

出资人责任追究与国有企业高质量发展

——基于经营投资问责制度实施的准自然实验

张振堃,黎文靖

(暨南大学 管理学院,广东 广州 510632)

[摘要]在生产力驱动的新发展格局下,经营投资问责制度作为一种重要的外部问责机制,考察其如何影响国有企业生产经营行为,对于推动国有企业高质量发展具有重要意义。以 2013—2023 年沪深 A 股上市企业为研究样本,从高质量发展视角考察了经营投资问责制度的溢出效应。研究发现,经营投资问责制度能够显著促进国有企业高质量发展,表现为提高国有企业的全要素生产率。机制检验发现,经营投资问责制度通过增加高质量创新产出、强化内部控制质量、加强投资决策稳健性以及提高投资效率来促进国有企业全要素生产率提升。异质性检验发现,经营投资问责制度的政策效果在社会性负担较大、处于成长期和成熟期、党组织治理程度较低以及地区法律环境较薄弱的国有企业中更显著。运用大语言模型构造的新指标进行经济后果分析发现,经营投资问责制度还能够显著提升企业的市场话语权。研究结论证实了经营投资问责制度的积极成效,从高质量发展视角丰富了问责制度的相关研究,为完善中国特色国有资产监督管理体系提供政策建议。

[关键词]经营投资问责制度;国有企业;全要素生产率;高质量发展;大语言模型

[中图分类号]F272.91;F276.1 **[文献标志码]**A **[文章编号]**1004-4833(2026)05-0117-11

一、引言

国有企业是我国经济体系的重要组成部分,在保障国民经济稳定运行、承担国家战略任务等方面发挥着重要作用^[1]。近年来,随着国有企业规模持续扩大,其经营范围不断拓展。根据国务院国资委发布的年度国资管理报告,我国国有企业的资产总额保持增长态势,国有资本在经济发展中的影响力持续增强^①。然而,随着国有企业规模不断扩张与经营活动日益复杂,部分企业在经营管理过程中仍面临生产效率不足与风险积累等问题。因此,如何在确保国有资产保值增值的同时进一步规范企业生产经营行为,逐渐成为新发展阶段国有企业改革与监管的重要问题。问责制度作为约束组织成员行为的治理安排,具有重要的示范效应^[2]。然而,关于问责制度的微观经济后果,现有研究尚未形成完全一致的结论。持正面观点的学者认为,规范化的问责机制能够明确权责边界,强化外部监督约束,缓解国有企业治理过程中的代理问题^[3]。例如,基于竞争中性的透明化问责机制能够提高政府与国有企业互动过程中的公开性和可监督性,进而抑制国有企业寻租行为。而持负面观点的学者则认为,过度强化的行政问责可能增加管理者决策压力,使其倾向于采取更为保守的经营策略,从而影响组织运行效率^[4-5]。此外,由于国有企业具有特殊的产权属性,其委托代理问题较为严重,这使得高管在决策时拥有较大的自主空间^[6-7]。但受限于高管任期,传统问责机制难以有效追溯高管离职后的责任,导致责任约束的持续性不足^[8]。因此,如何在避免过度问责的同时促进企业合规经营,成为完善国有企业治理体系的重要方向。为此,2016 年国务院发布了《关于建立国有企业违规经营投资责任追究制度的意见》,该文件的核心目标在于强化各级国有资产出资人机构和国有企业的内部治理,不仅详细界定了国有企业责任追究的具体范畴、损失评估标准、责任划分原则、追责程序及执行安排,还开创性地引入“重大决策终身负责制”,实现了对管理层决策行为的长期约束与责任追溯,显著提升了追责的震慑力。现有研究从企业风险承担水平^[8]、规范化运作^[9]、风险防范^[10]以及投资效率^[11-12]等视角探讨了经营投资问责制度的溢出效应,并对其政策效果给予了肯定。但已有文

[收稿日期]2025-05-14

[基金项目]国家自然科学基金重点项目(72532004);教育部人文社会科学研究重大课题攻关项目(22JZD007);暨南大学博士研究生拔尖创新人才培养项目(2024CXB015)

[作者简介]张振堃(1998—),男,江西萍乡人,暨南大学管理学院博士研究生,从事公司治理与会计财务研究;黎文靖(1979—),男,广东茂名人,暨南大学管理学院教授,博士生导师,从事公司治理与会计财务研究,通信作者,E-mail:tlwienjing@jnu.edu.cn。

①资料来源:中华人民共和国财政部资产管理司在线网站(<http://zcgls.mof.gov.cn/gzcgzdt/index.htm>)。

献更多将研究视角聚焦于企业内部治理,对经营投资问责制度能否进一步发挥生产率激励效应关注不足。

国有企业要实现高质量的发展,重点在于提升全要素生产率^[13]。作为反映企业技术进步、资源配置效率以及经营水平的综合指标,全要素生产率能够较为全面地衡量企业投入要素转化为产出成果的能力,也是评价企业发展质量的重要依据^[14-15]。从影响因素来看,企业全要素生产率的提高需要政府与市场功能的互补。一方面,有关部门可发挥制度引导与资源配置作用,通过制定相关产业政策、完善服务保障体系,推动企业生产效率提升^[15-16];另一方面,市场则通过竞争机制、价格机制等,促使企业提高投入产出比^[17]。而国有企业由于其特殊的产权结构和政治地位,往往在市场机制中表现出一定的特殊性。例如,国有企业可能受到更多的政策保护,导致市场竞争不充分^[18];同时,国有企业的决策过程可能受到更多政治因素的影响,导致资源配置效率不高,失去持续竞争优势^[19]。因此,在深化国有企业改革过程中,如何平衡好政府与市场的关系,有效促进国有企业全要素生产率提升,是推动国有企业高质量发展过程中需要关注的重要问题。

鉴于此,本文以高质量发展为研究视角,构建双重差分模型考察经营投资问责制度对国有企业全要素生产率的影响。本文学术贡献和创新主要有以下几点:第一,基于高质量发展的研究视角,本文拓展了经营投资问责制度微观经济后果的相关研究。现有文献主要关注经营投资问责制度对国有企业违规行为、投资效率以及经济增加值等方面的治理效应^[9-12,20],本质上更多关注财务决策问题。而相较于投资效率主要反映企业资本配置的短期静态效率^[21]、经济增加值主要反映企业资本投入所创造的财务价值^[22],全要素生产率更加关注制度约束下企业资源配置优化、组织管理效率提升以及长期生产能力改善等综合效率问题^[23],更能体现企业高质量发展的内在动力。因此,本文进一步将研究视角拓展至国有企业高质量发展,以全要素生产率作为切入点,系统考察经营投资问责制度能否推动国有企业实现内涵式增长。在此基础上,本文运用大语言模型构建企业市场话语权指标,考察经营投资问责制度对企业外部竞争能力的影响,从而将研究视角由企业内部治理效应延伸至外部市场竞争效应,为完善中国特色国有企业监督治理体系提供了新的经验启示。第二,基于问责压力的研究视角,本文丰富了国有企业高质量发展的影响因素研究。以往文献更多地基于薪酬激励^[14]以及数据要素流动^[24-26]等企业内部治理或要素市场化角度来探讨国有企业全要素生产率的促进机制,而对于外部制度约束如何影响企业长期发展能力的关注相对有限。本文则进一步将研究视角延伸至企业外部问责压力机制,考察责任追究等制度安排对企业全要素生产率的影响,拓展了已有关于国有企业生产效率影响因素的研究。此外,本文将宏观制度压力与微观企业行为有机结合,也呼应了国家在深化国企改革过程中强化依法治理、健全问责机制的政策导向,从而为理解国有企业高质量发展路径提供了新的经验证据。第三,本文进一步分析了经营投资问责制度促进国有企业高质量发展的内在机制及其作用边界。具体而言,本文从高质量创新产出、内部控制质量、投资决策稳健性以及投资效率等维度,系统分析了经营投资问责制度影响企业高质量发展的传导路径,从而揭示了该制度如何通过改善企业治理行为影响生产经营效率。在此基础上,本文结合社会性负担、企业生命周期、党组织治理以及地区法律环境等因素,考察了经营投资问责制度在不同企业特征和外部环境下的差异化表现。相关分析深化了对经营投资问责制度作用机理的理解,也有助于识别其适用条件与作用边界,为进一步完善中国特色国有企业监督治理体系提供了有益参考。

二、文献回顾与研究假设

与传统责任追究机制相比,经营投资问责制度进一步延伸了责任约束的时间范围,将监督要求贯穿于经营投资决策的事前、事中和事后环节。其中,“重大决策终身责任追究制度”的引入,使管理层不再仅承担任期内决策责任,增强了经营投资决策的长期约束效应。这种责任追溯机制提高了管理层进行重大决策时的谨慎程度,有助于减少基于短期目标的非理性投资行为,引导企业更加关注长期经营绩效。对于创新活动而言,长期责任约束也可能促使企业更加重视研发投入的实际产出和创新质量,降低追求短期成果的策略性创新倾向。2018年7月,国务院国资委出台了《中央企业违规经营投资责任追究实施办法(试行)》,健全了违规投资经营责任追究的工作体系,细化了违规经营投资责任认定、追究范围和处理程序,为经营投资问责制度的具体实施提供了操作依据,推动国有企业责任追究机制由原则性规范向具体执行层面转化。

(一)文献回顾

现有研究主要从治理约束、风险控制和资源配置等角度考察了经营投资问责制度的经济后果。具体而言,辛宇等^[9]的研究发现,经营投资问责制度通过强化事前监督和事后责任追究,提高了企业违规经营投资的约束

力度,进而抑制管理层机会主义行为。陈运森等^[8]则从风险管理视角进行分析,指出该制度能够降低企业风险偏好,使管理层在经营决策过程中更加谨慎。进一步地,有学者研究发现经营投资问责制度还能发挥风险防范效应,有效降低了企业股价崩盘的风险^[10]。此外,杨兴全和王玲莉^[11]的研究进一步拓展了经营投资问责制度的影响机制,发现其能够显著改善国有企业的投资效率,尤其在抑制过度投资方面表现突出,为优化国有资本配置提供了新的依据。学者们也从外部环境因素与内部因素的角度出发,对企业生产效率的影响因素进行了深入考察。长久以来,国有企业面临“内部控制人”问题严重^[1]、创新驱动乏力^[27]以及资本配置效能低下^[16]等挑战,这些因素共同制约了国有企业全要素生产率的提升,使其相较于理想水平显得偏低^[14]。而有学者研究表明,提升全要素生产率的核心在于促进资源配置效率的根本性优化,即加快生产要素在不同部门间的灵活流通与高效配置^[17]。基于宏观层面,欧阳志刚等^[28]从行业间金融资源配置视角分析了全要素生产率损失成因,黄先海等^[29]也从要素流动视角分析了国有部门和制造业整体的生产率水平如何受到影响。微观到企业层面,大量文献基于数字经济兴起的时代背景下,探究了数据要素流动如何提高国有企业的全要素生产率^[24-26],指出企业数字化转型能够产生知识溢出的正外部性作用,发挥集聚网络效应。

通过对上述两组文献的系统梳理,我们认为现有研究尚存在以下值得深入拓展的空间:第一,目前关于经营投资问责制度的研究,重点关注的是对企业违规行为和高风险投资的治理效应,将问责制度视为一种防错机制,用以规范资金使用边界,回应的是问责制度“如何防止资金浪费与资源错配”的问题。然而,现有文献更多停留在财务决策层面,较少进一步考察问责威慑如何通过改变企业风险偏好、技术创新与组织决策逻辑,进而对企业生产端产生持续性的溢出效应,从而在一定程度上限制了对问责制度如何影响企业长期内涵式增长机制的全面认识。第二,现有关于国有企业生产效率影响因素的研究,大多从优化要素流动、改善激励机制等传统治理视角切入,强调市场化改革与内部激励在提升全要素生产率中的作用。相比之下,鲜有文献从问责威慑这一外部制度环境出发,考察其如何作为一种持续性的制度压力,重塑企业经营决策与资源配置行为,并最终作用于企业全要素生产率。

(二) 研究假设

从理论上讲,经营投资问责制度可能通过强化责任约束影响企业管理层行为,并进一步作用于企业生产经营效率。委托代理理论认为,国企高管可能基于个人任期激励产生短期化经营、过度投资以及资源错配等行为^[30]。而经营投资问责制度通过强化责任追究与长期约束,能够缓解管理层道德风险。与此同时,内部控制理论认为,健全的监督与控制机制有助于规范企业经营流程、降低经营风险并提高资源配置效率^[31]。此外,基于资源基础理论^[32]与创新驱动增长理论^[33],企业生产效率提升不仅来源于资本投入,还依赖于高质量创新、组织管理效率以及资源配置能力的持续改善。因此,经营投资问责制度的作用并不是仅局限于事后惩罚违规行为,而是可能通过强化长期责任约束与全过程监督机制,改变企业经营决策逻辑,进而影响企业全要素生产率。

首先,经营投资问责制度可以通过提高高质量创新产出来促进企业全要素生产率提升^[34]。已有研究指出,合理的外部监督与治理约束能够缓解企业管理层的短期主义倾向,引导企业更加关注长期价值创造^[35]。同时,对违规行为进行问责也有助于增强高管责任意识^[36],提高经营决策的科学性与合规性^[34]。在传统任期激励下,部分国企高管可能更加倾向于追求短期绩效或规模扩张,而忽视核心技术积累与创新质量。经营投资问责制度特别是“重大决策终身责任追究制度”的实施,提高了盲目投资与低质量扩张行为的违规成本,强化了企业对长期经营绩效与持续竞争能力的关注。企业因而需要更加重视创新活动的合规性与风险控制,并倾向于将有限资源投入核心技术研发、高附加值创新活动以及具有长期价值的创新项目,而非短期化、策略性的低质量创新行为。高质量创新既能够提升企业技术水平、生产工艺与产品附加值,也有助于提高资源利用效率与市场竞争能力;而合规约束则进一步保障了创新活动的稳定性与可持续性。因此,经营投资问责制度通过影响管理层创新决策和资源配置方式,能够推动企业长期生产经营效率改善,进而促进全要素生产率提升。其次,根据内部控制理论,有效的内部控制体系能够降低经营不确定性、缓解代理问题并提高企业运营效率^[31]。经营投资问责制度通过建立覆盖事前、事中与事后的全过程监督机制,强化了企业在重大投资、资金管理以及风险控制等方面的责任约束,促使企业更加重视内部治理体系建设。具体而言,严格的认定与追责机制要求企业进一步规范内部审批流程、完善风险识别机制并加强内部监督,从而提高内部控制制度执行质量^[9];另一方面,问责制度也有助于减少管理层机会主义行为与违规操作,降低资源浪费与内部交易成本^[20]。随着内部控制水平的提升,企业经营活动更加规范、决策过程更加有效^[37],资源利用效率也随之改善,从而有助于提升企业全要素生产率。最后,经营投资问责制度强化了重大投资事

项的审核要求,使企业在项目决策过程中更加关注风险评估、可行性分析和责任落实。由于投资决策结果与管理层责任追究相联系,企业管理者在进行投资安排时需要充分考虑项目收益和潜在风险,从而降低非理性投资行为发生的可能性^[12]。因此在问责压力下,企业投资活动将由过去偏重规模扩张逐步转向更加关注项目质量和资源配置效果,资金也更倾向于流向符合企业发展方向、具有较高预期收益的项目,进而减少过度投资、无效投资和资源错配问题。进一步地,更加稳健和高效的投资决策不仅能够减少经营波动与资源浪费,增强企业长期经营稳定性,还能够提升企业核心竞争能力与资源利用效率,为企业长期高质量发展提供支撑。

基于上述分析,本文提出假设 H1。

H1:经营投资问责制度能够显著促进国有企业高质量发展,表现为提升国有企业的全要素生产率。

三、样本选择与研究设计

(一)样本选择与数据来源

本文选取 2013—2023 年我国沪深 A 股上市企业作为基准回归研究样本,原因如下:考虑到 2013 年党中央明确提出要推动国有资本监督体系改革,本文选择样本开始年限为 2013 年;而由于数据的可得性,本文选择样本年限截至 2023 年。本文所使用的数据主要来源于 CSMAR 数据库和 CNRDS 数据库,经营投资问责制度的实施地区和实施时间通过政府官方网站获取。样本处理过程如下:(1)剔除金融类企业;(2)剔除 ST 类、*ST 类等上市状态异常的企业;(3)剔除资不抵债等异常样本;(4)剔除 2017 年及以后上市的企业样本;(5)剔除主要变量数据缺失严重的样本;(6)对主要连续变量作上下 1% 分位数 Winsorizes 缩尾处理。

由于经营投资问责制度仅针对国有企业,参考现有研究^[9-11],本文将前十大股东中存在国有参股的非国有企业也纳入对照组中,主要依据是:当非国有企业的前十大股东构成中包含国有股东时,赋予了这些非国有企业一种独特的“混合所有制”或“国有化倾向”的特质。这种特质使得它们在经营策略、资源获取及市场定位等方面,与直接受国家控制的国有企业相比展现出一定的趋近性和可比性。

(二)模型设计与变量定义

本文构建模型(1)考察经营投资问责制度对国有企业全要素生产率的影响,具体如下:

$$TFP_{i,t+1} = \gamma_0 + \gamma_1 Post_{i,t} + \gamma_2 Controls_{i,t} + \sum Year + \sum Firm + \varepsilon_{i,t} \tag{1}$$

其中,TFP 为全要素生产率的代理变量。

现有全要素生产率的测算主要以 Cobb-Du-glas 生产函数为理论基础,具体包括 OP 法、LP 法以及 OLS 法等。鉴于 OP 法能够同时解决生产率估算中的同时性偏差和样本选择偏差,本文在基准回归中使用 OP 法。

Post 为国有企业是否受经营投资问责制度影响的虚拟变量,受影响的当年及以后取值为 1,否则为 0。对于国有参股的非国有企业,其 Post 的取值始终为 0。

Controls 为控制变量,具体如表 1 所示。等。本文控制了年份固定效应(Year)和企业个体固定效应(Firm),ε 为随机误差项。

(三)描述性统计

1. 变量描述性统计特征。差分变量 Post 的均值为 0.2237,说明约 22.37% 的样本受到经营投资问责制度的影响。全要素生产率(TFP)的最大值为 9.5009,中位数为 6.9758,最小值为 5.1155,均

表 1 主要变量定义

变量类型	变量名称	变量符号	变量说明
被解释变量	企业全要素生产率	TFP	基于 OP 法计算的企业全要素生产率
解释变量	经营投资问责制度	Post	国企注册地所在地区实施经营投资问责制度当年及以后取值为 1,否则为 0
控制变量	企业规模	Size	企业资产总额取自然对数
	资产负债率	Lev	负债/总资产
	总资产净利润率	Roa	净利润/总资产
	营业收入增长率	Growth	(营业收入本年本期金额 - 营业收入上年同期金额)/(营业收入上年同期金额)
	经营性现金流量	Cflow	经营现金流净额/总资产
	股权集中度	Top1	第一大股东持股比例
	股权制衡度	Eb	(前十大股东持股比例 - 第一大股东持股比例)/第一大股东持股比例
	独立董事比例	Idir	独立董事人数/董事会人数
	两职合一	Dual	企业董事长与总经理两职合一时取值为 1,否则取值为 0
	企业年龄	La	企业上市年限取自然对数
	企业投资机会	TobinQ	托宾 Q 值,计算方式为:市值/总资产
	地区经济发展水平	Econodev	地区 GDP 增长率 ^①

①由于数据库中城市层面 GDP 数据存在一定量的缺失,本文使用同省份年度均值进行了补充。

值为 7.0746,标准差为 0.9234。从中可以看出,均值与中位数较为接近,表明样本企业全要素生产率整体呈现较为稳定的分布特征。其他控制变量的离散程度处于较为合理的范围。

2. 变量相关性系数分析。本文使用皮尔逊(Pearson)相关系数矩阵,初步考察变量间的线性关系。结果显示,核心解释变量 *Post* 与被解释变量 *TFP* 之间呈现显著正相关,初步支持假设 H1。

四、实证检验与结果分析

(一) 基准回归结果

回归结果如表 2 所示。列(1)中 *Post* 的系数为 0.0452,在 5% 的水平上显著,说明经营投资问责制度可以有效促进国有企业全要素生产率提升,本文假设 H1 得到验证。加入控制变量进行回归,列(2)中 *Post* 的回归系数为 0.0471,在 1% 的统计水平上显著,进一步验证了假设 H1。从经济显著性看,以列(2)为例,当经营投资问责制度实施后,实验组企业全要素生产率均值提升了 0.0471,这相对于整个样本期间企业全要素生产率均值而言提高了约 0.67% (0.0471/7.0746)。

上述结果表明,在经营投资问责制度的实践中,问责压力有效转化为对组织效能的正向激励。具体来看,经营投资问责制度在“终身负责”的威慑力与“科学容错”的保障机制之间取得了有效平衡,没有促使国有企业高管因过度恐惧而陷入绝对保守,转而引导其将关注点从“避免犯错”转向“如何更审慎、科学地决策以创造经得起检验的绩效”。

(二) 稳健性检验^①

1. 平行趋势假设评估。首先,本文进行事前趋势检验,即以经营投资问责制度实施前后五年^②作为解释变量,当处于政策实施前(后)的第 *j* 年时, $Pre^j(Post^j)$ 取值为 1;当处于政策实施当年时, *Current* 取值为 1;否则均取值为 0。本文以 Pre^1 作为基期,回归结果显示, Pre^5 至 Pre^2 的系数均不显著,而 $Post^2$ 至 $Post^5$ 的系数显著为正,未拒绝事前趋势平行的假设。其次,考虑到政策的预期效益,尤其是在“终身负责制”及“倒查十年甚至二十年”的背景下,随着经营投资问责制度的逐步推行,国有企业管理层可能因此形成相应预期。为验证该预期是否会对本文结论产生干扰,本文在基准回归中加入 Pre^1 ,以考察经营投资问责制度实施的前一年其政策效果是否显现。结果显示, Pre^1 的系数不显著,表明在统计意义上,未拒绝无预期效应假设。

2. 安慰剂检验。本研究发现的经营投资问责制度对国有企业全要素生产率的促进作用可能受到同期其他重大事件或政策的干扰,构成竞争性解释。例如,2017 年作为“人工智能应用元年”所开启的技术变革浪潮以及同期国家针对战略性新兴产业出台的一系列扶持政策,都可能独立地引致企业生产效率的提升。为证明本文主要结论确实是由经营投资问责制度引起,借鉴陈强等^[38]的研究,我们通过使用伪处理个体与伪处理时间的方式进行安慰剂检验。结果显示,安慰剂检验的双边 *p* 值和右边 *p* 值均远小于 0.1,表明本文结论并非由随机因素驱动,经营投资问责制度确实能够促进国有企业全要素生产率提升。

3. 异质性处理效应检验。近年来,计量经济学文献对多期双重差分模型的因果识别提出了质疑,认为其估计结果会因“负权重”等问题而失真^[39]。为此,我们首先对模型(1)的回归结果进行诊断,分析结果表明:回归中总共有 4264 个 $2 \times 2DID$,其中正权重有 4203 个,负权重仅有 61 个,占比为 1.43%,可以预期其不太可能影响到基准结果的稳健性;其次,本文进一步估计了 de Chaisemartin 和 D'Haultfoeuille^[39]提出的修正估计量,通过剔除“负权重”得到修正后的回归结果。结果发现,修正后的平均处理效应仍显著为正。本文在考虑上述异质性情况下重新对平行趋势进行估计,结果依然与基准平行趋势保持一致。

4. 匹配性检验。考虑到实验组样本与对照组样本可能存在系统性差异,本文进一步采用 PSM 匹配和 EBM 匹配进行检验。对于 PSM 匹配,本文基于模型(1)中的控制变量,通过 Logit 模型计算倾向得分,并采用 1:1 最近

表 2 经营投资问责制度与国有企业全要素生产率

	(3) <i>TFP_{t+1}</i>	(4) <i>TFP_{t+1}</i>
<i>Post</i>	0.0452 ** (0.0180)	0.0471 *** (0.0154)
<i>_cons</i>	7.0645 *** (0.0040)	0.2101 (0.3628)
<i>Controls</i>	No	Yes
<i>Year/Firm</i>	Yes	Yes
N	19066	19066
Adj_R ²	0.8631	0.8902

注:***、**、* 分别表示在 1%、5%、10% 水平上显著。
如无特别说明,括号内为聚类到企业层面的标准误。下同。

①限于篇幅,未报告的回归结果表格留存备索。

②对于实施前五年及以前、实施后五年及以后均进行归并处理。

邻匹配方法构造匹配样本。结果显示,匹配后各变量标准偏差绝对值基本均小于5%,且*p*值大于0.1,表明样本间系统性差异得到有效缓解;对于EBM匹配,本文通过约束最优化为对照组赋予权重,使两组控制变量的分布矩(均值、方差、偏度等)相近,同时最大限度地保留了回归样本。匹配结果表明,组间变量均值差异接近于零,进一步验证了匹配效果。基于两种匹配样本重新估计模型(1),*Post*的系数均显著为正。

5. 替换被解释变量。首先,本文将基准回归中采用OP法计算的全要素生产率替换为基于LP法计算(*TFP_{LP}*)和基于OLS法计算(*TFP_{OLS}*);其次,考虑到国有资本保值增值,本文将经济增加值作为全要素生产率的替代变量,并用营业收入进行标准化(*EVA*);最后,考虑时滞效应,本文将被解释变量*TFP*前置两期以及三期。结果显示,*Post*的系数均显著为正。

6. 更换回归样本。国有控股与国有参股在企业治理介入程度上存在差异,因此将前十大股东中存在国有参股的非国有企业也纳入对照组,可能会引入估计偏误。为此,本文通过更换样本的方式进行检验。具体而言,本文分别采用以下两种样本进行回归:(1)全样本,即沪深A股所有上市企业;(2)仅包含国有企业的子样本。结果显示,在不同样本设定下,*Post*的系数依然显著为正。

五、进一步分析

(一) 机制检验

为进一步揭示经营投资问责制度影响国有企业全要素生产率的内在机制,参考现有研究^[12,40],本文构建两阶段模型和交互项模型进行机制检验。

首先是两阶段模型回归:

$$M_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 Post_{i,t} + \gamma_2 Controls_{i,t} + \sum Year + \sum Firm + \varepsilon_{i,t} \tag{2}$$

$$TFP_{i,t+1} = \gamma_0 + \gamma_1 \widehat{M}_{i,t} + \gamma_2 Controls_{i,t} + \sum Year + \sum Firm + \varepsilon_{i,t} \tag{3}$$

其中*M*为本文关注的机制变量,分别表示为企业高质量创新产出、企业内部控制质量和企业投资决策稳健性的代理变量,其余变量定义与模型(1)一致。

1. 企业高质量创新产出。本文以企业发明专利授权数量(*Pat*)来衡量企业高质量创新产出,并对其进行反双曲正弦变换(*HIS_Pat*)。结果如表3列(1)和列(2)所示。列(1)中*Post*的系数为0.1233,在1%水平上显著,列(2)中 $\widehat{HIS_Pat}_t$ 的系数为0.3821,在1%水平上显著。这说明经营投资问责制度能够显著提高企业高质量创新产出,并传导至企业的生产活动中,进而有效促进全要素生产率提高。

2. 企业内部控制质量。本文以迪博内部控制指数(*ICQ*)来衡量企业

内部控制质量,并为了便于观察,将其缩小100倍。表3列(3)和列(4)展示了两阶段回归的结果,*Post*的系数为0.1525,在1%水平上显著; $\widehat{ICQ}_t$ 的系数为0.3090,在1%水平上显著。这说明经营投资问责制度促使企业加强了内部控制,进而显著促进了企业全要素生产率提高。

3. 企业投资决策稳健性。本文以风险承担水平(*Risk*)^①作为投资决策稳健性的代理变量。通常而言,较高

表3 机制检验:企业高质量创新产出、内部控制质量以及投资决策稳健性

	(1) <i>HIS_Pat_t</i>	(2) <i>TFP_{t+1}</i>	(3) <i>ICQ_t</i>	(4) <i>TFP_{t+1}</i>	(5) <i>Risk_t</i>	(6) <i>TFP_{t+1}</i>
<i>Post</i>	0.1233 *** (0.0340)		0.1525 *** (0.0429)		-0.0044 *** (0.0009)	
$\widehat{HIS_Pat}_t$		0.3821 *** (0.1248)				
$\widehat{ICQ}_t$				0.3090 *** (0.1009)		
$\widehat{Risk}_t$						-10.6653 *** (3.4846)
-cons	-10.6912 *** (0.7954)	4.2948 *** (1.3760)	1.4782 (0.9301)	-0.2467 (0.3951)	0.0500 ** (0.0210)	0.7436 * (0.3993)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year/Firm	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	19059	19066	18896	19066	18354	19066
Adj_R ²	0.8068	0.8902	0.3510	0.8902	0.6097	0.8902

①本文以五年为一个观测时段,并用每个观测时段内经行业调整的*Roa*标准差进行度量。

的风险承担水平反映管理层在经营决策中更为激进,会降低决策的稳健性。表 3 列(5)和列(6)报告了两阶段回归的结果, $Post$ 的系数为 -0.0044 , 在 1% 水平上显著; $\widehat{Risk}_i$ 的系数为 -10.6653 , 在 1% 水平上显著。这说明经营投资问责制度能够降低企业风险承担水平,使管理层在投资决策中更加审慎,进而改善企业投资决策稳健性,并显著促进了企业全要素生产率提高。

其次,本文采用投资-投资机会敏感性来度量企业投资效率:

$$Invest_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 TobinQ_{i,t} \times Post_{i,t} + \gamma_3 TobinQ_{i,t} + \gamma_4 Post_{i,t} + \gamma_5 Controls_{i,t} + \sum Year + \sum Firm + \varepsilon_{i,t} \tag{4}$$

其中, $Invest$ 为企业固定资产投资^①的代理变量,其余变量定义与模型(1)一致。

4. 投资效率。本文通过交互项 $TobinQ \times Post$ 的系数来考察经营投资问责制度的对企业投资效率的影响,即经营投资问责制度实施后,国有企业的投资水平对投资机会的敏感性是否会增强。表 4 报告了交互项模型的回归结果, $TobinQ \times Post$ 的系数均显著为正,佐证了本文前述理论分析。

(二) 异质性分析

为深入探究经营投资问责制度对企业全要素生产率的差异化影响,本文从企业社会性负担、生命周期、党组织治理以及地区法律环境等维度展开异质性分析,原因在于:社会性负担体现了国有企业承担政策性目标与行政性任务的程度;企业生命周期反映了企业在经营发展阶段、创新投入需求以及风险偏好等方面的差异;党组织治理与企业内部监督机制、决策程序以及治理结构密切相关;地区法律环境代表了企业所处外部制度约束与法治化水平,不同法律环境下问责制度的执行效果可能存在差异。具体如下:

1. 企业社会性负担。长期以来,国有企业承担超额雇员、扩大就业是政府为了维持社会稳定对企业进行干预的结果^[18,41~42],是国有资本非经济属性的重要体现。因此,对于承担着较重社会性负担的企业,其经营目标往往是经济效率与社会稳定的多元混合,这极易导致资源被大量配置于非生产性环节,并为企业管理者的经营失利提供了天然的“借口”,从而制约了企业生产效率的提升。在此情况下,经营投资问责制度通过强化投资责任约束和决策监督机制,提高管理层对经营结果的关注程度,促使其在履行多重目标过程中更加重视投资收益和资源使用效率。同时,责任追究机制降低了管理层以承担社会目标为由进行低效率经营的空间,使企业更加关注内部管理改善和资源配置优化。相比之下,社会性负担较轻的企业经营目标更为明确,市场化约束程度较高,原有治理机制已能够发挥较强的效率约束作用,因此经营投资问责制度带来的边际影响相对有限。参考现有研究^[42~43],本文选择以冗余雇员率来衡量企业社会性负担,该值越大,企业社会性负担越大。

本文以企业冗余雇员率的年行业中位数进行分组,反之则归为社会性负担较小组。回归结果如表 5 所示,在企业社会性负担较小的样本中, $Post$ 的系数不显著;而在企业社会性负担较大的样本中, $Post$ 的系数为 0.0504 , 在 1% 水平上显著,说明对于社会性负担较大的企业,经营投资问责制度对企业全要素生产率的促进作用更大。

2. 企业生命周期。企业生命周期理论表明,企业在不同生命周期会展现出显著的特征差异,并且各阶段企业发展的制约因素也有所不同^[44]。成长期企业处于快速发展阶段,面临激烈的市场竞争,需要大量资金投入,此时经营投资问责制度能够规

表 4 机制检验:投资效率

	(1) <i>Invest</i>	(2) <i>Invest</i>
<i>TobinQ</i> × <i>Post</i>	0.0023 ** (0.0009)	0.0029 *** (0.0010)
<i>TobinQ</i>	-0.0010 * (0.0006)	0.0008 (0.0006)
<i>Post</i>	0.0019 (0.0020)	-0.0025 (0.0021)
_cons	0.0423 *** (0.0012)	-0.1737 *** (0.0333)
<i>Controls</i>	No	Yes
<i>Year/Firm</i>	Yes	Yes
N	19066	19066
Adj_R ²	0.3831	0.4084

表 5 基于企业社会性负担的异质性分析

	社会性负担较小 (1) <i>TFP_{t+1}</i>	社会性负担较大 (2) <i>TFP_{t+1}</i>
<i>Post</i>	0.0321 (0.0196)	0.0504 *** (0.0186)
_cons	0.5807 (0.4182)	1.6110 *** (0.5053)
<i>Controls</i>	Yes	Yes
<i>Year/Firm</i>	Yes	Yes
N	9584	9478
Adj_R ²	0.8493	0.8853
<i>Chow Test</i> [<i>F-Value</i>]	77.26 ***	

①度量方式:(购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额-处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金-处置子公司及其他营业单位收到的现金净额)/总资产。

范企业的投资决策,避免盲目扩张和资源浪费,从而提高企业的生产效率;成熟期企业市场地位稳固、现金流充沛,却容易滋生官僚主义和创新惰性,需要在稳定运营的基础上寻求效率提升,经营投资问责制度可以促使企业不断优化资源配置,激发创新活力,避免因安于现状而导致的效率低下和资源闲置,进而提升企业的全要素生产率;衰退期企业普遍处于市场需求萎缩、经营状况恶化等境地,面临资金短缺、技术老化等问题,缺乏新的利润增长点且筹资相对困难,此时企业资源有限,难以通过问责制度实现效率提升。

本文按企业生命周期对样本进行分组,回归结果如表 6 所示,在企业处于成长期和成熟期时, $Post$ 的系数分别为 0.0510、0.0811,在 5% 以内的水平上显著;而在企业处于衰退期时, $Post$ 的系数不显著,说明对于成长期和成熟期的企业,经营投资问责制度对企业全要素生产率的促进作用更大。

3. 党组织参与企业治理。党组织参与公司治理是中国特色国有企业治理体系的重要组成部分。具体而言,党组织能够确保企业的发展方向与国家战略保持一致,使企业在追求经济利益的同时,兼顾国家利益和社会公共利益。例如,在一些关系国计民生的关键领域,党组织可以引导企业加大在技术创新、产业升级等方面的投入,提升企业的核心竞争力,进而提高生产效率。另一方面,党组织还可以对企业内部的不规范行为进行监督和纠正,防止企业腐败。此外,党组织通过开展思想政治工作,能够加强企业文化建设,推动员工将个人发展与企业目标相结合,进一步提升企业发展活力。从制度协同角度看,党组织治理与经营投资问责制度均具有规范企业决策行为、强化责任约束的功能,两者之间可能存在一定替代关系,即在党组织治理结构尚不完善、治理基础相对薄弱的企业中,引入强有力的经营投资问责制度,能够有效弥补党组织功能尚未完全发挥时的监督与决策约束缺口,从而有助于规范企业的投资决策流程并降低企业的经营风险,促使企业更积极地响应国家政策、提升执行效率。

基于此,本文将样本分为党组织参与企业治理程度较低组和党组织参与企业治理程度较高组,分组检验经营投资问责制度对企业全要素生产率的影响。本文从“双向进入”^①与“交叉任职”^②两个方面衡量党组织参与企业治理程度。结果如表 7 所示,在党组织参与企业治理程度较低的样本中, $Post$ 的系数分别为 0.0508、0.0505,在 1% 水平上显著;而在党组织参与企业治理程度较高的样本中, $Post$ 的系数均不显著,说明对于党组织参与企业治理程度较低的企业,经营投资问责制度对企业全要素生产率的促进作用更大。

4. 地区法律环境。一个地区的法律环境好坏会直接影响当地企业行为的规范性。在法律环境完善的地区,健全的司法体系能够为企业的长期发展提供基础性保障,此时内部问责制更多是作为一种规范性补充,其边际效应相对较小。然而,在法治较为薄弱的地区,企业往往面临监管缺失等问题,导致经营投资行为缺乏有效约束,管理者可能因短期利益或私利而做出损害企业长期价值的投机性决策。此时,经营投资问责制度便能起到关键的“制度补位”作用,通过明确责任归属、强化决策监督等刚性约束,有效抑制了管理者的机会主义行为,迫使其更加审慎地进行资源配置与创新投资。这种内部治理刚性约束,能够显著降低因外部制度缺失导致的高昂代理成本。

表 6 基于企业生命周期的异质性分析

	成长期 (1) TFP_{t+1}	成熟期 (2) TFP_{t+1}	衰退期 (3) TFP_{t+1}
$Post$	0.0510 ** (0.0219)	0.0811 *** (0.0186)	-0.0039 (0.0397)
$_{-cons}$	0.3677 (0.5046)	1.5261 *** (0.5437)	-0.0576 (1.0645)
$Controls$	Yes	Yes	Yes
$Year/Firm$	Yes	Yes	Yes
N	7643	7322	4033
Adj_R^2	0.8979	0.9250	0.8532
$Chow_Test$ [$F-Value$]		2.57 ***	

表 7 基于党组织治理程度的异质性分析

	双向进入 程度较低 (1) TFP_{t+1}	双向进入 程度较高 (2) TFP_{t+1}	不存在 交叉任职 (3) TFP_{t+1}	存在 交叉任职 (4) TFP_{t+1}
$Post$	0.0508 *** (0.0189)	0.0181 (0.0291)	0.0505 *** (0.0177)	0.0123 (0.0338)
$_{-cons}$	0.2564 (0.4188)	0.7711 (0.7969)	0.2836 (0.3899)	0.5163 (1.0955)
$Controls$	Yes	Yes	Yes	Yes
$Year/Firm$	Yes	Yes	Yes	Yes
N	14714	4352	16105	2961
Adj_R^2	0.9097	0.9273	0.9082	0.9321
$Chow_Test$ [$F-Value$]		3.71 ***		2.58 ***

①度量方式为:党委会成员是否担任董事会成员,若是则表明党组织治理程度较高。
②度量方式为:党委书记(或党委副书记)是否同时担任董事长(或监事长、总经理),若是则表明党组织治理程度较高。

对于地区法律环境,本文以樊纲指数中的市场中介组织的发育和法治环境得分进行衡量,并根据样本本年行业中位数进行分组。结果如表 8 所示,在地区法律环境较差的样本中,*Post* 的系数为 0.0661,在 1% 水平上显著;而在地区法律环境较好的样本中,*Post* 的系数不显著,说明对于地区法律环境较差的企业,经营投资问责制度对企业全要素生产率的促进作用更大。

(三)经济后果分析

在验证了经营投资问责制度的生产率激励效应之后,进一步值得关注的问题是:这种由问责机制所形成的治理约束是否能够进一步转化为企业市场竞争优势,并最终体现为市场话语权的提升?对这一问题的解答,有助于深入理解经营投资问责制度赋能企业长期发展的经济后果。为此,本文构建模型(5)进行实证检验:

$$Power_{i,t+1} = \gamma_0 + \gamma_1 Post_{i,t} + \gamma_2 Controls_{i,t} + \sum Year + \sum Firm + \varepsilon_{i,t} \tag{5}$$

其中,*Power* 为企业市场话语权的代理变量,本文从行业层面的影响力 (*Power_Industry*) 和供应链层面的影响力 (*Power_Chain*) 两个方面进行衡量,其余变量与模型(1)一致。考虑到大语言模型能够依托强大的文本理解能力,从财务报告中识别并量化企业在市场竞争等方面的关键信息,将抽象概念转化为可比较的量化指标,本文利用大语言模型对企业话语权进行测度。

具体而言,本文采用 DeepSeek - V3.2 - Exp 模型^①对企业年报 MD&A 文本进行分析。首先,给模型预设一个具有丰富企业财务管理经验的学者角色,引导其从 MD&A 文本中提取与企业市场地位相关的内容;其次,围绕行业影响力^②和供应链影响力^③两个维度,对企业市场话语权进行评估;最后,根据预设提示词要求,模型仅依据文本内容进行客观判断,并在 0—1 区间内输出量化评分,其中数值越大表示企业在相应维度上的市场话语权越强,评分结果保留至小数点后 4 位。随后,本文将模型生成的评分汇总至企业 - 年度层面,分别构建行业影响力 (*Power_Industry*) 和供应链议价能力 (*Power_Chain*) 两个市场话语权指标。

结果如表 9 所示,*Post* 的系数均显著为正,这意味着经营投资问责制度的经济效应并非局限于企业内部治理层面,而是能够通过提升企业综合竞争能力,进一步强化其在市场竞争中的主导地位 and 话语权,从而为国有企业高质量发展提供持续动力。

六、研究结论与政策建议

本文主要有以下研究结论:第一,经营投资问责制度具有显著的生产率激励效应,有助于提升国有企业的全要素生产率,该结果经过系列稳健性测试后仍然成立;第二,机制分析表明经营投资问责制度通过增加高质量创新产出、强化内部控制质量、加强投资稳健性以及提高投资效率来促进国有企业的全要素生产率提升;第三,异质性分析表明,经营投资问责制度对国有企业全要素生产率的促进作用在社会性负担较大、处于成长期和成熟期、党组织治理程度较低以及地区法律环境较薄弱的国有企业中更显著;第四,运用大语言模型构造新指标进一步分析发现,经营投资问责制度还能够显著提升企业的市场话语权。

表 8 基于地区法律环境的异质性分析

	地区法律环境较薄弱	地区法律环境较完善
	(1) <i>TFP</i> _{<i>t</i>+1}	(2) <i>TFP</i> _{<i>t</i>+1}
<i>Post</i>	0.0661 *** (0.0210)	0.0222 (0.0213)
<i>_cons</i>	0.7530 (0.5101)	-0.6389 (0.5322)
<i>Controls</i>	Yes	Yes
<i>Year/Firm</i>	Yes	Yes
N	9358	9708
Adj_R ²	0.8924	0.8974
<i>Chow Test</i>	5.15 ***	
[<i>F-Value</i>]		

表 9 市场话语权

	(1) <i>Power_Industry</i> _{<i>t</i>+1}	(2) <i>Power_Chain</i> _{<i>t</i>+1}
<i>Post</i>	0.0087 ** (0.0034)	0.0140 *** (0.0030)
<i>_cons</i>	0.3504 *** (0.0781)	0.3548 *** (0.0639)
<i>Controls</i>	Yes	Yes
<i>Year/Firm</i>	Yes	Yes
N	18,828	18,828
Adj_R ²	0.6874	0.6350

①为降低输出波动,本文将 *Temperature* 设置为 0.1,并采用非思考模式,以保证测度结果的稳健性。
②具体分析任务为:分析企业的行业话语权有多大,综合考虑行业规则、话语权、引领作用、政策参与、示范效应等因素,识别重点在于对行业规则制定的影响力、政策参与度。
③具体分析任务为:分析企业在产业链中的话语权与地位,综合考虑对上游供应商的议价能力、对下游客户的定价能力、在价值链中的不可替代性以及行业集中度等因素,识别重点在于采购成本优势、预付款与应付款账期、产品定价自主权、客户依赖度以及是否为行业标准制定者或核心技术持有者。

本文政策启示主要体现在:第一,持续完善经营投资问责制度建设,将问责机制打造为推动国有企业高质量发展的重要制度保障。监管部门需要进一步优化经营投资问责制度的实施机制,使其在约束不规范经营行为的同时,更好发挥提升企业治理效率的作用。具体而言,应根据企业经营投资活动特点,进一步明确责任认定范围和追责标准,减少因责任边界不清导致管理层过度谨慎或消极决策的情况。同时,应完善责任认定中的差异化处理机制,合理区分正常经营决策失误与违规失责行为,在强化责任约束的同时,为符合企业长期发展方向的创新活动和战略性投资提供适当容错空间。此外,还应加强经营投资问责制度与企业绩效评价、负责人考核机制之间的协调,推动企业管理者更加关注投资质量和长期经营成果。通过持续优化制度执行方式,提升问责机制的精准性和有效性,使其既能够规范企业经营行为,也能够促进国有企业经营效率改善和价值创造能力提升。

第二,围绕创新能力和管理效率提升,充分发挥经营投资问责制度的治理作用。国有企业应进一步将问责要求融入日常经营管理过程,促进责任约束与企业发展目标相结合。具体而言,在创新管理方面,企业应更加关注创新活动的长期价值,加大对关键技术突破以及具有持续竞争优势项目的支持力度,提升创新投入的实际产出。在内部治理方面,应进一步完善内部控制体系,将责任要求嵌入重大经营决策、资金使用和风险管理等关键环节,通过规范审批流程、强化风险识别和加强过程监督,提高企业内部治理水平,降低因管理缺陷导致的资源损耗。在投资管理方面,应完善投资项目全过程管理机制,加强项目可行性分析、投后评价和责任反馈,提高资本配置效率。同时,应正确认识问责制度与企业发展的关系,避免将责任约束简单等同于风险规避,而应通过明确责任边界、完善决策机制,引导管理层在合理承担风险的基础上开展有效投资。通过将问责压力转化为治理改进动力,推动企业形成更加规范、高效的经营模式。

第三,结合企业特征和外部环境差异,提升经营投资问责制度实施的针对性和有效性。在制度实施过程中,应充分考虑不同企业所面临的治理基础和外部环境差异,采取更具针对性的管理措施。对于承担较多政策性任务、内部治理机制相对不足以及外部制度约束较弱的企业,应进一步发挥经营投资问责制度的规范和约束作用,推动企业完善经营管理机制,提高资源配置效率。对于党组织治理基础较好、市场化程度较高的企业,则应注重问责制度与现有治理机制之间的协调,推动责任约束、内部监督和市场激励形成有效配合,避免不同治理机制之间的重复约束。同时,国有企业应将问责制度带来的治理改善转化为自身竞争能力,通过加强创新投入、优化资源配置和提升产业链协作水平,增强企业在行业竞争和市场资源配置中的影响力,实现由经营效率改善向竞争优势提升的转变。

参考文献:

- [1] 黄速建,肖红军,王欣. 论国有企业高质量发展[J]. 中国工业经济,2018(10):19-41.
- [2] 陈志斌. 问责机制与内部控制制度的有效实施[J]. 会计研究,2004(7):50-54.
- [3] 黄速建,肖红军,王欣. 竞争中性视域下的国有企业改革[J]. 中国工业经济,2019(6):22-40.
- [4] Schillemans T, Van Twist M, Vanhommerig I. Innovations in accountability: Learning through interactive, dynamic, and citizen-initiated forms of accountability[J]. Public Performance & Management Review, 2013, 36(3):407-435.
- [5] 倪星,王锐. 从邀功到避责:基层政府官员行为变化研究[J]. 政治学研究,2017(2):42-51+126.
- [6] 赵昌文,庄道军. 中国上市公司的有效控制权及实证研究[J]. 管理世界,2004(11):126-135.
- [7] 陈仕华,卢昌崇. 国有企业党组织的治理参与能够有效抑制并购中的“国有资产流失”吗? [J]. 管理世界,2014(5):106-120.
- [8] 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.
- [9] 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):199-221.
- [10] 李玉婷,黄建烽,展望. 经营投资问责与国有企业风险防范——基于股价崩盘风险视角的实证研究[J]. 审计与经济研究,2024(3):64-74.
- [11] 杨兴全,王玲莉. 经营投资问责能否提升国有企业投资效率? [J]. 商业经济与管理,2024(5):40-54.
- [12] 李玉婷,黄建烽,展望. 经营投资问责能否提升国有企业投资效率? [J]. 经济评论,2024(5):146-162.
- [13] 蔡昉. 中国改革成功经验的逻辑[J]. 中国社会科学,2018(1):29-44.
- [14] 李连伟,林灿祥,吕镒,等. 员工持股计划对国有企业全要素生产率的影响研究[J]. 中国管理科学,2025(2):347-355.
- [15] 彭远怀. 政府数据开放的价值创造作用:企业全要素生产率视角[J]. 数量经济技术经济研究,2023(9):50-70.
- [16] 钱雪松,康瑾,唐英伦,等. 产业政策、资本配置效率与企业全要素生产率——基于中国2009年十大产业振兴规划自然实验的经验研究[J]. 中国工业经济,2018(8):42-59.
- [17] 蔡昉. 中国经济增长如何转向全要素生产率驱动型[J]. 中国社会科学,2013(1):56-71+206.
- [18] 林毅夫,李志赞. 政策性负担、道德风险与预算软约束[J]. 经济研究,2004(2):17-27.
- [19] 周黎安,张维迎,顾全林,等. 企业生产率的代际效应和年龄效应[J]. 经济学(季刊),2007(4):1297-1318.

- [20] 叶永卫,李琼琼,陶云清,等. 出资人监管强化与高管机会主义减持[J]. 南开管理评论,2025(11):125-135.
- [21] Gao R, Yu X. How to measure capital investment efficiency: A literature synthesis[J]. Accounting & Finance, 2020, 60(1): 299-334.
- [22] Sharma A K, Kumar S. Economic value added(EVA)-literature review and relevant issues[J]. International Journal of Economics and Finance, 2010, 2(2): 200-220.
- [23] Solow R M. Technical change and the aggregate production function[J]. The Review of Economics and Statistics, 1957, 39(3): 312-320.
- [24] 赵宸宇,王文春,李雪松. 数字化转型如何影响企业全要素生产率[J]. 财贸经济, 2021(7): 114-129.
- [25] 王贵东,杨德林. 互联网提升了制造企业的全要素生产率吗?——我国信息通信技术生产率悖论的再探讨[J]. 统计研究, 2023(6): 63-76.
- [26] 韩峰,姜竹青. 集聚网络视角下企业数字化的生产率提升效应研究[J]. 管理世界, 2023(11): 54-77.
- [27] 曹春方,张超. 产权权利束分割与国企创新——基于中央企业分红权激励改革的证据[J]. 管理世界, 2020(9): 155-168.
- [28] 欧阳志刚,陈奕景,陈熹. 中国制造业金融资源配置效率与全要素生产率[J]. 管理世界, 2024(4): 96-128.
- [29] 黄先海,金泽成,余林徽. 要素流动与全要素生产率增长:来自国有部门改革的经验证据[J]. 经济研究, 2017(12): 62-75.
- [30] Jensen M C, Meckling W H. Theory of the firm; Managerial behavior, agency costs and ownership structure[M]. Corporate Governance Gower, 2019: 77-132.
- [31] Ashbaugh - Skaife H, Collins D W, Kinney Jr W R, et al. The effect of SOX internal control deficiencies on firm risk and cost of equity[J]. Journal of Accounting Research, 2009, 47(1): 1-43.
- [32] Barney J. Firm resources and sustained competitive advantage[J]. Journal of Management, 1991, 17(1): 99-120.
- [33] Romer P M. Endogenous technological change[J]. Journal of Political Economy, 1990, 98(5, Part 2): S71-S102.
- [34] 李建发,王子佳,陈文川. 经营投资问责制度与国有企业创新[J]. 经济管理, 2025(3): 85-101.
- [35] Stein J C. Efficient capital markets, inefficient firms: A model of myopic corporate behavior[J]. The Quarterly Journal of Economics, 1989, 104(4): 655-669.
- [36] 沈璐,向锐,林泽宇. 违规经营投资责任追究制度会影响国有企业审计收费吗? [J]. 审计与经济研究, 2024(6): 41-50.
- [37] 孟庆斌,李昕宇,蔡欣园. 公司战略影响公司违规行为吗[J]. 南开管理评论, 2018(3): 116-129+151.
- [38] 陈强,齐霖,颜冠鹏. 双重差分法的安慰剂检验:一个实践的指南[J]. 管理世界, 2025(2): 181-220.
- [39] De Chaisemartin C, d'Haultfoeuille X. Two-way fixed effects estimators with heterogeneous treatment effects[J]. American Economic Review, 2020, 110(9): 2964-2996.
- [40] 马慧,陈胜蓝. 企业数字化转型、坏消息隐藏与股价崩盘风险[J]. 会计研究, 2022(10): 31-44.
- [41] 曾庆生,陈信元. 国家控股、超额雇员与劳动力成本[J]. 经济研究, 2006(5): 74-86.
- [42] 廖冠民,沈红波. 国有企业的政策性负担:动因、后果及治理[J]. 中国工业经济, 2014(6): 96-108.
- [43] 胡宁,靳庆鲁. 社会性负担与公司财务困境动态——基于 ST 制度的考察[J]. 会计研究, 2018(11): 28-35.
- [44] Miller D, Friesen P H. A longitudinal study of the corporate life cycle[J]. Management Science, 1984, 30(10): 1161-1183.

[责任编辑:杨志辉]

Accountability for Capital Contributors and High-Quality Development of State-Owned Enterprises: A Quasi-Natural Experiment Based on the Implementation of the Operational Investment Accountability System

ZHANG Zhenkun, LI Wenjing

(School of Management, Jinan University, Guangzhou 510632, China)

Abstract: Under the context of productivity-oriented development, this study investigates whether the accountability system for business and investment activities, as an external governance mechanism, can improve the operating efficiency of state-owned enterprises (SOEs). Using a sample of A-share listed firms in Shanghai and Shenzhen from 2013 to 2023, we examine the impact of this accountability system on SOEs' high-quality development. The results show that the implementation of the accountability system significantly enhances SOEs' high-quality development, as reflected by higher total factor productivity. Further analyses reveal that the accountability system improves productivity by promoting high-quality innovation, strengthening internal control, enhancing investment decision-making prudence, and improving investment efficiency. The effects are more pronounced among SOEs with heavier social burdens, those in the growth or mature stages, firms with weaker Party organization governance, and firms located in regions with less developed legal environments. In addition, based on novel measures constructed with large language models, we find that the accountability system also strengthens firms' market power. Overall, this study highlights the economic consequences of accountability-based governance and extends research on institutional constraints and SOE development. The findings also offer implications for improving the supervision framework of state-owned assets in China.

Key Words: operating and investment accountability system; state-owned enterprises; total factor productivity; high quality development; large language model