

连锁股东与企业突破式创新

——基于机构投资者持股的调节效应

王 晴, 张红漫

(长春理工大学经济管理学院, 长春 130000)

摘要: 近年来连锁股东现象引起学者们的广泛研究。以企业创新为切入视角, 研究连锁股东对企业突破式创新的影响。实证结果显示, 连锁股东与企业突破式创新显著正相关, 连锁股东发挥其协同治理效应, 通过为企业提供资源整合, 促进企业突破式创新; 调节效应检验发现, 机构投资者持股正向调节连锁股东与企业突破式创新, 通过发挥外部监督作用, 显著促进企业突破式创新。结论丰富了连锁股东的相关文献, 对企业实现突破式创新具有借鉴意义。

关键词: 连锁股东; 突破式创新; 机构投资者; 网络联结

中图分类号: F279.23 **文献标志码:** A **文章编号:** 1671-1807(2024)22-0164-06

在现代社会的浪潮中, 科技创新无疑已成为推动经济增长和社会进步的核心驱动力。党的二十大报告中着重指出“守正才能不迷失方向、不犯颠覆性错误, 创新才能把握时代、引领时代”。这句话深刻地揭示了创新的重要性, 它是中华民族不断进步、繁荣昌盛、不可或缺的核心要素之一。因此, 对创新精神的培育和鼓励, 对于实现国家的长远发展目标具有重大意义。本文将连锁股东作为研究对象, 探讨连锁股东网络如何促进企业之间的合作与知识共享, 从而加速技术的迭代和产品的创新。期望能够为企业发展提供有益的建议, 并为政策制定者提供指导, 以更好地激发市场活力和创新潜能。

连锁股东, 作为一种独特的企业治理结构, 不仅有助于公司内部资源的整合, 还能在更广泛层面上促进不同企业间的协同效应。在这样一个复杂的网络结构中, 每一个环节都可能对企业的创新进程产生深远的影响。按照创新的程度可以把企业创新划分为突破式创新和渐进式创新, 与渐进式创新相比, 突破式创新能更好地展现公司的关键技术, 打破壁垒, 提升公司的竞争力。但是, 因为其技术复杂程度高, 创新能力强, 所以通常需要投入更大, 风险更大, 融资约束也更大^[1]。强化关键技术和产品技术研发, 既是中国经济转型升级, 培育创新优势的关键, 又是打破国外技术封锁, 提升国际竞争力的必由之路^[2]。

本文选择 2017—2022 年中国 A 股上市公司的年度数据作为样本, 深入研究连锁股东网络结构对企业实现突破式创新的影响。研究显示, 连锁股东和企业突破式创新之间显著正相关, 即连锁股东发挥其协同治理及资源整合优势, 促进企业突破式创新; 调节效应检验发现, 机构投资者持股正向调节连锁股东与企业突破式创新, 通过发挥外部监督作用, 显著促进企业突破式创新。

本文的贡献点: 第一, 丰富了企业突破式创新的相关研究文献; 第二, 拓展了连锁股东形成的网络联结的相关经济后果研究; 第三, 对上市公司提高核心竞争力具有借鉴意义。

1 文献综述与研究假设

目前, 针对企业突破式创新, 现有文献主要从内外部两个层面进行研究。一是内部层面。资源方面: 跨界搜寻可以提供企业所需的异质性资源, 发挥资源整合优势^[3]; 财务策略方面: 盈利平滑有助于企业获取关键利益相关方对创新合法性的认可, 进而推动其突破性创新^[1]; 企业特征方面: “专精特新”“小巨人”企业, 促使公司对新的技术模式和未知的知识领域进行探索, 从而推动企业进行突破性的创新^[4]。二是外部层面。资本市场参与者方面: 稳定的机构投资者比交易型的机构投资者更关注公司的长期业绩, 所以他们对公司的创新抱着更积

收稿日期: 2024-06-30

作者简介: 王晴(2000—), 女, 安徽亳州人, 硕士研究生, 研究方向为会计学; 张红漫(1967—), 女, 吉林长春人, 硕士, 教授, 硕士研究生导师, 研究方向为会计。

极的态度,从而推动了突破式创新^[5]。数字化方面:数字金融不仅能通过缓解融资约束促进突破式创新,更能通过监督发挥治理效应,缓解代理问题,为突破式创新的发展提供良好的环境和保障^[6];企业数字化能够通过提高企业的主动组织遗忘水平来增强其突破式创新行为^[7];数字化投资能够提升制造业企业的大数据分析能力、推动新产品、新技术的研发,促进企业实现突破式创新^[8]。宏观政策方面:混合所有制改革能提高企业的创新能力^[9]。

连锁股东是指在同行业中拥有多个企业股份的股东。目前国内外学者关于连锁股东的研究尚存在分歧。第一种观点认为连锁股东能够发挥治理优势,降低股价崩盘风险^[10]、提升企业战略差异度^[11]、增加企业创新数量、提高创新质量和创新效率^[12]、增加创新投入^[13]、提升环境治理信息披露质量^[14]、加速数字化转型^[15]、提升企业现金持有水平^[16]、抑制实体企业金融化^[17]等。第二种观点认为连锁股东会通过竞争合谋,提高审计费用^[18],导致同行业企业出现投资不足^[19]等。基于以上两种观点,连锁股东是发挥治理优势还是竞争合谋来影响企业突破式创新是本文研究的重点。

1.1 连锁股东治理

通过对现有文献的梳理,可以看出,连锁股东具有监督功能:连锁股东持有同行业多家不同企业股份,一般来说当连锁股东能够对被投资企业实施控制、共同控制、重大影响,或者连锁股东仅持有被投资企业少数股权却能够影响其经营决策,有权对企业发展战略以及管理者实施监督,通过影响企业的创新意图和投入,从而使企业的创新数量增多,改善创新的质量与效率^[12];连锁股东具有信息效应:原因在于连锁股东持股多家企业,更容易获得丰富的行业内部信息,及时把握对技术进步投入的关键节点影响企业的创新决策^[20];连锁股东具有资源效应:突破式创新具有周期长、风险大、成本高的特点,而连锁股东具有资源整合优势,可以在一定程度上对企业提供必要的资金支持,有助于缓解公司的融资约束,提高创新投资产出,为公司实现突破性创新提供支持;连锁股东具有协同治理效应:连锁股东作为联结不同企业的一种纽带,可以通过建立协同治理机制,提高企业的管理效率,通过这种方式,可以更好地推动企业的创新活动^[13]。

在上述分析的基础上,提出如下假设。

H1:连锁股东能够凭借其独特优势促进企业突破式创新。

1.2 连锁股东合谋

连锁股东除了可以发挥治理优势还可能存在合谋的倾向。因为他们追求的不是某一家公司的利益最大化而是投资组合效益的最大化。李世刚等^[21]指出连锁股东之间可能形成共谋行为,这种不正当的利益分配机制会对企业的数字化进程造成严重影响。王海芳等^[22]发现连锁股东可以通过操纵企业创新行为,减少公司的实际税负水平,增加公司的税收规避程度。杨兴全和赵锐^[23]表明连锁股东具有合谋倾向,通过提高高管的超额在职消费显著降低了企业的风险承担水平,进一步影响了企业投资效率的高低。由此可以看出连锁股东可能在企业之间通过利益输送对企业产生负面影响。具体体现为通过竞争合谋来减少市场上的竞争,尽可能地获取更多的垄断利润,从而抑制企业竞争和创新的积极性。同时,企业的创新活动需要大量的人力、物力以及资金的投入,这就使得企业不可避免地承担一定的风险,而连锁股东则可能通过提高高管的超额在职消费来显著降低企业的风险承担水平,导致企业的创新活动受到一定阻碍,不利于企业进行突破式创新。

因此连锁股东更希望同行业公司之间避免激烈的竞争^[19],出于逐利的动机进行企业间的合谋使得市场缺乏竞争,降低企业创新的积极性,抑制了创新投入,使得企业的创新效率不断降低,从而加大了创新的难度。

在上述分析的基础上,提出如下假设。

H2:连锁股东通过同行业公司间竞争合谋抑制企业突破式创新。

1.3 机构投资者持股与企业突破式创新

作为外部监督主体的机构投资者,可以同连锁股东一起发挥监督作用。机构投资者特征、公司内部治理结构、外部环境等都会影响其监督作用的发挥。朱磊等^[24]实证发现机构投资者持股可以提高公司的创新能力。万赫等^[25]通过排除机构投资者的短视动机,发现机构投资者持股能够促进企业双元创新并且提升企业价值。因此本文选择机构投资者持股作为调节变量,来研究机构投资者是否能够与连锁股东一同发挥内外部监督作用来促进企业突破性创新。

在上述分析的基础上,提出如下假设。

H3a:机构投资者正向调节连锁股东与企业突破式创新;

H3b:机构投资者负向调节连锁股东与企业突破式创新。

2 研究设计

2.1 样本选取与数据来源

本文以2017—2022年A股上市公司的数据作为样本。借鉴已有文献对数据作以下处理:首先,剔除金融、保险业的样本数据;其次,剔除样本期间被ST、*ST和PT处理的样本;最后,剔除数据有缺失的样本。数据来源于国泰安数据库(China Stock market & Accounting Research Database, CS-MAR)和中国研究数据服务平台(Chinese Research Data Services Platform, CNRDS)。考虑到极端值对实证结果产生的影响,对所有连续变量的极端值进行了上下1%、99%的缩尾处理,同时控制了行业-年份固定效应,最终得到17 214个样本。

2.2 模型设定与变量定义

为检验本文假说,参考前期关于企业突破式创新的研究,构建了如下的回归模型:

$$\text{Innovation}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Cross}_{it} + \gamma \text{Control}_{it} + \sum \text{Year} + \sum \text{Indu} + \epsilon_{it} \quad (1)$$

式中: i 、 t 分别为企业和年份;Innovation为被解释变量企业突破式创新;cross为解释变量连锁股东;Control为控制变量,包括第一大股东持股比例(Top1)、独立董事比例(Indep)、净资产收益率(Roa)、公司规模(Size)、董事会规模(Broad)、资产负债率(Lev);Year、Indu分别为时间及行业虚拟变量; α_0 为常数; α_1 、 γ 为相关系数; ϵ 为随机扰动项。

2.2.1 被解释变量

借鉴以往学者研究,企业突破式创新(Invention)采用企业当年获得授权的发明专利数量加1取对数来衡量;渐进式创新(Non-Invention)以企业当年获得非发明专利授权的数量加1取对数来衡量。

2.2.2 解释变量

连锁股东(cross)借鉴潘越等^[26]的做法,在季度范围内,保持持有5%股权的股东,这是由于之前的研究大多假设超过5%的股东会对企业的治理与运营产生重要的影响;每个季度,统计同行业不同企业中的大股东是否也是其他企业的大股东;对大股东数量求均值并加1取对数。

2.2.3 调节变量

机构投资者持股(INST),用企业中所有机构投资者持股比例之和来衡量。

2.2.4 控制变量

参照刘洪颖和陈晔婷^[20]的做法,控制变量包括第一大股东持股比例(Top1)、独立董事比例(Indep)、净资产收益率(Roa)、公司规模(Size)、董事会规模(Broad)、资产负债率(Lev)。变量定义如表1所示。

3 实证结果

3.1 描述性统计

描述性统计结果如表2所示,企业突破式创新

表1 变量定义

变量符号	变量名称	变量定义
Invention	突破式创新	当年获得授权的发明专利数量加1取自然对数
Non_Invention	渐进式创新	企业当年获得非发明专利授权的数量加1取对数
Cross	连锁股东	ln(连锁股东数量+1)
INST	机构投资者持股	上市公司中所有机构投资者持股比例之和
Size	公司规模	ln总资产
Lev	资产负债率	总负债/总资产
ROA	净资产收益率	净利润/净资产
Board	董事会规模	公司年末董事会总人数
Indep	独立董事比例	公司独立董事人数/董事会成员总数
TOP1	第一大股东持股比例	第一大股东持股比例

表2 描述性统计

变量	观测值	均值	p50	标准差	最小值	最大值
Invention	17 214	0.759	0.000	1.089	0.000	4.868
Non-Invention	17 214	1.280	0.693	1.488	0.000	5.513
Cross	17 214	0.122	0.000	0.273	0.000	1.099
INST	17 214	42.260	43.620	24.900	0.282	90.410
Dual	17 214	0.289	0.000	0.453	0.000	1.000
Size	17 214	22.460	22.270	1.319	20.100	26.370
Lev	17 214	0.426	0.421	0.191	0.069	0.865
ROA	17 214	0.039	0.038	0.065	-0.217	0.218
Board	17 214	2.107	2.197	0.192	1.609	2.565
Indep	17 214	37.860	36.360	5.416	33.330	57.140
TOP1	17 214	32.930	30.590	14.420	8.773	72.110

(Invention)和渐进式创新(Non-Invention)的平均值分别为 0.759、1.280,表明我国企业整体层面进行了突破式创新和渐进式创新,并且突破式创新程度低于渐进式创新程度,但是突破式创新和渐进式创新的最小值均为 0,最大值分别为 4.868、5.513,表明不同企业间创新水平差异较大。连锁股东(Cross)的均值为 0.122,说明所选择的样本中大约有 12.2%的企业存在连锁股东现象,其他控制变量与以往文献研究结果大致相同。

3.2 基准回归结果

主要变量之间的基准回归结果如表 3 所示,其中列(1)和列(3)为没有加入控制变量的结果,连锁股东(Cross)与企业突破式创新(Invention)的回归系数为 0.588,且在 1%的水平上显著;与企业渐进式创新(Non-Invention)的系数 0.290,也在 1%的水平上显著。可以看出相比于渐进式创新,连锁股东对企业突破式创新的促进效应更大。说明连锁股东所形成的网络联结在企业创新方面发挥了其资源治理优势,初步验证了 H1。列(2)、列(4)为加入控制变量之后的回归结果,Cross 与 Invention 的系数在 1%的水平上显著为正,但与 Non-Invention 的结果不显著,这一结果表明,连锁股东显著促进企业突破式创新。总体来看,回归结果共同支持了

表 3 基准回归

变量	Invention		Non_Invention	
	(1)	(2)	(3)	(4)
Cross	0.588*** (20.48)	0.291*** (9.78)	0.290*** (7.84)	0.025 (0.65)
Size		0.189*** (24.27)		0.133*** (13.19)
Lev		-0.116** (-2.25)		0.148** (2.21)
ROA		0.583*** (4.55)		1.746*** (10.51)
Board		0.228*** (4.50)		0.344*** (5.21)
Indep		0.008*** (4.40)		0.005** (2.37)
TOP1		-0.001 (-1.06)		0.002*** (3.18)
常数项	-0.043 (-0.24)	-4.716*** (-18.02)	0.172 (0.76)	-3.727*** (-10.97)
观测值	17 214	17 214	17 214	17 214
R ²	0.181	0.221	0.274	0.296
Ind	Yes	Yes	Yes	Yes
Year	Yes	Yes	Yes	Yes
调整后 R ²	0.178	0.218	0.272	0.294
F	75.64	86.82	129.6	128.7

注: *、**、*** 分别表示 10%、5%、1% 的显著性水平;括号内为 t 值。

“治理协同假说”,即连锁股东促成同行业企业之间的信息与资源流动,为企业创新提供必要的资金支持。

3.3 稳健性检验

3.3.1 改变解释变量的衡量方法

借鉴潘越等^[26]的做法,改变连锁股东持股的衡量门槛,改用 10% 作为衡量连锁股东的界限,放入模型(1)中重新进行回归,结果如表 4 列(1)所示,Cross_10 和 Invention 的回归系数为 0.359,且在 1% 的水平上显著,表明本文的结论是稳健的。

3.3.2 替换被解释变量

选取(Invvention_2)作为被解释变量的替代变量,采用当年独立申请发明专利的数量,加 1 取自然对数来衡量,放入模型(1)中进行回归,结果如表 4 列(2)所示,结论依旧显著,验证了本文的稳健性。

3.4 异质性检验

为了进一步检验 H1,将全样本分为国有组和非国有组进行分组回归,结果表明,不论是以突破式创新还是渐进式创新作为被解释变量,在非国有组中 Cross 与 Invention 和 Non-Invention 均显著正相关。对于突破式创新,相比于非国有组而言,在国

表 4 稳健性检验

变量	(1)	(1)
	Invention	Invention_2
Cross_10	0.359*** (9.43)	0.290*** (7.98)
Control	Yes	Yes
Constant	-4.771*** (-18.28)	-4.732*** (-14.81)
Ind	Yes	Yes
Year	Yes	Yes
观测值	17 214	17 214
R ²	0.221	0.246
调整后 R ²	0.218	0.243
F	86.67	99.91

注: *、**、*** 分别表示 10%、5%、1% 的显著性水平;括号内为 t 值。

表 5 异质性检验

变量	Invention		Non-Invention	
	国有	非国有	国有	非国有
Cross	0.105** (2.20)	0.501*** (8.24)	-0.042 (-0.75)	0.220*** (3.12)
Control	Yes	Yes	Yes	Yes
观测值	5 805	11 004	5 805	11 004
R ²	0.324	0.168	0.334	0.296
year FE	Yes	Yes	Yes	Yes
ind FE	Yes	Yes	Yes	Yes

注: *、**、*** 分别表示 10%、5%、1% 的显著性水平;括号内为 t 值。

有组中显著性有所降低,对于渐进式创新,在国有组中不显著。

3.5 内生性检验

由于可能遗漏了某些变量,借鉴吴莎和焦跃华^[27]的做法,以滞后一期的连锁股东数量作为工具变量IV,用两阶最小二乘法模型进行回归,结果如表6列(1)和列(2)所示,Cross与Invention两阶段的回归结果均在1%的水平上显著,说明在克服了遗漏变量的问题之后,H1依然成立。但与Non-Invention在第一阶段回归中不显著。

4 影响机制检验

根据前文分析,连锁股东可以发挥监督作用促进企业突破式创新,且监督作用的发挥具有内部性,因此从机构投资者持股这一具有外部监督作用的角度出发,来研究机构投资者是否会受短视行为的影响只追求短期获利而不考虑长远收益。结果如表7列(1)和列(3)为未加入交乘项(Cross×INST)的回归结果,列(2)和列(4)为加入交乘项的结果,再加入交乘项之后,Cross与Invention在1%

表6 内生性检验

变量	Invention		Non-Invention	
	(1)	(2)	(1)	(4)
Cross	0.317*** (7.22)	0.422*** (8.69)	0.017 (0.33)	0.280*** (4.61)
常数项	-4.191*** (-19.16)	-1.917*** (-6.93)	-3.189*** (-11.88)	0.686* (1.95)
Control	Yes	Yes	Yes	Yes
观测值	14 284	14 284	14 284	14 284
R ²	0.218	0.045	0.295	0.016
year FE	Yes	Yes	Yes	Yes
ind FE	Yes	Yes	Yes	Yes

注: *、**、*** 分别表示 10%、5%、1% 的显著性水平; 括号内为 t 值。

表7 调节效应检验

变量	Invention		Non-Invention	
	(1)	(2)	(3)	(4)
Cross	0.0638* (0.0343)	0.0252 (0.0359)	-0.0134 (0.0440)	-0.0164 (0.0461)
INST	0.0007 (0.0007)	0.0009 (0.0007)	-0.0009 (0.0009)	-0.0008 (0.0009)
Control	Yes	Yes	Yes	Yes
Cross×INST		0.0048*** (0.0013)		0.0004 (0.0017)
常数项	-2.8498*** (0.5377)	-2.8183*** (0.5375)	-3.2847*** (0.6900)	-3.2822*** (0.6901)
观测值	17 214	17 214	17 214	17 214
调整后 R ²	0.7676	0.7678	0.7949	0.7949

注: *、**、*** 分别表示 10%、5%、1% 的显著性水平; 括号内为 t 值。

的水平显著正相关,与Non-Invention不显著,说明机构投资者持股在连锁股东与企业突破式创新中起着正向调节作用,验证了H2a,即机构投资者不仅只考虑短期获利,也发挥着监督作用促进企业突破式创新。

5 结论和建议

5.1 结论

本文选择2017—2022年A股上市公司的年度数据作为样本,深入研究连锁股东网络结构对企业实现突破式创新的影响。研究显示:连锁股东和企业突破式创新之间显著正相关,即连锁股东发挥其协同治理及资源整合优势,促进企业突破式创新,在进行稳健性和异质性检验之后,结论仍然成立;调节效应检验发现,机构投资者持股正向调节连锁股东与企业突破式创新,通过发挥外部监督作用,显著促进企业突破式创新。

5.2 建议

(1)从企业自身的角度:上市公司应该充分利用其资源优势优化企业战略布局,促进企业高质量发展。特别是面对当前复杂且不确定性强的宏观环境,企业应充分认识到连锁股东对抵御风险和获得增长的正面影响,根据企业实际情况和战略需要合理发挥连锁股东的优势,进而促进企业的高质量发展。

(2)从政府治理角度:一方面,提高对连锁股东“串谋”的防范意识,强化对连锁股东合谋行为的监管;另一方面,积极引导连锁股东发挥自身优势,探索在高质量发展的大环境下,如何高效获取竞争优势,帮助企业积极开展自主创新,提升企业的竞争力与活力。

参考文献

- [1] 杨小伟, 张娆. 连锁股东对企业数字化的影响研究[J]. 管理学报, 2024, 21(6): 831-839.
- [2] 方胜楠. 连锁股东与企业避税: 促进还是抑制? [J]. 河南工程学院学报(社会科学版), 2024, 39(2): 14-23.
- [3] 湛泳, 马从文. 专精特新“小巨人”企业培育对突破式创新的影响研究[J]. 管理学报, 2024, 21(4): 560-567.
- [4] 余怒涛, 王涵, 张华玉, 等. 连锁股东与企业战略定位: 差异化竞争抑或趋同管理[J/OL]. 南开管理评论: 1-29 [2024-07-18]. <http://kns.cnki.net/kcms/detail/12.1288.F.20240306.1033.002.html>.
- [5] 孙健, 李菡旻, 袁淳, 等. 数字金融与企业突破式创新——基于监督和融资双渠道的分析[J]. 管理评论, 2024, 36(2): 222-235.
- [6] 薄秋实, 管荣, 罗岚. 企业数字化能否促进突破式创

- 新——基于组织遗忘视角的实证研究[J]. 科技管理研究, 2023, 43(23): 25-32.
- [7] 傅国华, 王涛, 楼润平, 等. 数字化投资对制造企业突破式创新的影响研究[J]. 会计之友, 2023(24): 76-83.
- [8] 徐照宜, 巩冰, 陈彦名, 等. 金融科技、数字化转型与企业突破性创新——基于全球专利引用复杂网络的分析[J]. 金融研究, 2023(10): 47-65.
- [10] 陈泽艺, 黄玉清. 连锁股东对企业数字化转型的影响[J]. 当代财经, 2023(11): 93-105.
- [11] 王瑞, 杨刚, 周芬. 连锁股东影响企业环境信息披露质量吗? [J]. 科学决策, 2023(8): 113-139.
- [12] 晓芳, 马一先. 连锁股东与企业创新投入: 促进还是抑制[J]. 管理评论, 2023, 35(7): 138-150.
- [13] 曾经纬. 跨界搜寻与突破式创新: 知识惯性与知识协奏能力的作用[J]. 科研管理, 2023, 44(7): 144-152.
- [14] 张焰朝, 胡媛媛. “监督”抑或“掩饰”: 连锁股东与公司股价崩盘风险[J]. 华东经济管理, 2023, 37(5): 96-106.
- [15] 张欣, 董竹. 连锁股东与企业创新[J]. 南开经济研究, 2023(2): 161-179.
- [16] 毕晓芳, 刘晟勇, 傅绍正, 等. 盈余平滑影响企业突破式创新吗——外部利益相关者评价的视角[J]. 会计研究, 2022(12): 91-102.
- [17] 耿伟良. 连锁股东降低企业风险承担水平了吗? ——基于合谋操纵视角[J]. 河南教育学院学报(哲学社会科学版), 2022, 41(5): 82-88.
- [18] 王新光, 盛宇华. 连锁股东对企业“脱实向虚”的影响研究[J]. 管理学报, 2022, 19(12): 1776-1783.
- [19] 梁日新, 李英. 连锁股东影响审计师定价决策吗[J]. 会计研究, 2022(6): 165-177.
- [20] 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(5): 11-21.
- [21] 李世刚, 蒋煦涵, 蒋尧明. 连锁股东与企业创新投入[J]. 南开管理评论, 2023, 26(5): 50-62.
- [22] 王海芳, 王鑫怡, 王明涛, 等. 机构投资者持股、二元创新与企业价值——基于优化营商环境视角的分析[J]. 价格理论与实践, 2021(11): 114-117+198. DOI:10.19851/j.cnki.cn11-1010/f.2021.11.417.
- [23] 杨兴全, 赵锐. 连锁股东如何影响企业现金持有? [J]. 会计与经济研究, 2022, 36(2): 3-21.
- [24] 朱磊, 亓哲, 王春燕, 等. 国企混改提高企业突破式创新水平了吗? ——基于企业生命周期视角[J]. 财务研究, 2022(1): 64-76.
- [25] 万赫, 彭秋萍, 钟熙. 机构投资者异质性、CEO 任期与企业突破式创新[J]. 科技进步与对策, 2021, 38(3): 88-95.
- [26] 潘越, 汤旭东, 宁博, 等. 连锁股东与企业投资效率: 治理协同还是竞争合谋[J]. 中国工业经济, 2020(2): 136-164.
- [27] 吴莎, 焦跃华. 连锁股东与企业创新[J]. 中南民族大学学报(人文社会科学版), 2022, 42(10): 146-154.

Chain Shareholders and Enterprise Breakthrough Innovation: Based on the Moderating Effect of Institutional Investors' Shareholding

WANG Qing, ZHANG Hongman

(School of Economics and Management, Changchun University of Science and Technology, Changchun 130000, China)

Abstract: In recent years, the synergistic effect and competitive collusion effect of the chain shareholder network have attracted extensive research from scholars at home and abroad. Based on this, from the perspective of enterprise innovation activities, the impact of chain shareholders on breakthrough innovation of enterprises was empirically studied. The results show that the chain shareholder's network has a positive correlation with the enterprise's radical innovation, that is, the chain shareholder's network exerts its cooperative management function and promotes the radical innovation. The impact mechanism test finds that institutional investors' shareholding plays a positive regulatory role between chain shareholders and corporate breakthrough innovation, and significantly promotes corporate breakthrough innovation. The conclusion has enriched the related documents about the chain shareholder, and has some reference meaning for the enterprise to realize the breakthrough innovation.

Keywords: chain shareholders; breakthrough innovation; institutional investors; network connection