

智慧资本与企业价值相关性实证研究文献综述

杨忠英 莫颖宁

(山东财政学院, 山东 济南 250014; 山东中医药大学, 山东 济南 250014)

[摘 要] 智慧资本不仅已经成为企业创造价值和获得持续竞争优势的重要源泉,而且也是企业未来创新和利润增长的关键所在。因此,关于智慧资本如何影响企业价值的研究,即智慧资本与企业价值相关性研究也成为众多学者研究的重要问题。国内外大量的实证研究已经证明,智慧资本对企业价值的影响起着关键性的作用,无论从投资者的利益出发,还是从债权人、经营管理者的角度,智慧资本与企业价值的研究都具有重要的意义。我国大陆地区在这方面的研究还处于刚刚起步阶段,因此,我国的理论界与实业界都应重视智慧资本与企业价值的相关性研究。

[关键词] 智慧资本; 企业价值; 相关研究; 实证研究; 综述

[中图分类号] F27

[文献标识码] A

[文章编号] 1000-971X(2007)05-0097-03

企业价值是建在企业资产之上的,其价值大小取决于其财务资本(有形)及智慧资本(无形)的大小。当今计算机软件业巨人微软(Microsoft) 2003 市场价值达 2520 亿美元,但其财务报表的净资产仅有 610 亿美元,市场价值是净资产的 4.13 倍,市场价值与净资产的差异之大引起了广泛的关注。近年来,学者将此类无法在财务报表表现的无形资产称为“智慧资本”,智慧资本被宽泛地定义为企业所有无形资产(包括知识、技术、商标、人员竞争力等)的总和,并认为此类无形资产会给予企业一种相关损益的竞争优势。越来越多的研究也证明,智慧资本不仅已经成为企业创造价值和获得持续竞争优势的重要源泉,而且也是企业未来创新和利润增长的关键所在。因此,关于智慧资本如何影响企业价值的研究,即智慧资本与企业价值相关性研究也成为众多学者研究的重要问题。下面,笔者就将国内外有关智慧资本与企业价值的相关性研究进行简要梳理。

一、国外及我国台湾地区的相关实证研究

通过查阅大量的相关研究文献可以发现,国外及我国台湾不少专家学者对智慧资本与企业价值相关性问题的研究主要分为以下几方面:(1)人力资本与企业价值。(2)顾客资本与企业价值。(3)创新资本与企业价值。(4)智慧资本与企业价值。

(一)人力资本与企业价值的相关性研究。

虽然人力资本是智慧资本的重要组成部分,对企业价值起着举足轻重的作用,但笔者没有发现直接关于人力资本与企业价值相关性的实证研究,而是发现了一些智慧资本及相关方面的实证研究。

早期的一些学者,主要从人力资本会计信息对企业投资者的影响方面进行了研究,如, Elias(1972)做了一个实验去检查外部使用者对投资普通股的决策是否会因为人力资源会计信息之考虑而有所不同,结果发现人力资源会计信息的提供会影响股票投资决策。^[1] Hendricks(1976)检查货币性人力资源成本会计信息对股票投资决策的影响,以 99 位研究生为对象,结果发现股票投资决策重大地受到额外人力资源会计信息的影响。^[2] 其后,有的学者就以人力资本对企业绩效的影响进行实证研究,如, Bassi and Van Buren(1999)以财务绩效为因变量,以教育及训练投资、人力资源等变量作为自变量,采用相关检定与回归方法进行统计分析,结果显示人力资本投资与组织财务绩效之间具有正相关。^[3]

通过以上研究分析,我们可以看出人力资本对于企业经营具有至关重要的影响,但是,关于智慧资本与企业价值的相关性还需要做进一步的实证研究。

(二)顾客资本与公司价值的相关性研究。

关于顾客资本与企业价值的研究,一般学者都

[作者简介] 杨忠英(1974-),女,山东高唐人,山东财政学院会计学院 2004 级硕士研究生。主要研究方向:财务会计。

是以广告支出为顾客资本参数进行研究,如,Chauvin and Hirschey(1993)发现广告投资对公司价值具有强的、正相关的关系。^[4]

(三) 创新资本与企业价值的相关性研究。

国内外关于企业创新资本与企业价值的相关性研究较多,其研究主要集中于发展支出与企业价值的相关性研究,且结果一致认为:研发支出与企业价值具有正相关关系。

Lev and Sougiannis(1996)探讨研究发展支出资本化会计信息的价值相关性,以美国1976年至1991年各产业上市公司为样本,发现研究发展支出资本化后的盈余及账面价值对于股价及股票报酬具有价值相关性。^[5] Aboddy and Lev(1998)检查根据FASB's Statement No. 86将软件开发成本资本化的信息,以1987~1995年间的160家发展软件产品的公司为对象,对于投资人的相关性研究,结果发现每年资本化的发展成本金额与股价、报酬正相关,而且在资产负债表上列示的累积软件资产与股价呈正相关关系。^[6]

我国台湾学者陈柏彰(2002)以台湾信息电子业为研究对象,对创新发明能力与企业生产力对企业价值的相关性进行研究,结果发现,企业的研究发展支出对其生产力和市场价值间均有显著的正相关性,显示创新发明能力的资源投入可以为企业创造价值。^[7] 刘纪芬(2001)应用Ohlson(1995)评价模式,实证显示了台湾地区适用以会计基础评价模式来评估公司价值,再以研发支出作为稳健性的代理变量,取1997~1999年间台湾上市公司为样本,实证发现研发支出资本化较研发支出费用化更能正确评估公司价值。^[8]

(四) 智慧资本与企业价值的相关性研究。

就智慧资本与企业价值间的相关性研究,国内外专家采取了多种方式、方法进行了研究,基本都得出了智慧资本与企业价值正相关的结论。

大部分学者是通过智慧资本的一些代表性指标来研究智慧资本与企业价值之间的相关性,如:

Chauvin and M. Hirschey(1993)探讨广告、研发支出与企业市场价值三者间之关系,使用复回归分析进行研究。实证结果显示,市场上对于有研发以及广告支出的公司价值给予正向的评价。^[4] Sougiannis(1994)探讨研究发展支出对盈余的影响是否递延于未来,引用Ohlson(1989)评价模式,改以“研发变量”代表“其他价值相关变数”,发现美国企业的研究发展对盈余及股价有显著正向的递延效果。^[9]

我国台湾学者谢月香(2000)以Ohlson(1991)的评价模式作为基准,采用复回归分析模型,探讨无形资产投资对公司价值的影响,以1981~1998年间国内上市、上柜公司为研究对象,实证结果显示盈余、净值、账面无形资产、研发支出与公司市场价值间呈现显著正相关关系。^[10] 然而,徐君毅(2000)采用因果关系研究流程作为分析方法,以1995至1999年台湾上市公司为样本,探讨研发费用、广告费用是否会影响一个企业的价值变动,结果发现:研发费用并不是与所有产业的企业价值变动具有因果关系,只在整体制造业以及电子制造业中与企业价值变动具有正向因果关系;广告费用与所有产业的企业价值变动皆不具有因果关系,故在不同产业分类中与企业价值变动具有因果关系的因素不同。^[11]

另外,还有些学者通过分析上市公司市场价值与账面价值的差异来探讨智慧资本与企业价值之间的相关性,如:

我国台湾学者蔡基德(2001)以1999年台湾上市的信息电子业为研究对象,探讨企业的市场价值与账面净值差异原因,采用OLS最小平方回归分析研究,实证结果显示:公司市价净值差异与前四期研发费用、累计专利权数、员工生产力高低、员工教育素质呈正向关系。^[12] 简志豪(2001)以复回归分析架构,对1997至1999年我国上市信息电子产业进行研究,探讨市场价值与账面价值差异与智慧资本因子如主要客户销售比率、每人配备额、员工学历以及研发密集度等的相关性,实证结果发现:主要客户销售比率、每人配备额、员工学历及研发密集度与智能资本成正向关系。^[13]

吴秀娟(2000)对1997年及1998年2年期间上市的信息电子业进行研究,采用复回归分析及主成分分析探讨企业股价与账面价值之差异与无形资产价值影响因素如组织年龄、当年研发密集度、专利权核准数、员工平均年资、员工教育程度、员工每人营收、主要供货商进货比例、主要客户销货比例等的相关性,实证结果发现:电子公司市场价值与账面价值的差异,与当年度研发密集度、获得核准的专利权数、员工教育程度及员工每人营收有关。^[14]

通过以上对国外和我国台湾地区有关智慧资本与企业价值的相关性研究可以发现,不管是单项智慧资本,还是综合的智慧资本与企业价值都具有正的相关性。但是,大部分的研究也主要集中于智慧资本与企业价值的相关性研究方面,而关于智慧资本与企业价值间的因果关系研究较少,这也应该成

为智慧资本实证研究的重心之一。

二、我国大陆地区相关实证研究

我国大陆地区对智慧资本与企业价值相关性的实证研究还极为贫乏,就智慧资本与企业绩效之间的实证研究也较少涉猎。笔者仅发现,李嘉明、黎富兵(2004)在借鉴 Steven Fire 对智力增值系数 VAIC 计量的基础上,研究企业的主要资源(人力资本、物质资本、组织资本或结构资本)与企业绩效(获利能力)之间的关系,运用相关性分析及多元回归分析法对我国高度依赖智力资本的计算机行业共 30 家上市公司进行了实证分析,结果发现:物质资本和组织资本或结构资本与企业绩效之间存在显著的正相关关系,人力资本对企业绩效也有正向的贡献,但在统计上不十分显著。^[15]

另外,智力资本与企业绩效的研究更多的是规范性研究,探讨因果关系的研究相对较少,而且缺乏智力资本与企业价值相关性的实证研究。

三、结论与研究展望

以上国内外大量的实证研究已经证明,智慧资本对企业价值的影响起着关键性的作用,无论从投资者的利益出发,还是从债权人、经营管理者的角度,智慧资本与企业价值的研究都具有重要的意义。而我国大陆地区在这方面的研究还处于刚刚起步阶段,因此,我国的理论界与实业界都应重视智慧资本与企业价值的相关性研究。

首先,要加强智慧资本的相关实证研究。与西方大量的实证研究成果相比较,目前我国对智慧资本的实证研究仍然是一个薄弱环节。借鉴西方的经验,我国目前和未来一段时间可在诸如智慧资本模型的构建、智慧资本评价指标的确定、智慧资本评价指标的决策有用性、智慧资本对企业绩效与企业价值的影响等方面开展进一步的实证研究。另外,不同产业可能需要不同的核心智慧资本,不同行业的实证研究可以为不同行业的投资、经营与管理决策提供相应的依据。在投资人的理性评价的假设下,不同行业的实证研究发掘出不同行业智慧资本对企业价值贡献的因素,或许可以作为企业进行智慧资本相关支出投资时的指引,帮助企业创造出最大的企业价值。

其次,在知识经济时代,衡量企业经营状况的方法不仅是企业的财务报表,智慧资本报告将是未来衡量企业业绩的最主要的方式。国外不少企业已

经研究了智慧资本的报告模式,这又为我国理论界与实业界提出了一个研究课题——智慧资本报告。

参考文献:

- [1] Elias. N. The effects of human assets statements on the investment decision: An experiment. *Empirical Research in Accounting: Selected Studies*: 215- 233, 1972.
- [2] Hendricks, J. The impact of human resource accounting information on stock investment decisions: An empirical study. *The Accounting Review* (April): 292- 350. 1976.
- [3] Bassi. L. and Van Buren, M. E. Valuing investment in intellectual capital, *International Journal of Technology Management*, pp. 414- 432, 1999.
- [4] Chauvin, K. W., and M. Hirschey, "Advertising, R&D Expenditures and the Market Value of the firm", *Financial Management*, pp. 128- 140, 1993.
- [5] Lev, B., and T. Sougiannis, "The capitalization, amortization, and value relevance of R&D." *Journal of Accounting and Economics* 21, pp. 107- 138, 1996.
- [6] Aboody D. and B. Lev. The value- relevance of intangibles: The case of software capitalization. *Journal of Accounting Research* 36(supplement): 161- 191. 1998.
- [7] 陈柏彰. 创新发明能力与企业生产力及企业价值之关联性研究- 以台湾之信息电子业为例[A]. 国立台湾大学会计学系硕士论文, 2002.
- [8] 刘纪芬. 稳健性原则对会计基础评价模式之影响[A]. 台湾国立中山大学财务管理研究所硕士论文, 2001.
- [9] Sougiannis, T. "The accounting based valuation of corporate R&D." *Accounting review* 69 No. 1(January), pp. 44- 68, 1994.
- [10] 谢月香. 无形资产[A]. 台湾国立成功大学会计学研究所硕士论文, 2000.
- [11] 徐君毅. 研发与广告支出与企业价值变动之因果关系研究[A]. 台湾私立东海大学企业管理学系研究所硕士论文, 2000.
- [12] 蔡基德. 信息电子业市场价值与账面净值之差异探讨[A]. 国立台湾大学会计研究所硕士论文, 2001.
- [13] 简志豪. 影响智慧资本因子之研究- 以我国上市信息电子股为例[A]. 台湾私立逢甲大学会计与财税研究所硕士论文, 2001.
- [14] 吴秀娟. 企业市场价值与净值差异影响因素之研究- 以我国信息电子业为例[A]. 台湾国立政治大学会计研究所硕士论文, 1990.
- [15] 李嘉明, 黎富兵. 企业智力资本与企业绩效的实证分析[J]. 重庆大学学报(自然科学版), 2004, (12).