
Kapitalstrukturpolitik deutscher börsennotierter Aktiengesellschaften

Sarah Jaeger

Kapitalstrukturpolitik deutscher börsennotierter Aktiengesellschaften

Eine empirische Analyse
von Kapitalstruktur determinanten

Mit einem Geleitwort von Prof. Dr. Eric E. Frère



Springer Gabler

RESEARCH

Sarah Jaeger
Frankfurt am Main, Deutschland

ISBN 978-3-8349-3546-5

ISBN 978-3-8349-3547-2 (eBook)

DOI 10.1007/978-3-8349-3547-2

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Springer Gabler

© Gabler Verlag | Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH 2012

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung, die nicht ausdrücklich vom Urheberrechtsgesetz zugelassen ist, bedarf der vorherigen Zustimmung des Verlags. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Bearbeitungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Die Wiedergabe von Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, dass solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften.

Einbandentwurf: Künkellopka GmbH, Heidelberg

Gedruckt auf säurefreiem und chlorfrei gebleichtem Papier

Springer Gabler ist eine Marke von Springer DE.

Springer DE ist Teil der Fachverlagsgruppe Springer Science+Business Media

www.springer-gabler.de

Geleitwort

In der betriebswirtschaftlichen Praxis ist seit einiger Zeit vermehrt das Streben nach finanzieller Neuausrichtung zu konstatieren, das nicht zuletzt durch die Finanzkrise 2008 sowie die aktuelle Situation an den Finanzmärkten induziert wurde. Auf diesem Kontext setzt die vorliegende Untersuchung von Sarah Jaeger auf, die sich mit der Frage nach der Existenz einer optimalen Kapitalstruktur auseinandersetzt.

Diese Frage geht nunmehr auf ca. 50-jährige Forschungsbemühungen zurück, die stetig weiterentwickelt wurden. Sarah Jaeger kombiniert, ausgehend von einer ausführlichen theoretischen Diskussion wesentlicher Kapitalstrukturtheorien, diese theoretischen Ansätze mit empirisch vorzufindenden Gegebenheiten. Sie leitet aus den jeweiligen Theorien praktisch zu überprüfende Hypothesen hinsichtlich möglicher Kapitalstruktur determinanten ab, bevor sie diese mittels multivariater Regressionsanalyse für den deutschen Markt untersucht. Hierbei werden für deutsche börsennotierte Aktiengesellschaften die Faktoren dargelegt, die Auswirkungen auf die Kapitalstrukturentscheidungen des Managements aufweisen. Nach ausführlicher Ergebnisinterpretation kann somit von Frau Jaeger gezeigt werden, welche Kapitalstrukturtheorien praktische Bedeutung für deutsche Unternehmen besitzen. Somit konnten von Frau Jaeger für diesen Bereich aufschlussreiche Forschungsergebnisse erzielt werden.

Die vorliegende Arbeit setzt darüber hinaus eine interessante Ausgangsbasis für die weiterführende Forschung. Hier könnte letztlich zukünftig untersucht werden, ob das Ergebnis dieser Ausarbeitung zu der Schlussfolgerung führt, dass die Existenz einer optimalen Verschuldung nicht gegeben ist, oder ob lediglich äußere Rahmenbedingungen oder unternehmensimmanente Gegebenheiten dazu führen, dass das Management diesen optimalen Verschuldungsgrad nicht herstellen kann. Der Fokus würde sodann im Bereich der Verhaltensforschung des Managements liegen.

Sarah Jaeger hat insgesamt mit der vorliegenden Untersuchung ein komplexes, theoretisch und komparativ anspruchsvolles Thema mit aktuellem Praxisbezug umgesetzt und analysiert. Ich hoffe, dass die Arbeit von Frau Jaeger weitreichende Bekanntheit erlangt und den Ausgangspunkt für weitere wissenschaftliche Analysen bildet.

Insbesondere hervorzuheben ist, dass Sarah Jaeger diese Arbeit innerhalb einiger Monate in Rahmen eines nebenberuflichen Master-Programms an der FOM – Hochschule

für Oekonomie & Management erstellt hat. Vor diesem Hintergrund ist die Leistung von Frau Jaeger besonders beachtlich und verdeutlicht zudem, dass forschungsrelevante Ergebnisse nicht nur den Absolventen von Vollzeitstudiengängen vorbehalten sind.

Prof. Dr. Eric E. Frère
Professor für Finanzwirtschaft und Entrepreneurship
Dekan Fachgebiet BWL II, insb. Internationales, Finanzwirtschaft und Banken
FOM – Hochschule für Oekonomie & Management

Vorwort

Die vorliegende Master-Thesis entstand 2010-2011 während meines nebenberuflichen Studiums zum Master of Arts in Finance & Accounting an der FOM – Hochschule für Oekonomie & Management in Düsseldorf. Schon sehr früh innerhalb dieses Master-Studiums hat mich die Kapitalstrukturpolitik als interessantes Forschungsfeld begeistert. Insbesondere die zahlreichen internationalen Forschungsergebnisse zur Kapitalstrukturpolitik, die für den Bereich der deutschen Unternehmen noch nicht in diesem Detaillierungsgrad untersucht wurden, gewannen meine Aufmerksamkeit und mein Engagement, sodass letztlich die vorliegende Master-Thesis mit dem Schwerpunkt der empirischen Analyse der Kapitalstrukturpolitik deutscher börsennotierter Aktiengesellschaften entstand.

Eine solche Arbeit kann allerdings nur durch die Unterstützung zahlreicher Personen erfolgreich gelingen, sodass ich an dieser Stelle die Gelegenheit nutzen möchte, einigen dieser Personen sowie Instituten für ihre Unterstützung zu danken:

Zunächst möchte ich meinem Arbeitgeber, der Deutschen Bank Privat- und Geschäftskunden AG, meinen herzlichen Dank für die Förderung und Unterstützung während dieses Studiums aussprechen. Gerade diese Unterstützung war ein wesentlicher Baustein, der zu einem solch erfolgreichen Ergebnis beigetragen hat. Eng damit verbunden war ebenfalls der Beistand meiner Kollegen, die mir zu jeder Zeit verständnisvoll zur Seite standen. Insbesondere möchte ich hier den Kollegen des Marktregionsteams Geschäftskunden in Mönchengladbach Danke sagen.

Darüber hinaus gilt ein besonderer Dank meinen akademischen Lehrern. Allen voran ist hier Prof. Dr. Eric E. Frère, der wissenschaftliche Betreuer dieser Master-Thesis, zu nennen, der nicht nur im Entstehungsprozess der vorliegenden Arbeit, sondern während des gesamten Studiums mit wertvollen Diskussionen und Anregungen zum Gelingen der Thesis beigetragen hat. Es ehrt mich sehr, dass er gerne das Geleitwort für dieses Buch geschrieben hat. Zudem gebührt ein besonderer Dank Herrn Prof. Dr. Joachim Rojahn, der neben der Übernahme des Zweitgutachtens ebenso wie Frau Prof. Dr. Bianca Krol und Frau Prof. Dr. Franca Ruhwedel für Gespräche und zahlreiche wissenschaftliche Gedankenanstöße während des gesamten Studiums sowie während der Zeit der Erstellung dieser Thesis immer zur Verfügung stand und ein offenes Ohr für mich hatte.

Eine große Unterstützung habe ich außerdem von Kommilitonen meines Diplom- sowie Master-Studiums erhalten. Ich danke Clemens Hättich, Patrick Richter sowie Jian Bao für ihre Gesprächsbereitschaft, ihr Feedback sowie ihre guten Ratschläge und zahlreichen Hilfestellungen.

Unentbehrlich für den Abschluss dieser Thesis war neben der beruflichen wie wissenschaftlichen Unterstützung auch die aus meinem privaten Umfeld. Ich danke meiner Familie und meinem Freundeskreis für den Rückhalt, die Motivation sowie die wichtigen Ablenkungen. Insbesondere sind hier meine beste Freundin Dorothee Muschinski und meine Kommilitonin Cornelia Härtel zu nennen. Vielen Dank für die Abwechslung sowie unendlich viele schöne Vorlesungstage.

Abschließend möchte ich meinen Eltern, Silvia und Wilfried Jaeger, noch einen großen Dank aussprechen. Sie haben mir in meiner gesamten Ausbildungs- wie Studienzzeit die notwendige Unterstützung geboten, wann immer ich sie brauchte, mich uneingeschränkt unterstützt und gefördert. Danke für euer Verständnis, eure Geduld sowie euer Vertrauen darauf, dass das Ergebnis letztlich gelingen wird.

Sarah Jaeger

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 Kapitalstrukturdeterminanten – 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 – Kapitalstrukturdeterminanten....	87
3.2.3.2.1	Faktoren der Vermögenslage	87
3.2.3.2.1.1	Sachanlagevermögen / Sicherungswert des Vermögens	87
3.2.3.2.1.2	Zukünftige Investitions- 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 Kapitalstrukturdeterminanten – 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 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 Kapitalstrukturtheorien	119
4.3.1	Übersicht der Gegenüberstellung von vermuteten Zusammen- hängen und empirischen Ergebnissen	119
4.3.2	Diskussion des Abgleichs von Vermutung und empirischen 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

Abkürzungsverzeichnis

ABS	Asset Backed Securities
aF	alte Fassung
AG	Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
aLL	aus Lieferungen und Leistungen
ALT	Unternehmensalter in Jahren
APB	Accounting Principles Board
ARB	Accounting Research Bulletin
BFH	Bundesfinanzhof
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BGH	Bundesgerichtshof
BilMoG	Gesetz zur Modernisierung des Bilanzrechts
CES	Center for Economic Studies
c.p.	ceteris paribus
CFO	Chief Financial Officer
DAI	Deutsches Aktieninstitut e.V.
DAX®	Deutscher Aktienindex
DB	Der Betrieb
d.f.	degrees of freedom
DIRK e.v.	Deutscher Investor Relations Verband e.V.
DVD	Digital Versatile Disc
DW	Durbin Watson
EBIT	Earnings Before Interest and Taxes

EBITDA	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization
EBT	Earnings Before Taxes
ECGI	European Corporate Governance Institute
EK	Eigenkapital
ESTG	Einkommensteuergesetz
FEM	Fixed Effects Model
FGLS	Feasible Generalized Least Squares
FK	Fremdkapital
FKQ	Fremdkapitalquote
FORD	Forderungen aus Lieferungen und Leistungen im Verhältnis zur Bilanzsumme
FWB®	Frankfurter Wertpapierbörse
GE	Geldeinheiten
GG	Grundgesamtheit
GLS	Generalized Least Squares
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
HDAX®	Auswahlindex der Deutschen Börse, der die Werte aus den Auswahlindizes DAX®, MDAX® und TecDAX® und somit die 110 größten Werte aus dem Prime Standard zusammenfasst
HGB	Handelsgesetzbuch
IAS	International Accounting Standards
IDW RS HFA	Stellungnahme zur Rechnungslegung des Hauptfachausschusses des Institutes der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V.
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V.
IfM	Institut für Mittelstandsforschung e.V.
ifo	Institut für Wirtschaftsforschung e.V.
IFRS	International Financial Reporting Standards

IPO	Initial Public Offering
JB-Test	Jarque-Bera-Test
KGaA	Kommanditgesellschaft auf Aktien
KMU	Kleine und mittlere Unternehmen
KWG	Gesetz über das Kreditwesen
LSDV	Least Squares Dummy Variable
M&A	Mergers & Acquisitions
MBR	Market-to-Book-Ratio
MDAX®	Auswahlindex der Deutschen Börse, der die Werte von 50 mittelgroßen Unternehmen aus den klassischen Branchen unterhalb des DAX® umfasst, die im Prime Standard zugelassen sind
MM	Modigliani Miller
NASDAQ	National Association of Securities Dealers Automated Quotations
NDTS	Non-Debt-Tax-Shields, in der empirischen Analyse: Abschreibungen im Verhältnis zur Bilanzsumme
nF	neue Fassung
NYSE	New York Stock Exchange
NYU	New York University
OLS	Ordinary Least Squares
PAT	Prinzipal-Agent-Theorie
PROF_EBIT	EBIT im Verhältnis zur Bilanzsumme
REM	Random Effects Model
Rev.	Revenue

RFH	Reichsfinanzhof
RGBL	Reichsgesetzblatt
Rn.	Randnummer
RStBl.	Reichssteuerblatt
SACH	Sachanlagevermögen im Verhältnis zur Bilanzsumme
SME	Small and Medium-Sized Enterprises
STEU	Adjustierter Ertragssteuersatz
TecDAX®	Auswahlindex der Deutschen Börse, der die Werte von 30 mittelgroßen Unternehmen aus der Technologiebranche unterhalb des DAX® umfasst, die im Prime Standard zugelassen sind
UK	United Kingdom
UMS	Nettoumsatzerlöse
USA	United States of America
US-GAAP	United States Generally Accepted Accounting Principles
VORR	Vorräte im Verhältnis zur Bilanzsumme
VSG	Verschuldungsgrad
WACC	Weighted Average Cost of Capital
WACH_UMS	Einjährige Wachstumsrate der Nettoumsatzerlöse
ZR	Zivilsenat des Bundesgerichtshofes

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Kapitalkostenverlauf und Unternehmenswert gemäß Irrelevanztheorem	15
Abbildung 2: Kapitalkostenverlauf und Unternehmenswert gemäß klassischer Trade-off-Theory	20
Abbildung 3: Agency-Kosten und Unternehmenswert in Abhängigkeit vom Verschuldungsgrad gemäß integrierter Trade-off-Theory.....	26
Abbildung 4: Übersicht der Sample-Auswahl.....	81
Abbildung 5: Ablaufschema der Spezifikation des Regressionsmodells.....	97
Abbildung 6: Residuen-Plot	113
Abbildung 7: Histogramm der Residuen.....	115

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Bedeutung von börsennotierten Aktiengesellschaften in Deutschland (gemessen an Anzahl sowie Nettoumsatzerlösen).....	12
Tabelle 2: Beispielhafte Darstellung des Steuervorteils der Fremdfinanzierung	18
Tabelle 3: Fiktives Beispiel einer Entscheidungsvorlage für Finanzierungsentscheidungen im Rahmen der Pecking-Order-Theory – Außenfinanzierung	43
Tabelle 4: Fiktives Beispiel einer Entscheidungsvorlage für Finanzierungsentscheidungen im Rahmen der Pecking-Order-Theory – Innenfinanzierung.....	45
Tabelle 5: Übersicht der abgeleiteten Hypothesen	65
Tabelle 6: Übersicht der Modelle und Schätzverfahren bei Panelerhebungen.....	77
Tabelle 7: Reaktion der Operationalisierungsformen Verschuldungsgrad und Fremdkapitalquote bei Veränderungen der Kapitalstruktur	84
Tabelle 8: Ergebnis des Hausman-Test für die Fremdkapitalquote als abhängige Variable.....	98
Tabelle 9: Ergebnis des Hausman-Test für den Verschuldungsgrad als abhängige Variable.....	98
Tabelle 10: Ergebnis des Redundant-Fixed-Effects-Tests für die Fremdkapitalquote als abhängige Variable.....	99
Tabelle 11: Ergebnis der Redundant-Fixed-Effects-Tests für den Verschuldungsgrad als abhängige Variable.....	100
Tabelle 12: Deskriptive Statistik des Verschuldungsgrades (VSG).....	101
Tabelle 13: Deskriptive Statistik der Fremdkapitalquote (FKQ).....	102
Tabelle 14: Deskriptive Statistik der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen im Verhältnis zur Bilanzsumme (FORD).....	103
Tabelle 15: Deskriptive Statistik der Vorräte im Verhältnis zur Bilanzsumme (VORR).....	103
Tabelle 16: Deskriptive Statistik des Sachanlagevermögens im Verhältnis zur Bilanzsumme (SACH).....	104
Tabelle 17: Deskriptive Statistik der Market-to-Book-Ratio (MBR)	105
Tabelle 18: Deskriptive Statistik des adjustierten Ertragssteuersatzes (STEU)	106
Tabelle 19: Deskriptive Statistik der Abschreibungen im Verhältnis zur Bilanzsumme (NDTS)	106
Tabelle 20: Deskriptive Statistik des EBIT im Verhältnis zur Bilanzsumme (PROF_EBIT)	107
Tabelle 21: Deskriptive Statistik der einjährigen Wachstumsrate der Nettoumsatzerlöse (WACH_UMS)	108
Tabelle 22: Deskriptive Statistik des raw beta (RISK).....	108
Tabelle 23: Deskriptive Statistik der Nettoumsatzerlöse (UMS).....	109
Tabelle 24: Deskriptive Statistik des Unternehmensalters in Jahren im Jahr 2009 (ALT).....	110

Tabelle 25: Deskriptive Statistik der relativen Häufigkeit der angewandten Rechnungslegungsstandards (IAS_IFRS; US_GAAP)	110
Tabelle 26: Deskriptive Statistik der Branchenverteilung der Unternehmen des Untersuchungssamples	111
Tabelle 27: Überprüfung Overfitting	112
Tabelle 28: Durbin-Watson-Test	112
Tabelle 29: Korrelogramm der Regressoren	114
Tabelle 30: Ergebnisse der Regression mittels Fixed Effects Model – Teil 1	116
Tabelle 31: Ergebnisse der Regression mittels Fixed Effects Model – Teil 2	117
Tabelle 32: Vergleich der empirischen Ergebnisse mit den Hypothesen der jeweiligen Kapitalstrukturtheorie	120
Tabelle 33: Zusammenstellung der theoretischen wie empirischen Ergebnisse inkl. Angabe zur Herstellung eines optimalen Verschuldungsgrades	131
Tabelle A1: Übersicht der Unternehmen des Untersuchungssamples Teil 1	137
Tabelle A2: Übersicht der Unternehmen des Untersuchungssamples Teil 2	138
Tabelle A3: Übersicht der verwendeten Variablen und ihrer Operationalisierungsformen	139

Symbolverzeichnis

\hat{y}_i	Geschätzter Wert des Regressanden
\bar{y}_i	Mittelwert des Regressanden
$\hat{\beta}_j$	Geschätzter Regressionskoeffizient des j-ten Regressors
y_i	Wert des Regressanden
β_j	Regressionskoeffizient des j-ten Regressors
Adjusted R^2	Gütekriterium der Regression bereinigt um eine Korrekturgröße
c	Regressionskonstante
Chi-Sq. Statistic	Wert der dem Test zugrundeliegenden Chi-Quadrat-Verteilung
D	Fremdkapital
E	Eigenkapital
e_i	Wert der Störvariablen (Residuum)
F-Wert, F-Statistic	Test auf Signifikanz des Bestimmtheitsmaßes
H_0	Nullhypothese
H_1	Alternativhypothese
I	Investition
i, I	Zahl der beobachteten Objekte
i-j-1	Zahl der Freiheitsgrade
j	Zahl der Regressoren
M	Marktwert
p	Verschuldungsgrad
p^*	optimaler Verschuldungsgrad
Prob.	Wahrscheinlichkeit
R^2	Gütekriterium der Regression
r_A	Durchschnittlicher Kapitalkostensatz
r_D	Fremdkapitalkostensatz
r_E	Eigenkapitalkostensatz
Std. Dev.	Standardabweichung

Std. Error	Standardfehler
t, T	Anzahl von Zeitpunkten
t_c	Körperschaftsteuersatz für Kapitalgesellschaften
t-Wert, t-Statistic	Test zur Beurteilung der Güte der Regressionskoeffizienten
V	Unternehmenswert
V_I	Unternehmenswert nach Investition
V_L	Unternehmenswert eines verschuldeten Unternehmens
V_U	Unternehmenswert eines unverschuldeten Unternehmens
x_{ij}	Wert der Regressoren
γ_x	Schiefe einer Zufallsvariablen
ω_x	Wölbung einer Zufallsvariablen