

国企混改与双元创新

——基于股权多样性视角

王玮 梁诗 何红玲 王春莉¹

(广西师范大学 经济管理学院, 广西 桂林 541006)

【摘要】: 文章以 2007—2018 年我国沪深 A 股国有上市公司为研究样本, 实证检验了混合所有制改革对国有企业双元创新投资的影响。结论显示: 混合所有制改革有助于提高国有企业双元创新投资水平, 较之于对开发式创新投资的影响, 混合所有制改革对国有企业探索式创新投资的促进作用更为显著; 基于混合所有制改革公司治理机制检验发现, 国有企业混合所有制改革通过缓解代理问题从而显著影响国有企业探索式创新投资; 进一步研究发现, 主管部门放权意愿越强, 混合所有制改革对国有企业双元创新投资的促进作用越显著。

【关键词】: 国有企业 混合所有制改革 双元创新 公司治理

【中图分类号】: F273.1; F276.1; F271 **【文献标识码】:** A **【文章编号】:** 1007-5097 (2021) 09-0011-10

一、引言

国有企业发展混合所有制经济(以下简称“混改”), 已成为国有企业改革的重要突破口。早在党的十八届三中全会报告中, 混改被释义为国有资本、集体资本和非公有资本等“交叉持股”“相互融合”的股权结构^[1], 既包含民营资本投资国有企业, 又涵盖了国有资本投资民营企业^[2]。2014 年的《政府工作报告》中再次强调加快混改实现的步伐, 同年 7 月, 我国政府宣布把国药集团、中国建材集团等 6 家大型国企作为改革试点开展混改, 通过实践应用, 进一步探索发展混改的高效方法。2017 年, 国企混改已进入高速发展的关键期, 涌现出如中国铁路和云南白药等里程碑式企业。同年, 党的十九大报告中更是重中国企混改的重要程度, 为我国企业的高质量发展谋求新思路提出新要求。一系列的混改政策如潮涌至, 无不表明我国正尝试通过混改提升企业的核心竞争力, 打造具有全球竞争力的国际高质量企业。创新作为一项保持企业长期竞争力的推动因素, 其作用对于一个国家的经济发展无可替代^[3]。2018—2020 年实施的国企改革三年行动——“双百行动”成效卓然, 其中极具代表性的五家“双百企业”——中国电研、电信天翼、中车株洲、北方华创、海康威视借助混改契机, 不断完善公司治理, 企业活力得以激发、改革红利得到释放。

当前, 我国供给侧经济转型升级正处于枢纽阶段, 单一的创新行为已经不能满足企业立足市场经济之需求, 错综复杂的市场环境对我国企业的技术创新提出了新要求, 企业既要探索新知识、新技术、新流程、新方法, 也要充分、高效利用已有知识和资源以维持业绩, 即开展双元创新活动, 双元创新已成为企业实现技术升级和开拓市场的必要手段^[4]。根据双元创新理论, 双

¹**作者简介:** 王玮 (1983-), 男, 湖北大冶人, 讲师, 博士研究生, 研究方向: 管理会计, 公司治理;

梁诗 (1997-), 女, 广西玉林人, 硕士研究生, 研究方向: 会计学;

何红玲 (1968-), 女, 广西贺州人, 高级经济师, 研究方向: 财务会计, 创业管理;

王春莉 (1996-), 女, 广西宾阳人, 硕士研究生, 研究方向: 会计学。

基金项目: 广西师范大学经济管理学院 2021 年度研究生创新项目“混合所有制改革是否影响国有企业双元创新?” (JG2021014); 广西人文社会科学发展研究中心“科学研究工程创新创业专项项目” (CXCYGC20170002)

元创新可分为探索式创新和开发式创新。所谓探索式创新，通常而言较为激进，其目的是获得超越固有的创新成果，通常具有高投入、高风险和高回报的特征；开发式创新则更强调对已有资源的再利用，倾向于对现有成果的改进提升^[5]。已有研究表明，我国国有企业创新能力、创新质量、创新效率等仍需加强^[6-7]。究其原因，学术界从两个角度展开了论述：一是社会责任观。一方面，国企隶属政府部门，因而享受多元融资渠道及丰厚资源不言而喻^[8]；另一方面，国有企业也会成为政府实现目标的途径，如扩大就业^[9]、承担社会责任^[10]等。国企所承担的社会责任随其行政层级的提高而趋于增多^[11]。隶属政府的国企，往往很难作出趋于其价值最大化的经营决策^[9]，因创新作为一项高风险、高不确定性^[10]的投资行为，管理层基于短期目标往往为此谨慎执行。二是经理人观。国企改革的重点在于如何提高企业的创新水平，这一目标的实现有赖于公司的治理结构^[12]、投资效率^[13]等因素，而股权结构作为混合所有制经济在公司层面的微观体现，合理有效的股权安排不仅能缓解当下国企存在的难题——委托代理链过长，并能为企业创新活动提供一定的引导。探索式创新因其异于开发式创新更高风险、不确定的特点，往往易被追求稳定的国企所规避。而混改后的国企，形成多元的股权结构，公司治理效应得到有效发挥，投资决策更加理性^[14]，偏好利于企业长期竞争力的创新活动，进而使得国企资源配置趋于更优^[1]。

本文贡献主要在于：第一，现有文献主要集中于研究国企混改对技术创新的影响，尚未有文献从二元创新这一视角研究国企混改的经济后果。不同于以往文献仅对企业总体创新能力的研究，本文基于二元创新角度，实证检验国企进行混改对其二元创新的影响，丰富和完善了企业二元创新理论以及国企混改的经济后果研究。第二，本文就国企混改对二元创新影响的作用机理进行了分析，研究发现，企业资金侵占程度越强时，其混改对二元创新的影响效果越好。第三，在进一步研究中，本文分析了主管部门放权意愿对国企混改影响二元创新的调节作用，结论表明，主管部门放权意愿越强，混改对国企二元创新能力的促进作用越显著，其中对探索式创新投资的促进作用更显著。第四，在研究方法的选择上，本文采用了多期双重差分模型以及工具变量法进行稳定性测试，结论均表明本文实证结果的稳健性。整体而言，本文的研究丰富了混改的经济后果研究，丰富了二元创新影响因素的研究文献。

二、研究综述和理论假设

目前，国内外关于国企混改的文献主要集中于对其经济后果的研究。从所有制混合和企业绩效来看，诸多学者对此进行了深入研究。郝阳和龚六堂（2017）^[1-2]、武常歧和张林（2014）^[15]、Megginson and Netter（2001）^[16]、Liu et al.（2013）^[17]等认为，混改对企业绩效发挥了显著提升作用，混合主体的多样性越丰富、制衡度越高时，企业绩效的改善越明显^[18]。但是对于国有企业，当非国有股东的比例达到一定时，企业绩效已提高至峰值，继续增加非国有股东的占比，反而不利于企业绩效^[13]，该比例区间大致在 30%~40%，非国有股东与企业绩效之间呈“倒 U”型关系^[19]。其次是从治理效果这一视角展开，研究所有制混合对公司内部治理的影响。对于企业绩效这一经济后果的研究，学术界并无太大争议，但基于内部治理角度，学术界形成两种观点。武常歧和张林（2014）^[15]认为，非国有股东参股国企在企业机制及资源整合方面起到有机推进的效果，减轻企业的政策性负担，公司的治理水平能因此得到有效提高^[19-21]。但钟昀珈等（2016）^[22]持相反观点，认为非国有股东参与后的国企绩效反而下降，原因在于混改使非国有股东的关联交易行为、企业的政策性负担增加^[23]等风险提高。

国企在进行混改的过程中，通过引入多元股东，形成多元的股权结构和更加完善的治理机制，进而使得企业创新水平得以提升。我国经济正处于转型升级的阶段，单一的创新行为已不能满足企业生存与发展的需求，此时二元创新逐渐成为企业开拓市场、技术升级的必要手段^[4]。探索式创新是企业在新技术、新领域、新产品方面的突破，该突破超越了已有的知识和技术^[24]，深刻影响着企业的长期竞争力，推动着企业实现行业的联动发展，会颠覆经济市场的竞争格局，让企业在行业中逐步到达“领头羊”的高地。开发式创新则依托企业已有知识、技术等资产，侧重于已有产品外观的改进和完善。

与探索式创新相比，开发式创新为企业创造收益所需周期较短，是一种幅度小、渐进性的创新活动^[24]，企业能在短期内通过开发式创新获得利润。但企业一旦过于依赖开发式创新，则容易陷入“能力困境”^[25]，其重要机遇的识别能力可能会受抑制，进而损害企业在市场中的核心竞争力。探索式创新在提升企业长期竞争力的同时，其本身具有的特点也让一些小型企业“退避三舍”：失败风险高、短期内需要大量资本以维持其研发投入、收益获得周期长^[5]。

国有企业具有融资便利、资源优厚的先天优势^[8]，且对研发创新的风险承受能力相较于民营企业更高，但在有些方面也会付出一些代价。经所有制混合后的国有企业，其股东类型更加多元化。国有企业注入民营、外资等充满活力的多元股东后，形成制衡的股权结构，决策趋于理性^[14]，并有利于机制和资源的有机结合^[1]。非国有股东为追求企业长远利益，会更倾向于从事能提高企业核心竞争力的创新活动，尤其是探索式创新。探索式创新虽更能为企业创造长期经济效益，但其本身的特性可能会导致组织正常运营被干扰，进而让企业陷入“失败陷阱”^[26]，尤其当企业的资源较为稀缺、成本和风险控制更为严格时。从公司治理的资金侵占视角看，创新活动由于其风险投入双高的特点，资金需求程度大。注入多元股东后，企业的股权结构制衡度增加，大股东的资金侵占行为受到制约，从而企业更能把充裕的资金用于高投入高回报的创新活动。基于此，本文提出如下假设：

国企混改有利于促进国有企业的二元创新水平，其对探索式创新的促进效果比开发式创新更显著。

三、研究设计

（一）数据来源与样本选取

本文选取 2007—2018 年中国沪深 A 股国有上市公司作为研究样本，根据本文研究问题的需要对样本进行了如下筛选：(1) 剔除金融行业及 ST、PT 类上市公司；(2) 剔除资产负债率大于 1 的上市公司；(3) 剔除因主变量缺失的年度观测值。最终得到 1164 家上市公司 11025 个年度观测值。鉴于从 2007 年起，我国实施的《企业会计准则》要求企业明确披露 R&D 投资信息，且信息披露更规范、有效和充分，故本文以 2007 年为研究起点。本文混合所有制改革的数据主要通过手工整理上市公司年报中十大股东股权性质所得，国企实际控制人的数据来源于 CCER（色诺芬）数据库，二元创新及其他财务数据均来自 CSMAR（国泰安）数据库。

（二）变量设定

1. 被解释变量

二元创新（Innov）。参照毕晓方等（2017）^[27]、王文华和叶沁瑶（2019）^[28]的研究，本文采用企业费用化支出与年初资产总额的百分比衡量探索式创新投资（R）；采用企业资本化支出与年初资产总额的百分比衡量开发式创新投资（D）。为消除企业的规模效应，以资产总额作为分母。

2. 解释变量

混合所有制改革。参考郝阳和龚六堂（2017）^[1]、马连福等（2015）^[12]、杨兴全和尹兴强（2018）^[29]、朱磊等（2019）^[30]的做法，本文对上市公司十大股东性质数据进行如下处理：首先，根据股东性质将其分为六类，即国有企业、自然人或家族、民营企业、外资股东、金融类股东和其他这六类股东。其次，对各股东类别予以赋值，国有企业赋值为 1，自然人和家族企业赋值为 2，以此类推。若年报中未披露或披露为“未知”“其他”等股权信息，则参照具有相同持股股东公司的股权信息，以此作为判断标准，或依据 CSMAR（国泰安）和 CCER（色诺芬）前十大股东数据库的记录进行识别；依然无法识别的则通过“百度”“天眼查”“启信宝”等数据平台进行手工查询；若前十大股东属于上市公司，则根据其实际控制人的性质进行判断。最后，在此基础上计算出各类型股东的数量及持股比例总和，构建股东类别多元化（Mo）衡量所有制混合。股东类别多元化的测量指标为赫芬达尔系数（HHI），公式为 $HHI=1-\sum K_i^2$ ， K_i 表示前十大股东中第 i 类性质股东所占比例。

3. 控制变量

参照已有文献，本文选取资本结构、盈利能力、现金流量等作为控制变量。

（三）模型设定

为了检验本文假设，构建混合所有制改革与二元创新的关系模型如下：

$$\text{Innov}_{i,t} = a_0 + a_1 \text{Mo}_{i,t} + \text{Control} + \varepsilon_{i,t}$$

其中：i 表示企业；t 表示年份。二元创新 Innov 分别以探索式创新（R）和开发式创新（D）表示，构成模型（1）、模型（2）。若模型（1）、模型（2）中 Mo 的回归系数均显著大于 0，并且模型（1）中 Mo 的回归系数高于模型（2）中该变量的回归系数，说明混合所有制改革促进了企业二元创新，且相较于开发式创新，对探索式创新的影响更显著。此外，为了避免极端值的影响，本文对所有连续变量在 1%和 99%分位上做了缩尾处理。为避免数据存在潜在异方差问题，本文均使用异方差稳健标准误对标准误进行了修正。

四、实证结果

（一）描述性统计

表 1 报告了主要变量的描述性统计特征。国有企业费用化支出占资产总额的最大值和最小值分别为 0.068 和 0，说明不同企业在进行探索式创新活动时所投入资本的程度存在一定差异；开发式创新投入的最大值和最小值分别为 0.021 和 0，说明企业对于较为渐近的开发式创新也存在投资额方面的差异，但差异程度不及探索式创新投资。衡量股东类别多元化的 Mo 指标均值为 0.764，说明非国有成分参股我国国企规模较大，其中最大值为 0.975，最小值为 0.333，说明我国国企混改股权多样化程度差异较大，并且我国国企中仍存在一股独大的企业。

表 1 描述性统计分析结果

变量	观测值	均值	标准差	最小值	25%	中值	75%	最大值
R	11025	0.006	0.013	0.000	0.000	0.000	0.005	0.068
D	11025	0.001	0.003	0.000	0.000	0.000	0.000	0.021
Mo	11025	0.764	0.144	0.333	0.678	0.790	0.879	0.975
Lev	11025	0.505	0.197	0.077	0.359	0.512	0.652	0.998
Roa	11025	0.033	0.058	-0.270	0.010	0.029	0.058	0.211
Cash	11025	0.048	0.074	-0.212	0.008	0.046	0.090	0.261
Potential	11025	21.798	1.585	17.294	20.757	21.663	22.761	25.994
Market	11025	0.052	0.062	0.000	0.013	0.033	0.066	0.346
Rta	11025	0.278	0.188	0.002	0.127	0.242	0.406	0.778
Manage	11025	0.088	0.083	0.009	0.041	0.070	0.108	0.682
Lnage	11025	2.467	0.650	0.000	2.303	2.639	2.890	3.258
Devia	11025	5.015	7.956	0.000	0.000	0.000	9.167	28.899
Duality	11025	0.114	0.318	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000
Bsize	11025	2.206	0.197	1.609	2.197	2.197	2.303	2.708
Growth	11025	2.284	1.670	0.857	1.258	1.744	2.648	11.604

Loc	11025	1.815	0.985	1.000	1.000	1.000	3.000	4.000
-----	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

（二）相关性分析

股东类别多元化（Mo）对探索式创新（R）和开发式创新（D）的相关系数分别为 0.043 和 0.059，且均在 1%水平下显著，说明国企进行混改可以促进双元创新，初步验证本文假设。同时可以看出，本文选取的变量之间大多存在显著相关关系，表明控制变量选择恰当。

（三）股东类别多元化与双元创新的检验结果分析

模型（1）、模型（2）的回归结果见表 2 所列。在模型（1）中，股东类别多元化（Mo）对探索式创新（R）和开发式创新（D）的回归系数分别为 0.006 和 0.002，均在 1%的水平下显著为正，说明股东类别多元化（Mo）显著促进了国企双元创新，且模型（2）中股东类别多元化（Mo）的回归系数显著小于模型（1）股东类别多元化（Mo）的回归系数，说明股东类别多元化（Mo）对探索式创新投资（R）的促进作用更显著，假设得以验证。研究结果进一步表明，相对于开发式创新投资，国企混改对探索式创新投资的增强效果更显著于开发式创新投资，这与探索式创新本身固有的特点——收益风险双高有关，一旦成功，势必能为企业带来巨大收益。

表 2 股东类别多元化与双元创新之间关系的回归结果

变量	探索式创新	开发式创新
	(1)	(2)
Mo	0.006*** (3.200)	0.002*** (3.790)
Lev	-0.002 (-1.380)	0.000 (1.210)
Roa	0.011*** (3.860)	0.001 (1.600)
Cash	-0.001 (-0.310)	0.000 (0.710)
Potential	0.002*** (8.810)	0.000*** (5.100)
Market	0.001 (0.290)	0.002* (1.940)
Rta	-0.002** (-2.190)	0.000 (0.550)
Manage	0.023*** (5.720)	0.003*** (3.410)
Lnage	-0.001*** (-3.130)	-0.000* (-1.920)
Devia	0.000 (1.130)	-0.000* (-1.730)

Duality	-0.001 (-1.040)	0.000 (0.860)
Bsize	0.000 (0.140)	0.000 (0.670)
Growth	0.000*** (3.640)	0.000 (0.240)
Loc	-0.001*** (-3.230)	0.000 (0.970)
年度	控制	控制
行业	控制	控制
常数项	-0.052*** (-8.300)	-0.008*** (-5.050)
观测值	11025	11025
Adj_R ²	0.384	0.086

注：***、**和*分别表示在 1%、5%和 10 下显著；括号内为 t 值。

（四）稳健性检验

为保证实证结果的可靠性，本文继续做以下检验：(1)多时点双重差分。二元创新水平的提高可能并不仅是由于混改导致的，为了缓解这一内生性问题，本文采用刘晔等（2016）^[31]、陈林等（2019）^[32]的做法，设置混改虚拟变量 Treat、混改时间变量 Post 和交乘项 Post×Treat。若该企业前十大股东国有资本持股比例在第 t 年首次由大于或等于 50%变为小于 50%，则视为该企业在第 t 年发生了混改，Treat 变量赋值为 1，否则为 0。若该企业发生混改，则该企业混改当年及以后年度的时间变量 Post 赋值为 1，否则为 0。交乘项 Post×Treat，即为 Post 和 Treat 的乘积。回归结果支持了前述结论。(2)工具变量法。基于上文研究可知，国企混改能促进二元创新，但也有可能存在本身资源雄厚的国企更倾向于进行混合所有制改革的反向因果关系，因此，本文采用两阶段工具变量法缓解潜在的内生性问题。借鉴杨兴全和尹兴强（2018）^[29]的做法，本文以股东类别多元化的年度行业均值（M_Mo）作为其工具变量，回归结果与假设一致。(3)滞后变量。本文使用下一期的二元创新数据对假设进行了检验，回归结果也与上述结论一致。(4)Tobit 模型。考虑探索式创新、开发式创新存在“左侧断尾”的问题，本文利用 Tobit 模型的估计方法做进一步检验，回归结果亦稳健不变。

（五）机制分析：基于治理视角

基于上述研究，可以看出国企混改对二元创新具有显著促进作用。为进一步探索这一影响效果的传导机制，本文基于公司治理的资金侵占视角，探讨其影响的机制路径。企业创新活动具有风险投入双高、资金需求程度大等特点。本文借鉴李春涛等（2018）^[33]的做法，用公司其他应收款与其他应付款总额的差额与资产总额的比值（Occupy）来衡量企业资金侵占行为。国企混改影响企业二元创新投资水平的治理效应机制检验结果。在资金侵占强的样本中，股东类别多元化（Mo）对探索式创新（R）和开发式创新（D）的回归系数分别为 0.008 和 0.002，均在 1%的水平下显著为正；而在另一组样本中，股东类别多元化（Mo）对探索式创新（R）的回归系数为 0.004 且不显著，对开发式创新（D）的回归系数为 0.001，在 5%的水平下显著为正。这说明探索式创新投资受国企混改的影响较敏感，开发式创新受国企混改的影响较弱。结果表明，企业资金侵占程度越强时，国企混改对二元创新的影响效果越好。

（六）进一步分析：主管部门放权意愿的调节作用

基于资源依赖理论，国有企业因其自身属性享有政府带来的资源优势，就要承担政府实现政策目标的角色。由此，国企高管在制订各项经营方针时就会受到主管部门放权意愿程度轻重的影响。马述忠和许光建（2016）^[34]研究发现，在主管部门放权意愿较低的情况下，企业的过度投资行为明显受抑制，进而影响高风险高投入的企业创新活动。当主管部门放权意愿较高时，国企的经济决策活动受干预会较少，市场就越能够发挥其在资本配置中的决定性作用，此时非国有股东委派董事、监事、高管进入国企参与管理的容易程度就越高，诸如创新活动这类对于提高企业核心竞争力的高风险高投入活动更不易受到抑制。上文阐述了双元创新的特点，探索式创新投资由于其风险报酬均高于开发式创新投资，更容易受到旨在提高企业核心竞争力以提高绩效的非国有股东的青睐，故混改对企业双元创新的促进程度能随着主管部门放权意愿的提高而提升，其中作用在探索式创新上的促进效果比开发式创新更显著。汇报了程度不同的主管部门放权意愿下混改与双元创新的回归结果。随着主管部门放权意愿的增强，国企混改越有利于其双元创新，其中作用在探索式创新上的促进效果比开发式创新更显著。

五、研究结论和政策建议

（一）研究结论

随着科技日新月异，创新与市场经济微观主体——企业之核心竞争力相挂钩这一观点日渐深入人心。党的十九大报告对此也有具体要求，提出要培育具有全球竞争力的世界一流企业。从遍及全球的“中国制造”过渡到逐渐迈出国门的“中国创造”，我国的创新能力日渐提升。对于国企来说，创新能力更显得尤为重要。研究发现，企业进行单一创新活动的企业绩效往往比进行双元创新活动的企业绩效更低，这是因为实行双元创新的企业往往具有更强的灵活性。相对于民营企业而言，国有企业具备了充足的进行创新活动的条件，如融资渠道多元、融资便利、获得外部信息能力强，针对国有企业本身的特有风险，适当地引入多元股东，可以形成不同性质股东间的优势互补，能更充分利用国有股东的丰富资源、融资便利等优点以及民营、外资股东市场机制灵活的特点，提升企业的创新能力，增强核心竞争力。

本文基于 2007—2018 年我国沪深 A 股国有上市公司这一研究样本，实证检验了国企混改对双元创新投资的影响。本文的研究结论如下：混改有助于提高国有企业双元创新投资水平，较之于对开发式创新投资的影响，其对探索式创新投资促进作用更为显著；基于公司治理机制检验发现，国企混改通过缓解代理问题从而显著影响国有企业探索式创新投资；进一步研究发现，主管部门放权意愿越强，混改对国企双元创新投资的促进作用越显著。

（二）管理启示

（1）应在扩大混改深度、广度两个方面继续下功夫，切忌只“混”不“改”。主管部门应扮演好市场经济中的“指引者”角色，适当给国有企业放权，让其在市场经济中生长。尤其注意让企业在创新活动上拥有更多决策权，让高质量发展的企业成为我国高质量经济的助推力量。

（2）企业在探索式创新和开发式创新之间应做好权衡，充分利用好现有资源以及发现新机会。资本雄厚、市场竞争激烈的大型企业的管理层在作出创新决策时，应把着眼点放在探索式创新活动上，避免因一时的短视行为，造成企业的长远利益受损；需要通过创新活动为企业带来短期收益以支持其他方面发展的中小企业因普遍存在融资受限，故应在合理利用好开发式创新为自身带来短期收益的基础上，考虑进行探索式创新活动，提升自身核心竞争力。由于探索式创新和开发式创新所需资源不同，为企业带来经济后果同样存在差异，因此同一企业内部也可在不同时期合理安排侧重某种创新方式，但忌因强行追求两者的绝对平衡而造成的经济资源损失等后果。

（3）在主管部门放权意愿较强的地区，混合所有制改革对双元创新的促进效果尤为突出。主管部门可考虑适度赋予企业更

多的自主决策权力，健全对创新失败尤其是探索式创新的容错机制，为区域经济高质量发展“保驾护航”，为作为国民经济市场主体微观主体的企业长效健康发展提供更多机会。

(4) 资金侵占程度在国企混改对双元创新的影响中是不可忽视的重要因素。创新是一项周期长、风险高、资金需求量大的活动，若企业的资金长期被较大程度侵占，则其创新能力必然会受限制，探索式创新的受影响程度尤为突出。从长远看，唯有提高创新能力，打造企业核心竞争力，方能在当今高质量发展的经济社会中立足于不败之地。因此，解决资金侵占问题，对企业发展有不可忽视的作用。其中，健全企业内部监管体系，可以有效防止各类风险的发生。

参考文献:

- [1] 郝阳, 龚六堂. 国有、民营混合参股与公司绩效改进[J]. 经济研究, 2017, 52(3):122-135.
- [2] 綦好东, 郭骏超, 朱炜. 国有企业混合所有制改革: 动力、阻力与实现路径[J]. 管理世界, 2017(10):8-19.
- [3] ROMER, PAUL M. Increasing Returns and Long-Run Growth[J]. Journal of Political Economy, 1986, 94(5):1002-1037.
- [4] RIBAU C P, MOREIRA A C, RAPOSO M. The Role of Exploitative and Exploratory Innovation in Export Performance: An Analysis of Plastics Industry SMEs[J]. European Journal of International Management, 2019, 13(2):224-244.
- [5] BENNER M J, TUSHMAN M L. Exploitation, Exploration, and Process Management: The Productivity Dilemma Revisited[C]. Academy of Management Review, 2003, 28(2):238-256.
- [6] 吴延兵. 不同所有制企业技术创新能力考察[J]. 产业经济研究, 2014(2):53-64.
- [7] 吴延兵. 国有企业双重效率损失研究[J]. 经济研究, 2012, 47(3):15-27.
- [8] 韩鹏飞, 胡奕明. 政府隐性担保一定能降低债券的融资成本吗?——关于国有企业和地方融资平台债券的实证研究[J]. 金融研究, 2015(3):116-130.
- [9] SHLEIFER A, BOYCKO M, VISHNY R W. A Theory of Privatisation[J]. The Economic Journal, 1996, 106:309-319.
- [10] BOUBAKRI N, GUEDHAMI O, KWOK C C Y, et al. Is Privatization a Socially Responsible Reform?[J]. Journal of Corporate Finance, 2019, 56:129-151.
- [11] BAI C E, LU J, TAO Z. The Multitask Theory of State Enterprise Reform: Empirical Evidence from China[J]. American Economic Review, 2006, 96(2):353-357.
- [12] 马连福, 王丽丽, 张琦. 混合所有制的优序选择: 市场的逻辑[J]. 中国工业经济, 2015(7):5-20.
- [13] 孙姝, 钱鹏岁, 姜薇. 非国有股东对国有企业非效率投资的影响研究——基于国有上市企业的经验数据[J]. 华东经济管理, 2019, 33(11):134-141.
- [14] 李琳, 刘凤委, 卢文彬. 基于公司业绩波动性的股权制衡治理效应研究[J]. 管理世界, 2009(5):145-151.

-
- [15]武常岐, 张林. 国企改革中的所有权和控制权及企业绩效[J]. 北京大学学报(哲学社会科学版), 2014, 51(5):149-156.
- [16]MEGGINSON W L, NETTER J M. From State to Market: A Survey of Empirical Studies on Privatization[J]. Journal of Economic Literature, 2001, 39(2):321-389.
- [17]LIU G S, BEIRNE J, SUN P. The Performance Impact of Firm Ownership Transformation in China: Mixed Ownership vs. Fully Privatised Ownership[J]. Social Science Electronic Publishing, 2013, 27(6):697-711.
- [18]王欣, 韩宝山. 混合所有制企业股权结构治理效应分析[J]. 经济体制改革, 2018(6):125-131.
- [19]沈昊, 杨梅英. 国有企业混合所有制改革模式和公司治理——基于招商局集团的案例分析[J]. 管理世界, 2019, 35(4):171-182.
- [20]吴秋生, 独正元. 混合所有制改革程度、政府隐性担保与国企过度负债[J]. 经济管理, 2019(8):162-177.
- [21]BOATENG A, HUANG W. Multiple Large Shareholders, Excess Leverage and Tunneling: Evidence from an Emerging Market[J]. Corporate Governance: An International Review, 2017, 25(1):58-74.
- [22]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, 42(7):4-15.
- [23]刘春, 孙亮. 政策性负担、市场化改革与国企部分民营化后的业绩滑坡[J]. 财经研究, 2013, 39(1):71-81.
- [24]MARCH J G. Exploration and Exploitation in Organizational Learning[J]. Organization Science, 1991, 2(1):71-87.
- [25]ZHOU K Z, FANG W U. Technological Capability, Strategic Flexibility, and Product Innovation[J]. Strategic Management Journal, 2009, 31(5):547-561.
- [26]YANG Z, ZHOU X, ZHANG P. Discipline Versus Passion: Collectivism, Centralization, and Ambidextrous Innovation[J]. Asia Pacific Journal of Management, 2015, 32(3):745-769.
- [27]毕晓方, 翟淑萍, 姜宝强. 政府补贴、财务冗余对高新技术企业二元创新的影响[J]. 会计研究, 2017(1):46-52, 95.
- [28]王文华, 叶沁瑶. 二元创新视角下竞争战略对企业绩效影响研究[J]. 华东经济管理, 2019, 33(9):127-133.
- [29]杨兴全, 尹兴强. 国企混改如何影响公司现金持有?[J]. 管理世界, 2018, 34(11):93-107.
- [30]朱磊, 陈曦, 王春燕. 国有企业混合所有制改革对企业创新的影响[J]. 经济管理, 2019, 41(11):72-91.
- [31]刘晔, 张训常, 蓝晓燕. 国有企业混合所有制改革对全要素生产率的影响——基于PSM-DID方法的实证研究[J]. 财政研究, 2016(10):63-75.
- [32]陈林, 万攀兵, 许莹盈. 混合所有制企业的股权结构与创新行为——基于自然实验与断点回归的实证检验[J]. 管理世界, 2019, 35(10):186-205.

[33]李春涛, 薛原, 惠丽丽. 社保基金持股与企业盈余质量: A股上市公司的证据[J]. 金融研究, 2018(7):124-142.

[34]马述忠, 许光建. 政府扶植、产业规模与区域科技创新——以浙江省为例[J]. 财经论丛, 2016(2):11-17.