

股权激励差异对企业创新影响的文献回顾

王连胜, 安春明*

北华大学经济管理学院, 吉林 吉林

收稿日期: 2025年6月20日; 录用日期: 2025年7月21日; 发布日期: 2025年7月29日

摘要

在全球经济格局深刻变革的当下, 企业创新已成为经济发展和国际竞争的核心驱动力。由于企业创新的风险高、投入大、收益不确定性, 因而上市公司的高管为自身利益而规避创新活动的现象屡见不鲜。因此, 如何优化股权激励契约的设计来激励高管、员工进行企业创新已成为学术界和实务界所关注的热点问题。鉴于此, 本文对于股权激励差异对企业创新影响的主要文献进行了梳理, 对今后的研究提出展望, 期待为该领域的未来研究提供参考。

关键词

股权激励差异, 企业创新, 文献回顾

A Literature Review on the Impact of Equity Incentive Differences on Corporate Innovation

Liansheng Wang, Chunming An*

School of Economics and Management, Beihua University, Jilin Jilin

Received: Jun. 20th, 2025; accepted: Jul. 21st, 2025; published: Jul. 29th, 2025

Abstract

In the current era of profound changes in the global economic landscape, corporate innovation has become the core driving force for economic development and international competition. Due to the high risks, substantial investments, and uncertain returns associated with corporate innovation, it is not uncommon for executives of listed companies to avoid innovation activities for their own self-interest. Therefore, how to optimize the design of equity incentive contracts to motivate executives

*通讯作者。

文章引用: 王连胜, 安春明. 股权激励差异对企业创新影响的文献回顾[J]. 商业全球化, 2025, 13(3): 183-188.
DOI: 10.12677/bglo.2025.133021

and employees to engage in corporate innovation has emerged as a hot topic, attracting extensive attention from both the academic and practical communities. In view of this, this paper reviews the main literature on the impact of differences in equity incentives on corporate innovation, puts forward prospects for future research, and hopes to provide references for future studies in this field.

Keywords

Differences in Equity Incentives, Corporate Innovation, Literature Review

Copyright © 2025 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

在全球化竞争愈发激烈的今天, 创新已经成为竞争力的代名词, 而竞争力则是企业发展的关键。近年来, 随着中美科技竞争的愈演愈烈, 中国的企业深刻了解到核心技术对避免陷入“卡脖子之困”的重要性。

为了提升企业创新能力, 企业推出了多种激励政策, 例如薪酬激励、晋升激励、股权激励等。其中, 近年来股权激励受到了企业的青睐。自 2018 年《上市公司股权激励管理办法》实施后, 股权激励变得尤为常见; 现如今股权激励的要素条件逐渐完善、股权激励的模式也日益丰富, 因此其为企业提供了丰富的选择。

但不同行业的内外环境存在差异, 因此股权激励契约的设计也存在差异, 因而激励效果也有所不同。基于此, 本文对于股权激励差异与企业创新关系进行了文献汇总, 旨在为企业科学设计股权激励方案、提升创新绩效提供参考。

2. 文献评述

本文从股权激励整体的激励效果、股权激励对象差异以及股权激励模式差异的视角下对企业创新的影响, 对国内外文献进行了梳理与分析。首先, 从股权激励整体的激励效果上看, 学者们并未达成一致意见。一些学者认为实施股权激励能提升企业创新的能力; 另一部分学者认为实施股权激励可能会带来企业绩效的下滑。其次, 从股权激励对象差异的角度(高管 - 核心员工)主要有两种观点, 一种认为对于高管激励要优于核心员工, 另一种则相反。但文献中使用的计量方法并不相同, 部分文献直接比较了高管与核心员工的激励效果, 还有文献将股权激励与薪酬差距相结合, 展开了对于锦标赛理论与社会公平理论的探讨, 二者主要呈现正相关、负相关以及非线性关系。最后, 从股权激励模式的角度(限制性股票 - 股票期权)同样有两种相反的观点, 一种认为限制性股票更能起到激励作用, 另一种更加偏向于股票期权。

基于以上分析, 近年来关于企业创新内容不断丰富和扩展, 对于股权激励对于企业创新的研究也逐渐展开, 为本文提供了极有价值的线索, 但学者们对于股权激励差异与企业创新之间的关系仍没有达成一致意见。为此, 下文将对两者间的关系进行整理汇总, 并给出未来可能的研究方向。

3. 实施股权激励对企业创新影响的相关研究

通过梳理国内外对于股权激励契约的相关研究, 本文发现, 一部分主要研究了实施股权激励后的

效果。

Zahra 等(2000) [1]认为, 高管持股与企业创新绩效指标始终呈正相关。研究表明, 当高管持有其管理公司的股票时, 他们会通过追求公司绩效来激励自己增加公司的长期价值。曹艳蓉、齐红玉、李冰慧(2023) [2]发现, 股权激励可明显提升国企绩效, 且这种表现在中央企业以及知识、技术密集型等行业中表现得更为显著。王新红、曹帆(2022) [3]发现, 对高管实施股权激励能提升企业二元创新投资水平。其中, 对高管实施股权激励与探索式创新投资的影响呈倒 U 型的关系, 而与利用式创新投资则呈现正相关。

然而, 也有研究呈现出不同结论。DeFusco 等(1991) [4]研究了股票期权被采用后, 管理层在投资、股息和资本结构决策方面的行为。研究表明, 增加激励性股票期权计划的公司平均而言相对于其所在行业出现了收益下滑。密集型行业更显著, 并可通过降低代理成本来提升契约绩效。

整体上的股权激励计划并未细分股权激励的相关要素, 这种做法的缺点是不仅无法精准定位激励效果的影响因素, 而且不同企业的行业属性、发展阶段、治理结构差异显著, 不细分要素会导致研究结论难以适配不同场景。

4. 股权激励对象差异对企业创新的影响研究

4.1. 股权激励与薪酬差距结合视角

一方面, 第一种视角是将股权激励与薪酬差距相结合, 将股权激励差异进行了量化, 但结论有所不同。首先, 第一种观点证明了锦标赛理论。程昱、王向前、程新生(2024) [5]研究了股权激励差异对企业创新的影响。结果表明, 对于医药行业来说, 实施股权激励能促进企业创新; 行权有效期越长, 越有利于企业创新; 严格的业绩条件会抑制创新; 扩大高管与核心员工间的股权激励差异能够促进创新。Banker 等(2016) [6]认为, 高管与员工间薪酬差距可能有利于企业绩效提升。Kini 等(2012) [7]表明, 内部薪酬差距通过削减创新活动中的监管成本, 能够有效提升员工投身创新时的投入度, 并增强其承担风险的主动性, 从而为企业创新发展注入强劲动力。邵剑兵、吴珊(2021) [8]认为, 整体而言, 高管团队薪酬差距能促进企业创新, 但从二元创新角度看, 加大薪酬差距会抑制探索式创新, 促进利用式创新。毛新述等(2023) [9]发现, 薪酬与职务“倒挂”导致企业创新投入与产出降低, 形成约束效应, 而选拔年轻高管和加强高管任职交流可缓解代理问题。

其次, 第二种观点证实了公平理论。陈文强、王晓婷、贾生华(2023) [10]发现: 高管 - 核心员工间的股权激励差距会对企业创新产出有抑制效果, 并且这种抑制作用随着时间推移愈发明显。Cowherd 等(1992) [11]认为, 随着薪酬差距的加大, 会令员工产生不公平感, 从而对产品质量产生负向影响。Wang 等(2015) [12]认为, 内部薪酬差距会挫伤员工的创新积极性, 破坏沟通合作和团队稳定性, 对创新产生不利影响。王满仓等(2021) [13]发现, 高管和员工的薪酬差距对研发投入和产出有负向作用, 但加入知识保护后有正向调节作用。而第三种认为两者并非是线性关系, 而是呈倒 U 型。阮傲、孙博、彭璧玉(2019) [14]发现, 高管团队内部垂直方向的薪酬差距与企业创新绩效呈现显著的正向关联; 而水平方向的薪酬差距与创新绩效之间则存在倒 U 型关系。

这两种观点的差异可能源于研究对象行业属性、样本选择、研究方法等方面的不同。程昱等聚焦医药行业, 该行业对创新依赖度高, 特定的激励差异可能更契合其创新需求; 而陈文强等的研究未明确限定行业, 不同行业的企业对激励差异的敏感度和承受力存在差异, 导致结论不同。

4.2. 高管与核心员工的激励效果视角

另一方面, 第二种视角较为普遍, 是从不同的激励对象的视角下进行了研究, 主要有关高管与核心员工激励效果的比较。周宏等(2024) [15]研究发现, 对非高管员工实施股权激励能有效降低债券信用利差,

其中限制性股票的作用较股票期权更明显。吴卫红、刘颖、张爱美(2024)[16]发现, 高管股权激励与企业创新产出呈现反向关系, 对核心员工的股权激励与创新产出呈现正向关系; 张东旭、陈昕(2023)[17]认为, 高管股权激励能提升企业社会责任得分, 与此同时, 实施股权激励的企业, 其社会责任得分与经营业绩呈现出明显的正向关系。王靖宇、夏文莉、张宏亮(2023)[18]发现, 对于全要素生产率的提升, 核心员工较高管更显著。胡景涛、宿涵宁、王秀玲(2020)[19]部分研究聚焦高管股权激励, 发现其效果受多种因素制约, 如公司治理结构不完善、资本市场有效性不足等, 可能导致高管决策偏离股东利益最大化, 无法对公司业绩产生正向推动而对于员工股权激励。然而, 郝项超和梁琪(2022)[20]的研究结论与部分学者相悖, 发现我国上市公司股权激励计划中高管的股权激励价值越高, 上市公司创新的数量越多, 质量越高, 但非高管员工股权激励价值与企业创新的关系却正好相反。

这些观点的差异主要源于研究对象行业属性、样本选择、研究方法等方面的不同。行业特性决定了高管与核心员工在企业发展中的权重, 如技术密集型行业可能更依赖核心员工创新, 而资本密集型行业高管的战略决策作用更为突出; 样本选取的时间跨度、企业规模、治理结构等因素, 以及研究模型和变量的设定, 也会对研究结果产生重要影响。

5. 股权激励模式差异对企业创新的影响研究

对于股权激励模式主要围绕限制性股票与股票期权展开探讨, 一些学者认为限制性股票的激励效果更好。吴卫红、刘颖、张爱美(2024)[16]发现, 相比股票期权, 实施限制性股票更有利于创新产出; 而采用组合激励模式时, 激励效果则受到激励模式配比的影响。Lovett 等(2022)[21]认为, 成长型公司更适合股票期权激励; 稳定型公司则适合限制性股票。同时, 这两种激励模式对新任高管也有效。

然而, 还有部分学者认为股票期权激励效果更优。欧丽慧、陈天明、李真(2018)[22]从股权激励模式的角度, 研究了高管股权激励模式对激励效果的影响, 研究发现股票期权激励模式在特定方面优于限制性股票, 但整体激励效果仍有限。杨力、朱砚秋(2017)[23]研究了股票期权和限制性股票两种激励模式对股权激励效果的影响, 发现激励模式影响显著且因公司成长性和产权性质而异。研究表明, 股权激励水平对公司经营业绩有正向促进作用; 股票期权的激励作用优于限制性股票的激励作用。

学者们在激励模式研究观点上的差异, 主要归因于多方面因素。从研究视角来看, 有的聚焦企业价值, 有的关注创新产出, 还有的着重分析公司发展阶段; 在研究对象方面, 涉及不同行业、产权性质、企业规模的公司; 研究方法的多样性也对结论产生影响。未来, 相关研究需要进一步整合企业特征、经营目标等多维度因素, 构建更为完善的理论框架, 深入探索激励模式与企业各方面之间的精准匹配关系, 从而为企业制定科学、全面的股权激励方案提供有力参考。

6. 股权激励差异的未来展望

6.1. 股权激励的整体激励效果视角方面

首先, 亟需细化股权激励要素研究。当前整体化的股权激励计划忽视了行权价格、授予数量、有效期等关键要素对激励效果的差异化影响。未来研究应拆解各要素, 分析不同要素组合如何影响管理层决策与企业绩效。例如, 探究行权价格的高低设置对管理层风险偏好和创新投入的影响, 明确授予数量与企业业绩增长的量化关系, 从而精准定位激励效果的影响因素, 构建更具解释力的理论模型。

其次, 需强化企业异质性与股权激励的适配性研究。不同企业在行业属性、发展阶段、治理结构上的显著差异, 决定了单一的股权激励模式难以适用所有场景。后续研究应聚焦不同行业的特性, 分析行业竞争态势、技术迭代速度等因素对股权激励模式选择的影响; 针对初创期、成长期、成熟期等不同发展阶段企业, 研究与之匹配的股权激励要素设计; 同时, 结合企业股权集中度、董事会结构等治理特征,

探索优化股权激励契约的路径,提升研究结论的普适性与实践指导价值。

最后,要拓展研究方法与研究边界。在方法上,除传统的实证研究外,可引入案例追踪、实验研究等方法,深入剖析股权激励契约在实际运行中的动态调整机制与潜在问题;在研究边界上,将宏观经济环境、政策法规变动等外部因素纳入研究框架,分析其与股权激励契约的交互影响,同时关注股权激励对企业社会责任履行、员工激励等衍生问题的作用,形成更全面、系统的研究体系,为企业制定科学的股权激励方案提供有力支撑。

6.2. 股权激励对象差异方面

首先,现有研究表明高管与核心员工的激励效果受行业属性显著影响(如技术密集型行业更依赖核心员工创新),但缺乏对“对象-模式-行业”三元交互关系的系统分析。因此,未来可以探索在生物医药、信息技术等创新驱动型行业中,核心员工限制性股票与高管股票期权的组合模式是否更优;传统制造业中,高管长期股权激励与员工短期绩效奖金的配比如何影响企业二元创新。

其次,对于股权激励对象差异的计量方法,通过整理文献发现主要有两种方式。第一种是根据不同要素间的激励强度指标来进行比较分析,即运用激励数量来衡量激励强度。第二种则是将薪酬差距的计量方法运用到股权激励差异当中,以此分析锦标赛理论与公平理论的作用。通过引入高管与核心员工人均激励数量之比这一指标,通过相对数值量化的方式,直观展现了高管与核心员工的激励差异,当结果大于1时,说明高管人均激励强度超过核心员工,反之亦然。这种计量方式为深入分析企业激励公平性与团队协作动力提供了重要视角。然而,现有计量方法仍存在的问题,如数据获取难度大、指标选取存在主观性,这会降低研究结论的准确性。未来,随着科技的迅猛发展,股权激励差异的计量方法有望更加多元、智能,可通过整合财务与非财务数据、人员行为数据等信息来构建更加全面、科学的计量模型。

6.3. 股权激励模式方面

现有关于股权激励模式的研究大多基于代理理论,从委托-代理关系和利益一致性角度探讨激励效果,却较少关注管理层的心理偏好与行为动机对决策的影响。未来研究可引入行为经济学理论,尤其是前景理论,深入剖析不同股权激励模式对管理层决策行为的作用机理。

前景理论强调个体在决策过程中对损失和收益的感知差异会影响其风险偏好。基于此,在股权激励模式研究中可以进一步探究:一方面,股票期权赋予管理层在未来特定时间以约定价格购买公司股票的权利,其潜在的高额收益具有强大的吸引力,对于风险偏好型高管而言,这种“潜在收益诱惑”是否会促使他们更积极地加大创新投入,尝试高风险、高回报的项目,以推动公司业绩增长从而实现自身利益最大化。另一方面,限制性股票是预先授予管理层一定数量的公司股票,但对股票的出售和转让设置一定限制条件,这种“既得利益保护”机制,是否会使风险规避型高管更倾向于保守决策,优先考虑维持公司稳定运营,减少可能导致股票价值波动的短视行为,从而影响公司的创新节奏与发展战略。

参考文献

- [1] Zahra, S.A., Neubaum, D.O. and Huse, M. (2000) Entrepreneurship in Medium-Size Companies: Exploring the Effects of Ownership and Governance Systems. *Journal of Management*, 26, 947-976. <https://doi.org/10.1177/014920630002600509>
- [2] 曹艳蓉, 齐红玉, 李冰慧. 股权激励是否提升了国企绩效?——基于企业异质性和契约异质性的经验证据[J]. 中国注册会计师, 2023(7): 47-58.
- [3] 王新红, 曹帆. 高管股权激励与企业二元创新投资: 影响与机制[J]. 财会月刊, 2022(22): 38-47.
- [4] DeFusco, R.A., Zorn, T.S. and Johnson, R.R. (1991) The Association between Executive Stock Option Plan Changes and Managerial Decision Making. *Financial Management*, 20, 36-43. <https://doi.org/10.2307/3666095>

-
- [5] 程昱, 王向前, 程新生. 激励差异、行权约束与企业创新——来自医药上市公司股权激励的证据[J]. 改革, 2024(2): 104-120.
- [6] Banker, R.D., Bu, D. and Mehta, M.N. (2016) Pay Gap and Performance in China. *Abacus*, **52**, 501-531. <https://doi.org/10.1111/abac.12082>
- [7] Kini, O. and Williams, R. (2012) Tournament Incentives, Firm Risk, and Corporate Policies. *Journal of Financial Economics*, **103**, 350-376. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2011.09.005>
- [8] 邵剑兵, 吴珊. 高管团队薪酬差距对二元创新的影响研究——来自高新技术企业的经验证据[J]. 证券市场导报, 2021(3): 39-49.
- [9] 毛新述, 从阆弋, 张晨宇, 等. 国企高管薪酬职务倒挂影响企业创新吗? [J/OL]. 南开管理评论: 1-30. <http://kns.cnki.net/kcms/detail/12.1288.F.20230216.0955.002.html>, 2024-12-25.
- [10] 陈文强, 王晓婷, 贾生华. 高管-核心员工股权激励差距与企业创新产出: 促进还是抑制? [J]. 浙江大学学报(人文社会科学版), 2023, 53(11): 62-85.
- [11] Cowherd, D.M. and Levine, D.I. (1992) Product Quality and Pay Equity between Lower-Level Employees and Top Management: An Investigation of Distributive Justice Theory. *Administrative Science Quarterly*, **37**, 302-320. <https://doi.org/10.2307/2393226>
- [12] Wang, T., Zhao, B. and Thornhill, S. (2015) Pay Dispersion and Organizational Innovation: The Mediation Effects of Employee Participation and Voluntary Turnover. *Human Relations*, **68**, 1155-1181.
- [13] 王满仓, 吴登凯, 林煜恩, 等. 基于知识保护的高管薪酬差距对企业创新活动的影响研究[J]. 统计与信息论坛, 2021, 36(2): 98-109.
- [14] 阮傲, 孙博, 彭璧玉. 高管团队内部薪酬差距能促进企业创新绩效?——基于垂直薪酬差距与水平薪酬差距的实证研究[J]. 华南师范大学学报(社会科学版), 2019(4): 130-139+191.
- [15] 周宏, 朴妍秀, 陈旭辉, 等. 非高管员工股权激励与公司债券信用利差——基于 A 股上市公司 2010-2020 年债券数据的经验证据[J]. 会计研究, 2024(2): 169-181.
- [16] 吴卫红, 刘颖, 张爱美. 股权激励能促进企业创新吗——基于激励对象和激励模式异质性的视角[J]. 会计研究, 2024(4): 98-111.
- [17] 张东旭, 陈昕. 高管股权激励能推动企业承担社会责任吗? [J]. 南京审计大学学报, 2023, 20(3): 62-71.
- [18] 王靖宇, 夏文莉, 张宏亮. 股权激励对谁的激励更有效?——高管、核心员工与企业全要素生产率[J]. 会计研究, 2023(9): 46-58.
- [19] 胡景涛, 宿涵宁, 王秀玲. 员工股权激励对企业经营业绩会产生补充的提升效应吗? [J]. 会计研究, 2020(4): 119-129.
- [20] 郝项超, 梁琪. 非高管股权激励与企业创新: 公平理论视角[J]. 金融研究, 2022(3): 171-188.
- [21] Lovett, S., Rasheed, A.A. and Hou, W. (2022) Stock Options, Restricted Stock, Salary, or Bonus? Managing CEO Compensation to Maximize Organizational Performance. *Business Horizons*, **65**, 115-123. <https://doi.org/10.1016/j.bushor.2021.02.041>
- [22] 欧丽慧, 陈天明, 李真. 高管股权激励模式对激励效果的影响研究——基于中国上市公司的比较分析[J]. 管理案例研究与评论, 2018, 11(3): 303-318.
- [23] 杨力, 朱砚秋. 股权激励模式对股权激励效果的影响——基于 A 股市场的经验证据[J]. 山东社会科学, 2017(3): 102-108.