

经营投资问责制度与国有企业创新^{*}

李建发^{1,2} 王子佳^{1,2} 陈文川³

(1. 厦门大学会计发展研究中心, 福建 厦门 361005;
2. 厦门大学管理学院, 福建 厦门 361005;
3. 汕头大学商学院, 广东 汕头 515063)



内容提要:经营投资问责制度旨在强化管理者责任,以深化国有企业改革推动国有企业高质量发展。本文基于国有企业经营投资问责制度的准自然实验情境,实证检验了该制度对国有企业创新产出的影响。研究表明,经营投资问责制度的实施显著提升了国有企业的创新产出水平。机制分析表明,该制度通过降低代理成本和经营风险,促进了企业创新产出水平的提升。进一步分析显示,在法治化营商环境水平更高的地区,经营投资问责制度对创新产出的促进作用更为显著,同时对实质性创新的保障作用更强。此外,针对政府补贴性激励存在盲区的企业,经营投资问责制度能够发挥重要的补充作用并提高创新产出。反向检验结果表明,经营投资问责制度并未导致管理层短视或责任意识弱化。本文结论为优化国有企业监管路径、提高国有企业创新产出提供了理论和经验支持。

关键词:国有企业 政府监管 经营投资问责 创新产出

中图分类号:F273.1 **文献标志码:**A **文章编号:**1002—5766(2025)03—0085—17

一、引言

党的十八大以来,创新驱动发展战略成为中国应对发展环境变化、增强发展动力、把握发展主动权的根本之策。企业是市场活动的主要参与方,构建起科技创新与产业发展的桥梁,是中国创新发展之路上不可或缺的主体。因此,为保证经济提质增效,政府采取各种方式来驱动企业创新。现有研究表明,政府激励行为如政府采购(步丹璐和王钰涵,2023)^[1]、政府补贴(何晴等,2022)^[2]、减税降费(孔军和原靖换,2021)^[3]等能够一定程度上提高企业的研发投入,但其是否具有长期效应仍待检验。而由于经济增速放缓,财政压力加剧的现状持续,政府支出更加需要“精打细算”,如何寻求其他替代性监管方式,直接或间接刺激企业加大创新力度,是各级政府面临的重要课题。

党的二十届三中全会把深化国资国企改革融于全面建设社会主义现代化国家内容之中,为国资国企改革提出了新使命、新任务。我国问责体系主要由党内问责制度、行政问责制度和经营投资问责制度组成(王峰等,2020)^[4],其中,国有企业经营投资问责仍处于建设初期,其内在监管治理效果有待检验。创新是国有企业发挥引领作用的关键,本文考察经营投资问责制度的实施对国有企业创新产出的影响路径及作用机制,对于制度效果检验的意义重大。基于此,本文以2016年《国务院办公厅关于建立国有企业违规经营投资责任追究制度的意见》作为准自然实验情境,选取

收稿日期:2024-05-01

^{*} 基金项目:国家社会科学基金重大项目“绩效管理导向下的中国政府成本体系研究”(20&ZD115)。

作者简介:李建发,男,教授,博士生导师,研究方向是公共财务与政府会计,电子邮箱:jfli@xmu.edu.cn;王子佳,女,博士研究生,研究方向为公共政策与资本市场、政府会计,电子邮箱:15904367251@163.com;陈文川,男,副教授,研究方向为公共政策与资本市场、政府会计与审计,电子邮箱:chenwch2@126.com。通讯作者:陈文川。

2013—2022年国有A股上市公司为研究样本,运用多时点双重差分模型,实证检验了经营投资问责制度能否提高国有企业的创新产出。

本文可能的创新点和研究贡献主要有三:一是本文从企业创新视角出发,拓展了经营投资问责制度的经济后果研究,进一步完善了国有企业监管制度效力方面的学术文献。二是基于政府监管视角,补充了企业创新的影响因素研究。三是本文结论证实了经营投资问责制度的积极意义,有助于政策制定者优化提高企业创新产出的治理方式,完善制度建设。

二、制度背景、理论分析与研究假设

1. 制度背景

我国现有的问责体系包括行政问责、党内问责和经营投资问责。相比行政问责与党内问责,国有企业经营投资问责制度的起步较晚,2016年,《国务院办公厅关于建立国有企业违规经营投资责任追究制度的意见》(简称《意见》)出台,首次将问责范围扩大至国有企业层面,提出要针对国有企业经营投资业务进行严格问责,提高监管力度,防止国有资产流失。这一制度的发展进一步完善了我国的问责体系建设。《意见》要求,在2017年年底前基本形成国有企业违规经营投资责任追究制度和责任倒查机制,在2020年年底前全面建立覆盖各级履行出资人职责的机构及国有企业的责任追究工作体系,形成职责明确、流程清晰、规范有序的责任追究工作机制,增强国有企业的经营投资责任意识 and 责任约束。《意见》不仅从“集团管控、购销管理、工程承包建设、转让产权、固定资产投资、投资并购、改组改制、资金管理、风险管理”等方面明确了责任追究范围,横向上涵盖了国有企业运营及管理的各个领域;而且从纵向上对资产损失认定、经营投资责任认定、责任追究处理方式及追责工作组织方式等全流程问责做出了详细规定。该制度自2016年正式提出,陆续在各省市区市分地区分阶段逐步推行,并针对中央企业单独颁布了《中央企业违规经营投资责任追究实施办法(试行)》,一步步完善了对国有企业事前、事中、事后及风险管理的投资监管体系建设。截至2021年,大部分省区市已逐步推进并完成了经营投资问责制度的实施进程(如表1所示)。

表1 经营投资问责制度的发展及实施情况

年度	经营投资问责制度实施地区
2017	北京、四川、江西、内蒙古、天津、安徽、广西、湖南、河南、黑龙江、江苏、辽宁、宁夏、云南、南京、长沙、昆明
2018	中央企业、河北、青海、山西、新疆、成都
2019	福建、广东、陕西、贵州、吉林、山东、重庆、大连、深圳、沈阳、合肥
2020	湖北、上海、广州、哈尔滨、杭州、甘肃、浙江
2021	海南

资料来源:通过查阅各省份及城市人民政府国有资产监督管理委员会官方网站的具体政策文件发布时间,手工整理收集获得

2. 经营投资问责制度影响国有企业创新的可能后果

“问责”强调责任追究,经营投资问责制度的威慑效应既可能激励管理者履职尽责,也可能因过度监管导致管理层畏惧风险,从而影响企业工作绩效(Chang等,2013^[5];Boubakri等,2011^[6])。国有企业是国家创新体系的重要主体,且创新活动兼具高风险和不确定性,因此,经营投资问责制度对其创新行为的影响尚不明确。一方面,问责的强化可能加剧管理者的风险规避,使其在面对高不确定性的创新决策时趋于保守,从而抑制企业创新。另一方面,合理的问责机制也可能通过优化治理结构、增强监管效能,为国有企业创造更有利的创新环境。基于此,本文探讨该制度可能带来的“创新保守效应”和“创新激励效应”两种不同影响路径,并进一步分析其作用机制。

从“创新保守效应”的角度来看,经营投资问责制度可能增强国有企业管理层的风险感知,导致管理者的短视行为和责任意识弱化,不利于国有企业创新。根据行为理论,企业管理者在面临监管环境变化时往往表现出维持现状、消极应对的倾向(王海林和张丁,2021)^[7]。目前,中国国有企业管理层的薪酬体系尚未与企业绩效充分挂钩(Acharya 等,2016^[8];楼秋然,2020^[9]),导致管理者缺乏足够的经济激励来推动创新(王靖宇等,2020)^[10]。经营投资问责制度的出台进一步加重了管理层的责任负担,使其在投资决策中面临更大的压力,若因创新失败造成国有资产损失,可能面临终身追责(陈运森等,2022)^[11]。这一制度设计提高了企业管理层的决策风险,使其在面对高风险、高不确定性的创新投资上愈加谨慎。在“创新收益未知,但问责风险确定”的情况下,管理层更倾向于选择短期回报明确的投资项目而非具有长期战略价值的创新项目(Francis 和 Smith, 1995^[12];Harjoto 和 Laksmana, 2018^[13])。因此,经营投资问责制度可能间接抑制了国有企业管理层的创新积极性,不利于创新产出。

从“创新激励效应”的角度来看,经营投资问责制度通过提高监管效能,震慑了国有企业管理层的行为失当和不作为,有利于促进创新。依据熊彼特假说,大型企业具备更强的创新能力(Schumpeter, 1942)^[14],但中国国有企业面临产权虚置、内部人控制等问题(Arrow, 1962)^[15]。作为国家经济体系的重要组成部分,国有企业不仅需要确保稳健运营,还需履行“经济、社会、政治”三重责任,在推动经济增长、技术创新和产业升级方面发挥重要作用(Li 和 Zhou, 2005)^[16]。经营投资问责制度的实施通过明晰管理层的责任边界、强化责任追究,增强了管理者的履职意识,并优化企业治理结构,从而提高了创新激励水平。经营投资问责制的监管框架可能会从两方面促进国有企业创新。一方面,根据威慑理论,“问责制”能够有效减少管理层的机会主义行为,有助于遏制预算软约束、寻租腐败等代理问题(权小锋等,2010^[17];刘运国等,2016^[18])。在监管机制日趋完善的情况下,国有企业管理者需要更加关注长期发展战略,而非短期利益最大化,从而提升了国有企业的创新动力。另一方面,“问责制”的实施使得国有企业管理层在进行创新投资决策时更加审慎,以降低投资失败带来的风险,避免盲目投资或资源浪费(Becker, 1968)^[19],提高了企业资源配置的效率。这一制度确保了企业能够将有限的资金与人力资源投入到更具创新价值和竞争力的项目中,从而提升创新水平和技术进步。此外,“问责制”强调在强化监管的同时,注重“严管与厚爱结合,激励和约束并重”,对合理失败进行适度容错,避免因过度问责导致管理者畏惧创新,从而形成更加健康的创新环境(Li 和 Zhou, 2005)^[16],有利于提高国有企业的创新产出。

综上所述,经营投资问责制度可能产生“创新保守效应”和“创新激励效应”两类不同的影响效应。因此,本文提出如下竞争性假设:

H_{1a}:经营投资问责制度实施不利于提高国有企业的创新产出;

H_{1b}:经营投资问责制度实施有利于提高国有企业的创新产出。

3.经营投资问责制度影响国有企业创新的实现路径

经营投资问责制度对国有企业创新的影响,主要通过降低代理成本和经营风险两个关键机制实现。

(1)影响代理成本。在国有企业的治理体系中,代理成本的产生主要源于管理层与所有者(国家或国资委)的信息不对称及激励机制的不完善。由于国有企业管理层并不直接持有企业所有权,其决策往往受到短期绩效考核、职业安全以及内部治理结构等多重因素的影响,从而更倾向于选择低风险、短期回报较高的投资项目而非长期创新型投资(陈晓光,2016)^[20]。这一代理问题可能导致国有企业在资源配置上表现出保守倾向,甚至出现资源错配和低效利用,进而削弱企业的创新能力(罗昆等,2024)^[21]。经营投资问责制度的实施,通过强化外部监管与优化内部治理,有效

降低了代理成本,进而提升国有企业的创新产出。

从外部约束机制来看,“问责制”通过明确管理层的责任边界、加强问责力度,提高企业投资决策的透明度,使管理层的行为更符合企业长期发展目标。具体而言,制度的威慑效应提高了管理者的违规成本,使其在投资决策中更加审慎,减少短期套利、盈余管理等机会主义行为(Desai等,2007)^[22],同时引导其增强对投资长期回报的关注,而非仅仅围绕短期业绩考核展开决策,从而促进企业加大对创新的投入(权小锋等,2010^[17];刘运国等,2016^[18])。

从内部治理机制来看,经营投资问责制度的实施推动了国有企业治理结构的优化,强化了董事会、监事会及管理层之间的权力制衡,减少了“内部人控制”现象,提高了企业决策的科学性和透明度(钟凯等,2016)^[23]。在经营投资问责制度的要求下,国有企业管理层在投资决策时,需经过更为严格的审核流程,以确保资源的合理配置,减少因管理层短视行为或低效投资导致的资源浪费和创新投入不足。因此,“问责制”能够促进各利益相关方对创新投资的科学化评估和监督,提高企业在高风险、高不确定性项目上的决策和治理能力,从而提升国有企业的创新水平。

因此,本文提出如下假设:

H₂:经营投资问责制度通过降低国有企业的代理成本,进而提高创新产出。

(2)影响经营风险。威慑理论指出,提高违规成本可以有效减少企业的不当行为,从而降低经营风险(Becker,1968)^[19]。对于国有企业而言,经营风险不仅关系到企业的财务稳健性,还直接影响创新活动的推进。由于创新投资具有较高的不确定性,管理层往往面临着不同抉择:在经营环境相对稳定、风险可控的情况下,管理层更倾向于投入长期的创新项目;然而,当企业面临较大经营不确定性时,管理层可能倾向于采取保守策略,减少创新投资(姚立杰等,2023)^[24]。因此,如何有效降低经营风险,成为促进国有企业创新的重要因素之一。经营投资问责制度的实施,从加强内部监管、强化经营纪律的角度,有助于降低企业的经营风险,为创新投资创造更加稳定的环境。

“问责制”通过严格的投资决策审查和事后问责机制,减少了企业因管理不善或违规操作而造成的经营不确定性。例如,在进行重大投资决策时,企业必须遵循更为严格的审批流程,确保投资项目的合理性、可行性和可持续性。这一制度安排有效地避免了企业的盲目投资和过度扩张,从而减少了因管理不善导致的经营风险(陈文川等,2021)^[25]。

“问责制”要求国有企业建立风险控制机制,加强内部监督和管理,提高财务透明度和合规性。这一制度安排不仅减少了企业资产流失的可能,同时优化了企业的治理结构,使得企业能够在更稳定的环境下进行创新投资。更为重要的是,经营风险的降低能够增强企业对长期创新的信心。现有文献表明,企业在经营环境稳定、财务健康的情况下,更愿意进行高风险、高回报的研发投资(姚立杰等,2023)^[24]。因此,经营投资问责制度通过抑制违规投资行为,减少企业经营过程中的不确定性风险,确保创新资源的有效配置,从而提升企业的创新积极性,保障创新绩效。

因此,本文提出如下假设:

H₃:经营投资问责制度通过降低国有企业的经营风险,进而提高创新产出。

三、研究设计

1.样本选取与数据来源

考虑到《国务院办公厅关于建立国有企业违规经营投资责任追究制度的意见》出台时间为2016年,本文以2016年政策实施为研究基准;同时为确保能够准确评估政策实施前后国有企业的决策行为是否发生变化,并参照辛宇等(2022)^[26],本文选择2013年为研究起点。本文选取2013—

2022年中国沪深A股国有上市企业与前十大股东中有国有参股的非国有企业的数
据作为初始研究样本,并剔除金融保险类企业、ST公司、控制变量数据缺失的企业,最终获得公司-年度样本
11555个。此外,由于不同省市政策实施的时间存在差异,本文运用多时点双重差分的研究方法,
进一步结合各省市政策的具体实施时间,通过详细设定政策实施年份,确保在变量界定和回归分
析时更加准确地反映政策对国有企业创新的实际影响,并同步于回归模型中控制了年度和公司层
面的固定效应。

本文解释变量为经营投资问责制度实施情况的虚拟变量,数据来自中央及全国各地地方颁布实
施经营投资问责制度的文件,并进行手工整理所得。被解释变量、控制变量中与公司财务相关的
研究数据来自中国经济金融研究数据库(CSMAR)和中国研究数据服务平台(CNRDS),市场化指数
来自樊纲和王小鲁发布的市场化指数报告。此外,为了缓解研究模型中变量极端值的干扰,对所
有连续变量进行首尾1%分位的缩尾处理。

2.主要变量界定

(1)解释变量:经营投资问责制度实施情况(DID)。当某地区(企业注册地所在省市)于第*t*年
实施经营投资问责制度后,将*t*年及以后年度注册地位于该地区的国有上市公司赋值为1,其余未
受政策影响的国有上市企业与前十大股东中有国有参股的非国有上市企业赋值为0;其中,中央企
业适用中央政策,省属国有企业适用省级政策,市属国有企业适用市级政策^①。

(2)被解释变量:国有企业创新水平(Patent)。为衡量国有企业的创新产出,本文以专利的申
请数量为依据。这是因为技术创新成果是资源投入和使用效率的最终体现,相较于专利授予量,
专利申请量更稳定、可靠和及时。而且,专利技术可能在产出的初期和申请过程中就对企业绩效
产生影响,因此,代表创新产出的专利申请数量能够更好地体现企业的创新水平(周焯等,
2012)^[27]。结合权小锋和尹红英(2017)^[28]研究,本文采用以下两种处理方式,其一,本文选取公司
的全部专利申请数来衡量创新产出(Patent1),具体地,使用发明专利、实用新型专利和外观设计专
利的总申请量加1后取自然对数(黎文靖和郑曼妮,2016)^[29]。其二,由于不同种类专利的重要性与
贡献度存在一定差异,参照权小锋和尹红英(2017)^[28]研究,本文将企业的发明专利、实用新型专利
和外观设计专利的申请量按照3:2:1的权重进行取值,并将结果加总后加1取自然对数,记为
Patent2。

(3)控制变量:参照黎文靖和郑曼妮(2016)^[29]、兰竹虹等(2021)^[30],本文分别选取可能影响国
有企业创新行为选择的要素进行控制。企业层面特征:企业规模(Size)、资产负债率(Debt)、总资产
收益率(Roa)、应收账款比率(Rec)、现金流比率(Cash)、无形资产密集度(Inta)、账面市值比(Mb)、
是否亏损(Loss)、独董占比(Indp)、董事会规模(Board)、上市年数(Listyears)、股权集中度(Top);地
区层面因素:市场化指数(Market)。

具体变量定义和说明如表2所示。

表 2 变量定义和说明

变量类型	变量名称	变量标识	变量说明
被解释变量	国有企业创新水平	Patent1	发明专利、实用新型专利和外观设计专利的总申请量加1后取自然对数
		Patent2	发明专利、实用新型专利和外观设计专利的总申请量按照3:2:1的权重进行取值,加总后加1取自然对数

① 由于存在部分省会或计划单列市单独针对“问责制度”发布了相关文件,因此,本文对归属于不同层级的国有企业进行区分,依照中央、省、市级单位发布政策的时间对解释变量进行界定。同时,根据国资委发布的国有企业名单以及参股股东的公开数据,确定国有企业层级(中央企业、省属企业及市属企业)。

续表 2

变量类型	变量名称	变量标识	变量说明
解释变量	经营投资问责制度是否实施	<i>DID</i>	见上文变量定义
控制变量	企业规模	<i>Size</i>	年末总资产的自然对数
	资产负债率	<i>Debt</i>	负债与资产的比值
	总资产收益率	<i>Roa</i>	净利润与总资产的比值
	应收账款比率	<i>Rec</i>	应收账款与总资产的比值
	现金流比率	<i>Cash</i>	经营活动产生的现金流量净额/总资产的比值
	无形资产密集度	<i>Inta</i>	无形资产与总资产的比值
	账面市值比	<i>Mb</i>	总资产与市值的比值
	是否亏损	<i>Loss</i>	当企业上年度净利润为负时取值为 1,否则取 0
	独董占比	<i>Indp</i>	独立董事人数与董事会人数的比值
	董事会规模	<i>Board</i>	董事会人数的自然对数
	上市年数	<i>Listyears</i>	企业上市的年数
	股权集中度	<i>Top</i>	第一大股东持股比例
	市场化指数	<i>Market</i>	借鉴王小鲁等(2021) ^[31] 《中国分省份市场化指数报告(2021)》中市场化指数总得分衡量公司注册地市场化发展水平
	年度固定效应	<i>Year</i>	年度虚拟变量
	公司固定效应	<i>Firm</i>	公司虚拟变量

3.模型构建

为了检验经营投资问责制度的实施与国有企业创新之间的关系,构建模型(1):

$$Patent_{i,t}=\theta+\alpha_1 DID_{i,t}+\alpha_2 X_{i,t}+Firm+Year+\varepsilon_{i,t}$$
 (1)

其中,被解释变量 *Patent* 表示国有企业的创新产出,解释变量 *DID* 表示经营投资问责制度实施的虚拟变量,并在模型中纳入控制变量 *X*,控制年度 (*Year*) 和公司 (*Firm*) 层面固定效应,同时,本文在公司层面聚类调整标准误。

四、实证结果

1.描述性统计

表 3 列示了全样本下主要变量的描述性统计结果,其中被解释变量 *Patent1* 和 *Patent2* 的均值分别为 2.233 和 2.721,标准差分别为 1.946 和 2.243,说明各国有上市企业之间的创新产出存在一定的差异度。解释变量 (*DID*) 的均值为 0.186,表明受到经营投资问责制度影响的样本约占总观测值数量的 18.6%,标准差为 0.389,样本具备一定的代表性和合理性。

表 3 描述性统计

变量	样本量	均值	标准差	1/4 分位	中位数	3/4 分位	最小值	最大值
<i>Patent1</i>	11555	2.233	1.946	0.000	2.018	3.625	0.000	6.961
<i>Patent2</i>	11555	2.722	2.243	0.518	2.592	4.329	0.000	8.149
<i>DID</i>	11555	0.186	0.389	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000
<i>Size</i>	11555	22.860	1.419	21.828	22.707	23.766	19.943	26.366
<i>Debt</i>	11555	0.489	0.210	0.328	0.493	0.651	0.059	0.936
<i>Roa</i>	11555	0.028	0.060	0.009	0.029	0.055	-0.307	0.202

续表 3

变量	样本量	均值	标准差	1/4 分位	中位数	3/4 分位	最小值	最大值
<i>Rec</i>	11555	0.101	0.101	0.022	0.069	0.150	0.000	0.474
<i>Cash</i>	11555	0.045	0.066	0.009	0.045	0.084	-0.156	0.246
<i>Inta</i>	11555	0.050	0.060	0.015	0.032	0.060	0.000	0.325
<i>Mb</i>	11555	0.692	0.270	0.485	0.700	0.913	0.112	1.199
<i>Loss</i>	11555	0.128	0.334	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000
<i>Indp</i>	11555	0.373	0.055	0.333	0.357	0.400	0.333	0.571
<i>Board</i>	11555	2.287	0.170	2.197	2.303	2.303	1.792	2.708
<i>Listyears</i>	11555	15.134	7.688	9.000	17.000	21.000	0.000	28.000
<i>Top</i>	11555	0.373	0.153	0.252	0.354	0.482	0.084	0.740
<i>Market</i>	11555	8.019	1.742	6.780	8.150	9.680	3.450	9.970

2. 均值 T 检验

表 4 列示了主要变量在受到经营投资问责制度实施影响 ($DID=1$) 和未受影响 ($DID=0$) 的组别之间均值 T 检验结果。初步来看, 经营投资问责制度的实施对实验组与对照组企业的创新产出确实产生了一定程度的影响, 实验组与对照组创新产出的均值差异为 0.892 和 1.019, 且均在 1% 的置信水平上显著, 说明经营投资问责制度实施后, 政府监管力度的提升有利于激励国有企业进行创新活动, 初步支持了本文假设 H_{1b} 。

表 4 均值 T 检验

变量	<i>DID=0</i>		<i>DID=1</i>		均值差异	T 值
	样本量	均值	样本量	均值		
<i>Patent1</i>	9406	2.067	2149	2.959	-0.892***	-19.485
<i>Patent2</i>	9406	2.532	2149	3.551	-1.019***	-19.316
<i>Size</i>	9406	22.761	2149	23.292	-0.531***	-15.813
<i>Debt</i>	9406	0.488	2149	0.497	-0.009*	-1.837
<i>Roa</i>	9406	0.028	2149	0.027	0.001	0.912
<i>Rec</i>	9406	0.028	2149	0.114	-0.017***	-6.949
<i>Cash</i>	9406	0.044	2149	0.050	-0.005***	-3.204
<i>Inta</i>	9406	0.051	2149	0.046	0.005***	3.670
<i>Mb</i>	9406	0.680	2149	0.745	-0.065***	-10.103
<i>Loss</i>	9406	0.127	2149	0.129	-0.002	-0.237
<i>Indp</i>	9406	0.372	2149	0.378	-0.006***	-4.519
<i>Board</i>	9406	2.288	2149	2.279	0.009**	2.260
<i>Listyears</i>	9406	14.666	2149	17.185	-2.519***	-13.815
<i>Top</i>	9406	0.368	2149	0.393	-0.024***	-6.701
<i>Market</i>	9406	7.997	2149	8.114	-0.118***	-2.829

3. 回归结果分析

表5列示了经营投资问责制度的实施与国有企业创新产出的回归结果。其中第(1)列和第(2)列为未加入控制变量的初始回归结果,第(3)列和第(4)列为加入控制变量与控制公司和年度固定效应后的回归结果。结果表明,无论是否控制其他因素的影响,经营投资问责制度的实施与国有企业创新产出间的回归系数分别在1%和5%统计水平下显著为正,说明相对于未受政策影响的企业,经营投资问责制度的实施对受政策影响的国有企业提高创新产出发挥了显著的激励效应,支持了假设H_{1b}。解释变量每变动1个标准差,国有企业的创新产出水平*Patent1*和*Patent2*将分别提高2.63%(0.151×0.389/2.233)和2.04%(0.143×0.389/2.721)。

表5 主回归结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>Patent1</i>	<i>Patent2</i>	<i>Patent1</i>	<i>Patent2</i>
<i>DID</i>	0.151*** (2.604)	0.143** (2.159)	0.151*** (2.733)	0.143** (2.262)
<i>Size</i>			0.483*** (7.869)	0.559*** (7.993)
<i>Debt</i>			-0.052 (-0.278)	-0.109 (-0.522)
<i>Roa</i>			-0.308 (-1.005)	-0.363 (-1.041)
<i>Rec</i>			1.428*** (3.643)	1.713*** (3.888)
<i>Cash</i>			-0.178 (-0.902)	-0.186 (-0.844)
<i>Inta</i>			1.271** (1.990)	1.639** (2.256)
<i>Mb</i>			-0.115 (-1.070)	-0.110 (-0.913)
<i>Loss</i>			-0.023 (-0.493)	-0.036 (-0.680)
<i>Indp</i>			0.093 (0.193)	0.121 (0.218)
<i>Board</i>			0.068 (0.352)	0.115 (0.526)
<i>Listyears</i>			-0.000 (-0.004)	0.030 (0.339)
<i>Top</i>			-0.362 (-1.155)	-0.418 (-1.180)
<i>Market</i>			0.148** (2.456)	0.150** (2.059)
常数项	1.696*** (49.426)	2.053*** (52.867)	-10.346*** (-6.131)	-12.137*** (-6.543)

续表 5

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>Patent1</i>	<i>Patent2</i>	<i>Patent1</i>	<i>Patent2</i>
公司/年份固定效应	是	是	是	是
调整 R ²	0.816	0.827	0.825	0.836
观测值	11555	11555	11555	11555

注：括号中报告的是 *t* 值；*、**和***分别表示回归系数在 10%、5% 和 1% 的置信水平下显著，下同

4. 稳健性检验

(1) 平行趋势检验。为确保双重差分模型的稳健性，需要满足平行趋势检验，即考察在受政策冲击之前，处理组与对照组上市公司的创新产出是否已存在显著差异，使得本文的研究结论并非因政策原因所导致。为此，本文参考 Beck 等(2010)^[32]，为检验经营投资问责制度是否为有效的外生冲击事件，设计如下模型(2)：本文根据各省市经营投资问责制度发布的确切年份，将样本区间分为：样本起始年份至政策发布的前五年(*Before*₅)、前四年(*Before*₄)、前三年(*Before*₃)、前两年(*Before*₂)、前一年(*Before*₁)、当年(*Current*)、后一年(*After*₁)、后两年(*After*₂)、后三年(*After*₃)、后四年(*After*₄)、后五年至样本结束年份(*After*₅)。

$$Patent_{i,t} = \mu + \beta_1 Before_1 + \beta_2 Before_2 + \beta_3 Before_3 + \beta_4 Before_4 + \beta_5 Before_5 + \beta_6 Current + \beta_7 After_1 + \beta_8 After_2 + \beta_9 After_3 + \beta_{10} After_4 + \beta_{11} After_5 + X_{i,t} + Firm + Year + \partial_{i,t} \quad (2)$$

图 1(a)和(b)分别列示了被解释变量为 *Patent1* 和 *Patent2* 的平行趋势检验结果，图中显示，以 95% 为置信区间，在政策发布前的各个年度，处理组与控制组的创新产出均不存在显著差异，而在政策发布后，处理组与控制组的创新产出开始出现显著差异，证明了本文结论的稳健性。

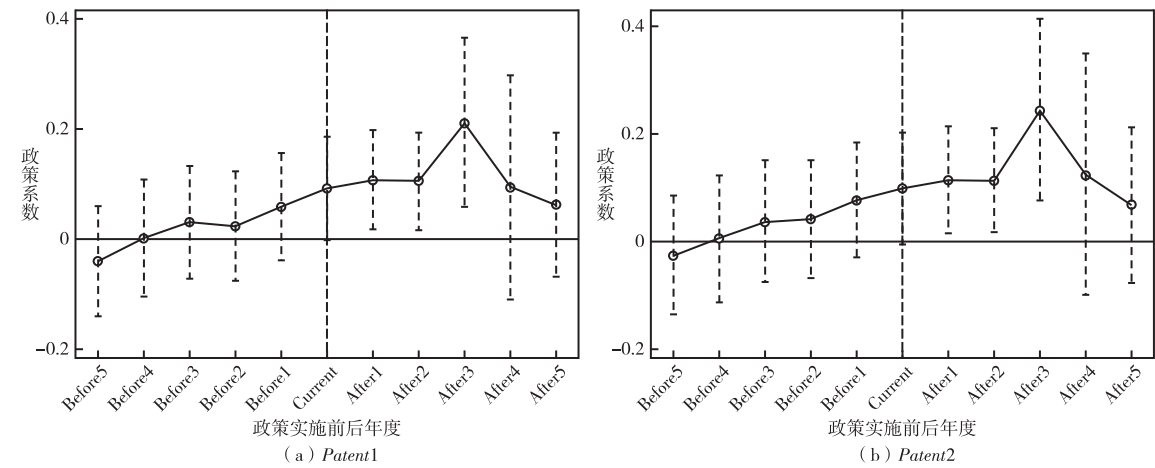


图 1 平行趋势检验

(2) 安慰剂检验。双重差分模型可能存在的另一固有问题，即国有企业创新产出的提升可能来自于某些随机因素，而与政策无关。为此，本文借鉴 Li 等(2016)^[33]和刘瑞明等(2020)^[34]的处理方式构造安慰剂检验，进一步排除国有企业的创新激励效应是由其他随机性因素所引起的可能。具体流程为：按照不同省、市等关于经营投资问责制度的发布和实施情况，随机抽取处理组 500 次，并重复进行回归。将 500 次回归中解释变量的估计系数值统计后形成核密度图。通过图 2(a)和(b)可以看出，上述 500 次回归的系数值均小于真实的回归系数，这说明其他作用因素对于国有企业创新产出的影响显著弱于经营投资问责制度实施对国有企业创新产出的提升作用，以上结果证明了本文结论的稳健性。

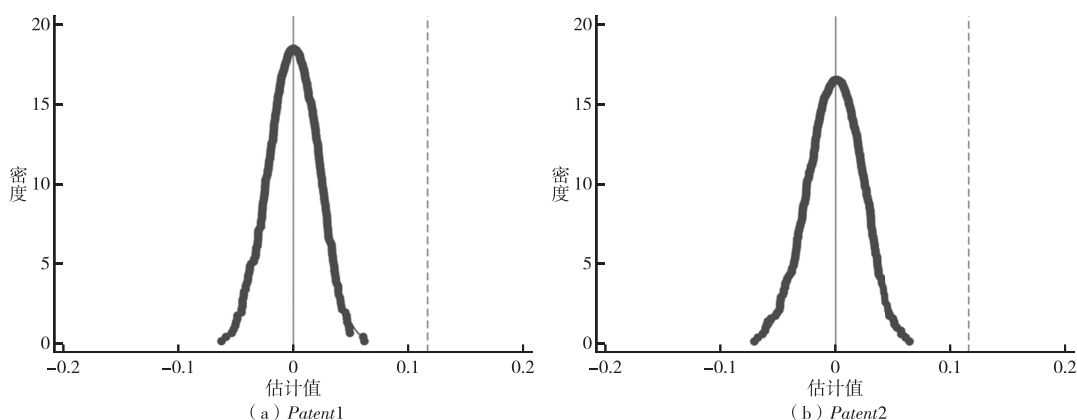


图2 安慰剂检验

(3)关键变量替代测度:一是以专利授予量(*Patent_Award*)替代。为更好反映企业的创新主观能动性,本文主假设使用上市企业的专利申请数来衡量创新产出;但进一步地,专利授予量或许更能体现企业的创新质量。其一,本文对上市企业三种专利的授予数量进行加总,并加一取自然对数,记为 *Patent_Award1*;其二,本文对上市公司三种专利的授予数量按照3:2:1进行加总,并加一取自然对数,记为 *Patent_Award2*。实证结果显示,经营投资问责制度的实施有利于提高国有企业的创新质量,研究结论稳健^①。二是以创新效率(*Patent_Eff*)替代。借鉴 Hirshleifer 等(2013)^[35]的研究,考虑到创新活动的周期较长,使用当年每单位研发投入产生的下一年专利申请数衡量创新效率,计算方式为下一年专利申请数 *Patent1*/当年研发支出。回归结果显示,实施经营投资问责制度能够激励国有企业保证创新效率,减少低效率化的创新投资。

(4)考虑创新的滞后效应。考虑到经营投资问责制度的激励效应对企业创新产出的影响可能存在滞后效应,本文采用滞后一期的创新产出作为被解释变量进行稳健性检验。回归结果依然稳健。

(5)加入“区域-时间”与“行业”固定效应的回归分析。前文在基准回归中控制了公司和年度固定效应,但仍可能存在各地区随时间变化的其他政策或影响因素,以及各行业特征差异的干扰。为了控制区域随时间变化及不同行业的特征,在回归中分别加入了区域-时间联合固定效应与行业固定效应,结果与基准回归基本一致。

(6)内生性问题:1)PSM-DID。为缓解样本选择导致的结论偏差,本文参照石大千等(2018)^[36]的研究,构建PSM-DID模型来控制受经营投资问责制度影响的企业和未受制度影响的企业间的系统性差异。具体操作如下:首先,选用受经营投资问责制度影响的国有上市企业作为处理组, *Treat* 取值为1;其次,采用倾向得分匹配法(PSM)进行匹配,基于本文公司层面的控制变量,选择与处理组企业具有相似规模、财务状况、管理模式的未受政策影响的企业作为对照组,使用卡尺内最近邻匹配法进行配对, *Treat* 取值为0。进一步使用PSM-DID的方法,设置制度发布前后变量 *Post*,处理组上市企业在制度发布之前的年度 *Post* 取0,否则取1。将 *Treat*×*Post* 纳入模型中进行回归。*Treat*×*Post* 的回归系数均显著为正,结论稳健。2)EBM检验。为消除受经营投资问责制度实施影响的实验组与未受制度影响的对照组在各个协变量上的差异,本文借鉴 Hainmueller(2012)^[37]的做法,使用熵平衡技术来匹配处理组和对照组的协变量。具体地,为了给所有样本公司分配标量权重,熵平衡技术在均值、方差和偏度三个维度平衡了处理组和对照组的协变量分布,即使用全部控制变量作为协变量,进行一阶、二阶和三阶的调整,匹配结果显示,在进行熵平衡前,实验组与控制组的

^① 因篇幅所限,稳健性检验(3)~(6)回归结果于正文略去。详见本刊网站登载扩展资料中的附录。

变量均值、方差及偏度存在差异,进行熵平衡匹配后差异消失,说明了本文的熵匹配具备有效性。进一步地,本文使用匹配后的样本重新进行基准回归,*DID*的估计系数依然显著为正,结论与前文一致。

五、机制检验

前文分析发现经营投资问责制度的实施会激励国有企业增加创新产出。那么,该制度又是通过何种途径发挥监管作用,进而产生这一影响?结合理论分析与实践经验,本文认为经营投资问责制度会通过降低代理成本与经营风险,进而改善上市公司的内部治理水平,提高企业的创新产出。

1. 基于代理成本的机制检验

经营投资问责制度这一常态化问责的实施能够有效抑制管理层的自利和违规行为,监管力度的加大对管理层的利益侵占及盈余管理等机会主义行为同样带来了极大的约束效果(蔡伟贤等,2024)^[38],进而有助于改善国有企业的治理能力和治理水平,提升企业的创新产出。本文根据公司治理相关文献(Ang等,2000)^[39],构建代理成本变量*Agency*,计算方法为:管理费用/营业收入。为检验这一路径,本文借鉴了温忠麟等(2004)^[40]提出的中介因子检验方法,检验结果如表6第(1)~(3)列所示。由第(1)列可知,*DID*系数显著为负,说明经营投资问责制度能够降低企业的代理成本,同时第(2)列和第(3)列中*DID*的系数均显著为正,上述机制检验证明,经营投资问责制度能够有效缓解委托-代理问题,助力企业改善内部治理,提高国有企业的创新产出,与前文分析一致。此外,运用Bootstrap检验方法,经营风险在经营投资问责制度与国有企业创新之间的中介作用显著,系数为0.043(0.053),SE为0.006(0.008),置信区间为[0.031,0.055]([0.038,0.069]),*Z*为6.84(6.63);*Z*值显著且置信区间不包含0,由此可见表明中介效应显著存在。运用Sobel检验方法,Sobel *Z*值分别为2.665和2.672,中介效应占比分别约为2.523%和2.865%。

表 6 基于代理成本和经营风险的机制检验

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>Agency</i>	<i>Patent1</i>	<i>Patent2</i>	<i>Risk</i>	<i>Patent1</i>	<i>Patent2</i>
<i>Agency</i>		-0.437** (-2.068)	-0.498** (-2.110)			
<i>Risk</i>					-0.152*** (-3.659)	-0.177*** (-3.824)
<i>DID</i>	-0.003** (-2.135)	0.145*** (4.499)	0.133*** (3.706)	-0.019** (-2.197)	0.065* (1.923)	0.065* (1.724)
常数项	0.395*** (9.132)	-10.260*** (-11.611)	-12.038*** (-12.218)	0.256 (1.016)	-11.525*** (-12.022)	-13.558*** (-12.659)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
公司/年份固定效应	是	是	是	是	是	是
Sobel 检验		0.019*** (Z=2.665)	0.023*** (Z=2.672)		0.026*** (Z= 3.342)	0.030*** (Z=3.344)
Bootstrap 检验		0.043*** (Z=6.84)	0.053*** (Z=6.63)		0.008*** (Z=2.84)	0.009** (Z=2.56)
中介效应占比		2.523%	2.865%		3.703%	3.965%
调整 R ²	0.719	0.824	0.835	0.472	0.832	0.843
观测值	11271	11271	11271	10073	10073	10073

2. 基于经营风险的机制检验

经营投资问责制度作为国有企业治理体系的重要组成部分,其实施有助于推动国有企业治理结构的优化和升级。问责制度要求国有企业加强内部控制和风险管理,确保投资决策的合规性和有效性,这有助于降低企业经营风险,为企业的创新活动提供更加稳定和可靠的环境。本文借鉴 John 等(2008)^[41]的研究,采用盈利能力的波动来衡量企业经营风险(*Risk*),盈利波动性越大,表明经营风险越高。上述中介效应的检验结果如表 6 第(4)~(6)列所示,回归分析表明,经营投资问责制度能够通过降低企业的经营风险,改善国有企业的创新环境,进而增加创新产出,与前文分析一致。此外,运用 Bootstrap 检验方法,经营风险在经营投资问责制度与国有企业创新之间的中介作用显著,系数为 0.008(0.009),SE 为 0.0029(0.0034),置信区间为 [0.003, 0.014] ([0.002, 0.016]),Z 为 2.84(2.56);Z 值显著且置信区间不包含 0,由此可见表明中介效应显著存在。运用 Sobel 检验方法,Sobel Z 值分别为 3.342 和 3.344,中介效应占比分别约为 3.703% 和 3.965%。

六、进一步分析

1. 问责制度的外部保障:基于地区法治化营商环境的异质性

根据制度理论,制度实施的有效性需要相关的政策措施和监管环境的支持;外部制度环境不仅对政府政策的制定和效果的发挥存在影响,而且企业经营战略的导向和实施同样受所在地区市场法治化营商环境的约束(Peng 等,2009)^[42]。具体而言,完善的制度环境为政府政策的推行提供了有效保障,尤其是经营投资问责制度作为政府监管国有企业管理合规性的关键性法规,地区法治化营商环境越完善,行政效率越高,威慑效应越能显著发挥作用,从而能够对企业的经营决策产生正向影响,规范企业行为,提高创新产出。

本文根据樊纲和王小鲁(2021)^[31]发布的《中国分省份市场化指数报告(2021)》中“企业经营的法制环境”分指数衡量法治化营商环境,并根据各地区的年度均值进一步划分为高法治化地区和低法治化地区。表 7 第(1)~(4)列为不同法治化营商环境的地区,经营投资问责制度的实施对国有企业创新产出的异质性结果。在高法治化水平的地区,*DID* 始终在 1% 水平上显著为正,在低法治化程度的地区,*DID* 为正但不显著。这表明,相较于低法治化水平的地区,高法治化能够为经营投资问责制度的实施提供环境保障,进而提高政策效率。

表 7 基于法治环境的分组检验与不同创新类型的检验

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>Patent1</i>		<i>Patent2</i>		<i>Patent_FM</i>	<i>Patent_QT</i>
	<i>Faw</i> =1	<i>Faw</i> =0	<i>Faw</i> =1	<i>Faw</i> =0		
<i>DID</i>	0.213*** (2.936)	0.078 (0.941)	0.237*** (2.923)	0.038 (0.395)	0.131*** (2.650)	0.009 (0.154)
常数项	-9.393*** (-3.463)	-9.951*** (-3.899)	-10.907*** (-3.642)	-11.475*** (-4.051)	-9.133*** (-6.065)	-8.854*** (-6.222)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
公司/年份固定效应	是	是	是	是	是	是
调整 R ²	0.847	0.802	0.858	0.814	0.823	0.786
观测值	5460	6095	5460	6095	11555	11555

2.“策略性创新”还是“实质性创新”:基于不同创新类型的进一步检验

尽管中国创新驱动发展成效显著,但仍然存在“卡脖子”技术问题,高质量创新产出普遍缺乏,“数量长足、质量跛脚”的创新困境仍广泛存在于我国企业中(陈强远等,2020)^[43]。而且过往研究表明,许多企业一方面要迎合政府导向、获取外部资源,另一方面还要节约成本,争取市场优势,因此,投入低且回报快的策略性创新成为大多数企业的最优选择。根据前文,经营投资问责制度作为有效的监管机制,能否发挥监督和激励功能,纠偏企业的低效创新行为,保证创新质量,抑或仍难以逃脱当前监管环境下,企业“阳奉阴违”的创新现状。

基于我国专利法的定义以及已有研究文献的讨论(Tan等,2014^[44];Tong等,2014^[45];黎文靖和郑曼妮,2016^[29]),我国企业专利类型分为发明专利、实用新型专利和外观设计专利三种,其中实用新型专利和外观设计专利相对容易获得,而发明专利的技术要求较高,更能反映企业创新能力和质量。本文把企业申请发明专利的行为认定为“实质性创新”,把企业申请实用新型专利和外观设计专利的行为认定为“策略性创新”。综上,将专利类型划分为发明专利和其他专利进行回归,表7第(5)列和第(6)列分别列示了解释变量为发明专利数量和其他专利数量的回归结果,研究表明,相比“策略性创新”,经营投资问责制度的实施更能够显著提高企业的“实质性创新”数量,保障创新质量,体现了实质性的监管效果。

3.“制度性”监管的补充替代作用

进入新时代以来,创新驱动发展战略的推进力度大幅提升,在中共中央、国务院相继出台的各种政策文件中,均强调了政府在加快企业技术创新中所起到的重要作用(施建军和栗晓云,2021)^[46]。为减轻企业资金压力,促进创新进程,政府常常采用定向补贴来提高企业的研发投入,但基于当前各地政府财政支出扩大,财政压力加剧的现状,政府亟须寻找其他的替代方式,发挥创新激励效果。经营投资问责制度作为政府“制度性”监管升级的又一力作,能否发挥应有的激励效应,补充政府补助的监管“盲区”,提高创新产出。基于上述,表8第(1)~(4)列为企业是否获得政府创新补助的分组回归结果:无论是否获得创新补助,经营投资问责制度对改善企业创新产出均存在正向影响,但对于未获得补助的样本企业,*DID*的回归系数分别在1%和5%的水平上显著为正,由此可以看出在政府创新补贴缺失的情况下,经营投资问责制度能够带来“制度性”监管的补充替代作用,缓解经济困境下地方政府存在财政压力的不足,提高国有企业的创新产出。

表 8 经营投资问责制度的监管补充作用检验与反向作用分析

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	<i>Patent1</i>		<i>Patent2</i>		<i>Myopia</i>
	<i>Subsidy</i> =1	<i>Subsidy</i> =0	<i>Subsidy</i> =1	<i>Subsidy</i> =0	
<i>DID</i>	0.085 (0.548)	0.172*** (2.803)	0.084 (0.476)	0.180** (2.551)	0.001 (0.167)
常数项	-10.267** (-2.569)	-10.379*** (-6.170)	-12.570*** (-2.781)	-12.222*** (-6.471)	0.228** (2.063)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制
公司/年份固定效应	是	是	是	是	是
调整 R ²	0.839	0.844	0.847	0.853	0.400
观测值	3068	8487	3068	8487	11483

4. 经营投资问责制度的反向作用分析

尽管上述实证结果已支持“经营投资问责制度有利于国有企业创新产出增加”的推理逻辑,但为了研究设计的严密性,本文采用反向思维并进一步验证该政策是否存在反面后果。前文所述,问责机制的不完善、不适当容易抑制企业的创新和变革动力,削弱管理者的积极性。为检验经营投资问责制度是否存在加剧国有企业的风险感知,导致管理层短视并弱化其责任意识,进而不利于创新产出的可能,补充进行下列分析。

参照胡楠等(2021)^[47]研究经验,管理层短视是公司经理人机会主义行为的重要表现形式,不仅会抑制企业创新等长期投资行为,甚至最终降低企业价值,损害股东和投资者的利益。其具体指标的计算方式为:基于词典法计算“短期视域”词汇总词频占 MD&A 总词频的比例,乘以 100 后得到管理者短视主义指标,记为 *Myopia*。将 *Myopia* 作为被解释变量进行回归,结果如表 8 第(5)列所示,经营投资问责制度的实施未导致管理层出现短视倾向,这一结论也进一步佐证了经营投资问责制度的监管有效性,同时强化了本文研究结论的可靠性。

七、研究结论与政策启示

1. 研究结论

本文选取 2013—2022 年国有 A 股上市公司为研究样本,以实施经营投资问责制度为外生冲击事件,运用多时点双重差分模型,实证检验经营投资问责制度对国有企业创新产出的影响。研究表明:经营投资问责制度的颁布实施显著提高了国有企业的创新产出。机制检验表明,经营投资问责制度的实施能够通过减轻国有企业的代理问题、降低经营风险,从而促进企业的创新产出。进一步分析发现,在法治营商环境水平更高的地区,经营投资问责制度对国有企业创新产出的提升作用更加显著,且能够切实提高企业的创新质量,对于“实质性创新”的保障作用更强。此外,针对未收到政府补贴性激励的企业,经营投资问责制度能够发挥制度性监管的补充替代作用,以弥补政府补贴的作用盲区,为中国政府助力企业提高创新效率提供了新思路。反向检验结果表明,经营投资问责制度并未导致管理层短视或责任意识的弱化。本文为政府如何有效提高国有企业创新产出,促使其发挥模范带头作用提供了经验借鉴,也为后续如何针对经营投资问责制度来优化监管路径和提高监管效率提供了理论和经验支持。

2. 政策启示

第一,在经营投资问责制度的实施进程中,不仅要防范短期风险,还应引导国有企业注重长远发展,提升创新能力和效率。随着中国企业的监管重心正逐渐从注重“合规”向提升“有效”转变,制度执行效率的考察需要关注制度能否发挥治理作用。作为行之有效的监管制度,经营投资问责制度在实施过程中不仅要防范经营失败诱发的国有资产损失等乱象,而且更要注重国有企业的长远发展,引导其提高责任意识,将资源更多地投向研发、技术创新等关键领域,多环节、全流程地推进责任追究和国有企业经营治理的各项工作,提高监管效率。

第二,把控“问责”尺度,平衡好“放”与“管”的关系。在“放管服”改革的制度背景下,平衡“问责”与“放管”之间关系,更好发挥制度优越性。政府问责的最终目标是打造有为政府,问责的目的不止于规范企业不犯错,更要追求进步。监管部门应统筹好激励国有企业创新与规范操作程序的关系,既要通过监管力度升级的威慑作用防范企业经营投资失败,又要避免由于严管而致使企业管理层出现“畏首畏尾”的短视效应,阻碍创新发展。

第三,重点关注企业内部建设,完善治理环境。根据机制分析的研究结论,经营投资问责制度能够通过缓解代理问题、降低经营风险来提高国有企业的创新产出。这就要求问责的执行和管理部门需要向着综合监管、智慧监管的方向发展,不仅要强化经营投资问责制度的监督效应,管控国

有企业的经营风险;而且还要通过有针对性地提出管理提升建议,指导国有企业完善内部流程制度、缓解代理问题,进而为国有企业加强创新投入、提高创新产出提供合理保证,推动企业的可持续发展。

第四,注重外部监管环境建设,加强各部门联动聚合效应。本文异质性分析结果显示,制度的有效性需要配套的监管措施和营商环境的支持,政府应鼓励各部门、各地区间的协同合作,加强整体法治营商环境建设的同时,缩小地区间的差距。推动实现政府公正监管、企业诚信自律、社会积极参与的协同监督闭环,为国有企业创新发展注入动能,保证国有企业的健康发展。

3. 研究局限与未来展望

尽管本文就企业创新产出的视角,对经营投资问责制度的效果进行了评估与检验,丰富且拓展了关于该政策的治理效应研究,但这一政策对诸多值得关注的公司治理问题的影响路径仍待进一步验证。此外,本文主要证实了以代理问题与经营风险为中介的作用机制,然而现实中,经营投资问责制度对国有企业行为的影响路径十分复杂,对于学术界而言依然是“黑箱”,后续研究可从其他中介作用视角进行深入分析探讨。

参考文献

- [1]步丹璐,王钰涵.“有为政府”与“有效市场”:政府采购在市场中的稳定作用——基于企业经营风险的视角[J].安徽:财贸研究,2023,(6):71-83,110.
- [2]何晴,刘净然,范庆泉.企业研发风险与补贴政策优化研究[J].北京:经济研究,2022,(5):92-208.
- [3]孔军,原靖换.“减税降费”下上市企业税负对创新产出的影响研究[J].北京:中国软科学,2021,(S1):268-276.
- [4]王峰,徐莉萍,辛宇.设计双层问责机制 促进国企改革[N].北京:经济参考报,2020.
- [5]Chang, L.J., M.M.Cheng, and K.T.Trotman.The Effect of Outcome and Process Accountability on Customer-supplier Negotiations [J].Accounting Organizations and Society,2013,38,(2):93-107.
- [6]Boubakri, N., J. C. Cosset, and W. Saffar.The Role of State and Foreign Owners in Corporate Risk-taking: Evidence from Privatization[J].Journal of Financial Economics,2011,108,(3):641-658.
- [7]王海林,张丁.国家审计对国有企业风险承担的治理效应:促进还是抑制?——基于审计报告语调的分析[J].北京:会计研究,2021,(10):152-165.
- [8]Acharya, V., M.Pagano, and P.Volpin.Seeking Alpha: Excess Risk Taking and Competition for Managerial Talent[J].The Review of Financial Studies,2016,29,(10):2565-2599.
- [9]楼秋然.国企高管薪酬:个性特征、中国问题与规制路径[J].深圳:证券市场导报,2020,(6):2-11.
- [10]王靖宇,刘红霞,刘学涛.公益捐赠与企业创新质量——基于慈善立法的自然实验[J].武汉:宏观质量研究,2020,(5):83-99.
- [11]陈运森,蒋艳,何玉润.违规经营投资责任追究与国有企业风险承担[J].北京:会计研究,2022,(4):53-70.
- [12]Francis, J., and A.Smith.Agency Costs and Innovation Some Empirical Evidence[J].Journal of Accounting and Economics,1995,(19):383-409.
- [13]Harjoto, M., and I. Laksmana.The Impact of Corporate Social Responsibility on Risk Taking and Firm Value [J].Journal of Business Ethics,2018,151,(2):353-373.
- [14]Schumpeter, J.A.Capitalism, Socialism and Democracy[N].New York:Harper and Brothers,1942.
- [15]Arrow, K.J.Economic Welfare and the Allocation of Resources for Invention, in the Rate and Direction of Inventive Activity: Economic and Social Factors[M].Princeton:Princeton University Press,1962.
- [16]Li, H., and L.Zhou.Political Turnover and Economic Performance: The Incentive Role of Personnel Control in China[J].Journal of Public Economics,2005,89,(9-10):1743-1762.
- [17]权小锋,吴世农,文芳.管理层权力、私有收益与薪酬操纵[J].北京:经济研究,2010,(11):73-87.
- [18]刘运国,郑巧,蔡贵龙.非国有股东提高了国有企业的内部控制质量吗?——来自国有上市公司的经验证据[J].北京:会计研究,2016,(11):61-68,96.
- [19]Becker, G.S.Crime and Punishment: An Economic Approach[J].Journal of Political Economy,1968,76,(2):169-217.
- [20]陈晓光.财政压力、税收征管与地区不平等[J].北京:中国社会科学,2016,(4):53-70,206.

- [21]罗昆,肖土盛,郑世杰.高管团队双轨薪酬契约与国有企业创新[J].北京:经济管理,2024,(4):96-112.
- [22]Desai, M.A., A.Dyck, and Z.Luigi.Theft and Taxes[J].Journal of Financial Economics, 2007, 84, (3): 591-623.
- [23]钟凯,吕洁,程小可.内部控制建设与企业创新投资:促进还是抑制?——中国“萨班斯”法案的经济后果[J].深圳:证券市场导报,2016,(9):30-38.
- [24]姚立杰,朱孟杰,邹婧鑫.内部控制总能促进企业创新吗?——来自高新技术企业的证据[J].北京:审计研究,2023,(5):147-160.
- [25]陈文川,李文文,李建发.政府审计与国有企业金融化[J].北京:审计研究,2021,(5):16-28.
- [26]辛宇,宋沛欣,徐莉萍,滕飞.经营投资问责与国有企业规范化运作——基于高管违规视角的经验证据[J].北京:管理世界,2022,(12):199-221.
- [27]周焯,程立茹,王皓.技术创新水平越高企业财务绩效越好吗?——基于16年中国制药上市公司专利申请数据的实证研究[J].北京:金融研究,2012,(8):166-179.
- [28]权小锋,尹洪英.中国式卖空机制与公司创新——基于融资融券分步扩容的自然实验[J].北京:管理世界,2017,(1):128-144,187-188.
- [29]黎文靖,郑曼妮.实质性创新还是策略性创新?——宏观产业政策对微观企业创新的影响[J].北京:经济研究,2016,(4):60-73.
- [30]兰竹虹,曾晓,辛莹莹.产业竞争视角下税收征管对企业创新影响机制研究——基于“竞争效应”和“资源效应”[J].北京:中国软科学,2021,(2):181-192.
- [31]王小鲁,胡李鹏,樊纲.中国分省份市场化指数报告(2021)[M].社会科学文献出版社,2021.
- [32]Beck, T., R.Levine, and A.Levkov.Big Bad Banks? The Winners and Losers from Bank Deregulation in the United States[J].Journal of Finance, 2010, 65, (5):1637-1667.
- [33]Li, P., Y.Lu, and J.Wang.Does Flattening Government Improve Economic Performance? Evidence from China[J].Journal of Development Economics, 2016, 123:18-37.
- [34]刘瑞明,毛宇,亢延锟.制度松绑、市场活力激发与旅游经济发展——来自中国文化体制改革的证据[J].北京:经济研究,2020,(1):115-131.
- [35]Hirshleifer, D., P.Hsu, and D.M.Li.Innovative Efficiency and Stock Returns[J].Journal of Financial, 2013, 107, (3):632-654.
- [36]石大千,丁海,卫平,刘建江.智慧城市建设能否降低环境污染[J].北京:中国工业经济,2018,(6):117-135.
- [37]Hainmueller, J.Entropy Balancing for Causal Effects: A Multivariate Reweighting Method to Produce Balanced Samples in Observational Studies[J].Political Analysis, 2012, 20:25-46.
- [38]蔡伟贤,周颖惠,朱迪.国地税合并与企业创新——抑制还是促进?[J].北京:经济科学,2024,(3):70-90.
- [39]Ang, J.S., R.A.Cole, and J.W.Lin.Agency Costs and Ownership Structure[J].Journal of Finance, 2000, 55, (1):81-106.
- [40]温忠麟,张雷,侯杰泰,刘红云.中介效应检验程序及其应用[J].北京:心理学报,2004,(5):614-620.
- [41]John, K.L.L.Corporate Governance and Risk-taking[J].The Journal of Finance, 2008, 63, (4):1679-1728.
- [42]Peng, M. W., S. L. Sun, and B. Pinkham.The Institution-based View as a Third Leg for a Strategy Tripod [J]. Academy of Management Perspectives, 2009, 23, (3):63-81.
- [43]陈强远,林思彤,张醒.中国技术创新激励政策:激励了数量还是质量[J].北京:中国工业经济,2020,(4):79-96.
- [44]Tan, Y., X.Tian, C.X.Zhang, and H.Zhao.Privatization and Innovation: Evidence from A Quasi-Natural Experiment in China[N]. Kelley School of Business Research Paper, 2014.
- [45]Tong, T., W.He, Z.L.He, and J.Lu.Patent Regime Shift and Firm Innovation: Evidence from the Second Amendmen to China's Patent Law[J].In Academy of Management Proceedings, 2014, (1), 14174.
- [46]施建军,栗晓云.政府补助与企业创新能力:一个新的实证发现[J].北京:经济管理,2021,(3):113-128.
- [47]胡楠,薛付婧,王昊楠.管理者短视主义影响企业长期投资吗?——基于文本分析和机器学习[J].北京:管理世界,2021,(5):139-156,11,19-21.

The Accountability System for Operation and Investment and the Innovation of State-owned Enterprises

LI Jian-fa^{1,2}, WANG Zi-jia^{1,2}, CHEN Wen-chuan³

(1.Center for Accounting Studies of Xiamen University, Xiamen, Fujian, 361005, China;

2.School of Management, Xiamen University, Xiamen, Fujian, 361005, China;

3.School of Business, Shantou University, Shantou, Guangdong, 515063, China)

Abstract: Since the 18th National Congress of the Communist Party of China, innovation has been placed at the core of the Party and the nation's overall development strategy, regarded as the fundamental approach to responding to changes in the development environment, enhancing development momentum, and gaining control over development. Enterprises, as the main participants in market activities, serve as a bridge between technological innovation and industrial development, playing an indispensable role in China's path to innovative development. Therefore, in order to ensure quality and efficiency in economic growth, the government has adopted various measures to drive innovation in enterprises. This paper examines the impact pathways and mechanisms through which the implementation of the Business Investment Accountability System influences the innovation output of state-owned enterprises (SOEs), providing significant insights into the effectiveness of the system.

Based on the "Opinions of the General Office of the State Council on Establishing an Accountability System for Violations of Business Investment by State-owned Enterprises" as a quasi-natural experimental context, this study selects state-owned A-share listed companies from 2013 to 2022 as the research sample and uses a multi-time-point difference-in-differences model to empirically test whether the Business Investment Accountability System improves the innovation output of SOEs. The results show that the implementation of the system significantly enhances the innovation output of SOEs, and the conclusions remain valid after a series of robustness tests. Mechanism analysis reveals that the system promotes innovation output by reducing agency costs and business risks. Further analysis indicates that in regions with better rule of law and business environments, the system's effect on improving innovation output is more pronounced, and it plays a stronger role in safeguarding "substantive innovation." Moreover, for enterprises that do not receive government subsidy incentives, the Business Investment Accountability System serves as an important supplementary regulatory mechanism, improving innovation output. Reverse tests show that the system has not led to short-sightedness or weakened responsibility awareness among management.

This study validates the empowering effect of the Business Investment Accountability System on innovation in SOEs, confirming the positive significance of the system and helping policymakers to deepen their understanding of governance methods for improving enterprise innovation output and improving institutional construction. Based on empirical results, this paper suggests that, to promote the healthy development of the accountability system, it is essential not only to prevent short-term risks but also to guide SOEs in focusing on long-term development to enhance innovation capacity and efficiency. Furthermore, the "accountability" scale should be controlled, and attention should be given to both internal enterprise construction and external regulatory environment building, with strengthened interdepartmental collaboration and synergies.

Key Words: state-owned enterprises; government supervision; operational and investment accountability; innovation output

JEL Classification: H32, M41

DOI: 10.19616/j.cnki.bmj.2025.03.005

(责任编辑:李先军)