

广告支出与企业价值关系研究述评

陈婧 李远勤(博士)

(上海大学管理学院 上海 200444)

【摘要】 广告支出是企业经营活动中的重要开支。学者们通常从产品市场与资本市场这两个角度研究广告支出对企业价值的影响。本文对广告支出与企业价值的关系研究进行了分析与评价,并得出了相关结论。

【关键词】 广告支出 企业价值 企业风险

一、相关文献综述

1. 广告支出对企业价值具有正面影响的研究文献。

Comanor 和 Wilson(1967)最先进行了广告支出与企业价值的关系研究,他们提供了早期的证据,表明可以用广告强度来衡量产品区分度和进入壁垒,他们还发现公司利润率和广告强度之间有持续的关系。之后的很多研究继续分析广告的效用能否持续。Hirschey(1982)研究了公司的市场价值与广告支出之间的关系,认为广告效用是长期的,广告支出可以在一定时间内被资本化和摊销而非一个时期的费用。Erickson 和 Jacobson(1992)认为进行广告投资能提高品牌知名度、创造品牌溢价,从而使得该品牌比同类品牌具有更高的价格。

Srinivastava 等(1998)提出了市场基础资产理论,该理论认为广告、研发等活动能够形成企业的市场基础资产,例如品牌、顾客资产等,这些市场基础资产影响到企业产品的市场业绩,进而对股东价值产生影响。因此,广告投资等无形资产投资活动对于企业获取竞争优势至关重要。市场基础资产理论诞生以后,许多学者沿着 Srinivastava 等(1998)的研究思路开展研究。例如,Rust、Lemon 和 Zeithaml(2001)把广告支出与顾客终生价值联系起来,认为增加广告支出可以提高品牌价值,最终提高顾客终生价值。

在理论研究的基础上,更多的学者对广告支出效应进行实证研究,用经验数据支持他们的结论。实证研究中,很多学者研究了广告支出与股票价值、公司业绩之间的关系。

Hirschey 和 Weygandt(1985)以 1977 年世界 500 强排行榜中的 390 家公司作为研究样本,试图根据市场的反应来评估广告支出是否具有长期的经济效益,实证结果显示:公司广告支出与公司 Tobin's Q 值具有显著的正相关关系。

Chauvin 和 Hirschey(1993)探讨了广告支出与企业价值之间的关系,以帮助投资人理性预测未来现金流量的大小及其变化。实证结果表明,市场给予有广告支出的公司正向评价,并且规模较大的公司每发生 1 美元的广告支出所带来的公司的市场价值也较大,故广告支出可视为公司的无形资产投资,可以根据其预测未来的现金流量。

台湾的王睿祥(2005)在《智慧资本投入与产出之探讨:由

研发支出与广告支出论析》一文中提出,凡企业投入创新智慧发展之费用皆属于智慧资本形成之成本,如研究发展费、广告费、人事培训费、专利申请费、商标注册费等。由于智慧资本具有不可取代的特性,因此智慧资本能获取高于利率水平的报酬,此高出正常盈余的部分就是企业的超额盈余。王睿祥(2005)以 1985 年 1 月 1 日至 1993 年 12 月 31 日的 91 家上市公司作为研究样本,将广告支出作为自变量,将 Tobin's Q 值作为因变量,将公司的销货净额作为其他投入成本的代理变量,将销货残差的对数形式作为回归模型中的控制变量,验证了广告支出能在未来创造超额盈余。

Yew 等(2005)研究了 40 年间 15 039 个公司的广告支出与公司业绩的关系,发现广告支出对非制造业公司一年的股票价格有正向影响。此外,他们还发现制造业公司也会从广告支出中获利,而广告支出对非制造业公司三年的业绩的影响并不显著。

Joshi 和 Hanssens(2005)分析了广告支出对公司价值的直接和间接影响,并指出广告支出对公司的市场资本化有正向和长期的效用。他们搜集了苹果、戴尔、惠普、IBM、康柏这 5 家电脑商 10 年来每个月关于收入、广告支出和研发支出的数据,使用多元回归时间序列方法进行分析研究,并区分了广告支出对公司价值的长期效用与短期效用、直接效用与间接效用。

Alfredo 和 Vicente(2007)研究了广告支出对西班牙银行利润的影响,并选取 1983~2003 年的数据作为样本。他们发现,进行广告投资能够增大有关方面对银行存款和贷款的需求。

Hsu 和 Jang(2008)研究了餐饮公司 2000~2005 年的广告支出和无形价值与股票风险回报的关系。他们提出并检验了两个假设:①广告支出对餐饮公司无形价值有正向影响;②广告支出较多的餐饮公司的股票风险回报更小。来自 77 个餐饮公司的经验证据表明:增加广告支出能提高餐饮公司的无形价值,但对餐饮公司的股票风险回报没有影响。最后,他们还提出餐饮公司应该把广告支出作为一项投资而不是作为一项费用。

近年来,广告支出对企业风险、股票流动性与资本成本的影响逐渐成为学者们关注的焦点。Grullon 等(2004)主要研究了广告支出对上市公司股票流动性和股权分散度的影响,他们认为广告支出越多的公司与资本市场和外部投资者的沟通越充分,股票流动性越强,股权越分散。Grullon 等(2004)进一步指出,由于广告活动具有减少信息不对称的功能,广告支出较多的企业,其资本成本较低,从而能提高企业价值。

Mc Alister 等(2007)从风险的角度研究了广告支出对企业的影响。他们以美国上市公司为样本,实证研究了广告支出对企业系统性风险的影响,结果表明:广告支出有助于降低企业的系统性风险。在分析广告支出对企业风险的影响时,需要对企业风险进行细分,否则可能得出错误的结论。

此外,很多研究采用“事件研究法”分析广告信息的宣布对上市公司股票价格的影响,以此来分析广告支出对投资者和股票市场的影响。但这种研究方法不能说明广告支出的长期影响。Pauwels 等(2004)证明了有关公司价值的一些信息在短期内是无法获得的。Joshi 和 Hanssens(2004)在研究广告效用采用了 Var 模型,这样既能研究投资者对广告的长期反应,又能发现广告支出对公司价值的影响。

2. 广告支出对企业价值具有负面影响的研究文献。尽管很多研究认为广告支出与企业价值之间存在显著的正相关关系,但还是有部分研究得出不同的结论。Bublitz 和 Ettredge(1989)研究了广告支出和股票回报之间的关系,他们发现比起其他的非预期的正常支出与股票回报之间的关系,非预期的广告支出与股票回报之间呈现出一种负相关关系,并认为广告支出应该费用化。Landes 和 Rosenfield(1994)认为一些研究忽视了公司特征的差异,从而导致对广告的作用年限存在明显的高估。

Han 和 Manry(2004)研究了韩国上市公司的广告支出和股票价格的关系,认为广告支出和股票价格负相关,这正如其他费用与股票价格的关系一样;广告支出只有短期效应而不会产生长期效应。

二、结论

通过以上分析可以看出,学者们通常从产品市场与资本市场这两个角度研究广告支出对企业价值的影响。从研究结果来看,现有文献可以分为两类:广告支出对企业价值具有正面影响和广告支出对企业价值具有负面影响。因此,现有研究文献的特征主要体现为:依托理论与研究方法多样;研究结论不一致;交叉领域的研究越来越受到关注,主要体现为营销学和财务学的交叉。

广告支出与企业价值的关系研究属于交叉领域研究,未来的研究方向应该是两个领域的有效结合,而只有这样才能深入剖析广告支出的价值创造效应,为企业制定广告策略和无形资产投资战略提供借鉴。具体来说,交叉领域研究的思路为:①设计多维度的企业价值指标体系,系统研究广告支出对我国企业价值与股东价值的影响;②系统研究广告支出对我国企业系统性风险与非系统性风险的影响;③广告支出与

研发支出的交互效应研究;④公司治理对公司无形资产投资行为的影响研究;⑤我国企业无形资产投资的效率分析与优化策略研究;⑥我国企业的无形资产投资行为与发达国家无形资产投资行为的比较研究。

总之,企业无形资产投资行为和效率问题研究是一项涉及广泛领域的综合性研究,其不仅涉及资本配置的核心问题,而且也涉及资本市场和公司治理结构等内容。因此,只有通过长期不懈的努力才能获得理想的研究成果。

【注】本文受国家自然科学基金项目“基于大股东利益的中国上市公司投资行为与效率研究”(项目编号:70702035)资助。

主要参考文献

- Blankley. Correlations between Advertising and R&D Expenditures: Dealing with Important Intangibles. *South African Journal of Science*, 2007; 3
- Chauvin K.W., Hirschey M.. Advertising, R&D Expenditures and the Market Value of the Firm. *Financial Management*, 1993; 4
- Fried, A., Linss, V.. Towards an Advanced Impact Analysis of Intangible Resources in Organisations. Department of Innovation Research and Sustainable Resource Management, 2005; 2
- Fitzgerald, J.. Evaluating Return on Investment of Multimedia Advertising with a Single-Source Panel: A Retail Case Study. *Journal of Advertising Research*, 2004; 9
- Grullon, G., Kanatas, G., Weston, J. P.. Advertising, Breadth of Ownership and Liquidity. *The Review of Financial Studies*, 2004; 2
- Han, B. H., Manry, D.. The Value-Relevance of R&D and Advertising Expenditures: Evidence from Korea. *The International Journal of Accounting*, 2004; 39
- Hsu, L.T., Jang, S.C.. Advertising Expenditure, Intangible Value and Risk: A Study of Restaurant Companies. *International Journal of Hospitality Management*, 2008; 27
- Kim, J., Morris, J.D.. The Effect of Advertising on the Market Value of Firms: Empirical Evidence from the Super Bowl Ads. *Journal of Targeting, Measurement and Analysis for Marketing*, 2003; 1
- Mavrommati, A., Papadopoul, A.. Measuring Advertising Intensity and Intangible Capital in the Greek Food Industry. *Applied Economics*, 2005; 37
- Morrow, J.L.. Exploiting the Value of Idiosyncratic Intangible Resources: The Effects of Strategy and Brand Capital on Shareholder Value. *Marketing Management Journal*, 2001; 1
- Srinivastava, R.K., Shervani, T. A., Fahey, L.. Market-Based Assets and Shareholder Value: A Framework for Analysis. *Journal of Marketing*, 1998; 1