

现代财务学的方法论问题探讨

张五新

(湖北经济学院 武汉 430205)

【摘要】现代财务学的学科性质、分析框架和发展规律均属于现代财务学的方法论问题。本文认为,现代财务学是现代经济学的一个分支,它是由研究基点、假设条件、理论依据、理论模型、经验实证和分析工具等要素构成的分析框架,具有强调实际应用导向、重视实证研究等特征。

【关键词】现代财务学 学科性质 分析框架 发展规律

在现代财务学的发展过程中,方法论起到了举足轻重的作用。现代财务学的方法论是指对现代财务学的方法进行理论探讨的一门学说,它是现代财务学理论形成和发展的基础。现代财务学的学科性质、分析框架和发展规律都属于现代财务学的方法论问题。明确这些问题,不仅有助于人们深入理解现代财务学的概念和理论体系,正确地把握现代财务学发展的脉络和趋势,而且有助于人们系统地学习和掌握现代财务学提出问题、研究问题和解决问题的方法。

一、现代财务学的学科性质

从理论渊源上看,现代财务学应该是现代经济学(包括理论经济学和应用经济学)的一个分支。这不仅是因为现代财务学的发展深受经济学发展的影响,也不仅是因为现代财务学的发展对经济学的发展作出了巨大贡献,更是因为这两门学科的研究对象具有同质性和相融性。

经济学的研究对象是“人类的社会经济活动”,这里的问题是看待人类的社会经济活动。笔者认为,人类的社会经济活动具有二重性:一方面是物质生产活动,它体现了人与物的自然关系;另一方面是社会交往活动,它体现了人与人的社会关系。由此便决定了经济学理论分析角度和具体研究对象的差别,从而形成了不同的理论学派。新古典经济学着重从技术层面,把人与人的社会关系视为外生变量,从人与物的自然关系层面来研究人类的社会经济活动。而新制度经济学则着重从制度层面,把人与物的自然关系视为外生变量,从人与人的社会关系方面对人类的社会经济活动进行研究。

现代财务学的研究对象是现代市场经济条件下的企业经济活动,包括筹资、投资、收入分配等具体经济活动。它是人类社会经济活动的重要组成部分。由此可见,现代财务学的研究对象与经济学的研究对象具有高度的同质性和相融性。所以,现代财务学是现代经济学的一个分支。

二、现代财务学的分析框架

1. 研究基点。在理论研究中,选择什么理论作为研究现实问题的“基准点”或“参照系”,是首先需要解决的问题。关于研究基点的理论,其重要性并不在于它是否准确地解释了客

观现实,而在于它为人们更好地解释客观现实提供了一般性的指南或思路。正如瑞典皇家科学院教授本策尔在1985年诺贝尔经济学奖颁奖盛会上所说:“仅在莫迪格莱尼和米勒提出他们的定义后,在这个领域中才出现了比较严格的理论成果。莫迪格莱尼和米勒把财务政策放在财务与市场均衡理论中考虑,为学者们在此领域中继续开展研究提供了一般性的指导。”此后,权衡理论、米勒模型、资本结构契约理论、行为资本结构理论等资本结构理论都是从这一基准点理论出发的,这些理论逐步放宽基准点理论的假设条件,并被纳入资本结构的研究当中,从而使现代资本结构理论日益贴近客观现实。

2. 假设条件。它是指人们对某种行为、现象或事件做出合理的、推测性的解释。在理论研究中,由于所研究的问题本身具有复杂性,要受到诸多因素的影响和制约,因此为了抓住问题的本质就必须设定必要的假设条件。假设条件的设定是一个由具体到抽象的过程,即从对各种现象的分析和归纳中,舍去次要的事实或关系,抽象概括出主要的事实或关系,作为理论推导和逻辑演绎的起点。在现代财务学中,主流财务理论研究问题的基本假设主要有两个:一是有限理性的“经济人”;二是有效资本市场。这两个基本假设又可以合乎逻辑地派生出一些其他假设,如股东财富最大化、信息不对称分布、机会主义行为、合约不完备等。

3. 理论依据。在理论研究中,无论是假设的形成还是理论的演绎都离不开已有理论的支持,这就是理论的继承性。它是理论研究与发展的基本特点之一。从企业财务学的发展过程看,经济学历来是企业财务学的重要理论基础之一,企业财务学的每一次重大发展或突破,无一不与经济学的发展相联系。例如,现代资本结构理论不断完善和发展就是以现代经济学为重要学术背景的。具体表现在:MM理论、权衡理论和米勒模型基本上是以新古典经济学为理论基础;资本结构契约理论主要是以信息不对称理论和新制度经济学为理论基础;以产品和要素投入市场相互作用为基础的资本结构理论主要是以产业组织理论为理论基础;行为资本结构理论主要是以行为经济学为理论基础。

4. 理论模型。理论模型是指在人们思想中建立的、用于解释客观现实的理想化形象,是一种理论结论。在财务理论研究中,绝大多数理论模型都是用数学模型来描述的,数学模型具有非常严格的形式逻辑。但是,在将理论模型数学化时要特别注意两点:一是模型不能太复杂;二是模型不能太偏离客观现实,以便对客观现实有足够的解释力和预见能力。

5. 经验实证。以上四个要素构成了实证研究中的理论实证。所谓理论实证,就是将从客观现实的分析和归纳中概括出来的一些基本假设作为逻辑分析起点,然后在此基础上进行逻辑演绎,推导出一些理论结论。但是,这些理论结论要想解释客观现实的真实性和有效性,还要通过经验实证来检验。经验实证是实证研究中的另一种方式,它是指通过对大量事实或数据的统计、分析和处理,对理论实证所得出的理论结论进行检验的过程(即证实或证伪的过程)。只有不被经验现象证伪的理论,才是正确的理论;如果是被经验现象证伪的理论,就要修正原来的理论假设,重新进行理论研究;如果是暂时不能被经验现象证伪的理论,就不能阻碍人们把它当做正确的理论加以运用,直到证伪为止。现代财务学中的投资组合理论、资本资产定价模型、有效资本市场理论、期权定价理论、资本结构理论、市场微观结构理论等,都是经过许多经济学家和财务理论专家经验实证的。

6. 分析工具。在现代财务理论研究中,无论是理论实证还是经验实证都离不开一些分析工具。这些分析工具大多是数学(包括统计学)工具。在理论实证中,现代财务理论几乎都是用数学模型来描述的。在经验实证中,对现代财务理论的检验基本上都是采用以统计计量方法为基础的方法,如事件检验法、长期业绩检验法等。在现代财务理论研究中广泛地使用数学方法,有助于人们严格、精炼地阐述和表达财务理论及观点,深入、系统地分析错综复杂的财务行为及现象。可以说,如果现代财务学不成功地运用数学工具,就不可能成为现代意义上的财务学。但是,财务学毕竟不是数学。在运用财务理论解释并指导财务实践的过程中,数学只是一种工具或一种逻辑语言。目前,有一些学者忽视财务理论的作用,片面地追求复杂而高深的数学模型,以为数学模型就是财务理论。如果数学模型与客观现象不一致,则这样的模型充其量是一种数学游戏,不能称之为财务理论。

三、现代财务学的发展规律

1. 强调实际应用导向。现代财务学作为应用经济学的一个分支,强调理论研究要适应企业财务实践的发展和外部环境的变化,注重理论成果的实际应用。如前所述,权衡理论、米勒模型、资本结构契约理论、以产品和要素投入市场相互作用为基础的资本结构理论、行为资本结构理论等资本结构理论都是放宽MM理论的某些假设条件后,并作为内生变量纳入资本结构研究之中的结果,这就反映了现代资本结构理论的发展与现实经济活动的联系越来越紧密。投资组合理论、资本资产定价模型、期权定价理论、有效资本市场理论等其他财务理论的发展也是这样的。所以,现代财务学的发展对金融市场和企业财务实践的发展起到了积极的指导作用。

2. 重视实证研究。现代财务学作为一门实证科学,特别重视从企业和市场实际出发进行实证研究,依赖于实际数据的支持和检验。所谓实证研究,就是对客观事物“实际是什么”的分析和陈述。它是现代财务学所采用的基本方法,包括两个相互联系、相辅相成的部分或阶段,即理论实证和经验实证。事实上,上文所论述的现代财务学的分析框架就是建立在这种研究方式的基础上。

3. 倾向数学化。与其他学科相比,现代财务学更倾向于数学化,以使财务理论更准确、严谨。其原因不难理解,由于企业财务涉及数字、方程式以及财产的现值问题,因此为了正确地加以计算,对定量分析技术的要求现在很高,将来肯定还会更高。正是从这种意义上看,麦金森认为“财务学是一门定量学科”。

4. 紧密联系经济学。当然,现代财务学与会计学、管理学、社会学等其他相关学科也有着密切的联系,但相比之下,现代财务学与现代经济学的联系更紧密,尤其是其注重吸收现代经济学的最新成果来充实和发展其理论。

5. 耦合技术分析 with 制度分析。从总体上看,现代财务学自形成以来,基本上是以新古典经济学为理论基础,把“制度”作为外生变量,着重从“技术层面”对企业经济活动进行研究,从而提出解决企业财务问题的最优边界。现有的国内外财务学教科书几乎都是长篇累牍的财务计量技术和财务方程式及其推导过程,而很少涉及企业财务经济活动中的制度安排问题。可见,这样的财务学实际上是“计量财务学”。它只是体现了企业经济活动的自然属性和计量属性,而忽视了制度环境和各利益相关者对企业经济活动和财务政策设计的影响,没有考虑企业经济活动的社会属性。在现代市场经济条件下,企业本质上是各利益相关者缔结的“一组契约”,影响企业经济活动及其效果的关键因素不是各种技术方法,而是各种制度因素。从这种意义上看,企业理财是一种制度性理财。鉴于此,李心合(2003)将新制度经济学运用于现代财务学的研究,创造性地提出了一个如何从“制度层面”研究企业经济活动的理论与概念框架。笔者把这样的财务理论研究称为“制度财务学”。随着现代市场经济的规范化发展以及新制度经济学在财务理论研究中的广泛运用,现代财务学发展的一个重要趋势就是将技术分析 with 制度分析相耦合,即现代财务学既从“技术层面”又从“制度层面”对企业经济活动进行研究,从而既解决财务资源配置的最优边界问题,又解决其在多大程度上达到最优边界的问题。现代资本结构理论中的资本结构契约理论便预示了这一发展趋势。

主要参考文献

1. 贝多广. 证券经济理论. 上海: 上海人民出版社, 1995
2. 张曙光. 制度、主体、行为. 北京: 中国财政经济出版社, 1999
3. 伍中信. 高级财务管理论. 上海: 立信会计出版社, 2002
4. 林毅夫. 论经济学方法. 北京: 北京大学出版社, 2005
5. 张兆国. 中国上市公司资本结构治理效应研究. 北京: 中国财政经济出版社, 2004