	0.002
	有效觀察值的個數	169		
利息保障倍數(%)	Pearson 卡方	107.265	72	0.004
	概似比	95.673	72	0.033
	有效觀察值的個數	169		
應收款項週轉率(次)	Pearson 卡方	123.070	72	0.000
	概似比	122.873	72	0.000
	有效觀察值的個數	169		
存貨週轉率(次)	Pearson 卡方	92.084	72	0.056
	概似比	96.307	72	0.029
	有效觀察值的個數	169		

固定資產週轉率(次)	Pearson 卡方	122.222	72	0.000
	概似比	119.922	72	0.000
	有效觀察值的個數	169		
總資產週轉率(次)	Pearson 卡方	82.677	72	0.183
	概似比	86.132	72	0.122
	有效觀察值的個數	169		
資產報酬率(%)	Pearson 卡方	82.232	72	0.192
	概似比	79.843	72	0.246
	有效觀察值的個數	169		
股東權益報酬率(%)	Pearson 卡方	75.594	72	0.363
	概似比	72.218	72	0.471
	有效觀察值的個數	169		
純益率(%)	Pearson 卡方	67.812	72	0.618
	概似比	66.527	72	0.660
	有效觀察值的個數	169		
每股盈餘(元)	Pearson 卡方	92.875	72	0.050
	概似比	71.308	72	0.501
	有效觀察值的個數	169		
現金流量比率(%)	Pearson 卡方	80.941	72	0.220
	概似比	78.086	72	0.292
	有效觀察值的個數	169		
營業收入成長率	Pearson 卡方	89.568	72	0.079
	概似比	91.837	72	0.057
	有效觀察值的個數	169		

資料來源：本研究整理

依據上述檢定結果，可歸結得知於 2001 至 2005 年期間辦理減資的上市公司，其於長期資金占固定資產比率、流動比率、速動比率、利息保障倍數、應收款項週轉率與固定資產週轉率等指標，在減資後的變化效果乃與辦理減資公司所屬的產業別具有顯著性的相關。

## 二、 績效指標與產業別之交叉分析

依照上述檢定結果，本節則進一步針對與產業別差異具有相關性的績效指

標進行交叉分析。

### (一) 長期資金占固定資產比率

以產業別差異為出發，探究公司減資後長期資金占固定資產比率的變化效果可發現，而水泥業、汽車類、玻璃陶瓷、造紙業、電機機械及鋼鐵業等，則於減資後的長期資金占固定資產比率呈現改善者的比率較高。

表二十二 長期資金占固定資產比率&產業別交叉分析表

產業別	長期資金占固定資產比率				
	大幅衰退	小幅衰退	持平	小幅成長	大幅成長
化學工業類		10.00%	6.50%	7.80%	
水泥類				3.90%	2.20%
汽車類					2.20%
綜合及其他類		10.00%	3.20%	7.80%	2.20%
金融保險類	4.50%		22.60%	2.00%	
建材營造類	22.70%		3.20%	7.80%	4.40%
玻璃陶瓷類					2.20%
食品類		5.00%	3.20%	2.00%	2.20%
紡織纖維類	9.10%	5.00%	35.50%	21.60%	17.80%
航運類	4.50%				4.40%
造紙類					2.20%
貿易百貨類		5.00%	9.70%	3.90%	2.20%
塑膠類		5.00%		2.00%	4.40%
電子類	54.50%	35.00%	9.70%	17.60%	31.10%
電器電纜類		10.00%	3.20%	3.90%	4.40%
電機機械類		10.00%	3.20%	9.80%	11.10%
橡膠類		5.00%			4.40%
鋼鐵類				7.80%	2.20%
觀光類	4.50%			2.00%	
總和	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

資料來源：本研究整理

另外，辦理減資公司所屬的產業如為金融保險產業，則其於減資後，在長

期資金占固定資產比率的變化上呈現穩定持平的狀況，較無太大的變化。而電子業與建材營造業在長期資金占固定資產比率的變化效果上，多數比率乃呈現為惡化的效果，但亦有相對較高的比率呈現大幅成長的狀況，顯示電子業與建材營造業辦理減資後，其在長期資金占固定資產比率的變化效果上，有多數呈現惡化，但亦有偏兩極的走向。剩下其餘的產業則偏向同時呈現衰退與成長比率大致相同之狀況。

## (二) 流動比率

在流動比率的指標上，可發現水泥業、汽車類、紡織纖維、塑膠業、電機機械與鋼鐵等產業中辦理減資的公司在流動比率表現上出普遍出現成長的情形。而減資公司所屬產業為綜合及其他類、建材營造、玻璃陶瓷、造紙、貿易百貨、電器電纜等產業者，則在減資後的流動比率表現上呈現衰退的比重較高；而其餘產業除金融保險業外，則在流動比率的表現上呈現衰退與成長比率大致相同的兩極化現象。



表二十三 流動比率&產業別交叉分析表

產業別	流動比率				
	大幅衰退	小幅衰退	持平	小幅成長	大幅成長
化學工業類	7.70%	4.50%		10.70%	1.60%
水泥類					4.90%
汽車類					1.60%
綜合及其他類	7.70%	4.50%	5.30%	3.60%	3.30%
金融保險類	7.70%		21.10%		3.30%
建材營造類	10.30%	18.20%		10.70%	1.60%
玻璃陶瓷類	2.60%				
食品類	2.60%		5.30%		3.30%
紡織纖維類	7.70%	18.20%	5.30%	21.40%	31.10%
航運類	2.60%		5.30%		1.60%
造紙類		4.50%			
貿易百貨類	2.60%	13.60%		3.60%	3.30%
塑膠類	2.60%			3.60%	3.30%
電子類	33.30%	22.70%	36.80%	21.40%	23.00%
電器電纜類	5.10%	13.60%			3.30%
電機機械類	2.60%		21.10%	17.90%	4.90%
橡膠類	2.60%				3.30%
鋼鐵類				7.10%	4.90%
觀光類	2.60%				1.60%
總和	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

資料來源：本研究整理

### (三) 速動比率

而各產業在速動比率的變化效果上，乃以水泥業、汽車業、綜合及其他類、紡織纖維其在速動比率出現成長的比率較高。然其中金融業由於速動比率對其較不具意義性，因此資料彙整時，為避免其影響分析效果，因而將其列為0%，是故表中顯示為持平的比率較高，然對其此表現效果，在此則忽略不納入結論；而辦理減資公司，其於減資後的速動比率出現惡化效果比率較高的產業，則以建材營造、玻璃陶瓷、造紙業、電器電纜的比率較高。而其餘產業則除金

融保險業與電機機械以外，在速動比率的表現上亦呈現衰退與成長比率大致相同的兩極化現象。

表二十四 速動比率&產業別交叉分析表

產業別	速動比率				
	大幅衰退	小幅衰退	持平	小幅成長	大幅成長
化學工業類	6.40%	5.60%		4.00%	5.00%
水泥類					5.00%
汽車類					1.70%
綜合及其他類	6.40%			12.00%	3.30%
金融保險類	2.10%		42.10%		
建材營造類	14.90%				8.30%
玻璃陶瓷類	2.10%				
食品類	2.10%	5.60%		4.00%	1.70%
紡織纖維類	8.50%	27.80%		32.00%	26.70%
航運類	2.10%		5.30%		1.70%
造紙類		5.60%			
貿易百貨類	4.30%	5.60%	5.30%	4.00%	3.30%
塑膠類	2.10%	5.60%		4.00%	1.70%
電子類	31.90%	22.20%	15.80%	24.00%	28.30%
電器電纜類	6.40%	5.60%	10.50%		1.70%
電機機械類	6.40%	11.10%	21.10%	8.00%	3.30%
橡膠類	2.10%				3.30%
鋼鐵類		5.60%		4.00%	5.00%
觀光類	2.10%			4.00%	
總和	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

資料來源：本研究整理

#### (四) 利息保障倍數

而在利息保障倍數上，辦理減資的公司中，乃以化學工業、水泥類、綜合及其他類、食品類、造紙業、塑膠業、電機機械與鋼鐵等產業在企業減資後，其利息保障倍數的改善效果較佳；而汽車類、建材營造、玻璃陶瓷、紡織纖維、

橡膠類等產業則於辦理減資後，其利息保障倍數出現惡化效果的比率較高。而其餘產業除金融保險業與觀光業多數減資之公司呈現持平外，均呈現衰退與成長比率大致相同之兩極現象。

表二十五 利息保障倍數&產業別交叉分析表

產業別	利息保障倍數				
	大幅衰退	小幅衰退	持平	小幅成長	大幅成長
化學工業類	1.80%				8.60%
水泥類			4.00%		2.50%
汽車類	1.80%				
綜合及其他類	5.50%		4.00%	16.70%	3.70%
金融保險類			36.00%		
建材營造類	10.90%		4.00%		6.20%
玻璃陶瓷類	1.80%				
食品類	5.50%			16.70%	
紡織纖維類	21.80%	50.00%	16.00%		19.80%
航運類	3.60%				1.20%
造紙類					1.20%
貿易百貨類	5.50%				4.90%
塑膠類	1.80%			16.70%	2.50%
電子類	25.50%	50.00%	20.00%	33.30%	28.40%
電器電纜類	5.50%				4.90%
電機機械類	3.60%		8.00%	16.70%	9.90%
橡膠類	5.50%				
鋼鐵類			4.00%		4.90%
觀光類			4.00%		1.20%
總和	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

資料來源：本研究整理

##### (五) 應收款項週轉率

以應收款項週轉率指標觀察不同產業的減資公司，在經營能力上的變化效果，由下表中可發現，水泥業、汽車類、綜合及其他類、食品類、電器電纜、電機機械、鋼鐵類等產業，透過減資的方式對於其應收款項週轉率上的改善效

果，相對優於其他產業；而減資公司其所屬產業為化學工業、建材營造、玻璃陶瓷、紡織纖維、航運業等，則於減資後在應收款項週轉率指標上出現惡化的比率較高；而金融保險業與橡膠業中，辦理減資的公司則其應收款項週轉率的變化較為穩定，均保持持平的狀況。其餘的產業則較易出現衰退與成長幅度大致相同的兩極現象。

表二十六 應收款項週轉率&產業別交叉分析表

產業別	應收款項週轉率				
	大幅衰退	小幅衰退	持平	小幅成長	大幅成長
化學工業類	6.50%	10.30%	2.80%	3.30%	2.30%
水泥類			2.80%	3.30%	2.30%
汽車類					2.30%
綜合及其他類	3.20%	3.40%	2.80%	10.00%	4.70%
金融保險類			25.00%		
建材營造類	22.60%	3.40%			9.30%
玻璃陶瓷類	3.20%				
食品類		3.40%	2.80%	6.70%	
紡織纖維類	9.70%	41.40%	16.70%	16.70%	16.30%
航運類	6.50%				2.30%
造紙類			2.80%		
貿易百貨類		6.90%	5.60%	3.30%	4.70%
塑膠類	3.20%		5.60%		2.30%
電子類	35.50%	27.60%	16.70%	23.30%	30.20%
電器電纜類		3.40%		10.00%	7.00%
電機機械類	6.50%		5.60%	13.30%	11.60%
橡膠類			8.30%		
鋼鐵類			2.80%	6.70%	4.70%
觀光類	3.20%			3.30%	
總和	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

資料來源：本研究整理

## (六) 固定資產週轉率

同樣歸屬於經營能力構面的固定資產週轉率，在減資前後於不同產業的變

化效果上，出現改善效果比率較高的產業，乃包含了化學工業、汽車業、食品類、電器電纜、電機機械與鋼鐵業，顯示此些產業中的公司，於辦理減資後其固定資產週轉率較易呈現成長的效果；而減資後固定資產週轉率呈現衰退比率較高的產業，則包含了建材營造、玻璃陶瓷、航運業與橡膠業，此顯示於此些產業中，公司辦理減資後其固定資產週轉率較易呈現衰退的情形。此外，其他產業除金融保險業外，在減資後於固定資產週轉率的表現，則皆呈現衰退與成長幅度大致相同的兩極效果。

表二十七 固定資產週轉率&產業別交叉分析表

產業別	固定資產週轉率				
	大幅衰退	小幅衰退	持平	小幅成長	大幅成長
化學工業類	3.30%	4.20%		6.70%	6.30%
水泥類	3.30%		4.50%	3.30%	
汽車類				3.30%	
綜合及其他類	6.70%	4.20%			7.90%
金融保險類		4.20%	27.30%		3.20%
建材營造類	26.70%				6.30%
玻璃陶瓷類	3.30%				
食品類			4.50%	10.00%	
紡織纖維類	6.70%	33.30%	9.10%	33.30%	17.50%
航運類	6.70%	4.20%			
造紙類			4.50%		
貿易百貨類	3.30%	4.20%	9.10%	6.70%	1.60%
塑膠類		4.20%	4.50%		3.20%
電子類	33.30%	29.20%	18.20%	20.00%	28.60%
電器電纜類				6.70%	7.90%
電機機械類	3.30%	4.20%	13.60%	10.00%	7.90%
橡膠類	3.30%	4.20%			1.60%
鋼鐵類			4.50%		6.30%
觀光類		4.20%			1.60%
總和	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

資料來源：本研究整理

### 三、 小結

由於本節主要目的在於探討減資公司於減資後，於各個績效指標的變化效果與產業別的相關性，因此透過卡方檢定後發現包含長期資金占固定資產比率、流動比率、速動比率、利息保障倍數、應收款項週轉率與固定資產週轉率等六項績效指標與產業別間具有相關性。

而進一步將與產業別相關的績效指標與各個產業進行交叉分析之後，將各個產業，於各個指標變化效果比率較高者歸結如下相關性結果，其中惡化效果(×)乃表示該產業於該指標上，出現衰退的幅度比率較高；而改善效果(○)則是該產業於該指標上，出現成長幅度的比率較高。另外，持平表現(—)則指該產業於該指標的變化效果於減資後較無明顯的變化，而兩極效果(↔)則是該產業於該指標的成長與衰退幅度皆大。



表二十八 績效指標與產業相關表

產業別	財務結構	償債能力			經營能力	
	長期資金占 固定資產比率	流動比率	速動比率	利息保障 倍數	應收款項 週轉率	固定資產 週轉率
化學工業	↔	↔	↔	○	X	○
水泥類	○	○	○	○	○	↔
汽車類	○	○	○	X	○	○
綜合及其他類	↔	X	○	○	○	↔
金融保險	—	—	—	—	—	—
建材營造	X	X	X	X	X	X
玻璃陶瓷	○	X	X	X	X	X
食品類	↔	↔	↔	○	○	○
紡織纖維	○	○	○	X	X	↔
航運類	↔	↔	↔	↔	X	X
造紙類	○	X	X	○	—	—
貿易百貨	↔	X	↔	↔	↔	↔
塑膠類	↔	○	↔	○	↔	↔
電子類	X	↔	↔	↔	↔	↔
電器電纜	↔	X	X	↔	○	○
電機機械	○	○	—	○	○	○
橡膠類	↔	↔	↔	X	—	X
鋼鐵類	○	○	↔	○	○	○
觀光類	↔	↔	↔	—	↔	↔

資料來源：本研究整理

由上表觀之，有部分產業雖然其績效指標大致呈現同向的變動，即同時呈現惡化或改善效果，如水泥業、汽車業、玻璃陶瓷業與鋼鐵業等。但由於這些產業於研究期間中之減資次數過少，僅一次至五次。考量到分析結果可能因為樣本數低而出現偏頗，尚難以此少量的樣本推論該產業是否適合在公司資金過剩時以減資作為考量。因此依據上表，僅針對本研究資料期間中辦理減資比率較高的產業，包括化學工業產業、綜合及其他類、建材營造、紡織纖維、電子類、電機機械等，歸整各產業的績效指標變化分析如下：

## 1. 化學工業產業

就化學工業產業而言，減資後在應收款項週轉率上出現惡化的比率較高，而在利息保障倍數與固定資產週轉率則出現改善的比率相對較高，其餘績效指標則呈現兩極發展。

## 2. 綜合及其他類

未歸納產業別而屬於綜合及其他類的公司，在速動比率、利息保障倍數、應收款項週轉率則出現改善情形的比重亦相對較高，另外在流動比率上，則出現惡化效果比率較高，而在長期資金占固定資產比率與固定資產週轉率上則是兩極化的發展。

## 3. 建材營造

而建材營造業在辦理完減資後，其所有與產業別有關之績效指標，包括長期資金占固定資產比率、流動比率、速動比率、利息保障倍數、應收款項週轉率與固定資產週轉率等皆出現惡化效果的比率較高，顯示建材營造業於辦理減資後，在績效指標的表現上，正向改善的比率較低，可推論若屬建材營造產業的公司有多餘資金時，較不適合辦理減資，應設法將資金做其他用途。

## 4. 紡織纖維

辦理減資後的紡織纖維產業，在利息保障倍數與應收款項週轉率顯示為惡化的比率較高，而對於長期資金占固定資產比率、流動比率與速動比率，則有較佳的改善效果；另外，於固定資產週轉率上，則大幅成長與大幅衰退的比率皆相對較高。

## 5. 電子類

而電子產業則在減資後，於長期資金占固定資產比率出現衰退的比率較高，而在其餘績效指標上則呈現衰退及成長的比率皆高，變化效果較為兩極。

## 6. 電機機械

而電機機械產業於減資後，除了在速動比率持平外，包括長期資金占固定資產比率、流動比率、利息保障倍數、應收款項週轉率與固定資產週轉率等則出現成長效果的比率較高，顯示電機機械產業於辦理減資後，相對其他產業，在績效指標上的改善效果較佳。可推論若屬電機機械產業的公司有多餘資金時，可考量利用減資來解決公司資金過剩的問題，其不失為一能促進公司未來營運績效的良策。

由於電機機械與建材營造產業具有明顯的績效改善效果與績效惡化效果，因此將兩產業的減資方式、減資背景及相關績效指標整理於下表做分析。由下表可很清楚分析電機機械產業減資原因幾乎均為庫藏股減資，相反的建材營造產業均為減資彌補虧損，推估此現象可能與個別產業景氣有關。且由下表觀之，公司減資方式與財務績效指標似有某種程度的連結關係，但因樣本數不足，無法以些許樣本數推斷其相關性。

表二十九 減資方式與背景說明分析表

產業	名稱	代號	最近減資年度	減資方式	減資背景	減資隔年度是否獲利	長期資金佔固定資產比率	流動比率	速動比率	利息保障倍數	應收款項週轉率	固定資產週轉率
電機機械	川飛	1516	2003	減資彌補虧損	彌補虧損，改善財務結構	X	X	0	0	0	0	0
	中興電	1513	2004	庫藏股減資	維護公司信用及股東權益	0	X	X	X	X	0	0
	亞力	1514	2003	庫藏股減資	依證券交易法將逾期未轉讓予員工之庫藏股辦理減資	0	0	X	X	0	0	0
	東元	1504	2005	庫藏股減資	實施庫藏股辦理減資註銷	0	0	0	0	0	0	0
	恩德	1528	2003	庫藏股減資	維護公司信用及股東權益	0	0	0	0	0	0	0
	喬福	1540	2002	庫藏股減資	維護公司信用及股東權益	0	0	X	0	0	0	0
	華城	1519	2004	庫藏股減資	依證券交易法將逾期未轉讓予員工之庫藏股辦理減資	0	0	0	X	0	0	0
建材營造	開億	1523	2003	庫藏股減資	合併消除相互持股減資案	0	X	0	X	0	0	0
	太子	2511	2003	庫藏股減資	買回自己公司已發行股份庫藏股註銷股本	0	0	0	0	0	X	0
	金坤興	2509	2004	減資彌補虧損	彌補虧損，改善財務結構	0	0	0	0	0	X	X
	名軒	1442	2004	減資彌補虧損	為改善公司體質	0	X	X	X	X	X	X
	宏普	2536	2003	庫藏股減資	為維護公司信用及股東權益	0	0	X	X	0	0	0
	宏環	2527	2005	減資彌補虧損	彌補虧損	0	0	X	0	0	0	X
	建台	1107	2005	減資彌補虧損	彌補虧損	X	X	X	X	X	X	X
	國揚	2505	2001	減資彌補虧損	彌補虧損，配合未來營運需要	X	X	X	X	X	X	X
	華建	2530	2004	減資彌補虧損	為彌補虧損、強化財務結構	X	X	X	0	X	X	X
	龍邦	2514	2003	庫藏股減資	註銷公司買回股份(逾期未轉讓員工)	0	0	0	0	0	0	0

資料來源：本研究整理

## 第四節 績效指標構面與產業關係分析

由於本研究試圖探討產業與績效構面的關聯性，因此於上節中交叉分析了各產業與各個績效指標間的表現。而本節主要目標乃依照本研究指標選用原則，將各績效指標區分為財務結構、償債能力、經營能力、獲利能力、現金能力與營收能力六大構面，並透過統計方法，探討本研究所建構的績效指標構面間，其於減資效果上的表現是否存在差異，並分析各個構面的表現是否會依產業不同而存在差異性。

### 一、 績效指標構面間的相關性分析

由前章的績效指標選用原則中，乃依照指標特性區分財務結構、償債能力、經營能力、獲利能力、現金能力與營收能力等六個面向，而於前節的研究分析過程中亦可發現到，產業在某些指標上會呈現相同的變化效果，如同為大幅成長或衰退等，因此可推論公司辦理減資後，在某些指標面向間因存在著相關性，因而使減資後在此些相關性的指標上，會產生同方向的反應。

故而，本節依照研究所建構的六大指標面向，透過 Pearson 分析法以進行各個面向間的相關性分析，並得分析結果如下表所示：

表三十 績效指標構面相關性分析表

績效指標構面		財務結構	償債能力	經營能力	獲利能力	現金能力	營收能力
財務結構	Pearson 相關	1	.607(**)	.263(**)	.296(**)	.198(**)	.165(*)
	顯著性 (雙尾)	.	0	0.001	0	0.01	0.032
	個數	169	169	169	169	169	169
償債能力	Pearson 相關	.607(**)	1	.220(**)	.442(**)	.281(**)	.265(**)
	顯著性 (雙尾)	0	.	0.004	0	0	0.001
	個數	169	169	169	169	169	169
經營能力	Pearson 相關	.263(**)	.220(**)	1	.191(*)	0.117	.685(**)
	顯著性 (雙尾)	0.001	0.004	.	0.013	0.128	0
	個數	169	169	169	169	169	169
獲利能力	Pearson 相關	.296(**)	.442(**)	.191(*)	1	0.091	.271(**)
	顯著性 (雙尾)	0	0	0.013	.	0.238	0
	個數	169	169	169	169	169	169
現金能力	Pearson 相關	.198(**)	.281(**)	0.117	0.091	1	0.072
	顯著性 (雙尾)	0.01	0	0.128	0.238	.	0.35
	個數	169	169	169	169	169	169
營收能力	Pearson 相關	.165(*)	.265(**)	.685(**)	.271(**)	0.072	1
	顯著性 (雙尾)	0.032	0.001	0	0	0.35	.
	個數	169	169	169	169	169	169

\*\* 在顯著水準為 0.01 時 (雙尾)，相關顯著。

\* 在顯著水準為 0.05 時 (雙尾)，相關顯著。

資料來源：本研究整理

從表中的結果可得知，財務結構乃與其他五個構面 - 債債能力、經營能力、獲利能力、現金能力與營收能力間呈現著顯著的正相關，即減資後財務結構的變化呈現成長效果越大，則償債能力、經營能力、獲利能力、現金能力與營收能力構面等指標的正向變化效果也越大。

而在償債能力的面向上，除了與財務結構呈現顯著的正向相關外，從分析後可知，償債能力亦與經營能力、獲利能力、現金能力與營收能力間呈現著顯著的正向相關性。此表示企業於減資後，如於償債能力的提升程度越高，

則在經營能力、獲利能力、現金能力與營收能力等的提升程度亦也會隨之越高。

另外，在經營能力上，則除了與財務結構及償債能力呈現顯著的正向關係外，經營能力亦與獲利能力與營收能力具有顯著性的正向相關，顯示企業如能透過減資有效地提升經營能力，則其同時也越能提升其獲利能力與營收能力，但經營能力在與現金能力的相關性上並不顯著，其代表公司減資後經營能力的提升程度，並不與現金能力的變化效果產生關聯性。

而同樣地獲利能力除了與財務結構、償債能力、經營能力具有正向相關外，也與營收能力呈現顯著的正向相關，即企業減資後的獲利能力提升程度越高，營收能力的提升程度亦越高，而獲利能力如同經營能力，與現金能力之間並不具備顯著的關聯性，顯示現金能力的表現效果，與獲利能力之間並不產生任何的關聯。此外，現金能力同樣也與營收能力之間，並不具備顯著的相關性，因此現金能力提升程度的高低，並不會與營收能力的效果產生關係。

是故，綜合上述分析的結果可得知，除了現金能力之外，各個指標面向之間皆具有顯著性的正向關係，即財務結構、償債能力、經營能力、獲利能力與營收能力等五個指標面向，於減資後各自提升程度越高，則其他四組面向的提升程度也會越高。而現金流量能力則僅與財務結構及償債能力具正相關聯性，企業減資後的現金能力提升程度的高低，僅與財務結構及償債能力的提升程度有關。

## 二、 績效構面與產業別之相關性分析

而在績效指標的構面與產業間的關聯性上，首先透過單因子變異數分析法，以檢定各個績效指標構面的效果是否會因為產業的不同而表現差異。因此，在以產業為因子，並以各績效指標構面為依變數下，進行檢定後得結果如下表：

表三十一 各績效指標與產業變異數分析

績效指標構面		平方和	自由度	平均平方和	F 檢定	顯著性
財務結構	組間	23.464	18	1.304	1.277	0.21
	組內	153.095	150	1.021		
	總和	176.559	168			
償債能力	組間	38.29	18	2.127	1.366	0.156
	組內	233.562	150	1.557		
	總和	271.853	168			
經營能力	組間	26.421	18	1.468	1.509	0.094
	組內	145.882	150	0.973		
	總和	172.303	168			
獲利能力	組間	90.926	18	5.051	1.798	0.03
	組內	421.53	150	2.81		
	總和	512.456	168			
現金能力	組間	32.211	18	1.79	0.61	0.888
	組內	440.014	150	2.933		
	總和	472.225	168			
營收能力	組間	50.781	18	2.821	1.466	0.11
	組內	288.698	150	1.925		
	總和	339.479	168			

資料來源：本研究整理

而由上表中的結果顯示，在顯著水準  $\alpha$  值為 0.05 下，財務結構、償債能力、經營能力、現金能力與營收能力等各組與產業別間的變異之顯著性皆高於 0.05，因此無法捨棄均數相等的虛無假設，即顯示此些個別績效指標面向的變化效果，並不會因為產業不同，而使績效指標的效果出現差異；而在獲利能力上，由於其顯著性低於 0.05，是故接受均數相等的假設，即獲利能力效果會因為產業差異而不同。

是故歸結分析結果可知，以績效指標構面為出發，除獲利能力外，其他構面的績效變化效果，並不會因此產業的不同而出現顯著性的差異。

## 第五章 結論與建議

由於減資乃是企業在面對經營困境或發展瓶頸時，基於永續經營的欲求所選擇的因應方式之一，故而本研究為了探究企業所選擇的減資方式，是否真正能有效地為企業帶來營運上的轉機，因此研究過程中，透過公司營運績效指標的變化效果，以分析了解企業辦理減資之後，於績效上的表現是否確實帶來實質的提升。本研究在以 2001 年至 2005 年期間辦理減資的上市公司為研究對象下，對其績效指標的變化進行彙整與分析後，整合歸結研究結論與建議如後所述。

### 第一節 研究結論



#### 一、公司辦理減資的情形

1. 國內上市公司辦理減資的情形，乃呈現逐年成長的狀態。觀察 2001 年至 2005 年辦理減資的公司數，乃從 2001 年的 17 筆逐年提升至 2005 年的 50 筆，成長幅度甚大，顯示減資的逐步成長的趨勢。
2. 而國內上市公司辦理減資的積極度上，乃以電子業最為積極，次為紡織纖維產業，再次則為電機機械類與建材營造類，其中位居第三與四的產業與前兩大產業之間的差異甚大。顯然選擇辦理減資的公司有集中於前兩大產業的現象，推估此可能與產業所面臨的環境挑戰有關，加上同業間具有競爭仿效的行為，因導致該集中的效果。

#### 二、減資對於績效的提升效果

1. 整體而言，公司於辦理減資後，其於營運績效上的表現與減資前相較，呈現改善效果的比率乃高於呈現惡化效果，是故，大致上企業實行減資

- 方式乃對於其營運績效上的提升有正面的效應。
2. 而公司實行減資後，在不同營運績效指標上的表現效果，除了現金流量外，其餘包括負債占資產比率、長期資金占固定資產比率、流動比率、速動比率、利息保障倍數、應收款項週轉率、存貨週轉率、固定資產週轉率、總資產週轉率、資產報酬率、股東權益報酬率、純益率、每股盈餘、營業收入成長率等指標，所呈現的改善效果皆高於惡化效果，顯然減資對於多數績效的改善乃有正面提升的效應，但於現金流量上則呈現惡化效果的比率高於改善效果的狀況。
3. 公司辦理減資之後的指標效果，雖然多數呈現改善的狀態，但比率上卻不偏高，各個指標下仍有三至四成的公司，其在該績效指標上仍處於衰退的狀態。

### 三、 績效指標與產業別的相關性

- 
- 透過檢定後發現，產業別的差異與績效指標變化效果的相關性，僅發生於長期資金占固定資產比率、流動比率、速動比率、利息保障倍數、應收款項週轉率與固定資產週轉率等六個指標上，而其餘的指標變化效果則與產業別無關。
  - 電機機械產業於減資後的績效改善效果最佳，其除於速動比率上出現持平的情形外，於長期資金占固定資產比率、流動比率、利息保障倍數、應收款項週轉率與固定資產週轉率等出現改善效果的比率較高。
  - 而減資後的績效改善效果則以建材營造產業較不理想，在所有與產業別有關的績效指標中，包含長期資金占固定資產比率、流動比率、速動比率、利息保障倍數、應收款項週轉率與固定資產週轉率等指標，所產生的惡化效果比率皆相對較高。
  - 而對實行減資最積極的前兩大產業 - 電子業與紡織纖維業，則在各個指標所出現的效果方向不一，也較常出現大幅成長與大幅衰退比率相對

皆高的兩極化表現，推估此可能與產業內各個公司實行減資的出發點不一有關。例如有些體質較不理想的公司因為面臨虧損因而實行減資，而其於執行後仍無法改善公司狀況，且在面臨的市場挑戰仍未消除下，而使績效持續處於衰退的狀況，而部分體質良好的公司，選擇以減資方式為公司資本瘦身，而使公司績效出現大幅改善，由於上述的兩種可能性，因而造成同個產業內績效指標大幅成長與大幅衰退比重同時皆高的情況。

#### 四、績效構面間的相關性

1. 由績效構面間的相關性分析結果可知，在減資後包含財務結構、償債能力、經營能力、獲利能力與營收能力等五個指標面向，其各自提升程度越高，則其他四個面向的提升程度也會越高。
2. 現金流量能力主要與財務結構及償債能力之間存在正向相關性，其與經營能力、獲利能力與營收能力等則不存在顯著性的相關性。

#### 五、績效構面與產業別的相關性

由檢定後亦發現，績效指標面向的變化效果，僅獲利能力指標會因為產業不同，而使績效指標的效果出現差異。是故除了獲利能力外，其餘績效構面效果乃與產業別間不具相關性。

### 第二節 研究建議

歸結上述的研究結論，本節試圖依照結論對欲辦理減資的公司，提出建議如下：

1. 由於減資對於企業營運績效的改善效果乃高於衰退效果，因此建議企業

- 於面臨經營瓶頸與虧損時，可將減資納入克服挑戰的方式之一。
2. 由於公司辦理減資之後，普遍對於現金流量比率的變化效果多數會出現惡化的效果，因此如公司在辦理減資時，需考量到現金流量承載能力，以免影響減資後的公司營運。
  3. 於電機機械產業中，辦理減資得到改善效果的比率較高，而建材營造產業則得到衰退效果的比重較高，然從兩大產業 - 紡織纖維與電子業中兩極化的變化效果中，推估營運績效的改善能力亦與辦理減資的目的相關。且分析中也得知，仍有三至四成的減資公司其績效變化仍為衰退的狀況，因此企業應仍需考量自身辦理減資前的體質與動機，避免對於減資效果過於樂觀期待。

此外，由於本研究受限於研究資源的限制，因而在研究成果上仍有不足之處，因此針對未來可行性的研究方向，提出建議如下：

1. 考量資料的公開性與可比較性，本研究以公司減資當年度與減資後一年的財務資料為基礎以計算績效變化效果，然由於部分減資的效果可能無法立即性的反應於隔年度的財務資料上，因此本研究以當年度與隔年度的比較，難免有無法涵蓋的成效反應，因此建議於未來的研究中，可延伸比較的年份以求更全面地探討減資的效果。
2. 由於各個公司於減資的績效變化不同，且各數值的間距甚大，因此為有效地進行資料分析，本研究在部分分析上，乃將企業績效的成長與衰退區分為五個等級，以簡化資料並便於分析說明，但因此也捨棄了幅度變化間的探討，是故，對於幅度變化間的探討，亦為未來研究可以著力的方向之一。
3. 由上述的研究成果中，可發現仍有三至四成的公司在各個績效指標的表現上，出現衰退的情形，尤其是獲利能力指標，每個指標幾乎皆有四成左右的公司出現惡化的效果，因此推估該可能性與公司原先的營運體質

及其減資的動機具有關聯性，因此未來如能納入減資的動機考量，將更有助於績效變化的探討。

4. 由於本研究所採用的產業分類方式乃以台灣證券交易所的分類為主，然而從進行減資的產業與方法分布視之，可發現減資公司多集中於部分產業上，且公司的減資方法亦有如此頃向，因而使分析效果較容易出現偏頗。因此於未來的研究中，除了透過時間的累積，以增加可探討比較的減資公司樣本數之外，不同面向的產業分類方式，亦可降低因產業分類過細，而使樣本數偏低的研究瓶頸，且不同減資方法的分類比較方式，亦可降低因減資方法性質差異，而使分析結果出現偏頗的可能性。



# 參考文獻

## 中文文獻

1. 支秉鈞，企業瘦身之財務策略，資誠會計師事務所。
2. 丘祖增，台灣上市櫃公司減資行為之長期績效分析，高雄第一科技大學財務管理所碩士論文，民國 94 年。
3. 吳玉如，法定減資對股價與加權指數影響之探討，高雄第一科技大學金融營運所碩士論文，民國 95 年。
4. 吳桂銀，“不同類型減資事件之實證研究”，中原大學會計所碩士論文，民國 93 年。
5. 吳國彬，上市公司依公司法減資對於股價之影響--以電子類股為例，台北大學企業管理所碩士論文，民國 96 年。
6. 呂佳真，台灣上市公司減資資訊內涵之研究，銘傳大學金融所碩士論文，民國 91 年。
7. 呂曉雯，企業減資對股票價格之影響，成功大學會計所碩士論文，民國 96 年。
8. 李陸德，企業辦理現金減資之個案研究，政治大學經營管理碩士學程碩士論文，民國 95 年。
9. 林瑋莉，台灣現金減資宣告效果之實證研究，臺灣大學財務金融所碩士論文，民國 95 年。
10. 林寶珍，上市公司減資方式與其股價異常報酬關係之研究，東吳大學國際貿易研究所碩士論文，民國 93 年。
11. 邱繼毅，我國上市櫃公司減資行為之資訊內涵實證研究，中正大學財務金融所碩士論文，民國 93 年。
12. 施俊廷，公司減資宣告與增資私募對股價影響之比較研究，成功大學高階管理碩士在職專班碩士論文，民國 95 年。

13. 莊宗勳，台灣上市公司現金減資與現金股利、庫藏股政策之實證研究，中央大學財務金融學系碩士在職專班，民國 96 年。
14. 陳淑華，信用評等與財務指標對公司採行減資與庫藏股政策的影響，中原大學國際貿易研究所碩士論文，民國 94 年。
15. 黃德芬與盧素蓮，公司減資外一章—減資返還股款之策略運用，會計研究月刊，第 208 期，第 89-94 頁，民國 92 年 3 月。
16. 董建中，上市櫃公司減資後長期績效之探討，中國文化大學會計研究所碩士論文，民國 94 年。
17. 闕志中，現金減資對股東價值影響之研究，政治大學經營管理碩士學程碩士論文，民國 96 年。

## 英文文獻

1. Ikenberry, D.J. Lakonishok, and Vermaelen T., “Stock Repurchases in Canada: Performance and Strategic Trading”, Journal of Finance, 55 (5), pp.2373-2397, 2000.
2. McNally, W, “Open market stock repurchase signaling”, Financial Management, 28 (2), pp.55-67, 1999.
3. Medury, P.V., Bowyer, L.E., and Srinivasan, V, “Stock repurchases: A multivariate analysis of repurchase firms”, Quarterly Journal of Business and Economics, 31(1), pp.21-44, 1992.
4. Netter, J.M. and Mitchell, M.L., “Stock-Repurchase Announcements and Insider Transactions after the October 1987 Stock Market Crash”, Financial Management, 18 (3), pp.82-96, 1989.
5. Stephens C. and Weisbach M., “Actual Share Reacquisitions in Open-Market Repurchase Programs”, The Journal of Finance, 53 (1), pp.313-333, 1998.