

机构投资者持股对企业创新的影响研究

刘文瞳

长春理工大学，吉林长春，130022；

摘要：在全球创新驱动发展的背景下，机构投资者持股如何影响企业创新成为公司治理领域的重要议题。本文基于文献梳理与理论分析，系统探讨二者的作用关系及内在机制。研究发现：现有研究对机构投资者持股与企业创新的关系尚未形成共识，大部分文献认为机构投资者持股对企业创新有显著的促进作用，亦有观点指出机构投资者的短期逐利倾向可能抑制长期研发投入，还有少部分学者考虑了机构投资者异质特征，认为不同的机构投资者对企业创新的影响不同。机制分析表明，机构投资者通过高管激励影响企业创新决策。基于此，建议政府完善制度环境与政策引导，机构投资者优化投资策略与治理参与，企业强化创新内生动力与协同机制。

关键词：机构投资者；企业创新；高管激励

DOI：10.69979/3029-2700.25.07.010

1 研究背景与文献综述

1.1 研究背景

企业创新是推动经济增长、提升国家竞争力的核心动力。在全球化和技术快速迭代的背景下，创新不仅能够帮助企业获取竞争优势，还能促进产业升级和社会进步。然而，创新活动具有高风险、高投入和长周期的特点，企业在创新决策中往往面临资源约束和不确定性。机构投资者作为资本市场的重要参与者，其持股行为对企业治理和战略决策具有深远影响。与个人投资者相比，机构投资者通常具备更强的专业能力、信息获取能力和长期投资视野，能够通过参与公司治理、监督管理层等方式影响企业的创新行为。探讨机构投资者持股对企业创新的影响，不仅有助于理解资本市场与企业创新的互动机制，还能为政策制定者、企业管理者和投资者提供实践指导。

1.2 文献综述

目前学术界关于机构投资者对企业创新的影响存在三种主要观点：

大部分学者认为机构投资者持股有助于提升企业创新水平。支持这一观点的学者主要是基于以下两个理论展开。一是机构优势理论，该理论认为理性机构投资者在信息获取和整理上具有规模经济，能够根据公开信息合理地对公司进行估值，从而能够识别出价值被市场低估、具备创新能力和发展潜力的企业并进行投资持股，这种资金投入又会对公司经营者产生激励作用，促使其

积极实行技术创新战略（Kochhar&David，1996）^[1]。二是机构积极主义理论，它认为当机构投资者持有大量股票时，其利益与企业利益是密切联系在一起的，且承担着较大的流动性风险，为避免蒙受损失并获得可观的投资回报，机构投资者更倾向于长期投资，通过股东大会投票等方式积极监督公司决策，进而促进企业将资金投入具有长期增长潜力的创新支出中（Jensen，1993）^[2]。刘洪颖等（2022）^[3]基于文献 Meta 的方式证明了机构投资者能促进企业创新，同时这种效应在非国有企业中更显著。严春晓等（2023）^[4]创新地从动力和路径双重视角展开分析得出机构投资者持股对企业绿色创新有显著的促进作用。Steve et al.（2022）^[5]的研究排除了研发带来的营收上升及潜在的内生性偏差因素之后，依然得出结论：机构投资者的存在对企业的创新行为有着正面的促进效应。韩海飞（2024）^[6]认为机构投资者持股可以促进企业的绿色创新产出，并且在此过程中企业社会责任具有中介作用。牟绍波等（2024）^[7]通过实证研究发现机构投资者持股显著提升了企业创新投入水平和创新产出水平；且高管薪酬激励和高管股权激励均发挥了部分中介作用，即机构投资者可以通过提升高管激励水平进而促进企业创新。

第二种观点认为机构投资者是短视的，他们关注的核心是金融市场利益而非企业治理，其决策往往倾向于短期业绩，会对企业创新产生抑制作用。Aabo et al.（2020）^[8]和顾群等（2020）^[9]发现，当考虑到不确定性因素时，机构投资者的持股行为可能会削弱公司对研

发和创新探索的投资力度。林志帆和龙小宁(2021)^[10]通过对上市公司的专利申请和授权数据进行实证分析,研究发现更高的股票流动性可能会促使一些企业进行低质量的创新尝试,最终可能抑制企业创新。

第三种观点考虑了机构投资异质特征,认为不同类型的机构投资者与企业创新的关系不同。王甄和孙壮壮(2021)^[11]从创新容错角度进行分析,研究发现机构投资者的决策偏好对企业创新行为产生显著分化效应:具有压力抵抗属性的机构投资者通过治理参与机构与资源协同效应,对企业创新呈现正向驱动作用,而压力敏感性机构投资者因受制于短期回报压力呈现显著负向效应。安志勇等(2023)^[12]研究发现,不同性质的机构投资者对企业创新活动的影响呈现显著差异性:独立性机构投资者在推动企业整体创新体系发展方面展现出全面促进作用,而灰色机构投资者仅在企业专利申请环节呈现有限的正向激励作用,其效应强度照前者较低。

2 机构投资者对企业技术创新影响的理论分析与机制分析

2.1 理论分析

作为资本市场的重要投资力量和企业的重要股东,机构投资者对企业创新具有重要影响。创新活动需要持续大量的资源投入,机构投资者具备的资金规模优势和信息获取优势^[13],能够提高公司信息透明度、促进私有信息传递^[14],效缓解研发活动中的融资约束,为企业的创新活动提供资金支持和信息资源^[15]。机构投资者作为外部治理主体,在实现外部监督治理方面也发挥着重要作用^[16]。有效监督假说认为,机构投资者借助自身优势可以对管理层行为进行低成本监督,采用“用手投票”的方式发挥公司治理作用,通过董事会席位推动创新导向的薪酬设计,抑制管理层短视行为。在机构投资者持股比例较高的情境下,其监督收益往往超越执行成本,通过削弱“搭便车问题”的干扰,形成对管理层资金侵占等机会主义行为的有效约束,从而释放更多资源向创新投资领域倾斜。与此同时,大宗持股形成的“锚定”效应显著抬高了“用脚投票”的决策门槛,迫使机构投资者调整策略转向长期价值投资模式,这种转变驱动其深度介入公司治理与战略决策,以持续性的治理参与换取长期回报。机构投资者的监督机制不仅能化解代理冲突、抑制管理层短视倾向,还能提升企业对创新项目的评估精准度,通过优化资源配置效率与风险管控机制,

最终实现研发投入强度与创新成果转化率的双重提升。

2.2 机制分析

基于委托代理理论,机构投资者是被投资企业的股东,与企业高管存在着委托代理问题。最大程度地协调高管与股东的利益目标是缓解代理问题的关键。高管激励理论指出,有效的激励能够将高管的实际需求反映在企业价值实现的过程中,促进高管利益与股东利益的趋同,从而调动高管的工作积极性、提升工作效益。机构投资者作为委托人,在参与公司治理过程中通过设立激励和监督机制等措施,能够增加对高管的约束力度,缓解代理问题,以保护股东投资利益不受侵蚀。为满足高管的不同层次的需求,本文从高管激励的角度出发,对机构投资者持股与企业创新之间的关系进行研究。其中,高管激励分为高管薪酬激励以及高管股权激励。薪酬激励是将高管薪酬与短期经营业绩挂钩,通过短期的可视回报激励高管提高工作积极性;股权激励是将高管利益与企业利益进行捆绑,能够减少或消除高管的短期行为,使得高管以长期视野进行投资活动。

首先,高管薪酬激励的传导路径分为三条。第一条,机构投资者的薪酬契约重构。机构投资者可以通过董事会席位、投票权等渠道施压,推动薪酬委员会设计以创新为导向的薪酬方案。第二条,风险分担与长期激励。将高管薪酬与经营业绩挂钩,补偿高管承担的创新风险损失,抑制高管风险规避倾向和短视行为,提高企业高管在经营过程中的风险承担能力,从而增强高管进行创新性投资的积极性。第三条,信息传递与资源支持。机构投资者通过行业资源网络协助高管获取创新所需的技术或政策信息,并通过薪酬激励推动资源整合。

高管股权激励通过给予经营者一定数量的股权,促使高管与股东之间形成长期的“利益趋同效应”,能有效缓解高管和股东对研发决策的代理冲突,增加高管对短期投资活动失败的容忍度,强化其在经营决策中的长期视野,有效激励管理层积极开展促进企业的长期投资。

3 结论与建议

3.1 结论

本文通过对相关文献进行梳理以及对理论机制进行分析,得出结论:机构投资者持股对企业创新具有正向激励作用,其中高管激励作为中介变量影响其传导过程。机构投资者能够通过高管薪酬激励和高管股权激励

两种方式,影响企业管理层的薪酬以及决策,进而使高管更积极开展企业创新活动,以促进企业的长期发展。

3.2 建议

政府层面,要优化创新激励政策实行税收优惠与补贴,对长期持有企业股权的机构投资者提供税收减免,对研发投入占营收比例高的企业给予直接补贴。

机构投资者层面,首先要优化投资策略与治理参与。构建长期导向投资模式,延长考核周期,调整基金经理绩效考核周期,鼓励其关注企业长期创新价值。其次要建立风险分担机制与资源整合制度,共享技术资源与市场信息,通过机构投资者干预高管薪酬,使高管在一定程度上可以对冲创新活动带来的资金风险,以便于高管更趋向于让企业面对更多的创新和挑战,增加企业创新投入。

企业层面,首先要优化股权结构设计。对长期机构投资者赋予特别投票权,保障其在战略决策中的话语权,避免短期股东干扰研发规划。其次要完善内部治理体系。建立独立研发预算制度,确保研发经费占营收比例的合理性,且不受短期利润波动影响。

参考文献

- [1]Kochhar R, David P. Institutional investors and firm innovation:A test of competing hypotheses [J].Strategic Management Journal,1996,17(1):73-84.
- [2]Jensen C M . The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control
- [3]刘洪颖,陈晔婷. 机构投资者持股与企业创新行为——基于Meta分析的研究[J]. 金融发展研究,2022, (05):11-21.
- [4]严春晓,陆铭杰,朱迪星. 机构投资者持股与企业绿色创新——基于动力和路径的双重视角[J]. 环境经济研究,2023,8(02):42-66.
- [5]Steve M ,Bin Q ,Bin W , et al.Monitoring in institutional ownership and corporate innovation [J].Journal of Empirical Finance,2022,69:144-16

5.

- [6]韩海飞. 机构投资者持股对企业绿色创新的影响研究[D]. 华东师范大学,2024.
- [7]牟绍波,袁红霞,周凌. 机构投资者持股、高管激励与企业创新[J]. 会计之友,2024, (04):88-95.
- [8]Aabo T ,Lee S ,Pantzalis C , et al.Know thy neighbor: Political uncertainty and the informational advantage of local institutional investors[J].Journal of Banking and Finance,2020,113(C):105762-105762.
- [9]顾群,王文文,李敏. 经济政策不确定性、机构投资者持股和企业研发投入——基于研发异质性视角[J]. 软科学,2020,34(02):21-26.
- [10]林志帆,龙小宁. 社会资本能否支撑中国民营企业高质量发展? [J]. 管理世界,2021,37(10):56-73.
- [11]王甄,孙壮壮. 机构投资者异质性对企业创新的影响——基于创新容错视角[J]. 武汉金融,2021, (06):53-60.
- [12]安志勇,任洁,贺雪瑞,等. 融资约束视角下机构投资者对企业创新的影响[J]. 山东工商学院学报,2023, 37(03):23-35.
- [13]任洁,郝芳静,安志勇. 机构投资者行为对股票特质波动率的影响研究[J]. 统计理论与实践,2023, (04):49-55.
- [14]杨兴全,王丽丽,杨征. 机构投资者网络关系与企业创新: 信息资源和信息治理[J]. 当代财经,2021, (11):76-88.
- [15]原东良,周建,秦蓉,等. 私营企业创新投资: 基于营商环境视角的分析[J]. 经济学家,2021, (08):89-98.
- [16]韦施威,杜金岷,吴文洋. 机构投资者如何影响企业创新——兼论机构投资者与企业异质性[J]. 科技进步与对策,2022,39(01):30-38.

作者简介: 刘文瞳, 2001.6.30, 女, 汉族, 吉林长春人, 硕士, 长春理工大学, 研究方向: 金融学