

研發密集公司超額報酬為風險溢酬之額外證據

Additional Evidence on the Risk Explanation for the Excess Returns to R&D Intensive Firms

范宏書¹ Hung-Shu Fan 林彥廷¹ Yan-Ting Lin 馬仕學² Shih-Hsueh Ma
天主教輔仁大學會計學系 統一綜合證券股份有限公司

¹Department of Accounting, Fu Jen Catholic University and ²President Securities Corporation

(Received September 16, 2010; Final Version January 18, 2013)

摘要：范宏書、林彥廷（民 99）以實證方式測試研發密集公司之超額報酬究竟為風險溢酬或是市場錯誤評價之結果，其證據直接支持風險溢酬假說，意謂我國證券市場對於研發支出之評價具有效率性，而 Fama (1991) 主張市場效率性需要眾多證據支持，因此本研究旨在提出新的實證證據佐證范宏書、林彥廷（民 99）之結論。Lev and Sougiannis (1999) 主張若風險溢酬假說成立，預期較高風險的研發支出對於後續期間股票報酬率應有較高之解釋力；然而，企業所投入的研發支出哪些為高風險支出無法從現行財報得知，因此本研究引入企業生命週期、公司治理、產業別、盈餘變異程度等企業風險相關因子，來劃分研發支出的風險程度，並測試不同風險程度之研發支出與風險溢酬的關聯程度。本研究發現高風險樣本之研發資產變數對於後續期間報酬率之解釋力顯著高於低風險樣本，支持風險溢酬假說。有鑑於過去國內相關文獻之闕如，本研究之潛在貢獻在於豐富我國股票市場對研發支出反應效率性的證據。

關鍵詞：研究發展支出、超額報酬、風險溢酬、風險因子

Abstract : Fan and Lin (2010) find that the excess returns of R&D intensive firms are more likely to

本文之通訊作者為范宏書，email: 038773@mail.fju.edu.tw。

作者感謝兩位匿名審查教授提供之寶貴建議，以及感謝國科會提供計畫經費補助（計畫編號：NSC 98-2410-H-030 -030）。