

出资人责任追究的创新驱动效应

——基于国有企业创新效率的证据

陈运森¹, 蒋艳², 黄健峤³

(1. 中央财经大学会计学院, 北京 100081; 2. 首都经济贸易大学会计学院, 北京 100070;
3. 浙江财经大学会计学院, 浙江 杭州 310018)

摘要:党的二十大报告明确提出“用好问责利器”,对国有企业高管重大决策实施事后终身追责,这是国有企业出资人监管机制的重要创新。文章以各省相继出台的违规经营投资责任追究制度为研究场景,考察了出资人责任追究强化对国有企业创新效率的影响。研究发现,出资人责任追究制度具有显著的创新驱动效应,能够有效提升国有企业的创新效率,且这种效应随责任追究损失认定标准的降低而增强,并受到非国有股东参与治理程度、媒体关注度以及高管任期的影响。机制分析表明,责任追究制度通过抑制管理者代理问题和改善内部控制,成为提升企业创新效率的重要渠道。此外,出资人责任追究的强化能够从实质性创新、突破式创新、专利引用和创新价值等多个维度系统提升国有企业的创新质量。文章回应了关于出资人加强责任追究可能束缚国企高管担当作为的质疑,发现责任追究制度的威慑作用能够激励高管勇于担当。这对落实党的二十大和 2024 年政府工作报告提出的“深化国资国企改革”“提高核心竞争力”等改革目标,以及完善出资人监管体系、加快发展新质生产力具有重要的政策启示。

关键词: 出资人监管; 违规经营投资责任追究; 创新效率; 事后终身追责

中图分类号: F272 **文献标识码:** A **文章编号:** 1001-9952(2025)02-0138-16

DOI: 10.16538/j.cnki.jfe.20241014.102

一、引言

加强国资国企监管是确保国有企业改革取得预期成效的重要基础,而强化出资人监管则是建立健全国有资本监管体制的核心内容。习近平总书记在中央全面深化改革领导小组第三十次和第三十一次会议上强调,“要完善权力运行监督机制,加强和改进出资人监管”,“建立和完善出资人监管权力和责任清单”。2023 年 12 月,国资委在中央企业负责人会议上明确,要细化出资人监管权责事项,完善出资人监督体系。作为履行国有企业出资人职责的专门机构,国资委现行的监管机制主要依赖于高管任期制下的事前和事中监管。而当企业在事后出现巨额亏损时,相关责任人可能因调离或退休等原因而难以追责(张明等,2016; 谢获宝等,2018)。因此,建立事后长效监督机制,甚至探索终身责任约束机制,是国资委进一步强化出资人监管的关键举措。

收稿日期: 2024-04-19

基金项目: 国家自然科学基金项目(72272168); 北京工商大学人文社科科研平台开放课题(GZGL202203); 首都经济贸易大学新入职青年教师科研启动基金项目(XRZ2024021)

作者简介: 陈运森(1985-),男,江西赣州人,中央财经大学会计学院教授,博士生导师;
蒋艳(1993-)(通讯作者),女,湖南常德人,首都经济贸易大学会计学院讲师;
黄健峤(1992-),男,安徽宣城人,浙江财经大学会计学院副教授,硕士生导师。

党的十八大以来,完善职责制度、健全问责机制和强化问责效果已成为我国国家治理的重要方略。习近平总书记在系列讲话中多次强调“有权必有责,用权受监督,失职要问责”,“严肃问责追责”。在此背景下,加强对国有企业管理者经营投资行为的责任追究,成为强化出资人长效监管效能、完善出资人监管体系的重要改革方向。2016年8月,国务院印发《关于建立国有企业违规经营投资责任追究制度的意见》(以下简称《意见》),首次提出履行出资人职责的国资委对国有企业管理层“实行重大决策终身责任追究”,推动了国有企业事前制度规范、事中跟踪监控、事后监督问责和责任倒查的出资人监督闭环的形成。此后,地方政府陆续出台了省级层面的责任追究制度,并开展了系列追责工作。责任追究制度的核心在于构建权责清晰、约束有效的经营投资责任体系,健全国有企业协调运转、有效制衡的法人治理结构。

然而,出资人责任追究的强化引发了业界的广泛讨论与争议:一方面,终身责任追究打破了以往基于任期制的监管机制,对高管的经营管理活动建立了永续性的责任约束,有效抑制了国有企业管理者的短视行为和机会主义行为,倒逼其提升担当意识;另一方面,责任追究可能会抑制国有企业管理者的创新精神,导致其因规避风险而采取不作为的经营投资决策。基于此,本文以企业创新行为为切入点,考察责任追究制度这一新型出资人监管方式的实际效果,旨在厘清其对国有企业的效应与作用机制,并回应相关制度争议。

国有企业的创新动力与创新效率始终是党和政府高度关注的核心议题。党的二十大和二十届三中全会多次强调,要加快国有经济布局优化和结构调整,推动国有企业做强做优主业,提升核心竞争力。特别是在当前背景下,通过科技创新和产业创新大力发展新质生产力,已成为中国式现代化建设的核心内容(洪银兴,2024)。因此,培育核心竞争力、打造创新型国有企业成为新一轮国企改革的重点任务。

理论上,激励机制与监督约束机制是所有者缓解管理者代理问题并影响企业创新的两种重要方式。然而,现有研究主要聚焦于产权激励和高管激励对国有企业创新的影响。由于产权性质的特殊性,国有企业容易获得特殊资源和政策性优惠,这导致其管理者缺乏创新动力(董晓庆等,2014;江轩宇,2016)。此外,国有企业承担社会稳定和扩大就业等政策性任务,这可能挤占其资源,促使管理者倾向于采取保守的投资策略,放弃高风险、高不确定性的创新项目,从而抑制企业创新活动(Berkowitz等,2017;Wang等,2022;余明桂等,2019;刘灿雷等,2020)。

在高管激励方面,政府对管理层薪酬的限制以及以任期内业绩考核结果作为绩效薪酬依据的做法,降低了国有企业对创新的激励有效性,导致管理者偏好短期投资项目而忽视具有长期价值的创新投资(吴延兵,2012;周铭山和张倩倩,2016)。政治晋升理论上能够弥补薪酬激励的不足,成为重要的激励手段(Cao等,2019;余明桂等,2016),但为了追求政治晋升,国有企业高管可能倾向于追求任期内业绩的提升,从而加剧短期化行为(郑志刚等,2012),抑制企业创新。

通过产权改革放松行政干预、建立有效的激励机制被认为是提升国有企业创新意愿与创新能力的关键(Lazzarini等,2021;江轩宇,2016)。例如,金字塔结构或混合所有制改革所形成的产权激励可以通过减少政策性负担和薪酬管制来促进国有企业创新(Wang等,2022;江轩宇,2016),而在业绩考核指标中引入经济增加值则有助于缓解管理者的短期机会主义行为,提升国有企业创新水平(余明桂等,2016;赖烽辉和李善民,2023)。

然而,过度强调激励而忽视监督约束,可能会加剧企业内部人控制问题,增加代理成本(权小锋等,2010)。特别是对于国有企业,由于委托代理链条过长以及所有者缺位问题,缺乏有效的监督机制可能引发管理者更多的机会主义行为,从而抑制企业创新(He和Tian,2013)。因此,加强对管理层的监督约束是缓解国有企业因代理冲突而创新不足的另一重要途径,但目前

学术界对此关注较少。基于此,本文以国有企业违规经营投资责任追究制度的出台为契机,探讨监督约束力度的加强对国有企业创新效率的影响,为深化国有企业改革提供新的理论依据和实践启示。

出资人责任追究制度首次对国有企业高管的财务经营决策实施终身追责,这一制度设计有助于强化管理层的终身职责意识,抑制其短视行为,促使其更加关注国有企业的长期可持续发展。通过缓解短视行为对创新资源的挤出效应,这一制度能够保障创新投入的持续性和稳定性,从而提升国有企业创新效率。此外,严肃的追责问责机制能够有效缓解所有者与管理者之间的代理问题,抑制管理人员的懈怠和偷懒行为,倒逼其正确履行职责。这将促使管理者投入更多精力用于创新战略的制定、创新项目的筛选以及创新过程的管理与监督,从而提高创新资源配置的合理性,提升企业创新效率。但责任追究制度的实施也可能带来一定的负面影响。由于研发创新项目具有高风险性和不确定性,制度出台后,国有企业管理者因经营投资失败而被追责的可能性显著增加。一旦被追究责任,管理者的职业生涯或薪酬可能受到严重影响,从而加剧创新活动中管理层私人成本与收益不对等的问题。这种风险可能导致管理者产生“不作为”的心态,抑制其创新意愿,从而降低国有企业创新效率。因此,出资人责任追究制度是否以及如何影响国有企业创新效率,是一个兼具理论张力和实践意义的重要实证问题。

本文以各省份在不同时间相继出台违规经营投资责任追究制度为研究场景,构建多时点双重差分模型,分析了出资人责任追究对国有企业创新的影响。研究发现,作为一项新的出资人监管制度,责任追究具有显著的创新驱动效应,能够提升国有企业创新效率,且这种效应随责任追究损失认定标准的降低而增强。机制分析表明,出资人责任追究主要通过抑制管理层代理问题和改善企业内部控制发挥作用。异质性分析显示,在非国有股东参与治理程度较低、媒体关注度较低以及高管任期较长的国有企业中,责任追究制度的创新驱动效应更加显著。进一步分析发现,责任追究制度显著提升了国有企业的创新质量,具体表现为发明专利、实用新型专利和突破式创新增加,专利被引数提升,创新价值增值效应改善。综上所述,本文验证了出资人加强国有企业高管责任追究具有显著的创新驱动效应。本文的贡献主要体现在以下三个方面:

第一,本文为出资人责任追究制度的实际经济后果提供了经验证据。现有文献主要从风险承担和高管违规的角度探讨责任追究制度的效果(陈运森等, 2022; 辛宇等, 2022),而较少关注其对具体财务行为的影响,也未能直接回应制度可能导致国有企业高管不作为的争议。创新是推动国有企业高质量发展的关键经营投资行为,而责任追究制度可能削弱管理者的创新精神,导致其采取不作为的经营决策。本文从企业创新效率的视角展开分析,为出资人责任追究的实际经济后果提供了关键证据,同时有助于化解对制度执行效果的担忧与争议。

第二,本文从出资人强化监督约束的视角丰富了国有企业创新影响因素的研究。现有文献广泛关注激励机制对国有企业创新的影响,而监督约束机制的研究相对不足。大量研究从产权激励和高管激励两个方面探讨了激励机制对国有企业研发创新的作用(Wang 等, 2022; 余明桂等, 2016; 刘灿雷等, 2020),但鲜有文献从监督约束的角度考察国有企业创新的影响因素。本文通过考察出资人对高管财务经营决策实施事后终身追责这一新型监管模式对国有企业创新效率的影响,从强化出资人监督约束的视角拓展了国有企业创新效率影响因素的研究。

第三,本文的研究结论具有重要的政策启示。党的二十大和二十届三中全会强调,深化国资国企改革,完善管理监督体制机制,加快国有经济布局优化和结构调整,“推动国有企业做强做优主业,提升核心竞争力”。本文研究表明,产权与高管激励机制的变革并非提高国有企业创新动力和效力的唯一途径,从监督约束的角度变革政府监管模式同样能够推动国有企业创新。

这为促进国有企业创新提供了新的思路,也为进一步完善国有资本监管体制、推动国有企业发挥创新主导作用以及大力发展新质生产力提供了重要的政策启示。

二、制度背景

随着党的十八大以来完善职责制度、健全问责机制和强化问责效果成为国家治理的重要方略,强化国有企业经营投资责任追究成为加强出资人监管的重要改革方向。2015年10月,国务院发布《关于改革和完善国有资产管理体制的若干意见》,明确提出要“建立健全国有企业违法违规经营责任追究体系、国有企业重大决策失误和失职渎职责任追究倒查机制”。在这一政策指引下,2016年8月,国务院印发《关于建立国有企业违规经营投资责任追究制度的意见》,首次提出履行出资人职责的机构对国有及国有控股企业“实行重大决策终身责任追究制度”。该文件详细规定了责任追究的范围、损失认定、责任认定、追究处理等方面的内容,明确了9个方面共54种追责情形,并细化了根据财产损失程度、问题性质以及责任大小对相关责任人进行相应处理的规则。

随着中央《意见》的发布与实施,安徽省于2016年12月率先出台了《安徽省省属企业违规经营投资责任追究暂行办法》。此后,各省份陆续跟进,截至2020年底,全国范围内基本完成了违规经营投资责任追究制度的制定与实施,并设立或明确了承担追责职责的专门部门,初步构建了覆盖各级国有资产监督管理机构及国有企业的出资人责任追究体系。具体来看,北京、天津、内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江、江苏、江西、河南、湖南、广西、海南、四川、云南、甘肃和宁夏于2017年出台了相关制度;河北、山西、山东、重庆、陕西、青海和新疆于2018年完成制度制定;福建、湖北、广东、贵州和西藏于2019年跟进;上海和浙江则于2020年完成相关制度的出台。违规经营投资责任追究制度的实施标志着出资人对国有企业的监管从以事前制约监督为主,逐步向完善职责制度和强化事后追责转变(张明等,2016)。这一制度的建立与完善不仅有助于健全出资人监管链条,缓解国有企业内部人控制问题,还能进一步增强国有企业活力,推动国有资本保值增值目标的实现。

三、理论分析

(一) 出资人责任追究对创新效率的提升作用

所有者与管理者之间的代理冲突是企业创新不足的重要根源之一(He和Tian,2013)。事后责任追究机制能够有效缓解代理问题,为国有企业创新提供有力支持。

一方面,管理者的短视主义是阻碍企业创新的重要因素(Brochet等,2015;姜军等,2020)。由于我国国有企业高管主要实行任期制业绩考核,高管在较短的任期内往往倾向于追求短期业绩以谋求职位升迁,从而忽视具有长期价值的创新投资(杨瑞龙等,2013)。有效的监督机制能够缓解管理者的短视行为,促使企业更多关注长远目标,从而提升创新效率(钟昀珈等,2016)。出资人责任追究制度首次提出“终身责任追究”,打破了以往任期制考核下责任人通过退休或调离逃避责任的局面,实现了对国有企业经营投资活动与管理者的“终身捆绑”,强化了管理者在经营投资决策中的终身责任意识。这有助于抑制管理者的短视主义,化解国有企业经营投资决策短期化的问题(陈运森等,2022;辛宇等,2022)。同时,这一制度还建立了相应的容错纠错机制,要求追责过程中贯彻落实“三个区分开来”的原则,将不作为、谋取私利等机会主义行为作为追责的前提,以保护管理者开展创新活动的积极性和创造性。这有助于推动管理者关注能够提升企业长期价值的创新活动,促进国有企业创新效率的提升。

另一方面,企业的创新效率在很大程度上取决于创新决策的质量和执行效果,这需要管理者投入大量精力制定创新战略,并在创新过程中持续提供资源支持和监督指导。创新投入的短暂不足、中断或配置不合理都可能导致创新效率的损失(陈德球等, 2016; 姜军等, 2020; 朱琳等, 2021)。然而,在资源有限的情况下,管理者从事短期机会主义行为必然会挤占企业内部的创新资源。尤其是在国有企业中,管理者更倾向于将资金配置于回报期较短的金融投资和资本扩张,从而挤出用于创新的资源(江轩宇, 2016; 王红建等, 2017),导致创新投入不足,损害企业创新效率。出资人责任追究制度明确规定,管理者一旦因决策不当造成企业损失,将面临终身追责,并可能受到组织处理、扣减薪酬、禁入限制、纪律处分甚至移送司法机关等严厉惩罚,从而对其职业前景和声誉造成重大打击。因此,出资人对高管违规经营投资行为的事后追责能够有效抑制国有企业管理者的短期机会主义行为,缓解其对创新资源的挤出效应,从而使管理者将更多精力和资源投入创新活动中,提升企业创新效率。

除了短视行为外,追责问责机制还能有效抑制管理人员的懈怠和偷懒行为,倒逼其正确履行职责,促使其更加关注企业的技术创新与长远发展,并主动提升创新效率。为了避免因创新失败而导致企业丧失竞争力和可持续发展能力,管理者可能会投入更多精力制定未来的创新战略,选择可行性和成功率高的创新项目,从而优化创新资源配置。在创新项目的研发过程中,管理者也会加强监督与管理,确保创新过程的顺利进行。创新项目获得的关注与参与越多,其效率越高(姜军等, 2020; 余振等, 2024)。特别是在企业进行研发设备投资或收购创新型企业时,由于这两类决策受到责任追究制度的严格监管,管理者在制度的监督压力下往往会选择更加合理的投资对象,从而优化创新资源配置,提升企业创新效率。

除了缓解代理冲突外,违规经营投资责任追究制度还能通过改善内部控制和风险管理来提升国有企业创新效率。为了避免因决策失误而被追责,管理者会更加注重企业内部治理结构的完善,强化内部控制制度建设和风险管理能力,从而提高企业经营决策效率。违规经营投资责任追究制度明确将企业内部控制和风险管理制度的缺失、重大缺陷、未执行或执行不力,以及对经营投资重大风险的识别、评估和预警不足列为追责重点。这促使国有企业管理者加强内部控制和风险管理制度的建设,持续提升内部控制质量和风险管理水平。有效的内部控制和风险管理不仅能够保障企业运营的稳定性和有序性,为创新提供坚实的基础条件(Bharadwaj等, 2013),还能帮助企业提前感知外部环境变化,识别可能对创新产生不利影响的因素,从而更合理地管控创新过程中的风险,优化资源配置,最终提升企业创新效率(郑莉莉等, 2024)。

基于上述分析,本文提出研究假设 1a: 出资人责任追究的强化具有显著的创新驱动效应,有效提升国有企业的创新效率。

(二) 出资人责任追究对创新效率的抑制作用

追责问责机制可能会削弱管理者的创新精神,导致其不愿承担投资风险,从而使企业丧失活力(张明等, 2016; 谢获宝等, 2018)。创新活动具有失败率高、不确定性大、回报周期长等特点,管理者往往需要投入大量个人精力(Bertrand 和 Mullainathan, 2003; 李文贵和余明桂, 2015; 吴超鹏和蒋骄亮, 2023)。然而,创新成功带来的收益主要由所有者享有,而一旦失败,管理者的薪酬、声誉和职业生涯可能都会受到负面影响。这种成本与收益的不对等性往往使管理层缺乏创新动力(Fogel 等, 2008; 余明桂等, 2019)。因此,企业只有对创新失败风险表现出更高的容忍度,才能激励管理者积极开展创新活动(Tian 和 Wang, 2014; 胡国柳等, 2019)。

违规经营投资责任追究制度实施后,研发创新项目的高风险性和不确定性可能会增加国有企业管理者因经营投资失败而被追责的可能性,从而对其薪酬和职业发展产生不利影响,增加

其在创新活动中承担的私人成本,而管理者享有的创新收益并未因制度的实施而相应增加。因此,出资人责任追究可能会加剧国有企业创新活动中所有者与管理者之间的利益冲突,降低管理者的创新意愿和投入力度。企业创新通常需要持续且充足的人力、物力和财力投入,一旦投入不足或中断,就可能导致创新失败(陈德球等,2016;朱琳等,2021)。此外,减少创新投入还可能引发技术锁定效应,使企业无法通过技术更新来提升创新效率(姜军等,2020)。综上所述,出资人责任追究制度的威慑作用可能会抑制管理者的创新意愿,减少企业创新投入,从而降低国有企业创新效率。

基于上述分析,本文提出与假设 1a 相竞争的假设 1b: 出资人责任追究的强化可能产生创新抑制效应,降低国有企业的创新效率。

四、研究设计

(一)样本选取与数据来源

本文以 2012—2022 年沪深 A 股地方国有上市公司和非国有上市公司为初始研究样本,剔除金融和文化行业、^①ST 和 *ST 公司、上市当年公司、资不抵债公司以及相关数据缺失的观测值。公司研发支出数据来源于 Wind 数据库,专利数据来源于 CNRDS 数据库,其他财务数据来源于 CSMAR 数据库。此外,本文对所有连续变量进行了上下 1% 的缩尾处理以消除极端值的影响。

(二)模型构建与变量定义

本文以各省份在不同时间陆续出台违规经营投资责任追究制度为准自然实验,将地方国有上市公司作为实验组,具有政治关联的非国有上市公司作为对照组,^②构建多时点双重差分模型(Staggered DID model)来检验出资人责任追究制度对国有企业创新效率的影响。这一研究设计能够有效缓解多期 DID 中双重固定效应(TWFE)估计量可能因后处理组与先处理组之间的比较而产生的估计偏差(Goodman-Bacon, 2021; Baker 等, 2022)。

$$innov_efficiency = \beta_0 + \beta_1 state \times post + \sum controls + Firm_FE + Year_FE + \varepsilon \quad (1)$$

其中,被解释变量 *innov_efficiency* 表示公司创新效率,借鉴 Hirshleifer 等(2013)以及 Han 等(2022)的方法,本文采用公司当年申请的专利数量除以过去三年研发支出的加权平均值来衡量。^③ *state* 为是否属于地方国有上市公司的虚拟变量,地方国有上市公司取值为 1,非国有上市公司取值为 0。 *post* 为时间虚拟变量,晚于各省制度出台年份时取值为 1,否则为 0。考虑到制度在各年不同月份出台,其出台当年的影响可能存在较大差异,本文删除政策出台当年的观测值。根据现有文献,控制变量的定义如下:(1)公司规模(*size*),采用公司年末总资产的自然对数来衡量;(2)公司成立年限(*lstage*),采用公司成立年数的自然对数来衡量,成立年数通过当年资产负债表日减去公司成立日期并除以 365 计算;(3)资产负债率(*lev*),等于年末负债总额除以资产总额;(4)经营活动现金净流量(*cfo*),等于经营活动现金净流量除以年末总资产;(5)托宾 Q 值(*tobinQ*),等于(每股价格×流通股股数 + 每股净资产×非流通股股数 + 负债账面价值)/年末总资产;(6)公司违规(*fraud*),采用公司当年违规次数加 1 后的自然对数来衡量,违规行为包括虚构利润、虚列资产、虚假陈述、推迟披露、重大遗漏、欺诈上市、出资违规、占用公司资产、内幕交

^① 由于违规经营投资责任追究制度主要适用于由国资委履行出资人职责的国有企业,而金融业和文化业的国有企业分别由财政部门和文化部门履行出资人职责,因此本文删除了这两个行业的样本。

^② 考虑到国有企业通常享有政府扶持,相对于非国有企业具有资源优势,而政治关联能够为非国有企业带来类似的资源效应(陈德球等,2016),本文选择具有政治关联的非国有上市公司作为对照组,以尽可能减少实验组与对照组之间的系统性差异。

^③ 参考 Han 等(2022)的研究,研发支出以百万元人民币为单位。过去三年研发支出的权重分别设置为 1、0.8 和 0.6,以反映时间衰减效应。

易、违规买卖股票、操纵股价和违规担保等；(7)独立董事比例(*indd*)，采用独立董事人数占董事总人数的比例来衡量；(8)董事会规模(*bdsz*)，采用董事会总人数的自然对数来衡量；(9)管理层持股比例(*manhr*)，采用管理层持股数量占公司总股数的比例来衡量；(10)管理层薪酬(*etpay*)，采用管理层薪酬总额的自然对数来衡量；(11)大股东占款(*tunnel*)，等于其他应收款净额除以年末总资产；(12)高管年龄(*age*)，采用董事长年龄来衡量；(13)高管性别(*female*)，董事长为女性时取值为 1，否则为 0；(14)高管学历(*degree*)，董事长是中专及以下学历取值为 1，大专学历为 2，本科学历为 3，硕士研究生学历为 4，博士研究生学历为 5，其他(如荣誉博士、函授等)为 6，MBA 或 EMBA 为 7；(15)高管是否具有海外背景(*oversea*)，董事长具有海外求学或任职经历时取值为 1，否则为 0；(16)高管是否具有研发背景(*research*)，董事长具有研发经历的职业背景时取值为 1，否则为 0。本文还控制了公司和年份固定效应，并在省份层面进行聚类处理。

五、实证结果分析

(一)基准回归分析

表 1 列(1)和列(2)展示了出资人责任追究制度对国有企业创新效率影响的双重差分估计结果，*state*×*post*的系数分别在 1% 和 5% 的水平上显著为正。从经济意义来看，以列(2)为例，与非国有企业相比，国有企业的创新效率提升了 28.0%(0.120/0.429，其中 0.429 为国有上市公司创新效率的均值)。上述结果表明，与非国有企业相比，国有企业的创新效率显著提高，责任追究制度具有显著的创新驱动效应。

表 1 出资人责任追究与国有企业创新效率

	基准回归		平行趋势检验	
	(1) <i>innov_efficiency</i>	(2) <i>innov_efficiency</i>	(3) <i>innov_efficiency</i>	(4) <i>innov_efficiency</i>
<i>state</i> × <i>post</i>	0.130*** (2.81)	0.120** (2.46)		
<i>state</i> × <i>before3</i>			-0.048 (-1.36)	-0.033 (-0.89)
<i>state</i> × <i>before2</i>			-0.048 (-1.08)	-0.035 (-0.94)
<i>state</i> × <i>before1</i>			0.011 (0.25)	0.023 (0.66)
<i>state</i> × <i>current</i>			0.088* (1.73)	0.097** (2.09)
<i>state</i> × <i>after1</i>			0.125** (2.40)	0.130** (2.44)
<i>state</i> × <i>after2</i>			0.114** (2.57)	0.114** (2.47)
<i>state</i> × <i>after3</i>			0.108** (2.36)	0.106** (2.25)
控制变量	控制	控制	控制	控制
行业固定效应	未控制	控制	未控制	控制
公司与年份固定效应	控制	控制	控制	控制
<i>N</i>	6640	6640	7374	7374
<i>Adj. R</i> ²	0.463	0.476	0.482	0.496

注：括号内为*t*值，***、**和*分别表示在1%、5%和10%的水平上显著，下表同。

表 1 列(3)和列(4)展示了平行趋势检验结果。本文首先加入政策出台当年的观测值,并以各省出台制度的当年为基准,设置 8 个制度实施前后的时间虚拟变量,分别为 *before4*、*before3*、*before2*、*before1*、*current*、*after1*、*after2* 和 *after3*。然后,将 *before4* 作为比较基准,用其他时间虚拟变量与 *state* 的交乘项替换模型(1)中的 *state*×*post*。结果表明,在各省实施责任追究制度之前,国有企业与非国有企业的创新效率呈现相似的发展趋势,从而满足平行趋势假设。

此外,不同省份的责任追究制度在违规经营投资资产损失的认定标准上存在显著差异。较低的损失认定标准意味着国有企业管理者被追责的门槛更低,因不当经营投资决策而被追责的风险更大。因此,当损失认定标准较低时,出资人责任追究制度的创新驱动效应应更加显著。本文根据各省一般资产损失认定标准除以上市公司总资产的中位数,将样本划分为损失认定标准高低两组,分别检验这一制度对国有企业创新效率的影响。表 2 结果显示,出资人责任追究制度的创新驱动效应确实随损失认定标准的降低而增强,这进一步验证了本文的核心逻辑。^①

表 2 不同损失认定标准下出资人责任追究的差异性影响

	(1)	(2)	(3)	(4)
	损失认定标准低	损失认定标准高	损失认定标准低	损失认定标准高
<i>state</i> × <i>post</i>	0.198** (2.62)	0.060 (0.67)	0.191*** (2.78)	0.045 (0.49)
控制变量	控制	控制	控制	控制
行业固定效应	未控制	未控制	控制	控制
公司与年份固定效应	控制	控制	控制	控制
<i>N</i>	2972	3010	2972	3010
<i>Adj. R</i> ²	0.487	0.454	0.504	0.472
组间系数差异	0.138***		0.146***	
<i>p</i> 值	0.000		0.000	

(二)机制分析

基于上文理论分析,出资人责任追究制度可能通过抑制管理者的短视主义和偷懒懈怠等代理问题,或者通过改善内部控制,提高国有企业创新效率。为此,本文对这两种作用机制进行了检验。参考胡楠等(2021)的研究,本文通过对“管理层讨论与分析”(MD&A)部分进行文本分析,计算“短期视域”词汇总词频占 MD&A 总词频的比例并乘以 100,得到管理者短视主义指标(*myopia*)。该指标数值越大,表明管理者越倾向于短视行为。^②同时,借鉴叶康涛和刘行(2014)的方法,本文采用总资产周转率来衡量管理层懈怠情况(*turnover*)。该指标反映管理人员的努力程度和管理效率,其数值越小,表明管理者偷懒懈怠的程度越高。此外,本文使用迪博内部控制指数来衡量企业内部控制质量(*IC*)。表 3 结果表明,出资人责任追究制度通过抑制管理者的短视主义和偷懒懈怠等代理问题,以及改善内部控制,促进了国有企业创新效率的提升。

(三)异质性分析

根据上文理论逻辑,当对管理层施加的责任约束较强、企业管理人员的代理问题比较严重时,出资人责任追究制度的效果应更加显著。基于此,本文从非国有股东参与治理、媒体关注度以及高管任期三个维度,考察出资人责任追究制度对国有企业创新效率的异质性影响。

① 由于未查询到北京、四川和宁夏等省份相关制度中关于损失认定标准的具体规定,这里的样本与基准回归分析相比存在一定差异。

② 数据来源于 WinGO 财经文本数据平台(<http://www.wingodata.com>)。

表 3 机制分析

	抑制管理层短视主义		抑制管理层偷懒懈怠		改善内部控制	
	(1) <i>myopia</i>	(2) <i>innov_efficiency</i>	(3) <i>turnover</i>	(4) <i>innov_efficiency</i>	(5) <i>IC</i>	(6) <i>innov_efficiency</i>
<i>state</i> × <i>post</i>	-0.008* (-1.89)		0.050* (1.94)		0.227*** (3.62)	
<i>myopia</i>		-0.337* (-2.02)				
<i>turnover</i>				0.087** (2.55)		
<i>IC</i>						0.018** (2.21)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
公司与年份固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>N</i>	6557	6557	6640	6640	6639	6639
<i>Adj. R</i> ²	0.395	0.461	0.865	0.461	0.392	0.461

1. 非国有股东参与治理。非国有股东通过参与公司治理和经营决策，能够对国企高管形成有效制衡，从而抑制其道德风险和机会主义行为(马新啸等, 2021)，并促进国有企业创新(李文贵和余明桂, 2015)。本文预期，出资人责任追究制度对非国有股东参与治理程度较低的国有企业管理者产生的责任约束作用更强，从而对这类企业具有更加显著的创新驱动效应。借鉴马新啸等(2021)的方法，本文采用非国有股东委派的董事人数占国有企业董事会总人数的比例来衡量非国有股东参与治理的程度。^①表 4 列(1)和列(2)结果显示，出资人责任追究制度在非国有股东参与治理程度较低的国有企业中确实发挥了更强的创新驱动效应。

表 4 异质性分析

	<i>innov_efficiency</i>		<i>innov_efficiency</i>		<i>innov_efficiency</i>	
	(1)非国有股东参与治理程度低	(2)非国有股东参与治理程度高	(3)媒体关注度低	(4)媒体关注度高	(5)高管任期长	(6)高管任期短
<i>state</i> × <i>post</i>	0.128** (2.54)	0.077 (1.57)	0.182** (2.58)	0.056 (0.94)	0.134* (1.77)	0.099 (1.04)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
公司与年份固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>N</i>	5622	4339	2781	3118	3713	2915
<i>Adj. R</i> ²	0.466	0.524	0.462	0.465	0.571	0.495
组间系数差异	0.051*		0.126*		0.035	
<i>p</i> 值	0.095		0.090		0.345	

2. 媒体关注度。作为一种重要的外部监督机制，媒体通过报道公司的负面新闻和短视行为，能够对管理者的行为形成有效的监督约束。此外，媒体关注通过声誉机制还可以激发管理者的工作积极性，增强其创新意愿。本文预期，在媒体关注度较低的国有企业中，出资人责任追究制度的创新驱动效应可能更加显著。本文采用公司全年新闻媒体报道数量加 1 后的自然对数来衡量媒体关注度。表 4 列(3)和列(4)结果显示，出资人责任追究制度确实在媒体关注度较低的国有企业中发挥了更强的创新驱动效应。

① 根据非国有股东参与治理程度的均值，本文将国有企业划分为非国有股东参与治理程度高低两组，随后分别将这两组国有企业样本与非国有企业样本合并。

3. 高管任期。在代理冲突的背景下,随着任期的延长,高管对企业的控制力逐渐增强,其追逐自身利益的能力也随之提升。长期任职的高管往往更倾向于维持现状,不愿发起新的投资。特别是在国有企业中,代理问题更加突出,随着任职时间的增加,管理者更容易利用职权谋取私人利益(李培功和肖珉,2012)。本文预期,出资人责任追究制度对高管任期较长的国有企业可能产生更大的影响。表4列(5)和列(6)结果显示,出资人责任追究制度确实在高管任期较长的国有企业中发挥了更强的创新驱动效应。

(四)进一步分析:出资人责任追究与国有企业创新质量

本文从创新类型、专利引用和创新价值三个维度考察了出资人责任追究对国有企业创新质量的影响。在创新类型方面,发明专利的技术含量及其对企业发展的价值最高,实用新型专利次之,外观设计专利最低。特别是在国有企业中,非发明专利的研发与申请往往成为企业满足政府专利产出数量要求的策略性行为,企业通过追求短期高速的创新来迎合政绩考核和获取财政补贴的需求,而忽视了专利的实际质量(黎文靖和郑曼妮,2016)。本文预期,出资人责任追究更可能对发明专利等具有长期价值的创新产生促进作用。检验结果如表5所示,列(1)–列(3)的被解释变量分别为发明专利、实用新型专利和外观设计专利的申请数量,用 *invia*、*umia* 和 *desia* 表示,结果显示出资人责任追究主要对发明专利和实用新型专利具有显著的促进作用;列(4)–列(6)的被解释变量为上述三种专利各自的授权数量,用 *invig*、*umig* 和 *desig* 表示,结果与上文一致。此外,参考 Ahuja 和 Lampert(2001)以及李哲等(2021)的研究,本文根据专利分类号(IPC)将企业的创新分为突破式创新(*explore*)和利用式创新(*exploit*),分别用企业当年突破式创新和利用式创新的总数加1后的自然对数来衡量。突破式创新指企业在不熟悉的技术领域进行探索并取得突破,而利用式创新则指企业在现有技术边界内进行拓展。本文预期,出资人责任追究更可能对突破式创新产生促进作用。列(7)和列(8)结果显示,对于突破式创新, *state* × *post* 的系数更大且更加显著。可见,出资人责任追究对技术含量较高的创新具有更强的促进作用。

表5 出资人责任追究与国有企业创新类型

	(1) <i>invia</i>	(2) <i>umia</i>	(3) <i>desia</i>	(4) <i>invig</i>	(5) <i>umig</i>	(6) <i>desig</i>	(7) <i>explore</i>	(8) <i>exploit</i>
<i>state</i> × <i>post</i>	0.122*	0.159**	-0.020	0.083**	0.101*	-0.035	0.136**	0.135*
	(1.95)	(2.38)	(-0.41)	(2.31)	(1.78)	(-0.70)	(2.11)	(1.88)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
公司与年份固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>N</i>	12002	12002	12002	12002	12002	12002	9108	9108
<i>Adj. R</i> ²	0.810	0.790	0.734	0.770	0.793	0.739	0.408	0.830

在专利引用方面,企业专利被引用的次数越多,表明其创新的技术含量越高、重要性越大,因此专利被引用次数能够反映企业创新产出的质量(孟庆斌等,2019)。借鉴孟庆斌等(2019)的方法,本文采用当年申请并被授权的专利被引用次数加1后的自然对数来衡量企业当年专利被引次数(*patcited*)。此外,本文还分别计算了发明专利被引次数(*invited*)和实用新型专利被引次数(*umcited*)。^①表6列(1)–列(3)结果显示,出资人责任追究制度显著提高了国有企业专利被引次数,且对发明专利被引次数的影响更加显著。

在创新价值方面,若能证实出资人责任追究能够提升国有企业创新的价值增值效应,则进一步表明这一制度有助于提高国有企业创新质量。本文采用托宾Q值(*tobinQ*)衡量企业价值,

^① 由于外观设计专利的技术含量较低,大部分企业的外观设计专利被引次数为0,因此本文未将其纳入分析范围。此外,由于2022年的专利引用数据尚未公布,这里的样本期间为2012–2021年。

考察了出资人责任追究对国有企业价值及专利价值增值效应的影响。表 6 列(4)和列(5)结果显示, 出资人责任追究显著增强了国有企业创新产出的价值增值效应, 提升了国有企业价值。^①

表 6 出资人责任追究与国有企业专利引用和创新价值

	专利引用			创新价值	
	(1) <i>patcited</i>	(2) <i>invcted</i>	(3) <i>umcted</i>	(4) <i>tobinQ</i>	(5) <i>tobinQ</i>
<i>state</i> × <i>post</i>	0.239*** (2.93)	0.184*** (2.80)	0.128 (1.41)	0.230*** (3.61)	0.099 (0.95)
<i>state</i> × <i>post</i> × <i>patent</i>					0.072*** (3.30)
<i>state</i> × <i>patent</i>					-0.090*** (-3.47)
<i>post</i> × <i>patent</i>					0.003 (0.20)
<i>patent</i>					0.038* (1.87)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制
公司与年份固定效应	控制	控制	控制	控制	控制
<i>N</i>	10277	10277	10277	12010	12002
<i>Adj. R</i> ²	0.727	0.666	0.687	0.677	0.679

(五)稳健性检验

1. 排除其他政策的干扰。第一, 政府审计的加强可能对国有企业创新效率产生影响。借鉴褚剑和方军雄(2016)的研究, 本文控制了国有企业是否接受政府审计(*gaudit*)。在地方国有企业接受政府审计的当年及之后年份, *gaudit* 取值为 1, 否则为 0。第二, 党的十八大以来, 各地方政府积极开展巡视巡察工作, 巡视监督的约束和威慑作用可能对本文结论产生干扰。为此, 本文在模型中进一步控制了地方国有企业是否受到巡视监督的影响(*state*×*tour*)。在企业所在省份的国资委被巡视的当年及之后年份, *tour* 取值为 1, 否则为 0。第三, 自《中央企业负责人经营业绩考核暂行办法》引入 EVA 考核指标后, 部分地方国资委陆续实施 EVA 考核, 这可能对本文结论产生干扰。为此, 本文在模型中进一步控制了国有企业是否实施 EVA 业绩考核(*state*×*EVA*)。当企业所在省份已实施 EVA 业绩考核时, *EVA* 取值为 1, 否则为 0。第四, 为了排除其他省份层面不可观测的时间序列因素的干扰, 本文在模型中加入了“省份×年份”的高阶固定效应。表 7 结果显示, 在排除了上述可能的政策干扰后, 本文主要结论依然稳健。

2. 更换创新效率度量指标。第一, 本文采用公司 *t*+1 期的创新效率(*F_innov_efficiency*)作为被解释变量。第二, 考虑到实用新型专利和外观设计专利的技术含量和创新性较低, 本文参考吴超鹏和蒋骄阳(2023)的方法, 使用公司的发明专利申请数量并除以过去三年研发支出的加权平均值来衡量创新效率, 并分别采用公司 *t* 期和 *t*+1 期的数值作为被解释变量(*innov_efficiency2* 和 *F_innov_efficiency2*)。第三, 借鉴姜军等(2020)的方法, 本文采用创新产出与投入的敏感性来反映企业的创新效率, 其中创新投入采用 *t* 期的研发支出加 1 后的自然对数(*RD*)来衡量, 创新产出采用 *t*+1 期的专利申请数量(*F_patent*)来衡量。表 8 结果显示, 在更换了创新效率度量指标后, 本文主要结论依然稳健。

^① 这部分的被解释变量分别为当期的专利数量、专利引用次数和企业价值, 数据缺失值较少; 而创新效率的计算涉及过去三年研发投入的加权平均值, 数据缺失值较多。因此, 这部分的样本量与基准回归分析相比有所增加。表 6 中 *patent* 表示专利申请数量, 并经过对数化处理。

表 7 稳健性检验: 排除其他政策的干扰

	政府审计	巡视监督	EVA业绩考核	高阶固定效应
	(1) <i>innov_efficiency</i>	(2) <i>innov_efficiency</i>	(3) <i>innov_efficiency</i>	(4) <i>innov_efficiency</i>
<i>state</i> × <i>post</i>	0.130*** (2.80)	0.173*** (2.85)	0.147** (2.67)	0.132** (2.43)
<i>gaudit</i>	0.336* (1.75)			
<i>state</i> × <i>tour</i>		-0.066 (-1.57)		
<i>state</i> × <i>EVA</i>			-0.057 (-0.68)	
控制变量	控制	控制	控制	控制
公司与年份固定效应	控制	控制	控制	控制
省份×年份固定效应	未控制	未控制	未控制	控制
<i>N</i>	6640	6640	6640	6640
<i>Adj. R</i> ²	0.463	0.463	0.463	0.462

表 8 稳健性检验: 更换创新效率度量指标

	(1) <i>F_innov_efficiency</i>	(2) <i>innov_efficiency2</i>	(3) <i>F_innov_efficiency2</i>	(4) <i>F_patent</i>
<i>state</i> × <i>post</i>	0.076* (1.97)	0.107** (2.67)	0.068** (2.05)	-341.281* (-1.93)
<i>state</i> × <i>post</i> × <i>RD</i>				19.640* (1.85)
<i>RD</i>				8.271 (1.35)
控制变量	控制	控制	控制	控制
公司与年份固定效应	控制	控制	控制	控制
<i>N</i>	7496	6640	7496	9814
<i>Adj. R</i> ²	0.455	0.469	0.461	0.831

3. 安慰剂检验。第一, 本文将各省政策出台的年份向前推 3 年或 4 年, 结果表明国有企业创新效率的提升并非由实验组和对照组之间的固有差异所致。第二, 本文为每个省份随机抽取一个年份作为政策出台的时间, 根据随机抽取的年份对变量 *post* 赋值, 并从样本中随机抽取公司作为实验组, 其他公司作为对照组, 重新对模型(1)进行回归, 将上述过程重复 1 000 次。概率分布图表明, 本文主要结果不太可能由随机因素所致。

4. 其他稳健性检验。第一, 本文采用倾向得分匹配法(PSM)和粗化精确匹配法(CEM)来缩小实验组与对照组之间的差异。第二, 考虑到中央企业首先受到违规经营投资责任追究制度的影响, 本文加入中央企业样本观测值。第三, 考虑到多期 DID 中双向固定效应(TWFE)估计量可能存在估计偏误, 本文采用 Callaway 和 Sant'Anna(2021)的方法, 提供多期 DID 政策效应的稳健估计量(CSDID)。第四, 本文将董事长个人特征替换为 CEO 个人特征。本文主要结论依然稳健。

六、结论与启示

党的二十大和 2024 年政府工作报告强调, 要深化国资国企改革, 加快实施创新驱动发展战略, 充分发挥创新主导作用, 大力发展新质生产力。本文以各省相继出台的违规经营投资责任

追究制度为准自然实验,考察了出资人责任追究对国有企业创新效率的影响。研究发现,违规经营投资责任追究具有显著的创新驱动效应,且这种效应随责任追究损失认定标准的降低而增强;此外,在非国有股东参与治理程度较低、媒体关注度较低以及高管任期较长的国有企业中,这一制度的效果更加显著。机制分析表明,这一制度主要通过抑制管理层的代理问题以及改善企业内部控制发挥作用。进一步分析显示,这一制度显著提升了国有企业的创新质量,其创新驱动效应主要体现在发明专利、实用新型专利和突破式创新显著增加,专利被引次数提升,创新价值增值效应改善。

本文的研究具有以下启示:第一,应更好地发挥“问责利器”在国资国企监管中的作用,持续提升追责在促落实、促整改、促发展方面的监督效能。本文研究发现,责任追究制度促使管理者更加关注具有长期价值的创新项目,显著改善了国有企业的创新效率,从而有效化解了理论界和实务界对这一制度可能助长国有企业管理层“宁可错过也不犯错”的担忧。因此,应持续构建权责清晰、约束有效的经营投资责任体系,坚持有责必追、追责必严,强化责任追究的震慑和制约作用。第二,应继续完善国有企业出资人监管体系,推进国资监管法规制度体系的建设和完善,建立健全中国特色国有企业现代公司治理体系。本文研究表明,出资人事后终身追责所形成的长效监管机制能够强化国有企业管理者的长期意识,缓解企业决策短期化问题,从而提高国有企业效率。因此,应继续推进国有企业长期化、永续性监管机制的建立与完善,如在高管年度考核和任期考核的基础上引入更长期的业绩考核和离任后的业绩考核,严格执行投资项目后评价管理办法并适当延长后评价的时间跨度,从而对国有企业管理者任期内的行为实现更长效的监督,更好地抑制其决策短期化问题,激发其长期意识。第三,应有效发挥政府在深化国有企业改革中的作用,完善国资国企监管职能体系,提升监管服务效能。以往的研究对政府在国有企业创新中的作用存在较大争议,本文研究表明,放松政府管制并非促进国有企业创新的必要条件,有为政府通过恰当的监管措施能够发挥良好的治理作用,并避免强监管可能产生的负面效应,从而促进国有企业创新。这一发现有助于化解关于政府“有形的手”与国有企业创新关系的争论,也为党的二十大和2024年政府工作报告提出的“更好发挥政府作用”提供了经验借鉴。

主要参考文献:

- [1]陈德球,金雅玲,董志勇.政策不确定性、政治关联与企业创新效率[J].南开管理评论,2016,(4):27-35.
- [2]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].会计研究,2022,(4):53-70.
- [3]褚剑,方军雄.政府审计能够抑制国有企业高管超额在职消费吗?[J].会计研究,2016,(9):82-89.
- [4]董晓庆,赵坚,袁朋伟.国有企业创新效率损失研究[J].中国工业经济,2014,(2):97-108.
- [5]洪银兴.新质生产力及其培育和发展[J].经济学动态,2024,(1):3-11.
- [6]胡国柳,赵阳,胡珺.D&O保险、风险容忍与企业自主创新[J].管理世界,2019,(8):121-135.
- [7]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].管理世界,2021,(5):139-156.
- [8]姜军,江轩宇,伊志宏.企业创新效率研究——来自股权质押的影响[J].金融研究,2020,(2):128-146.
- [9]江轩宇.政府放权与国有企业创新——基于地方国企金字塔结构视角的研究[J].管理世界,2016,(9):120-135.
- [10]赖烽辉,李善民.共同股东网络与国有企业创新知识溢出——基于国有企业考核制度变迁的实证研究[J].经济研究,2023,(6):119-136.
- [11]李培功,肖珉.CEO任期与企业资本投资[J].金融研究,2012,(2):127-141.
- [12]李文贵,余明桂.民营化企业的股权结构与企业创新[J].管理世界,2015,(4):112-125.

- [13]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]. 经济研究, 2016, (4): 60–73.
- [14]李哲, 黄静, 孙健. 突破式创新对分析师行为的影响——基于上市公司专利分类和引证数据的证据[J]. 经济管理, 2021, (5): 192–208.
- [15]刘灿雷, 王若兰, 王永进. 国企监管模式改革的创新驱动效应[J]. 世界经济, 2020, (11): 102–126.
- [16]马新啸, 汤泰劫, 郑国坚. 非国有股东治理与国有企业的税收规避和纳税贡献——基于混合所有制改革的视角[J]. 管理世界, 2021, (6): 128–141.
- [17]孟庆斌, 李昕宇, 张鹏. 员工持股计划能够促进企业创新吗?——基于企业员工视角的经验证据[J]. 管理世界, 2019, (11): 209–228.
- [18]权小锋, 吴世农, 文芳. 管理层权力、私有收益与薪酬操纵[J]. 经济研究, 2010, (11): 73–87.
- [19]王红建, 曹瑜强, 杨庆, 等. 实体企业金融化促进还是抑制了企业创新——基于中国制造业上市公司的经验研究[J]. 南开管理评论, 2017, (1): 155–166.
- [20]吴超鹏, 蒋骁亮. 并购业绩对赌、企业创新与发明者流动[J]. 管理世界, 2023, (6): 139–155.
- [21]吴延兵. 国有企业双重效率损失研究[J]. 经济研究, 2012, (3): 15–27.
- [22]谢获宝, 胡春艳, 宋京津, 等. 严肃追责: 向央企违规经营投资人员“亮剑”[J]. 财政监督, 2018, (18): 34–50.
- [23]辛宇, 宋沛欣, 徐莉萍, 等. 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]. 管理世界, 2022, (12): 199–219, 14.
- [24]杨瑞龙, 王元, 聂辉华. “准官员”的晋升机制: 来自中国央企的证据[J]. 管理世界, 2013, (3): 23–33.
- [25]叶康涛, 刘行. 公司避税活动与内部代理成本[J]. 金融研究, 2014, (9): 158–176.
- [26]余明桂, 钟慧洁, 范蕊. 民营化、融资约束与企业创新——来自中国工业企业的证据[J]. 金融研究, 2019, (4): 75–91.
- [27]余明桂, 钟慧洁, 范蕊. 业绩考核制度可以促进央企创新吗?[J]. 经济研究, 2016, (12): 104–117.
- [28]余振, 李元琨, 李汛. 外部关税冲击、企业家注意力配置与创新发展[J]. 世界经济, 2024, (6): 65–94.
- [29]张明, 翟继光, 章荣君, 等. 终身追责: 国企投资决策再上“紧箍咒”[J]. 财政监督, 2016, (19): 29–36.
- [30]郑莉莉, 吴越, 侯文华. 内部控制对企业数字技术创新的影响研究[J]. 审计研究, 2024, (4): 150–160.
- [31]郑志刚, 李东旭, 许荣, 等. 国企高管的政治晋升与形象工程——基于 N 省 A 公司的案例研究[J]. 管理世界, 2012, (10): 146–156.
- [32]钟昀珈, 张晨宇, 陈德球. 国企民营化与企业创新效率: 促进还是抑制?[J]. 财经研究, 2016, (7): 4–15.
- [33]周铭山, 张倩倩. “面子工程”还是“真才实干”?——基于政治晋升激励下的国有企业创新研究[J]. 管理世界, 2016, (12): 116–132.
- [34]朱琳, 江轩宇, 伊志宏, 等. 经营杠杆影响企业创新吗[J]. 南开管理评论, 2021, (6): 163–173.
- [35]Ahuja G, Lampert C M. Entrepreneurship in the large corporation: A longitudinal study of how established firms create breakthrough inventions[J]. *Strategic Management Journal*, 2001, 22(6–7): 521–543.
- [36]Baker A C, Larcker D F, Wang C C Y. How much should we trust staggered difference-in-differences estimates?[J]. *Journal of Financial Economics*, 2022, 144(2): 370–395.
- [37]Berkowitz D, Ma H, Nishioka S. Recasting the iron rice bowl: The reform of China’s state-owned enterprises[J]. *The Review of Economics and Statistics*, 2017, 99(4): 735–747.
- [38]Bertrand M, Mullainathan S. Enjoying the quiet life? Corporate governance and managerial preferences[J]. *Journal of Political Economy*, 2003, 111(5): 1043–1075.
- [39]Bharadwaj A, El Sawy O A, Pavlou P A, et al. Digital business strategy: Toward a next generation of insights[J]. *MIS Quarterly*, 2013, 37(2): 471–482.

- [40]Brochet F, Loumioti M, Serafeim G. Speaking of the short-term: Disclosure horizon and managerial myopia[J]. *Review of Accounting Studies*, 2015, 20(3): 1122–1163.
- [41]Cao X P, Lemmon M, Pan X F, et al. Political promotion, CEO incentives, and the relationship between pay and performance[J]. *Management Science*, 2019, 65(7): 2947–2965.
- [42]Fogel K, Morck R, Yeung B. Big business stability and economic growth: Is what’s good for General Motors good for America?[J]. *Journal of Financial Economics*, 2008, 89(1): 83–108.
- [43]Goodman-Bacon A. Difference-in-differences with variation in treatment timing[J]. *Journal of Econometrics*, 2021, 225(2): 254–277.
- [44]Han P F, Liu C R, Tian X. Does trading spur specialization? Evidence from patenting[R]. SSRN Working Paper, 2022.
- [45]He J, Tian X. The dark side of analyst coverage: The case of innovation[J]. *Journal of Financial Economics*, 2013, 109(3): 856–878.
- [46]Hirshleifer D, Hsu P H, Li D M. Innovative efficiency and stock returns[J]. *Journal of Financial Economics*, 2013, 107(3): 632–654.
- [47]Lazzarini S G, Mesquita L F, Monteiro F, et al. Leviathan as an inventor: An extended agency model of state-owned versus private firm invention in emerging and developed economies[J]. *Journal of International Business Studies*, 2021, 52(4): 560–594.
- [48]Tian X, Wang T Y. Tolerance for failure and corporate innovation[J]. *The Review of Financial Studies*, 2014, 27(1): 211–255.
- [49]Wang J C, Yi J T, Zhang X P, et al. Pyramidal ownership and SOE innovation[J]. *Journal of Management Studies*, 2022, 59(7): 1839–1868.

The Innovation-driven Effect of Investor Accountability System: Evidence from the Innovation Efficiency of State-owned Enterprises

Chen Yunsen¹, Jiang Yan², Huang Jianqiao³

(1. School of Accountancy, Central University of Finance and Economics, Beijing 100081, China;
2. School of Accountancy, Capital University of Economics and Business, Beijing 100070, China;
3. School of Accountancy, Zhejiang University of Finance and Economics, Hangzhou 310018, China)

Summary: To further strengthen investors’ supervision and administration over SOEs, the State Council and local governments have successively introduced accountability systems from 2016 to 2020. The core of the accountability system lies in building a clear and effective management and investment responsibility system with clear rights and responsibilities. However, the strengthening of accountability for investors has also sparked widespread controversy in the industry, as it is believed that accountability may suppress the innovative spirit of SOE managers, leading to their unwillingness to take risks and adopt inactive investment decisions.

Based on the introduction of the accountability system in different provinces, this paper uses a staggered DID research design to examine the effect of the accountability system on SOE innovation efficiency. The results show that the accountability system has an innovation-driven effect, improving SOE innovation efficiency.

Mechanism testing reveals that the accountability system mainly plays a role by suppressing the agency problems of the management and improving the quality of internal control. Heterogeneity analysis finds that the innovation-driven effect is more pronounced in SOEs with lower participation of non-state-owned shareholders in governance, lower media attention, and longer executive tenure. Further analysis shows that the accountability system improves SOE innovation quality, which is manifested in a significant increase in invention patents, utility model patents, and breakthrough innovations, as well as an increase in patent citation and an improvement in the value added effect of innovation.

This paper has the following contributions: First, it offers key evidence for the economic consequences of the accountability system from the perspective of innovation efficiency, and responds to the concerns and disputes that the strengthening of accountability may constrain executives' enthusiasm in SOEs. Second, it complements the literature on the factors of SOE innovation by showing that the accountability system can improve SOE innovation efficiency. Third, it has important enlightenment for improving the supervision system of state-owned capital, promoting SOEs to play a leading role in innovation, and vigorously developing new quality productive forces.

Key words: investors' supervision and administration; accountability system for illegal operation or investment; innovation efficiency; ex-post lifelong accountability (责任编辑 康健)

(上接第 122 页)

substitution mechanism, liquidity fund occupation, and credit screening mechanism. Heterogeneity analysis shows that asset management regulations have a stronger role in promoting corporate employment in enterprises with higher accounting information quality, high-tech enterprises, and enterprises with better internal governance. Extensive analysis shows that the increase of the degree of "short-term loan used as long-term investment" and the decrease of corporate uncertainty awareness will play a negative role in regulating the relationship between asset management regulations and corporate employment.

This paper has the following marginal contributions: First, it expands the literature on factors influencing corporate employment, which is innovative in research perspective. Second, it clarifies the mechanism of the role of asset management regulations on corporate employment, and thus improves the existing theoretical impact mechanism on the allocation of production factors in micro-enterprises by asset management regulations. Third, it explores the economic consequences of asset management regulations. The study provides empirical evidence and policy guidelines for better utilizing financial policies in preventing systemic financial risks and promoting better financial services to the real economy and employment stability.

The policy suggestions are as follows: First, there is a need to strengthen functional financial regulation and build a modernized financial regulatory system. Second, it is necessary to curb bank credit discrimination and improve the efficiency of financial intermediaries in credit screening. Third, attention should also be paid to the transparency of corporate financial statement disclosure. Fourth, it is necessary to promote the optimal allocation of capital and discourage corporate maturity mismatches.

Key words: asset management regulations; labor employment; shadow banking; stabilize employment (责任编辑 康健)