

机构投资者异质性、研发投入与企业核心竞争力

凌志雄, 颜 丹

(湖南大学工商管理学院, 长沙 410000)

摘要: 本文将机构投资者、研发投入与企业核心竞争力这三者密切联系起来, 在实证研究研发投入与企业核心竞争力相关关系的基础上, 以机构投资者作为调节变量, 进一步研究机构投资者对研发投入与企业核心竞争力关系的影响。通过对 2013-2015 年沪深两市 A 股上市公司进行分析, 本文发现: 企业研发投入越多, 其核心竞争力越强; 机构投资者对研发投入与企业核心竞争力关系有积极的调节作用; 相对于非独立的机构投资者, 独立的机构投资者对研发投入与企业核心竞争力关系的积极调节作用更强。

关键词: 企业核心竞争力; 研发投入; 公司治理; 机构投资者

中图分类号: F

文献标识码: A

一、引言

自2001年中国加入WTO, 我国市场逐步放开, 国内市场竞争日趋国际化, 在经济全球化、市场一体化的大背景下, 我国企业面临着前所未有国内和国际竞争。企业要想在激烈的竞争中立于不败之地, 关键在于构建自身核心竞争力来获得竞争优势。而在科技日新月异的今天, 技术创新能力和水平与企业核心竞争力相关关系如何? 以往关于研发投入与企业的核心竞争力的研究甚少。因此本文将从财务视角构建企业核心竞争力评价指标体系, 利用因子分析法来度量企业的核心竞争力, 把企业研发投入和核心竞争力作为研究对象, 利用实证研究方法, 尝试分析这二者之间的相关关系。

企业研发决策作为一项高风险、高收益的、重大的战略行为, 研发决策深受公司治理影响。众多学者们开始探讨公司治理机制对研发投入与研发绩效关系的调节作用, 但是较少涉及机构投资者这一重要的治理机制。自1998年以来, 在超常规、创造性地培育和发展机构投资者的政策作用下, 各类机构投资者的迅速发展, 机构投资者在公司治理中的作用被寄予厚望。因此, 本文进一步引入机构投资者作为调节变量, 进一步研究机构投资者对研发投入与企业核心竞争力关系的影响。

二、文献回顾与研究假设

(一) 研发投入与企业核心竞争力之间的关系

哈默尔(Hamel)和普拉哈拉德(Prahalad)认为“核心竞争力”是企业经过把各种知识和技能有机的整合整合起来, 形成一个给企业提供长期竞争优势的体系, 通常这些核心竞争力是随着企业对核心产品的后续开发与核心技术的不断深入而产生的“副产品”。Meyer和Vitterback(1993)^[1]基于技术观分析企业核心竞争力, 认为核心竞争力在更大的程度上就是在产品创新的基础上, 把产品推向市场的竞争力。企业核心竞争力是通过企业自身不断学习和创新行动累积而成, 具有鲜明的企业个性, 并根植于整个企业系统(李江涛等, 2006^[2])。核心技术与核心产品的形成有赖于企业的技术创新。而企业技术创新一般包括三个阶段: 一是技术创新的构思及评价阶段; 二是以实现技术创新构思并获得技术创新成果为目的的研究和开发阶段; 三是技术创新成果的商业化及进入市场阶段。其中第二阶段更是重中之重。杨

淑娥(2006)^[3]认为长期以来,特别是近十年以来,世界 500 强中佼佼者成功的关键就在于形成了以研究与开发为基础的核心竞争力,并依靠这一竞争优势成为国际市场上某一行业的领头羊。实证方面,陈英葵(2007)^[4]以贵州省中小企业为例,对政府 R&D 资源投入与企业核心竞争力关系进行了研究,结果发现,R&D 投入能够提升中小企业的核心竞争力。

一般来说,企业不断开展研发活动,研发活动带来的技术创新经过长期积累能使企业获得核心技术和核心产品,从而能使企业获得核心竞争力,得以不断成长。据此,本文提出假设 H1:

假设 H1:研发投入与企业核心竞争力呈正相关。

(二) 机构投资者对研发投入与企业核心竞争力的影响

机构投资者包括证券投资基金、券商和合格境外机构投资者(姚颐,2007^[5]),也包括保险公司,社保基金和企业年金等等。

相对于个人投资者,机构投资者主要具备三方面的优势:第一,规模优势。机构投资者能够将家庭或个人的小额资金汇集成规模庞大的资金,具有一定规模。通过直接通过“用手投票”的方式参与公司治理,又能通过股票交易,即“用脚投票”来影响公司决策的制定,同时作为大股东的机构投资者还能够参与制定公司政策(Black B 和 Blair M, 2004)。第二,信息优势。由于持股规模较大,机构投资者在公司股东大会上的表决权也较大,这使机构投资者能更容易接近公司管理层,获得个人投资者无法在公开市场上获得的“软信息”。机构股东的信息优势还在于它们有能力聘用外部或内部的分析家来收集或消化信息,以进行更信息化的投资决策。第三,人员优势。机构投资者的管理人员通常都有着丰富的经验和较高的专业化水平,他们更擅长信息解读和价值评估,能够及早识别控股股东和管理人员的机会主义行为,并采取相应措施予以制止(Davis, 2001)。

但是,国内外学者认为机构投资者的作用并非必然是保护投资者的利益。对于机构投资者参与治理的表现,从已有的文献看国内外关于机构投资者对公司治理影响总体上可以分为两种不同的观点:即“机构投资者股东积极主义”和“机构投资者股东消极主义”。

(1) 机构投资者股东积极主义

Blair(1995)把“股东积极主义”看作是这样一种状态,即投资者保持比较积极、主动的状态,更负责地从事对公司经营管理的监督。国内外对机构投资者股东积极主义的研究领域很广泛,具体到机构投资者持股对公司研发投资决策的影响也有相关研究。Black(1992)^[6]认为较个人投资者,机构投资者能掌握更广泛的市场信息,他们有动机评价研发项目的长期收益,这会促使企业增加对研发项目的投入。Holdernss(1988)^[7]认为随着持股份额增加,“用脚投票”将带来高额成本,这会迫使他们通过“发言权”行使股东的权力,影响企业决策(如研发投入)的制定。Monks(1995)^[8]认为随着持股比例越高,机构投资监督管理者的动机越强,这这会促使管理者投资具有长期收益的项目。Baysinger(1989)^[9], Hansen&Hill(1991)^[10]等人的研究也认为其持股比例越高,企业研发投入越多,企业长期目标越有机会实现。王宇峰(2012)^[11]以 2007-2010 年深市 A 股上市公司为样本,发现机构投资者持股比例与研发投入成正相关。齐结斌(2014)^[12]研究了机构投资者持股对研发投入影响的门槛效应,即平均持股超 0.497%能促进企业加大创新投入。

(2) 机构投资者股东消极主义

该观点认为机构投资者因为法律限制、监督的难度与成本较高、保持流动性和与公司有潜在业务关系等原因,它们并不积极参与公司治理。

国外研究中, Black (1992)^[6]认为机构投资者与公司的业务联系增加了银行和保险公司等机构投资者的监督成本,他们会在公司管理层实行侵犯投资者利益的政策时保持沉默甚至在股东大会或董事会上投票支持。Heard和Sherman (1987)^[13]对于与公司存在着可能的业务联系的机构投资者,公司经理很可能能够利用业务联系来拉拢这些机构投资者,并惩罚那些反对经理的机构投资者。Seifert (2005)^[14]等研究了美国、英国、德国和日本的内部人和机构投资者等大股东持股对公司托宾的影响,结果显示美国和日本的机构投资者等大股东对托宾Q值没有显著影响,英国除内部人以外的大股东对托宾Q值有负面影响。国内研究中,续芹和叶陈刚 (2009)^[15]研究了机构投资者持股与上市公司的公司治理、股价表现和经营业绩的相关性,并发现中国的机构投资者对上市公司的股价市场表现有一定的影响,但对公司治理和经营业绩的作用却非常微弱。段海艳 (2016)^[16]以中小板上市公司为样本,就不同来源金融资本对企业研发投入的影响进行了理论分析与实证检验,发现机构投资者与对企业研发投入的影响并不显著。

机构投资者存在异质性。Brickley (1998)^[17]根据机构投资者与被投资公司是否存在现有或潜在的商业关系,将机构投资者分为两类,一类是压力敏感型,另一类是压力抵抗型。压力敏感型指与被投资公司存在商业依赖关系,为了保护这些关系,他们可能不太情愿对管理层的决策提出异议。压力抵抗型指与被投资公司只存在投资关系,能坚持自己的投资原则,积极参与公司治理。Xia Chen (2005)^[18]将机构投资者分为独立机构和灰色机构,其中独立机构是与公司没有业务关系、不受公司管理层影响的机构投资者,灰色机构保险公司和银行是与公司有业务联系、容易受公司管理层影响的机构投资者,发现只有独立机构的能有效监督公司并提高并购竞价质量,而灰色机构会为了保护业务联系而对公司管理层侵犯外部投资者利益的行为视而不见,因此无法有效监督公司管理层。Black (1992)^[6]等指出公共养老基金可能受到来自政治方面的压力而影响其在公司治理中发挥的作用,共同基金受到的来自于业务联系和政治方面的压力相对较少,最有可能发挥公司治理的作用。范海峰等 (2009)^[19]在其研究中考虑机构投资者的异质特性,从独立性角度对基金和社保基金两类机构投资者进行区分,发现独立性较高的基金持股能在一定程度上增加公司价值,而社保基金由于政治压力独立性较低,这一能力并不显著。

综上,本文将机构投资者按照其与上市公司的关联以及受到政府干预的程度划分为独立的机构投资者(证券投资基金, QFII)与非独立的机构投资者(证券公司、保险公司、企业年金、信托公司、财务公司与社保基金)。其中独立机构投资者是指与公司不存在着可能的业务联系以及受行政干预较少的机构投资者,这些机构投资者的特征是以股东利益最大化为目标,能够积极参与公司治理,促进研发投入,对企业核心竞争力的提升起到了积极作用。而非独立机构投资者是指与公司可能存在着业务联系或受行政干预程度较大的机构投资者,这些机构投资者可能承担了别的使命如保持或获得与公司的业务联系或者保证社会稳定等,其目标函数并非股东价值最大化,一般不参与公司治理,对企业核心竞争力影响不大或者没有影响。据此,本文提出研究假设H2:

假设 H2: 机构投资者对研发投入与企业核心竞争力的关系有正向调节作用; 相对于非独立的机构投资者, 独立的机构投资者对研发投入与企业核心竞争力的积极影响更强。

三、研究设计

(一) 样本选取与数据来源

本文选取 2013-2015 年我国 A 股市场全部上市公司为初始研究样本, 并且按照以下原则

对样本进行筛选：（1）考虑到金融公司财务指标的特殊性，以中国证券监督委员会于 2001 年发布的证券市场行业分类指引为标准，剔除了金融类公司；（2）考虑到极端值对结果的影响，将 ST 类、*ST 类公司剔除；（3）剔除存在研发投入数据缺失以及无研发投入的上市公司，只对连续 3 年披露研发投入数据的上市公司进行统计。2010 年 1 月 11 日，证监会对会计准则中有关研发支出的规定进行了修订，规定内部研发支出应在财务报表或其附注中进行披露。所以，研发支出数据只对明确披露在资产负债表或其附注的“研发支出”增加数项目的非零数据进行统计分析。

本文研究采用的数据来自 CSMAR 数据库和 RESSET 数据库。其中研发投入数据、企业核心竞争力相关数据来自 CSMAR 数据库，机构投资者持股相关数据来自 RESSET 数据库。

（二）变量定义

1. 企业核心竞争力。本文主要通过因子分析法来评价企业核心竞争力。通过选取选取了总资产报酬率、净资产收益率、营业净利率、成本费用率、每股收益、总资产增长率、营业收入增长率、应收账款周转率、流动资产周转率、流动比率、速动比率、资产负债率、总资产、营业收入，包含了盈利能力、成长能力、营运能力、偿债能力和规模实力等涵盖影响企业核心竞争力基本特性的 14 个财务指标进行因子分析，得到企业核心竞争力综合得分 F 值。

2. 研发投入。选取资产负债表中的“开发支出”近似替代研发投入，并且考虑到企业间的可比性，同时选取利润表中的“营业收入”，采用两者的比值这一相对指标来衡量上市公司的研发投入。

3. 机构投资者。本文根据我国证券市场的实际情况，选用机构投资者持股比例作为机构投资者的治理意愿的替代变量比较合理。本文采用机构投资者持股数量占上市公司总股本的比例来表示其持股比例，用持股比例衡量其参与治理程度。并且根据 Chen 等（2007），范海峰、胡玉明等（2009），姚靠华、蒋艳辉等（2015）的研究，依据机构投资者与上市公司的商业关联以及受到政府行政干预程度，将机构投资者划分为独立的机构投资者和非独立的机构投资者。将独立机构投资者持股比例合计为 Ins-InD，将非独立机构投资者持股比例合计为 Ins-D。

4. 控制变量。本文的控制变量包括企业规模、资本结构和企业年龄，同时对年份和行业进行控制。

表 1 变量定义

指标类型	变量类型	变量名	变量定义
因变量	企业核心竞争力	F	因子分析法得到企业核心竞争力综合得分
自变量	研发投入	RDI	研发支出/营业收入
	机构投资者	Ins	机构投资者整体持股比例
	独立机构投资者	Ins-InD	独立机构投资者持股比例
	非独立机构投资者	Ins-D	非独立机构投资者持股比例
	交互项 1	Ins*RDI	机构投资者持股比例与 RDI 的乘积
	交互项 2	Ins-InD*RDI	独立机构投资者持股比例与 RDI 的乘积
	交互项 3	Ins-D*RDI	非独立机构投资者持股比例与 RDI 的乘积
控制变量	企业规模	Size	企业当年总资产取对数
	资本结构	Lev	等于年末总负债/年末资产总额
	企业年龄	Age	企业从成立至资产负债表日取自然对数
	年度虚拟变量	Year	年度效果哑变量
	行业虚拟变量	Ind	行业效果哑变量

（三）模型设计

首先，用模型（1）来检验研发投入与企业核心竞争力的相关关系。

模型 1:

$$F = \alpha + \alpha_1 RDI + \alpha_2 Control + \varepsilon$$

其中，本文将运用因子分析法算出的样本公司的企业核心竞争力综合得分记为 F，作为本文的因变量，RDI 是指企业研发投入强度，Control 代表各控制变量， ε 为残差。

然后，用模型（2）（3）（4）来检验机构投资者整体以及不同机构投资对两者关系的调节作用。

模型 2:

$$F = \beta + \beta_1 RDI + \beta_2 Ins + \beta_3 Ins * RDI + \beta_4 Control + \varepsilon$$

模型 3:

$$F = \delta + \delta_1 RDI + \delta_2 Ins - InD + \delta_3 Ins - InD * RDI + \delta_4 Control + \varepsilon$$

模型 4:

$$F = \eta + \eta_1 RDI + \eta_2 Ins - D + \eta_3 Ins - D * RDI + \eta_4 Control + \varepsilon$$

其中, $Ins * RDI$, 其中, $Ins * RDI$, $Ins - InD * RDI$, $Ins - D * RDI$ 分别代表机构投资者、独立机构投资者和非独立机构投资者对研发投资的影响。

四、实证结果与解释

(一) 企业核心竞争力综合得分

本文按照年份分别对样本公司的 14 个财务指标进行因子分析, 通过 SPSS17.0 软件计算, 发现每年的巴特利特球度检验均为显著, 表明原始数据适合做因子分析, 同时每年提取的公共因子均为 5 个, 且旋转后方差总贡献率从 2013-2015 年度分别为 63.875%, 68.494% 和 66.877%, 这说明这四个公共因子能解释影响绩效因素的主要变量, 并且求得各年相关系数矩阵 KMO 值分别为 0.690、0.672 和 0.628, KMO 值均大于 0.6, 说明各变量间具有较强的关联性, 因子分析效果较为理想。

(二) 描述性统计

表 2 是对本文各变量的简单的描述性统计分析。是对研发投入与企业核心竞争力关系和机构投资者对两者调节效应检验所用到的主要变量, 分别报告了其样本量, 均值, 标准差, 最大值, 最小值等统计量。统计数据表明, 各企业的核心竞争力存在较大的差别, 最大值为 2.57, 最低仅为 -5.49。另外, 研发投入强度最大值为 59.36%, 最小值为 0.31%, 均值为 3.93%, 数据表明样本之间的研发投入强度存在较大的差异, 并且整体的研发投入强度不超过 5%。机构投资者整体持股极大值是 49.86%, 极小值是 0, 均值 36.15%, 可以看出, 并非所有企业都有机构投资者持股, 样本分布范围比较广。独立机构投资者极大值为 42.93%, 极小值是 0, 非独立机构投资者极大值是 42.24%, 极小值是 0, 说明独立机构投资者和非独立机构投资者持股分布相对来说比较平均。数据还表明样本公司企业规模、资产负债率存在较大差别。

表 2 描述性统计分析

变量	N	极小值	极大值	均值	标准差
F	1386	-5.49	2.57	0.0016	0.4798
Ins	1386	0	0.4986	0.3615	0.0548
Ins-InD	1386	0	0.4293	0.0851	0.0879
Ins-D	1386	0	0.4224	0.0423	0.0545
RDI	1386	0.0031	0.5936	0.0393	0.0611
Size	1386	14.8416	28.5087	22.0005	1.2286
Lev	1386	0.0127	0.9268	0.5298	0.3533
Age	1386	1.1502	3.5831	2.7380	0.3750

(三) 回归结果及分析

表 3 模型 (1) 的回归结果

Model 1	Unstandardized		Standardized	—	—
	Coefficients		Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
Constant	0.792	1.648	—	0.542	0.590
RDI	0.563	0.054	0.572	3.136	0.020
Size	0.137	0.108	0.124	1.991	0.032
Lev	0.174	0.275	0.083	0.552	0.565
Age	-0.128	0.308	-0.175	-0.258	0.041
Year	control		control	control	
Ind	control		control	control	

根据表 3 的回归结果, RDI 的系数显著为正, 不能拒绝假设 1, 说明公司研发投入越多, 企业核心竞争力越强, 与 H1 是一致的, 说明研发投入水平越高, 公司能提高创新能力, 拥有自己的核心技术和核心产品, 从而提升在市场上的竞争力。

在控制变量中, 可以看到企业规模 (Size) 与企业核心竞争力显著正相关, 企业核心竞争力的提升有赖于企业各方面资源的整合, 当企业的规模越大, 其所拥有的资源和金钱相对也越多, 因此其在核心竞争力的培育过程中占有资金和资源上的优势, 因此对企业核心竞争力有正向的影响。而企业年龄 (Age) 与企业核心竞争力显著负相关, 这可能是因为企业上市年限越长, 没能及时随着时代的变化及时学习与转型升级, 导致其面临的发展机会变少而失去竞争优势, 从而对核心竞争力产生负面影响。

表 4 模型（2）-模型（4）的回归结果

	模型 2	模型 3	模型 4
constant	0.681 (1.459)	0.648 (1.615)	0.241 (0.771)
RDI	0.415** (2.431)	1.731*** (3.243)	0.508 (0.5621)
Ins	1.261* (1.612)	— —	— —
Ins-InD	— —	0.326*** (2.933)	— —
Ins-D	— —	— —	0.972 (0.952)
Ins*RDI	2.161* (1.842)	— —	— —
Ins-InD*RDI	— —	4.3464*** (4.775)	— —
Ins-D*RDI	— —	— —	1.0711 (0.848)
Size	0.246* (2.012)	0.046** (1.624)	0.233** (2.024)
Lev	0.157 (0.208)	0.065 (0.736)	0.195 (0.684)
Age	-0.173* (-2.01)	-0.331* (-1.721)	-0.124* (-2.234)
Year	控制	控制	控制
Ind	控制	控制	控制
R ²	0.364	0.378	0.396
调整的 R ²	0.268	0.283	0.254
F—statistic	26.59***	24.66***	21.37***

从表 4 的回归结果中我们可以看出：机构投资者与研发投入交互项显著为正，说明机构投资者参与公司治理，对企业研发投资决策产生影响，降低企业代理成本，从而对企业核心竞争力产生正向影响。独立的机构投资与研发投入的交互项显著为正，非独立机构投资者与研发投入的交互项不显著，说明影响企业研发投资决策与核心竞争力的主要是独立的机构投资者，非独立的机构投资者没有调节作用，与 H2 假设一致。在控制变量中，可以看到企业规模与企业核心竞争力显著正相关。企业年龄与企业核心竞争力显著负相关。与模型 1 回归

得出的结论一致。因此不再进行赘述。

(四) 稳健性检验

为保证研究的可靠性, 本文还进行了稳健性检验, 用本文采用 Tobin-q 代替核心竞争力综合得分 F, 表示企业的核心竞争力。主要结论未发生实质性变化, 表面上述结论是稳健的。

表 5 稳健性检验

	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4
constant	0.468 (0.804)	0.441 (1.026)	0.368 (2.148)	0.475 (0.136)
RDI	0.501** (2.291)	0.728** (2.587)	0.282* (2.172)	0.142 (0.245)
Ins	— —	0.249** (2.050)	— —	— —
Ins-InD	— —	— —	1.765** (2.648)	— —
Ins-D	— —	— —	— —	0.314 (0.228)
Ins*RDI	— —	0.132** (1.870)	— —	— —
Ins-InD*RDI	— —	— —	0.426*** (2.112)	— —
Ins-D*RDI	— —	— —	— —	0.317 (1.362)
Size	0.121* (2.877)	0.219** (2.270)	0.109* (1.851)	0.617** (2.054)
Lev	1.116 (0.032)	0.216 (0.183)	0.021 (0.530)	0.213 (0.631)
Age	-0.066* (-1.887)	-0.153** (-2.71)	-0.172* (-2.851)	- 0.147** (-2.54)
Year	控制	控制	控制	控制
Ind	控制	控制	控制	控制
R ²	0.316	0.342	0.324	0.375
调整的 R ²	0.237	0.249	0.252	0.283
F-statistic	27.49***	25.10***	24.44***	28.12***

五、结论与政策建议

本文选取 2013-2015 年沪深两市 A 股明确披露研发投入数据的上市公司为研究对象,研究了机构投资者异质性、研发投入与企业核心竞争力三者的相关关系,研究结论如下:(1)研发投入水平与企业核心竞争力正相关。研发投入强度高的企业会提升创新能力,从长远看企业核心竞争力会越来越强,从而形成自己独特的竞争优势。(2)机构投资者整体能够积极参与公司治理,能够促进研发投资这一自由裁量性投资,降低公司代理成本,提升企业核心竞争力。独立的机构投资者积极促进了企业研发投资决策,通过治理机制对企业核心竞争力进行调节,而相对来说,非独立的机构投资者对于研发投入与企业核心竞争力之间没有调节作用。

合理有效的研发投入水平对企业核心竞争力有显著的提升作用,因此,我国上市公司应该注重企业研发投资决策,不断学习与注重提升企业的自主创新能力,从而培育与强化自身的核心竞争能力。我国机构投资者的队伍迅速发展壮大,其作为影响公司治理的重要因素,在公司治理结构中形成了制衡控股大股东、监督管理层的一股强大力量,能够监督公司“内部人”通过非资本支出侵占公司资金,促进公司研发投资。独立的机构投资者与非独立的机构投资者在资本市场中扮演的角色不同,因此政府减少对机构投资者的行政干预,建立科学的机构投资者管理体制,同时积极引导独立专业机构投资者在股票市场中投入资金的规模以及所占的比例,加大机构投资者的话语权和作用,改善公司治理,降低代理成本。

参考文献

- [1] Meyer M H, Vtterback J M. The Produce Family and the Dynamics of Core Capability[J]. Sloan Management Review, 1993, Spring:29-47.
- [2] 李江涛等.成功之道:1+N 模式.南京:南京大学出版社, 2006.
- [3] 杨淑娥,韩志丽.复杂性科学观下的高科技企业成长机制与成长指数设计[J].经济管理, 2006, (06): 23-56.
- [4] 陈英葵.政府 R&D 资源投入与企业核心竞争力关系研究——以贵州省中小企业为例[J].工业技术经济, 2007, (08): 89-120.
- [5] 姚颐,刘志远,王健.股权分置改革,机构投资者与投资者保护[J].会计研究, 2007, (11).
- [6] Black B S. Agents Watching Agents: the Promise of Institutional Investor Voice[J]. UCLA Law Review, 1992, (39):811-893.
- [7] Holderness Clifford G, Dennis P Sheehan. The role of majority shareholders in publicly held corporations: An exploratory analysis[J]. The Journal of Finance, 1988:78-89.
- [8] Monks R, Minow N. Corporate Governance[D]. Cambrige Blackwell Business, 2005.
- [9] Baysinger R D, Hoskisson R E. Diversification strategy and R&D intensity in multi-product firms[J]. The Academy of Management Journal, 1989:45-50.

- [10] Hansen G., Hill C. Are Institutional Investors Myopic? A Time-series Study of Four Technology-driven Industries[J]. Strategic Management Journal, 1991, (1):1-16.
- [11] 王宇峰, 左征婷, 杨帆.机构投资者与上市公司研发投入关系的实证研究[J].中南财经政法大学学报, 2012, (5): 102—107.
- [12] 齐结斌, 安同良.机构投资者持股与企业研发投入:基于非线性与异质性的考量[J].中国经济问题, 2014, (3): 27-39.
- [13] Heard J E, Sherman H D. Conflicts of interest in the proxy voting system.Investor Responsibility Research Center, 1987. (06):212-230.
- [14] Seifert. Pacts for employment and competitiveness in Germany. Industrial Relations Journal, 36: 217-240.
- [15] 续芹, 叶陈刚.机构投资者对上市公司作用的实证研究—依据我国 A 股市场的经验证据[J].审计与经济研究, 2009, (05): 20-34
- [16] 段海艳.不同来源金融资本对企业研发投入的影响研究—以中小板上市公司为例[J].科技进步与对策, 2016, (14): 88-92
- [17] Brickley J A, Lease R C, Smith C W. Ownership structure and voting on antitakeover amendments[J]. Journal of Financial Economics, 1988, (20):267-291
- [18] Xia Chen, Jarrad Hartford. Monitoring: Which Institutions Matter[J]. Journal of Finance and Economics, 2007, (2)
- [19] 范海峰, 胡玉明, 石水平.机构投资者异质性、公司治理与公司价值—来自中国证券市场的实证证据[J].证券市场导报, 2009, (10)

Institutional investor heterogeneity, R&D investment and core competitiveness of enterprises

LING Zhixiong, YAN Dan

(Hunan University, College of Business Administration, Changsha 410000)

Abstract: This paper links institutional investors, R&D investment and the core competitiveness of enterprises, based on the empirical research on the relationship between R&D investment and enterprise core competitiveness, it does a further research on the institutional investors' influences on the relationship by introducing the institutional investor as a adjustment variable. By analyzing the data of the companies listed in Shanghai and Shenzhen from 2013 to 2015, we found that the more R&D investment the enterprise develops, the stronger its core competitiveness; the institutional investors have a positive effect on the relationship between R&D investment and core competitiveness; independent institutional investors have a stronger effect on the relationship between R&D investment and the core

competitiveness of enterprises compared with dependent institutional investors.

Keywords: corporate core competence; R&D investment; corporate governance; institutional investors