

新能源上市公司融资结构对公司绩效的影响

杨 敏

【摘要】 新能源产业是推动我国未来经济增长的重要动力。采用因子分析法分析新能源上市公司融资结构对公司绩效的影响可发现,内源融资率、股权融资率和企业规模与公司绩效正相关,资产负债率、短期负债率与公司绩效负相关,商业信用率与公司绩效无显著关系。我国新能源行业上市公司资本结构不合理,负债融资的杠杆效应未能得到充分发挥,其中占比较高的短期负债对公司绩效的负相关影响尤为显著,这大大加重了公司的负担。新能源上市公司应精简外部融资规模,降低财务风险,拓宽经营渠道,提升经营效率,充分利用内源融资、股权融资并减少股利发放,扩大公司规模,降低经营成本。

【关键词】 新能源上市公司; 融资结构; 公司绩效

【中图分类号】 F230

【文献标识码】 A

【文章编号】 1004-0994(2016)23-0013-6

一、引言

2012年以来,世界经济增长乏力,过去四年的增长速度均低于3%,2015年的增速更是低至1.7%。全球新一轮的经济衰退直接导致国际原油价格直线下降。美国纽约原油期货主力价格2012年以来累计下跌幅度超过55%,2015年全年跌幅31.08%,截至2016年3月,油价已经跌破每桶40美元。同样,经济转型和产业升级也使中国经济增长放缓,2015年第三季度GDP同比增长6.9%,6年来首度“破7”,2015年官方与财新两项制造业PMI数据不断走低,各项经济指标都显示出经济的下行压力。经济增长放缓,必将导致能源需求的下滑,从而使能源行业“入冬”。根据中石油2015年年报,中石油净利润为356.53亿元,10年来首次跌破千亿元,同比下降66.7%。辽河油田、延长油田、胜利油田等纷纷关停了效益不好的油田油井,降薪裁员的消息层出不穷。今年前两个月,大庆油田亏损就超过了50亿元。

新能源产业作为我国的战略性产业,是推动我国未来经济增长的重要动力,其发展规模和速度是决定我国国际地位和核心竞争力的重要因素。新能源行业的发展与传统能源以及经济发展形势息息相关,原油价格大幅下降,则意味着新能源的性价比进一步下跌。在传统能源价格下跌或者居于低位的情况下,政府缺少推动新能源发展的动力,投入新能源

的资金随之下降,正在快速发展的新能源行业将会受此影响而放缓增速。可见,经济不景气给新能源行业的发展带来了不利影响。新能源行业的发展除了需要大量资金的支持,也需要完善的融资体系来引导。融资结构不合理,就会出现资金闲置或集中偿债的情况,从而增加财务风险,影响公司绩效。因此,以经济低迷时期为背景,针对新能源行业上市公司融资结构对公司绩效的影响问题进行研究具有极其重要的理论和现实意义。基于此,本文采用我国沪深A股新能源上市公司2012~2015年9月的数据,实证分析融资结构对公司绩效的影响,以期为我国企业经济低迷时期融资策略的选择以及公司绩效的提升提供经验证据。

二、文献综述

西方国家市场经济起步较早,学者对融资结构与公司绩效问题的研究已较为成熟。近年来有很多学者支持债务融资有利于公司绩效的观点,较为突出的有:Denis(2015)以“金砖四国”(中国、巴西、印度、俄罗斯)700多家上市公司的财务数据为依据,研究其债务融资对公司绩效的影响,认为债务融资能对上市公司的经营管理、盈利能力产生积极影响;Tarek Eldomiatty(2008)实证研究了埃及99家不同行业上市公司的财务数据,通过对构建的数学模型进行分析,认为公司进行债务融资有助于公司绩效的提高,但不利于企业扩大经营规

【基金项目】 广东省科技厅软科学项目“广东省‘金科产’融合创新网络的协同演化与治理研究”(项目编号:2015A070704064);广东省高等学校本科教学质量与教学改革工程建设项目“会计学教学团队建设”(项目编号:201402139)

□ 改革·发展

模,不利于企业成长。也有学者持不同意见。Darush Yazdanfar (2015)详细研究了瑞士中小企业的资产、负债与经营绩效,认为流动负债和非流动负债均与企业盈利水平呈负相关关系,高负债率使得公司的代理成本增加、企业所有者和管理者的矛盾加剧,从而增加了公司面临破产的几率。Sushanta Mallick (2011)通过对来自47个国家共11000家企业1997~2007年相关数据进行分析研究,认为债务融资中的短期借款和长期借款均与公司绩效显著负相关。也有部分学者认为债务融资并不总是与公司绩效单调相关,而是存在某一特定的分界点。

由于我国的资本市场发展水平和经济政策与西方国家存在差异,西方学者得出的结论并不完全符合我国国情。从理论上来说,资产负债所带来的财务杠杆和税盾作用,内源融资的低成本、操作方便等优点有利于公司绩效增长,但国内大部分学者对我国上市公司的研究表明高负债水平不利于公司绩效的提高。罗如芳、周运兰、潘泽江(2015)全面考察了我国民族地区上市公司债务融资与财务绩效的关系,分析出这些上市公司银行贷款占比高于全国平均水平,而随着银行资金安全监管力度的加大,企业资金使用受到多项限制,从而阻碍了公司绩效的提升。负债融资导致管理者目光短浅,企业往往通过短期负债而增加临时的资金流量,最终降低公司绩效。

但也有学者得出不同结论。黄青山、邓彦、赵天一(2013)以珠三角地区87家战略性新兴产业财务数据为依据,分析了新兴产业在2008~2011年间的融资结构与公司绩效的关系,其结论是债权融资、公司规模与公司绩效存在显著的正相关关系,股权融资则相反,而内源融资对公司绩效的影响不显著。我国企业普遍偏好股权融资,当企业管理者发现权益资本占比过高、不利于企业发展时,管理者会自觉地增加其他融资来源的占比,但这不一定奏效。新能源上市公司的情况与我国企业整体情况大致相同。刘明、左菲(2015)比较沪深300上市公司样本数据发现,新能源上市公司的内源融资率和平均绩效均低于所选样本平均值,债务融资和短期负债率对于新能源上市公司和沪深300上市公司的绩效呈明显的负相关关系。

上述文献表明国内外学者对企业融资结构与公司绩效问题的认识莫衷一是,学者们的研究主要集中在债务融资这种单一的渠道上,没有全面考虑企业的各种融资手段,且定性分析较多,缺少实证研究。目前已有的实证研究大多以房地产企业、创业板上市公司或者笼统地以整个上市公司为例,对日益受到热捧的新能源行业的研究却是空白,而且鲜有学者以经济低迷这一特殊时期为背景来开展研究。因此,本文以2012~2015年9月69家新能源上市公司为样本,采用因子分析法对其融资结构如何影响公司绩效的问题进行了实证研究。

三、研究设计

(一)理论分析与研究假设

从理论分析的角度来看,融资结构对公司绩效的影响主要表现在三个方面,即:负债规模、期限结构和融资来源。

1. 负债规模对公司绩效的影响。负债规模主要通过企业资产负债率的大小来体现。国内外学者通过大量研究发现,负债率可以降低企业股东与管理者之间的代理成本,促使管理者理性分析投资项目,抑制过度投资,并且减少管理者的在职消费。在理想的情况下,高负债率带来的财务杠杆和税盾作用以及其向外界传递的积极信息能有效提高公司绩效。财务杠杆是指由于固定债务利息和优先股股利的存在,使每股收益变动幅度大于息税前利润变动幅度的现象。企业的债务利息和优先股股利不随企业利润的变化而变化,当息税前利润增加时,每一元盈余所承担的利息费用就会减少,这能给公司带来更好的绩效。税盾是指企业的债务利息能从税前利润中扣除,从而能降低计提的企业所得税费用,增加企业净利润。

也有学者认为,在现实的市场环境中,高负债水平的企业不得不面临破产风险,或者说企业为了避免破产而采取一系列规避风险的措施,这就产生额外的资金成本。因此,企业在决定其融资结构时,必须充分衡量负债所带来的避税能力与破产成本,企业的最优融资结构在企业负债作用下所提高的企业绩效与负债引起的企业各项成本费用相等时的平衡点上。

综上所述,本文提出假设1:

H1: 负债融资规模与公司绩效正相关。

2. 期限结构对公司绩效的影响。期限结构是指在融资中短期负债与长期负债的占比。从理论上来说,短期负债和长期负债都有利于公司绩效的提高,债权融资相对于股权融资而言是一种“硬约束”,其强制性的还本付息要求能有效减少企业经营者能够随意挥霍的现金流,对企业管理层产生有形的监督与约束作用,从而降低代理成本。但由于公司内外部信息不对称,绩效好的公司更倾向于通过提高短期负债比率来展示企业的经营实力,提升投资者对公司的信任。

除此以外,固定债务利息的存在可能会导致企业管理者罔顾债权人的利益,集中资金投资高风险、高回报的项目,以期从高财务杠杆中获得更多利益。如果投资失败,企业无力挽回损失,企业管理者和股东只需承担有限责任而无需承担债权人的全部损失,债权人对企业投入的资金转变成高风险投资的成本,这就产生了资产替代问题。然而短期负债具有的还款期限短且风险大等特点对管理者造成较大的压力,管理者必须在短期内对债务还本付息而不能过度进行高风险投资,使投资回归理性,从而减少了资产替代的情况。

综上所述,本文提出假设2:

H2: 短期负债规模与公司绩效正相关。

3. 融资来源对公司绩效的影响。优序融资理论认为,企业在日常经营管理中产生资金需求时,融资方式具有明显的顺序性。根据融资成本的高低,企业融资的首选是内源融资,其次是债务融资,最后才是股权融资。内源融资是对企业自身资金的自主性运用,成本较低且手续简单,并不会稀释原有股东的每股收益和控制权。直接发放股利时股东能获得现时收益,但需要缴纳高额的个人所得税,而通过提高内源融资比率降低融资成本,企业最终能在低成本的生产经营中提升股价,这时股东可出售部分股票来代替股利收入,而缴纳的资本利得税远远低于个人所得税。较高的内源融资比率还代表企业利用自身资金创造的公司绩效比通过发放股利来提高的公司绩效高,有利于增强投资者信心。

股权融资成本最高,原因是对于普通投资者来说,公司经营状况的不确定性致使其要求更高回报率,并且企业股票上市流通需要支付一定数额的手续费和佣金,这都构成了股权融资高额的融资成本。目前我国大部分企业偏好于股权融资,从短期来看,股权融资独有的稳定性和低财务风险能有效提高企业的经营效率。但是从长期来看,由于股权融资具有低约束性的特点,企业经营着并不会充分挖掘股权融资所产生的资金价值,企业绩效并没有明显提高。在企业经营状况良好的情况下,过于分散的股权会瓜分企业的收益,在企业经营状况较差的情况下,企业股价下跌会给竞争者的收购提供便利,这就会引起公司控制权变更等问题。

商业信用融资作为企业最普遍的融资方式,具有成本低、交易便利等优点。如果企业在商品交易中没有使用现金折扣,或者企业作为买方在交易中不放弃现金折扣以及使用不带息应付票据,企业使用商业信用融资的实际成本为零。除此之外,商业信用与商品交易同时发生,属于商品市场中的一种自然性融资,企业只需进行简单的会计处理,无需另外办理正式筹资手续。

综上所述,本文提出假设3、假设4、假设5:

H3:内源融资规模与公司绩效正相关。

H4:股权融资规模与公司绩效负相关。

H5:商业信用融资规模与公司规模正相关。

(二) 样本选择

本文的企业样本数据是以新浪财经网归纳的概念板块中71家新能源上市公司的年度财务报表为依据,通过手工收集、归纳、整理而成的。该样本数据的时间范围为2012~2015年9月,能反映现时中国新能源市场整体的发展趋势,具有较强的代表性。本文对样本公司进行了如下筛选:①为保证样本免受异常数据的干扰,剔除ST类上市公司;②剔除数据缺失的上市公司。最终的样本数量为69个。利用的数据分析软件是SPSS 17.0和Eviews 6.0。

(三) 变量定义及模型建立

本文所选取的三种变量分别是:被解释变量、解释变量

和控制变量。研究变量的定义如表1所示。

表1 变量定义

变量类型	简称	计算公式
被解释变量	ROE	净资产收益率=净利润/所有者权益
	EOA	总资产报酬率=(利润总额+利息支出)/平均资产总额
	NAG	净资产增长率=(期末净资产-期初净资产)/期初净资产
	GPR	营业毛利率=(营业收入-营业成本)/营业收入
解释变量	DAR	资产负债率=负债总额/资产总额
	STD	短期负债率=短期负债合计/负债总额
	CD	商业信用率=(应付账款+应付票据+预付账款)/资产总额
	IF	内源融资率=(盈余公积+未分配利润)/资产总额
	SF	股权融资率=(股本+资本公积)/资产总额
控制变量	LNSIZE	公司规模=LN(公司总资产)

1. 被解释变量的选取。为了能全面反映企业的经营绩效,本文选取了四项反映绩效的经济数据,分别是净资产收益率、净资产增长率、营业毛利率和总资产报酬率。净资产收益率反映股东权益的收益水平,能有效衡量公司使用自身资本的效率,指标值越高,说明企业经营得越好;净资产增长率是代表企业发展能力的重要指标,反映资产保值增值的情况,对衡量企业成长状况具有重要参考价值;营业毛利率能充分体现企业盈利能力的大小,企业毛利率越高,企业获利能力越强;总资产报酬率全面反映了企业的获利能力和投入产出状况,该指标不仅关系到企业获利情况,而且与企业的资本结构有关,对该指标的分析有助于提高单位资产的收益水平。

2. 解释变量的选取。本文从企业融资的规模、期限和来源三个方面来研究融资结构,分别选取了资产负债率、短期负债率、商业信用率、内源融资率和股权融资率共5个解释变量。其中:资产负债率反映公司的总体财务情况,是分析公司资本结构以及评价公司偿债能力的综合指标;短期负债率是外界衡量公司债务结构、资金成本、预期发展的重要指标,短期负债是企业风险最大同时也是资金成本最低的融资方式,短期负债率的高低,必然会影响企业绩效;商业信用和内源融资具有原始性、自主性、低成本等优点,是企业资本构成必不可少的组成部分;而股权融资具有长期、不可逆、无负担、成本高等特点,是企业资金的重要来源,能反映企业的融资成本和控制权情况。

由于我国的企业债券市场属于新兴市场,体制并不完善,企业债券交易少,对公司绩效影响小,因此本文并没有选取企业债券相关指标作为解释变量。

□ 改革·发展

3. 控制变量的选取。不同规模的公司绩效并不能直接比较,尤其是能源企业,由于其产品的同质性高以及使用群体广泛等,企业规模越大,就越能产生规模效应,企业的绩效也就越好。本文的研究模型选取了各公司在所选时间段期末总资产的自然对数来衡量公司规模。

针对上述研究假设,本文采用因子分析法对反映公司绩效的几个指标进行归纳总结,并找出它们之间的公共因子,利用公共因子的权数贡献率折算出一个综合性较强的指标,来充分反映企业的绩效状况,并构建数学模型,采用回归分析法检验各解释变量及控制变量对公司绩效的影响及其趋势。

$$P_{t+i} = \alpha + \beta_1 \text{DAR}_{t+i} + \beta_2 \text{STD}_{t+i} + \beta_3 \text{CD}_{t+i} + \beta_4 \text{IF}_{t+i} + \beta_5 \text{SF}_{t+i} + \beta_6 \text{LNSIZE}_{t+i} + \varepsilon_{t+i} \quad (1)$$

其中:P代表采用因子分析法后上述四项被解释变量的综合数值; α 为常数项; β 为各解释变量的系数; ε 为残差项; $i=0,1,2,3$, t 表示2012年的数据, $t+1$ 表示后一年的数据,以此类推。本文选取了2012~2015年9月最新的财务数据,以反映最新的趋势。

四、实证检验及分析

(一)描述性统计

表2 历年各解释变量的均值与标准差

解释变量		2012	2013	2014	2015.1~9
资产负债率	均值	0.562	0.593	0.573	0.582
	标准差	0.146	0.168	0.172	0.174
短期负债率	均值	0.741	0.725	0.739	0.713
	标准差	0.222	0.203	0.215	0.221
商业信用率	均值	0.142	0.151	0.147	0.147
	标准差	0.109	0.117	0.122	0.129
内源融资率	均值	0.044	0.058	0.075	0.082
	标准差	0.306	0.246	0.225	0.226
股权融资率	均值	0.281	0.272	0.284	0.293
	标准差	0.145	0.155	0.177	0.184

从表2可以看出,各解释变量各年的标准差都不大,主要分布在0.1~0.3,说明所选取的新能源上市公司发展水平相当,总体差距不大,具有代表性。资产负债率总体上呈上升趋势,标准差也逐年递增,说明该行业的上市公司逐渐调整资本结构,更加重视负债融资所带来的财务杠杆和税盾作用。在债务期限方面,该行业上市公司更偏好于短期负债,4年来短期负债率均在70%以上,说明短期负债由于灵活、便利等特点成为上市公司融资的首选,也表明上市公司的债务资产主要由短期负债构成,财务风险较大。短期负债的占比呈下降趋势,这就意味着该行业上市公司正着力调整债务融资结构,降低公司的整体财务风险。内源融资率迅速增长,幅度将近1倍,从2012年的0.044增长到2015年1~9月的0.082,说

明内源融资的低成本对企业的吸引力巨大,这也从侧面表明该行业发展迅速,能够有效地运用资金而不是发放股利来提升股价。股权融资率与商业信用率在历年没有太大变化。

表3 历年各被解释变量的均值与标准差

被解释变量		2012	2013	2014	2015.1~9
净资产收益率	均值	0.026	0.062	0.086	0.072
	标准差	0.213	0.246	0.130	0.074
净资产增长率	均值	0.229	0.239	0.225	0.363
	标准差	1.037	0.722	0.730	0.646
营业毛利率	均值	0.202	0.226	0.224	0.233
	标准差	0.121	0.123	0.128	0.121
总资产报酬率	均值	0.017	0.037	0.041	0.036
	标准差	0.068	0.122	0.076	0.036

从表3可以看出,四项被解释变量的均值自2012年起总体呈上升趋势,说明整体上我国新能源上市公司近年来经营得当,发展状况良好。其中差异最大的是净资产增长率,2012年的标准差高达1.037,而最低的2015年1~9月也有0.646,说明该行业各上市公司的发展水平不尽相同;净资产收益率增长迅速,均值从2012年的0.026上升到2015年1~9月的0.072,在上述净资产增长的前提下,说明该行业的净利润增长较快。

(二)相关性分析

表4 变量之间的相关系数

变量	ROE	EOA	NAG	GPR	DAR	STD	CD	IF	SF
ROE	1								
EOA	0.81**	1							
NAG	-0.72**	0.51**	1						
GPR	0.56**	0.66**	0.44*	1					
DAR	-0.02**	-0.31*	-0.05*	-0.17	1				
STD	-0.20*	-0.09**	-0.10*	-0.16*	-0.29	1			
CD	0.02	-0.11	-0.08	-0.22	0.28*	0.51	1		
IF	0.37**	0.34**	-0.08	0.10	-0.15	-0.06	-0.07	1	
SF	-0.57**	-0.23	0.08	-0.16	-0.50**	0.25	-0.21	-0.33**	1

注:*表示在10%的水平上显著相关,**表示在5%的水平上显著相关。

从表4可以看出,资产负债率与各被解释变量均为负相关关系,其中与净资产收益率、总资产报酬率、净资产增长率关系显著,与营业毛利率关系不显著,短期负债率与各被解释变量均为显著负相关关系,说明高负债率特别是高短期负债率并不利于公司绩效的提升。商业信用率与各项指标的相关性并不大,说明目前商业信用未能被充分利用,对公司绩效的影响有限。内源融资率与净资产收益率、总资产报酬率显著正相关,与其余指标相关性不显著,说明低成本的融资

方式有利于资产类指标的提高。股权融资率与净资产收益率、资产负债率、内源融资率负相关,与其余指标相关性不显著,在利润一定的前提下,净资产的增加会降低净资产收益率,也会挤占其他融资方式。在被解释变量方面,传统的回归分析不能厘清数个不同类型的指标及其相互关系,以上四个指标都与其余三个指标显著相关,且各有所长,分别从不同角度对公司的绩效进行评价。由表4可知,四个被解释变量相关性较强,选择任意一个被解释变量来衡量公司绩效都不全面,应该综合考虑。

(三) 因子分析

表 5 KMO 和 Bartlett 检验

取样足够度的 Kaiser-Meyer-Olkin 度量		0.688
Bartlett 球形度检验	近似卡方	72.933
	df	6
	Sig.	0.000

因子分析法是主成分分析法的发展和延伸,首先对原始变量作降维处理,然后根据各因子的方差进行加权,挑选出来的因子是四个被解释变量的线性组合结果,这就构成一个关于各被解释变量的综合指标。

首先,进行相关系数及其KMO统计量和Bartlett球形度检验,判断以上四个被解释变量是否适合进行因子分析。通过因子分析法计算各被解释变量的相关系数。在表5中,KMO值为0.688,接近0.7,被解释变量通过了KMO检验,KMO统计量的取值在0和1之间,KMO值越接近于1,意味着变量间的相关性越强,原有变量越适合做因子分析。Bartlett球形度检验的Sig.值为0.000,Bartlett球形假设被拒绝,按照经验Sig.值小于0.05就足以证明变量之间并非独立,所以上述四个被解释变量适合做因子分析。

表 6 解释的总方差

成分	初始特征值			提取平方和载入		
	合计	方差的%	累计%	合计	方差的%	累计%
1	2.021	50.533	50.533	2.021	70.479	50.533
2	1.098	27.444	77.977	1.098	27.444	77.977
3	0.653	16.324	96.301			
4	0.228	5.699	100.00			

表6为总方差分解表。表中有4个公共因子,第一个公共因子的特征根为2.021,超过特征根为1的要求,其方差贡献率为50.533%。第二个公共因子的特征根是1.098,也符合特征根的选择要求,其方差贡献率为27.444%。其余的公共因子特征根太小,不符合选择要求。故本文选取了前两个公共因子,其累计方差贡献率为77.977%,接近80%,说明前两个因子可以解释四个被解释变量近八成的信息,具有代表性。

表 7 旋转后因子载荷矩阵

	1	2
净资产收益率ROE	0.912	0.001
净资产增长率NAG	0.920	-0.027
总资产报酬率EOA	0.106	0.910
营业毛利率GPR	0.546	0.535

表7为旋转后因子载荷矩阵。由表7可以看出,第一公共因子与净资产收益率、净资产增长率的相关系数分别为0.912、0.920,相关系数较大,说明其代表公司经营收益及其利润状况。第二个公共因子与总资产报酬率的相关性较强,相关系数达0.910,说明其代表公司总体获利能力和运营效益。两个公共因子与营业毛利率的相关系数分别为0.546、0.535,数值适中,说明两个公共因子共同代表企业的盈利能力。

表 8 因子得分系数矩阵

	1	2
加权净资产收益率ROE	0.465	-0.069
净资产增长率NAG	0.471	-0.095
总资产报酬率EOA	-0.125	0.831
营业毛利率GPR	0.237	0.438

根据表8的因子得分系数矩阵,可以得出公共因子与四个被解释变量的关系式:

$$F1=0.465ROE+0.471NAG-0.125EOA+0.237GPR \quad (1)$$

$$F2=-0.069ROE-0.095NAG+0.831EOA+0.438GPR \quad (2)$$

得出关系式后,结合表6的总方差分解表,得出综合数值P,公式为:

$$P=(0.505F1+0.274F2)/0.780 \quad (3)$$

(四) 回归分析

将该行业上市公司各年相关数据代入公式(1)、(2)、(3),得出综合数值P,并对模型(1)进行分析,得到表9。

表 9 回归分析结果

	$P_{t+i}=\alpha+\beta_1DAR_{t+i}+\beta_2STD_{t+i}+\beta_3CD_{t+i}+\beta_4IF_{t+i}+\beta_5SF_{t+i}+\beta_6LNSIZE_{t+i}+\varepsilon_{t+i}$					
P_{2012}	-0.17** (-2.15)	-0.10** (-2.23)	0.17 (1.11)	0.01 (0.11)	0.30*** (9.48)	0.02*** (3.69)
P_{2013}	-0.19** (-2.19)	-0.02* (-1.70)	0.03 (0.26)	0.02 (0.33)	0.32*** (10.73)	0.02*** (2.87)
P_{2014}	-0.08* (-1.49)	-0.04** (-2.07)	0.02 (0.20)	0.08* (1.31)	0.30*** (12.87)	0.01*** (3.70)
$P_{2015.1\sim 9}$	-0.09* (-2.14)	-0.03* (-1.81)	-0.01 (-0.08)	0.03** (2.11)	0.29*** (14.02)	0.01*** (4.86)

注:*、**、***分别表示在10%、5%、1%的水平上显著相关。括号中数值为t检验值。

□ 改革·发展

表9的回归分析结果反映了各项解释变量对综合数值P的影响。实证研究表明,我国新能源上市公司的资产负债率、短期负债率与公司绩效显著负相关,说明该行业上市公司的债务结构并没有充分发挥财务杠杆和税盾等功能,负债率水平的提高会降低公司绩效,进一步说明随着新能源企业的发展,过多的短期负债所带来的还款压力和利息不稳定等财务风险会不断放大,影响公司绩效的提升。企业的融资结构过分依赖短期融资,原因可能是借新债还旧债的情况不断加剧,然而能源行业前期投入巨大、回收期长,长期负债成本高且难以获得,这都助推了新能源上市公司较多地依赖短期负债。实证结果与假设1、2相矛盾。商业信用率的显著性水平最高值为1.11,说明其与公司绩效的关系不显著,市场未能体现新能源企业商业信用的价值。内源融资率与公司绩效正相关且相关关系逐年增强,说明其成本低、操作方便等优点随着新能源公司的发展逐渐体现出来。股权融资率、公司规模与公司绩效显著正相关,且均在1%的水平上显著,说明高水平的股权融资率与公司规模所带来的低风险、低成本经营符合企业的实际发展情况。实证结果与假设3相符,与假设4矛盾,并未能验证假设5。

五、研究结论及建议

新能源行业是我国乃至全球未来发展的重中之重,而如何使其融资结构带动绩效增长,学术界仍存在争议。本文在国内学者的研究基础上,依据2012~2015年9月我国69家新能源上市公司的财务数据进行了实证分析,结论如下:①我国新能源上市公司资产负债率与公司绩效呈负相关关系,这与近年来国际原油价格不断下挫有关。原油价格下降,使得传统能源行业的经营成本大大降低,提升了其竞争优势。新能源行业发展受挫,负债率的提高反而加剧了其财务负担,公司应减少高风险投资,精简外部融资规模,降低财务风险。②负债总额中七成是短期负债,短期负债比率过高,表明公司净现金流量严重短缺,不足以支撑公司日常的经营运作,只能靠短期负债来救急,这就增加了其信用风险和财务风险。公司可以适当精简经营规模,将一些投入大、回报小的业务淘汰,减少对短期负债的依赖,并培训管理人才,提升经营效率,降低经营成本。③商业信用率与公司绩效的相关性较低,原因可能是原油价格的下跌降低了新能源行业的竞争力,新能源行业的发展前景不被看好。④股权融资率、企业规模、内源融资率与公司绩效正相关。在我国当前经济下行

压力加大的大环境下,公司应积极进行内源融资与股权融资,充分利用自身资金,减少股利的发放,降低外部融资带来的破产风险,在经营方向上不断寻求突破,开拓新业务,实现经营多样化,扩大企业规模,降低经营成本。

本文为研究我国新能源行业上市公司的融资结构对公司绩效的影响提供了实证依据,研究结论可为经济低迷时期企业调整融资结构、提高公司绩效提供参考,也可为投资者分析公司的发展状况和研判公司的经营绩效提供思路和方法,帮助其作出科学理性的决策。

主要参考文献:

Denis Davydov. Debt Structure and Corporate Performance in Emerging Markets[J]. Social Science Research Network, 2015(1).

Tarek Eldomyaty. Determinants of corporate capital structure: evidence from an emerging economy [J]. International Journal of Commerce and Management, 2008(1).

Darush Yazdanfar, Peter Öhman. Debt Financing and Firm Performance: An Empirical Study Based on Swedish Data [J]. The Journal of Risk Finance, 2015(1).

Sushanta Mallick, Yong Yang. Sources of Financing Profitability and Productivity: First Evidence from Matched Firms [J]. Financial Markets Institutions & Instruments, 2011(5).

罗如芳,周运兰,潘泽江. 债务融资结构对财务绩效的影响研究——以我国民族地区上市公司为例[J]. 会计之友, 2015(10).

黄青山,邓彦,赵天一. 战略性新兴产业融资结构与经营绩效关系研究——以珠三角上市公司为例[J]. 会计之友, 2013(6).

刘明,左菲. 新能源上市公司融资结构与公司绩效研究——基于区域差异的视角[J]. 科技管理研究, 2015(3).

陈紫晴,杨柳勇. 融资结构、R&D投入与中小企业成长性[J]. 财经问题研究, 2015(9).

尹航,刘超. 上市公司融资结构对公司绩效的影响——以河北省为例[J]. 企业经济, 2013(11).

钟田丽,马娜,胡彦斌. 企业创新投入要素与融资结构选择——基于创业板上市公司的实证检验[J]. 会计研究, 2014(4).

作者单位:肇庆学院经济与管理学院,广东肇庆 526061