

我在財務學術領域的一些經歷

王衍智*



我的學術歷程和大部分傑出學者並不相同。事後來看，我個人在國內就讀博士的經驗可以提供國內年輕學者一個勉強堪稱成功的範例。回到網際網路泡沫的年代，我在臺大經研所將畢業的那年，因為個人的家庭背景，我選擇繼續在國內進修博士學位。我就讀博士班的前兩年一直都在半工半讀。那段在中華經濟研究院打工的日子，剛好磨練了我在統計程式的基礎，但也花去許多寶貴的時間和精神。在我撰寫論文的階段，我的指導教授湛可南和系

* 國立臺灣大學財務金融學系副教授



上的陳業寧老師同時提供我國科會研究助理的工作機會，所以我也辭去了中華經濟研究院的工作。我覺得博士班就讀期間經濟的支援是極其重要的，所以我任教之後，盡量的讓博士生擔任研究助理的工作，減輕他們的經濟負擔。

我的博士論文研究主題為股票購回，我很幸運的加入了湛老師的國際研究團隊。我們研究股票購回的負面因子，認為公司可能利用股票購回極具彈性的特性，宣告股票購回來操弄公司股價。博士班四年級時，我參加國科會千里馬計畫到新加坡國立大學與 Inmoo Lee 教授共同研究，完成我的博士論文。國外研究的經驗有幾個好處，除了精進英文之外，更可以拓展國際研究的視野。千里馬計畫與交換學生最大的不同就是可以和當地教授共同研究，而非僅止於修課和旁聽（可惜共同研究的機會不是每個千里馬計畫學生都有的）。我在這個國際團隊計畫中獲益良多，除了我的論文發表在 *Journal of Corporate Finance* (JCF)，我們也完成另一篇學術文稿發表在 *Financial Analysts Journal*，雖然這都是發生在多年後的事情。

畢業之後，我到元智大學財金系任教。元智財金是一個很重視研究的地方，我很幸運，因為我的第一站是到這裡而不是其他教學型的學校。瀟灑在同儕間的學術風氣讓年輕學者專注研究，一般人稱它為同儕壓力，但是我覺得同儕鼓勵似乎比較貼近我遇到的狀況。回到我的論文。我大約是在 2003 年開始撰寫 JCF 的那一篇論文，爾後多年也一直專注在該論文的工作。當時我手上並沒有其他論文成品，所以我在元智任教的前兩年，幾乎沒有任何著作發表。2008 年管理學院院長找了我過去喝咖啡，目的當然是了解我的研究進度。我說我目前沒有論文發表，手上只有一篇 working paper，院長聽了之後，沉默了幾秒鐘，留下了「研究要有紅花也要有綠葉陪襯」這句話。這是臺灣學術界的實際，研究常被要求質量兼具。有時學者發表一篇論文在頂尖期刊卻不能成功升等，畢竟文章數量是在國內生存的另一個關鍵，這件事情很悲哀卻也很實際。

爾後，我開始在博士論文主題之外研究其他議題。雖然我過去持續探索其他領域，卻不如 2008 年之後那樣廣泛且深入。近五年我與臺大的陳聖賢教授合作發表多篇論文研究，幾乎占了我論文數的一半。開拓第二個研究團隊的成果是豐碩的，代價是休息時間變得更少。由於內人也是學術圈子的人，我都戲稱我的研究時間是不分上下班的，因為在家裡也得討論研究工作，沒什麼家庭生活。2009 年我的 JCF 論文接受了，2010 年也發表許多其他論文

做綠葉陪襯，所以就順利升等副教授。回頭看，我的博士論文從開始到被期刊接受花費了七年的時間，是一段漫長的路程。追求頂尖期刊的路途，往往是曠日廢時，而且還不一定成功（雖然發表在 JCF 已經是很不錯的結果）。我引用湛可南老師的一句話，我覺得發表一篇有人會看的文章是比較有意義的，這也是追求卓越的自我滿足。

2010 的夏天是極具意義的一季。我當時在香港參加研討會，收到了系主任通知升等通過的消息，當晚也收到 *Journal of Financial Economics* (JFE) 要求論文修改的要求。我和陳聖賢教授欣喜萬分，因為這可能是第一個由國內研究團隊在財務前三大期刊發表論文的機會。我們的研究主題是探討股票購回與公司財務限制的關係，此正與 2008 年金融海嘯有關，所以同時具有學界和實務界的意義。該論文在 2011 年被 JFE 接受，從開始論文分析到期刊接受，僅僅花了四年的時間，在我個人的發表經驗裡，這篇文章的過程最為順利。這一篇 JFE 論文的成功，其實受惠許多先期研究的「外溢效果」，我也因此認為先前論文發表的不成功往往是下一篇論文發表的基石。專注在一個主題上做研究，對新進學者有知識累進的好處。有些學者在年輕階段廣泛研究不同主題，我無法斷定其成敗，但是這樣的研究之路總是比較辛苦的。

我的另一個研究領域是在公司研發相關研究上，這也是我博士畢業之後投入的領域。我在這方面主要的成果是與陳聖賢教授團隊共同發表在 *Journal of Financial and Quantitative Analysis* (JFQA) 的文章。我們在 JFQA 發表的文章是研究公司研發的外溢效果和公司評價的關係。到臺大財金系任教後，我大部分的研究都集中在企業研發相關主題上，除了幾篇 working papers 之外，個人研究藍圖上也有許多相關計畫將會持續進行。我總覺得個人學術生涯發展到較成熟階段時，學者可以涉獵兩個以上的研究領域，一方面可以降低風險，另一方面可以由跨領域研究得到許多的啟發。有些傑出學者能夠同時掌握多個領域，我也努力朝這個方向前進。

一個學者從開始任教到退休算起來大約有 30 年的時間，而我僅走了十五分之四的路。相對許多學術界巨擘，我還只算個小人物而已；所以我的研究經驗應該是比較貼近年輕學者的現況，特別是在撰寫專題研究計畫書與投稿期刊的部分。我覺得年輕學者加入研究團隊是一件很好的事情，團隊合作有綜效產生，可以讓研究更有效率。此外，我喜歡在國際學者來臺訪問的時候和他們約討論時間，或是陪他們用餐，趁機請益我的研究計畫，大部分時



候我都可以從他們身上得到很好的建議。我將研究之路粗略分成：衝刺頂尖期刊和 bottom-up 兩種。前者是由一開始就專注在高影響力的研究與頂尖期刊發表為目標；後者是先滿足學校升等要求後，再逐步提升研究品質，追求學術卓越。我走的是前面的路，是一條高風險高報酬的路。這個策略的好處是年輕學者通常有較充沛的體力去面對研究壓力；但是萬一文章發表不順利，專注在高品質研究也有無法順利升等續聘的風險。劉玉珍教授是 bottom-up 這一條路非常成功的例子，我無法代言她的心路歷程，但是可想而知要在正教授階段開始衝刺研究，需要更大的毅力。對年輕學者而言，每個人的路都是不一樣的，我相信只要最終目標是追求頂尖，大家的終點都會在同一個地方，讓臺灣學術更精進卓越。