

股利發放率可作為融資限制 之衡量指標嗎？

詹家昌* 張永和 許惠雯

Fazzari, et. al.(1988)一文發現當公司面臨融資限制時，將發放較少股利以保留較多內部資金支應未來投資所需，故使用股利發放率作為融資限制程度的衡量標準。本文欲延伸市場流動性與股利發放間的抵換關係，重新檢視在考慮市場流動性下，股利發放率是否能有效地區分融資限制程度。實證結果發現高流動性的樣本中，由於股利主要反映公司的融資狀態，因此股利發放較能有效呈現融資限制程度；然而，在低市場流動性的樣本中，由於公司會藉由現金股利發放來彌補投資人在權益市場中所承受的流動風險，此時股利不全然反應公司之融資限制程度。

關鍵詞：股利政策、融資限制、市場流動性。

「政策與管理意涵」

股利政策向來是公司與市場投資者相當重視的決策與資訊，本文驗證股利決策除了反應公司的資金是否寬鬆外，亦具有市場流動性因素的考量，實證結果發現有無考慮流動性因素會影響過去探討融資限制文獻的相關實證結果。在實務方面，本文除了提供公司決定股利決策的參考外，亦可以提升投資者解讀公司股利資訊內容的能力。

* 詹家昌，東海大學財務金融系。台中市西屯區臺灣大道四段 1727 號。E-mail: ccchan@thu.edu.tw。電話：04-2359-0121#35803。張永和，東海大學財務金融系。台中市西屯區臺灣大道四段 1727 號。E-mail: changy@thu.edu.tw。電話：04-2359-0121#35804。許惠雯，東海大學財務金融系。

詹家昌 張永和 許惠雯

Can the Dividend Payout Ratio be an Indicator of Financing Constraints?

Chia-Chung Chan

Department of Finance, Tunghai University

Yung-Ho Chang

Department of Finance, Tunghai University

Hui-Wen, Hsu

Department of Finance, Tunghai University

Fazzari, et al.(1988) gauge the magnitude of financing constraints by dividend payout ratios, arguing that more internal capital will be preserved for corporate investment when financing constrains bind. Extending the tradeoff between share liquidity and dividend payouts, this research further examines whether the magnitude of financial constrains is significantly correlated to dividend policy conditional on the degree of market liquidity. Results indicate that dividend policy effectively explain the magnitude of financing constrains and share liquidity when stock markets are highly liquid. Given an illiquid stock market condition, conversely, the evidence shows that dividend policy does not effectively clarify the magnitude of financing constrains since firms will compensate the shareholders with illiquidity premium by richer dividend payouts.

Key Words: Dividend Policy, Financing Constraints, Market Liquidity.