摘要

雖然過去有許多文獻對於投資與現金流量敏感度的意義有不同的解釋，但投資與現金流量的敏感度亦持續成爲文獻探討的主題。本文除了延續過去的研究外，亦強調個別公司條件差異在解釋敏感度的重要性，觀察重點則在是否不同的公司生命週期會造成不同的投資與現金流量敏感度。本文結果除了發現公司之生命週期階段差異有助於提升模型的解釋能力外，亦發現在成長前期階段，融資限制是造成敏感度的主因，此與 Kaplan & Zingales (1997) 的主張一致，高融資限制公司顯著較低的敏感度。至於衰退後期亦有發現類似情況，但此時形成敏感度的主因則是投資的需求，與資金的需求無關，融資限制也不是造成敏感度的主因。整體而言，市場不完美程度僅能解釋成長前期的投資與現金流量敏感度，若未控制公司特徵的差異，除了可能造成如文獻的不同結果外，亦可能無法掌握造成敏感度的主因。

關鍵詞：生命週期、融資限制、投資、現金流量