

企業持有現金部位影響因子之研究

學生：鐘婷柔

指導教授：王淑芬 博士

包曉天 博士

國立交通大學管理科學系碩士班

摘 要

本研究主要針對影響企業現金部位相關因素之研究，其中以 2002 年至 2005 年排除金融業之台灣上市公司資料為樣本，將並將影響因素分為兩類，分別為公司個別經營特質與公司治理，利用縱橫資料模型作迴歸分析後，再進行逐步迴歸向後選取法，找出最佳模型，並檢視此模型是否適用於傳統產業。實證結果顯示：(1) 公司個別經營特質，如獲利性、資本結構、成長性、風險及股利政策，對於現金持有具顯著影響。(2) 在加入公司治理相關變數後，迴歸模型更具解釋力，且與現金持有具顯著關係，即資訊不對稱與代理問題確實會影響企業持有現金的多寡。(3) 同時，亦發現產業特性會影響企業的現金部位，不同的產業其現金部位的水準也有所不同。

關鍵詞：現金持有、流動性資產、公司治理、靜態抵換理論

The Determinants of Corporate Cash Holdings : An Empirical Study of Taiwan

Student : Ting-Jou Chung

Advisors : Sue-Fung Wang, PhD
Hsiao-Tien Pao, PhD

Institute of Management Science
National Chiao Tung University

ABSTRACT

This research investigates the determinants of corporate cash holdings. A panel data based on a sample includes information and electronic industry in Taiwan during the period 2002-2005. We divide the independent variables into two groups—firm-specific characteristics and corporate governance through regression analysis. Then, we use backward selection of stepwise regression procedure to find an ideal model and test if the model also fits conventional industries. The empirical results shows as below: (1) The firm-specific characteristics, i.e. profitability, capital structure, growth, risk and cash dividend policy, are significant to cash holdings. (2) The regression model has higher explanatory power after the corporate governance variables are considered. They also shows significant related to cash holdings. We conclude that information asymmetric and agency problem are the essential elements in cash holdings. (3) The model of the determinants of corporate cash holdings varies from industries to industries.

Keywords: Cash Holdings, Liquidity Assets, Corporate Governance, Static Trade-off Theory

致謝

首先誠摯的感謝指導教授王淑芬博士及包曉天博士，兩位老師悉心的教導使我得以一窺財務及公司治理領域的深奧，不時的討論並指點我正確的方向，使我在這些年中獲益匪淺。老師對學問的嚴謹更是我輩學習的典範。

本論文的完成另外亦得感謝林進財博士及李堯賢博士的大力協助。因為有您們的體諒及幫忙，使得本論文能夠更完整而嚴謹。

兩年裡的日子，研究室裡共同的生活點滴，學術上的討論、言不及義的閒扯、讓人又愛又怕的宵夜、趕作業的革命情感，感謝眾位同學、學弟妹的共同砥礪，你們的陪伴讓兩年的研究生活變得絢麗多彩。

也感謝雅婷、為新、逸驥同學，恭喜我們順利走過這兩年。109研究室的夥伴們當然也不能忘記，你們的幫忙及搞笑我銘感在心。

男朋友小毛在背後的默默支持更是我前進的動力，沒有小毛的體諒、包容，相信這兩年的生活將是很不一樣的光景。

最後，謹以此文獻給我摯愛的雙親。

目 錄

| | | |
|------|------------------|-----|
| 中文摘要 | | i |
| 英文提要 | | ii |
| 致謝 | | iii |
| 目錄 | | iv |
| 表目錄 | | v |
| 圖目錄 | | vi |
| 第壹章 | 緒論..... | 1 |
| 第一節 | 研究動機..... | 1 |
| 第二節 | 產業特性..... | 5 |
| 第三節 | 研究目的..... | 7 |
| 第四節 | 研究架構..... | 8 |
| 第五節 | 研究流程..... | 9 |
| 第貳章 | 文獻回顧..... | 10 |
| 第一節 | 相關理論..... | 10 |
| 第二節 | 相關實證..... | 16 |
| 第參章 | 研究方法與設計..... | 18 |
| 第一節 | 樣本描述..... | 18 |
| 第二節 | 變數定義..... | 20 |
| 第三節 | 研究方法..... | 27 |
| 第四節 | 模型設定..... | 31 |
| 第肆章 | 實證結果與分析..... | 32 |
| 第一節 | 基本統計分析..... | 32 |
| 第二節 | 實證結果分析..... | 35 |
| 第三節 | 非資訊電子業之模型套用..... | 42 |
| 第伍章 | 結論..... | 46 |
| 第一節 | 結論與管理意涵..... | 46 |
| 第二節 | 研究限制..... | 47 |
| 第三節 | 未來方向..... | 48 |
| 參考文獻 | | 49 |
| 附錄一 | 資訊電子業樣本公司..... | 51 |
| 附錄二 | 非資訊電子業樣本公司..... | 53 |

表 目 錄

| | | |
|--------|----------------------|----|
| 表 3-1 | 樣本分佈表(1)..... | 18 |
| 表 3-2 | 樣本分佈表(2)..... | 19 |
| 表 3-3 | 樣本應變數分佈比較表..... | 20 |
| 表 3-4 | 變數操作性定義及預期方向..... | 26 |
| 表 3-5 | 模型檢定表..... | 29 |
| 表 4-1 | 描述性統計量-資訊電子業..... | 32 |
| 表 4-2 | 皮爾森相關係數矩陣-資訊電子業..... | 33 |
| 表 4-3 | 共線性統計量表-資訊電子業..... | 34 |
| 表 4-4 | 實證迴歸分析表(1)..... | 37 |
| 表 4-5 | 實證迴歸分析表(2)..... | 38 |
| 表 4-6 | 逐步迴歸向後選取法..... | 40 |
| 表 4-7 | 實證迴歸分析表(3)..... | 40 |
| 表 4-8 | 描述性統計量-傳統產業..... | 42 |
| 表 4-9 | 皮爾森相關係數矩陣-傳統產業..... | 43 |
| 表 4-10 | 共線性統計量表-傳統產業..... | 44 |
| 表 4-11 | 實證迴歸分析表(4)..... | 45 |

圖 目 錄

| | | |
|-------|---------------------|----|
| 圖 1-1 | 台灣各產業現金持有比率(1)..... | 3 |
| 圖 1-2 | 台灣各產業現金持有比率(2)..... | 4 |
| 圖 1-3 | 研究流程圖..... | 9 |
| 圖 2-1 | 靜態抵換模型圖..... | 14 |
| 圖 3-1 | 變數層次圖..... | 22 |
| 圖 3-2 | 統計流程圖..... | 30 |

