

# Inhaltsverzeichnis

|                                                                                           |      |
|-------------------------------------------------------------------------------------------|------|
| Abkürzungsverzeichnis .....                                                               | XIII |
| Abbildungsverzeichnis .....                                                               | XVII |
| Tabellenverzeichnis .....                                                                 | XIX  |
| Symbolverzeichnis .....                                                                   | XXI  |
| 1 Einleitung .....                                                                        | 1    |
| 1.1 Problemstellung und Zielsetzung .....                                                 | 1    |
| 1.2 Aufbau der Untersuchung .....                                                         | 2    |
| 2 Theoretische Fundierung der Kapitalstrukturpolitik .....                                | 3    |
| 2.1 Einordnung der Kapitalstrukturpolitik in die Finanzierungsforschung .....             | 3    |
| 2.2 Zusammensetzung des Kapitals .....                                                    | 3    |
| 2.2.1 Strukturierung des Kapitals und Kennzahlenbildung .....                             | 3    |
| 2.2.2 Charakterisierung der Finanzierungsformen .....                                     | 4    |
| 2.2.2.1 Eigen- und Fremdkapital .....                                                     | 4    |
| 2.2.2.2 Mezzanine-Kapital und Finanzierungshilfen .....                                   | 8    |
| 2.3 Definition und Zielsetzung der Kapitalstrukturpolitik .....                           | 10   |
| 2.4 Bedeutung börsennotierter Aktiengesellschaften für die Kapitalstrukturforschung ..... | 11   |
| 2.5 Kapitalstrukturtheorien und Hypothesenableitung .....                                 | 12   |
| 2.5.1 Irrelevanztheorem der Kapitalstruktur .....                                         | 13   |
| 2.5.2 Trade-off-Theory .....                                                              | 16   |
| 2.5.2.1 Klassische Trade-off-Theory .....                                                 | 17   |
| 2.5.2.2 Integrierte Trade-off-Theory .....                                                | 23   |
| 2.5.2.3 Dynamische Trade-off-Theory .....                                                 | 31   |
| 2.5.3 Signalling-Theory .....                                                             | 36   |
| 2.5.4 Pecking-Order-Theory .....                                                          | 41   |
| 2.5.4.1 Statische Pecking-Order-Theory .....                                              | 41   |
| 2.5.4.2 Dynamische Pecking-Order-Theory .....                                             | 48   |
| 2.5.5 Strategische Management-Theorie .....                                               | 51   |
| 2.5.6 Market-Timing-Theory .....                                                          | 54   |
| 2.5.7 Ergänzende Kapitalstrukturtheorien .....                                            | 59   |
| 2.5.8 Übersicht der abgeleiteten Hypothesen .....                                         | 64   |

|             |                                                                                                 |     |
|-------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 3           | Empirische Untersuchung von Kapitalstruktur determinanten – Grundlagen und Vorgehensweise ..... | 67  |
| 3.1         | Methodik .....                                                                                  | 67  |
| 3.1.1       | Grundsätzliches Verfahren der multivariaten Regressionsanalyse ...                              | 67  |
| 3.1.2       | Gütemaße zur Prüfung der Regressionsfunktion .....                                              | 69  |
| 3.1.3       | Regressionsvoraussetzungen .....                                                                | 71  |
| 3.1.4       | Besonderheiten bei der Analyse von Paneldaten .....                                             | 75  |
| 3.2         | Untersuchungsstruktur und Steuerungsformen .....                                                | 77  |
| 3.2.1       | Zugrundeliegende Forschungsfrage und Vorgehensweise der Untersuchung .....                      | 77  |
| 3.2.2       | Untersuchungsbasis und Datenerhebung .....                                                      | 79  |
| 3.2.3       | Operationalisierungsformen der Variablen als Messgröße .....                                    | 83  |
| 3.2.3.1     | Abhängige Variable – Kapitalstruktur .....                                                      | 83  |
| 3.2.3.2     | Unabhängige Variablen – Kapitalstruktur determinanten ....                                      | 87  |
| 3.2.3.2.1   | Faktoren der Vermögenslage .....                                                                | 87  |
| 3.2.3.2.1.1 | Sachanlagevermögen /<br>Sicherungswert des Vermögens .....                                      | 87  |
| 3.2.3.2.1.2 | Zukünftige Investitions-<br>möglichkeiten .....                                                 | 88  |
| 3.2.3.2.2   | Faktoren der Finanzlage .....                                                                   | 88  |
| 3.2.3.2.2.1 | Steuern .....                                                                                   | 88  |
| 3.2.3.2.2.2 | Non-Debt-Tax-Shields .....                                                                      | 89  |
| 3.2.3.2.3   | Faktoren der Ertragslage .....                                                                  | 90  |
| 3.2.3.2.3.1 | Profitabilität .....                                                                            | 90  |
| 3.2.3.2.3.2 | Wachstum .....                                                                                  | 90  |
| 3.2.3.2.3.3 | Unternehmerisches Risiko .....                                                                  | 91  |
| 3.2.3.2.4   | Sonstige interne, firmenspezifische Faktoren ....                                               | 92  |
| 3.2.3.2.4.1 | Unternehmensgröße .....                                                                         | 92  |
| 3.2.3.2.4.2 | Unternehmensalter .....                                                                         | 93  |
| 3.2.3.3     | Kontrollvariablen .....                                                                         | 94  |
| 3.2.4       | Datenstrukturanalyse und Spezifikation des Regressionsmodells ....                              | 95  |
| 4           | Empirische Untersuchung von Kapitalstruktur determinanten – Ergebnisse und Diskussion .....     | 101 |
| 4.1         | Deskriptive Analyse .....                                                                       | 101 |

|           |                                                                                                       |     |
|-----------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 4.1.1     | Abhängige Variable – Kapitalstruktur .....                                                            | 101 |
| 4.1.2     | Unabhängige Variablen – Kapitalstruktur determinanten .....                                           | 102 |
| 4.1.2.1   | Faktoren der Vermögenslage .....                                                                      | 102 |
| 4.1.2.1.1 | Sachanlagevermögen / Sicherungswert des<br>Vermögens .....                                            | 102 |
| 4.1.2.1.2 | Zukünftige Investitionsmöglichkeiten.....                                                             | 104 |
| 4.1.2.2   | Faktoren der Finanzlage.....                                                                          | 105 |
| 4.1.2.2.1 | Steuern .....                                                                                         | 105 |
| 4.1.2.2.2 | Non-Debt-Tax-Shields.....                                                                             | 106 |
| 4.1.2.3   | Faktoren der Ertragslage .....                                                                        | 107 |
| 4.1.2.3.1 | Profitabilität.....                                                                                   | 107 |
| 4.1.2.3.2 | Wachstums .....                                                                                       | 107 |
| 4.1.2.3.3 | Unternehmerisches Risiko .....                                                                        | 108 |
| 4.1.2.4   | Sonstige interne, firmenspezifische Faktoren .....                                                    | 109 |
| 4.1.2.4.1 | Unternehmensgröße.....                                                                                | 109 |
| 4.1.2.4.2 | Unternehmensalter.....                                                                                | 110 |
| 4.1.3     | Kontrollvariablen.....                                                                                | 110 |
| 4.2       | Multivariate Regressionsanalyse mit Fixed Effects .....                                               | 111 |
| 4.2.1     | Prüfung der Regressionsvoraussetzungen .....                                                          | 111 |
| 4.2.2     | Ergebnisse und Güte der Regressionsanalyse .....                                                      | 115 |
| 4.3       | Rückschlüsse der empirischen Ergebnisse auf die Gültigkeit der<br>Kapitalstrukturtheorien.....        | 119 |
| 4.3.1     | Übersicht der Gegenüberstellung von vermuteten Zusammen-<br>hängen und empirischen Ergebnissen .....  | 119 |
| 4.3.2     | Diskussion des Abgleichs von Vermutung und empirischen<br>Ergebnissen je Kapitalstrukturtheorie ..... | 121 |
| 4.3.2.1   | Trade-off-Theory .....                                                                                | 121 |
| 4.3.2.1.1 | Klassische Trade-off-Theory .....                                                                     | 121 |
| 4.3.2.1.2 | Integrierte Trade-off-Theory.....                                                                     | 122 |
| 4.3.2.1.3 | Dynamische Trade-off-Theory .....                                                                     | 123 |
| 4.3.2.2   | Signalling-Theory .....                                                                               | 123 |
| 4.3.2.3   | Pecking-Order-Theory .....                                                                            | 124 |
| 4.3.2.3.1 | Statische Pecking-Order-Theory.....                                                                   | 124 |
| 4.3.2.3.2 | Dynamische Pecking-Order-Theory .....                                                                 | 125 |

---

|                                                         |     |
|---------------------------------------------------------|-----|
| 4.3.2.4 Strategische Management-Theorie .....           | 126 |
| 4.3.2.5 Market-Timing-Theory .....                      | 127 |
| 4.4 Kritische Würdigung der Ergebnisse .....            | 128 |
| 4.5 Herstellung einer „optimalen“ Kapitalstruktur ..... | 130 |
| 5 Fazit und Ausblick .....                              | 133 |
| Anhang I: Untersuchungssample .....                     | 137 |
| Anhang II: Überblick verwendete Variablen .....         | 139 |
| Literaturverzeichnis .....                              | 141 |