

# 股权激励对企业价值的影响研究综述

李庆慧

江西理工大学经济管理学院, 江西 赣州

收稿日期: 2026年3月22日; 录用日期: 2026年4月2日; 发布日期: 2026年5月13日

## 摘要

文章首先介绍相关研究背景与意义; 再通过系统梳理国内外文献, 从理论视角、研究方法、样本异质性三个维度对比分析现有研究成果, 揭示股权激励对企业价值影响的双重效应与结论差异根源; 接着构建股权激励影响企业价值的整合分析框架, 阐述核心路径与调节机制; 最后对现有研究进行评述, 指出行业异质性考量不足、中介与调节变量挖掘不深入、内生性处理不完善等问题, 并提出未来研究方向。

## 关键词

股权激励, 企业价值, 异质性

# A Review of Research on the Impact of Equity Incentives on Corporate Value

Qinghui Li

School of Economics and Management, Jiangxi University of Science and Technology, Ganzhou Jiangxi

Received: March 22, 2026; accepted: April 2, 2026; published: May 13, 2026

## Abstract

This paper first introduces the relevant research background and significance. Then, through systematically reviewing domestic and foreign literature, it comparatively analyzes existing research findings from three dimensions: theoretical perspective, research methodology, and sample heterogeneity, revealing the dual effects of equity incentives on corporate value and the root causes of inconsistent conclusions. Furthermore, it constructs an integrated analytical framework for the impact of equity incentives on corporate value, and expounds the core impact paths and moderating mechanisms. Finally, it reviews the existing research, points out the deficiencies including insufficient consideration of industry heterogeneity, inadequate exploration of mediating and moderating variables, and imperfect treatment of endogeneity, and proposes future research directions.

## Keywords

Equity Incentive, Corporate Value, Heterogeneity

Copyright © 2026 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. 研究背景

股权激励机制作为一种公司内部激励的策略，在国内外企业得到了广泛的应用。代理问题一直是企业发展的难题，随着资本市场的不断发展和企业治理结构的逐步完善，股权激励被当作解决委托代理问题、吸引和留住人才的有效手段，并因此带动企业的进步与发展。文章在梳理国内外的相关文献时发现，股权激励实施对企业价值的影响存在明显的双重效果。一方面通过将高管和员工的利益与企业长期发展捆绑，来降低企业发展过程中的代理成本、提高管理层的管理效率，并促进企业进行投入创新，进而提高企业的价值。另一方面，如果股权激励方案设计不当或者监管不足，也可能导致管理层产生短期主义，利用自身权力操纵利益等问题，反而会损害企业价值。这种复杂的影响机制使得股权激励与企业价值的关系成为公司治理领域持续关注的热点问题。而现有文献多采用全行业样本、单一理论视角与传统实证方法，未系统对比理论差异、方法选择与样本特征对结论的影响。文章对这一问题的深入研究，不仅有助于深化公司治理理论，还能为企业实践和监管部门提供有价值的参考依据，助力企业在技术迭代与市场竞争中实现可持续发展。

## 2. 研究意义

### 2.1. 理论意义

文章从理论视角、研究方法、样本背景三维度整合股权激励研究脉络，搭建“理论基础 - 传导路径 - 异质性调节”的整合分析框架，阐述了股权激励的实施效果；接着构建了股权激励对企业价值影响理论框架，揭示了股权激励对企业价值影响效果的异质性。虽然股权激励理论在传统行业的应用已经形成了较为成熟的分析框架，但在具体行业的应用研究仍有待深入，为股权激励理论的发展提供了新的研究切入点，填补现有文献研究的空白，并为后续的相关研究提供理论基础。

### 2.2. 实践意义

对企业而言，合理的股权激励能够激发员工的工作积极性和提升创造力，对企业的持续发展提供一个良好的保障。通过梳理国内外相关研究，概况研究内容并指出其研究不完善的问题，可以为其他企业在激励对象选择、激励模式设计、业绩考核指标制定等方面提供实践参考，帮助企业制定更加科学合理的股权激励方案，提高股权激励效果，进而实现企业价值的显著提升。

## 3. 文献综述

### 3.1. 股权激励的相关研究

#### 3.1.1. 股权激励概念界定

股权激励是企业为实现战略目标与追求经济效益，通过让渡部分股权或股权相关权益，将员工利益与企业利益深度绑定的一种长期激励机制[1]。其本质是通过赋予员工股东身份，使员工能够分享企业成

长收益，激励员工从股东视角去关注企业的长远发展[2]。股权激励属于一种契约关系[1]，企业以股权或股权期权、限制性股票等形式作为激励工具，明确要求激励对象在规定时间内满足特定的条件时，才能够享有股权对应的经济利益、表决权等股东权利。制度要求企业必须设定锁定期与分期解锁计划[3]，锁定期内激励对象不得行权或转让股权，分期解锁则以业绩指标为考核标准，分阶段解除权益限制。

### 3.1.2. 股权激励的影响研究

从理论基础角度来看，最优契约理论与委托代理理论认为股权激励能让管理者在特定情况下持有公司的股票，减少管理者与股东之间的利益冲突，降低代理成本，还能促使高管着眼于公司的长期发展[1]。从理论层面出发，股权激励是解决股东与经理之间代理问题的有效手段[4]，并且[5]发现公司股权激励计划公示后，公司股价更为敏感，受到外界信息的波动较大，投资者的参与度也随之提高，对公司的发展具有积极影响。在股权激励与留存人才方面，加强核心员工股权激励可以减少核心人才的流失[6]，进而提升企业绩效。曹洪江等[7]研究了股权激励对资本结构的影响，他认为股权激励对资本结构调整的速度具有促进作用，管理层为了实现自身利益最大化，会对企业资本结构进行优化[8]。此外，股权激励不仅对公司内部有影响，还会对债权人产生影响。股权激励可能会激励高管选择风险承担[9]，使其改变风险偏好，为了实现自身利益最大化，管理层可能会选择激进的投资策略，增加债权人的偿还风险。然而，部分研究也揭示了股权激励可能带来的负面效应。管理层权力理论认为，管理层掌握公司经营权与相对控制权，企业内部治理不完善时，高管可能会利用权力影响股权激励设计[10]，获取超额利益，最终股权激励策略可能会被高管当作一个谋取私利的借口和手段[11]，反而增加代理成本。有些学者也认为，股权激励本身具有福利性质[12]，管理者可以进行干预实施。由于企业对高管的激励考核多以短期高管为公司带来的经济效益为主，可能会导致高管产生“短视”行为[13]，为了追求一时的经济利益而忽略企业的长期发展。股权激励在赋予管理层“股东”身份的同时，也增大了管理层与大股东“利益协同侵占”的可能性[14]，使小股东及债权人的权益受损，引发更复杂的代理问题。

## 3.2. 企业价值相关研究

### 3.2.1. 企业价值概念界定

企业价值是一个多维的经济学概念，是衡量企业综合实力与市场地位的核心指标，它不仅体现了企业在经营活动中对各类要素资源的整合利用效率，直观反映投入产出的经济效益，更映射出资本市场对企业未来发展潜力、战略规划、风险管控等多维度的综合评估与认可程度，是基于股东、债权人、员工、客户等利益相关者的综合价值。这种价值既包含企业当前已实现的财务成果[15]，也涵盖投资者基于行业前景、竞争优势、创新能力等因素对企业未来现金流创造能力的预期[16]，是企业经营绩效在市场上的具象化呈现。简单来说，从市场视角出发，企业价值的波动取决于投资者对企业未来的期望；从会计层面出发，企业价值的波动基于企业日常经营活动的收益与其成本之差[17]；还有社会视角下的品牌声誉与社会责任价值等多维度层面。

### 3.2.2. 企业价值的计量研究

研究企业价值是多领域发展的关键需求，其重要性体现在理论构建、实践决策和社会价值三个层面。在实践中，其能为企业战略管理、投资者决策、资本市场资源配置和政策制定提供科学依据，帮助企业定位价值驱动因素，所以研究企业价值对企业的长远发展具有一定的促进作用。企业价值的计量研究旨在将抽象的企业价值转化为可量化的指标，为投资决策、企业管理等提供数据支撑。对于企业价值的评价方法，现有的文献主要有四种方式，分别是未来现金流评价、经济增加值评价、托宾 Q 值评价及期权价值模型评价。企业价值的计量指标有多种，多数学者是采用托宾 Q 值来作为企业价值的衡量指标[18]，

但学者们的计算方法不尽相同，都依据于研究对象进行改变；有些学者用累计异常报酬率 CAR 来作为企业价值的衡量指标；还有部分学者用公司年末市值来作为企业价值的衡量指标[19]。托宾 Q 值侧重市场长期预期，市值侧重短期表现，导致不同文献的企业价值衡量结果存在偏差。由于企业价值衡量的复杂性，面对不同的研究背景，只有通过构建多维计量体系，才能更全面反映企业可持续发展能力与社会价值。

### 3.3. 股权激励对企业价值的相关研究

#### 3.3.1. 股权激励对企业价值的影响研究

众多研究证实了股权激励对企业价值影响的正向促进作用[20]，基于利益一致原则的理论层面来看，管理层股权激励能够缓解管理层与股东之间的矛盾，降低代理成本。由此，Jensen 和 Meckling [21]认为企业价值会随着管理人员持股的增加而得到提升，因为管理层与股东具有一致的利益目标。同样基于委托代理理论，认为股权激励会使管理者与股东的利益保持一致[1]，从而降低代理成本，管理者为了自身利益，可能会更加专注于提升企业绩效[22]，来实现企业价值最大化。此外，学者结合马斯洛需求层次理论[23]指出，股权激励在满足高管的物质需求后，可能会促使其追求声誉与承担社会责任，使企业积极履行社会义务，进而塑造良好的企业形象。Palia and Lichtenberg [24]研究表明，管理者的持股比例和股权激励价值在管理者薪酬中的占比与公司的绩效存在正相关关系，管理层持股与公司生产效率之间高度正相关。对于股权激励和企业价值两者之间的影响关系，“倒 U 型”是国外学者较为广泛接纳的观点，当然在国内也存在这种观点，即股权激励的效果存在边界条件。如 Morck (1985)根据“利益趋同”和“管理层固守阵地”这两个理论提出，高管持股比例在某一区间内有效，管理层股权比例上升初期会带动托宾 Q 值增长，体现出股权激励的效果，但超过一定持股比例后可能会产生负面作用。理论视角选择、计量方法差异、样本区间与行业范围不同，导致对“阈值区间”的判断存在分歧。

#### 3.3.2. 股权激励对企业价值的路径研究

近些年来，学术界对于股权激励与企业价值的关系进行了更深层次的分析，不仅仅局限于其积极消极影响，学者们还深入研究了股权激励对企业价值的影响路径。在外部治理层面，股权激励能够强化投资者对企业市值管理的参与度，优化外部监督环境[25]，进而提升企业价值；在内部驱动方面，研发创新是股权激励影响企业价值的关键中介变量，即股权激励可以促使高管加大对研发投入的力度，提升创新率，最终实现企业核心竞争力与生产效率的双重提升，从而提高企业的经济效益。从财务视角出发，股权激励可以通过增加信息透明度，来抑制管理层在纳税筹划中的不良行为，降低非税收成本，释放纳税筹划对企业价值的促进潜力[26]。此外，股权激励能够缓解管理者使用自身权力来追逐超额利益的行为[27]，引导其权衡风险与收益，减少非效率投资。

#### 3.3.3. 异质性对股权激励与企业价值的影响研究

异质性分析在各个研究对象中都十分重要，它表明研究结果不能“一刀切”，要依据实际情况，同时也在提醒企业在做决策的时候要充分考虑自身的情况特点。在股权激励影响企业价值的研究上，研发创新是股权激励与企业价值关系的中介变量[13]，并且相较于国有企业，非国有企业研发创新对股权激励与企业价值关系的中介传导作用较强，非国有企业的股权激励与企业价值的相关性比国有企业更显著，这是企业产权性质不同所带来的区别。股权激励的主要对象是高管团队，而每个企业的高管的背景特征都是不同的，就会导致其行为选择产生差异，进而对企业的经营绩效产生影响。高管团队的学历与任期能够强化股权激励与企业价值的正向关系，而高管的年龄可能会弱化二者之间的关系。在股权激励过程中，不同的企业规模对企业价值的影响也不同，一般公司规模与企业价值存在正相关关系[28]。对于成长

性较高的企业，股权激励的股数增加，企业经营绩效也会随之增加[29]。不同行业的实施效果也是不同的，像高新技术企业，股权激励能够有效激发创新动力和留住人才，来实现企业价值的提升，而股权激励对劳动密集型和资本密集型企业的资源配置效率影响不显著。

#### 4. 文献评述

股权激励作为企业的一项激励措施，目的是提高企业价值，为企业的经济增长和长期持续健康发展作出一定的贡献。从已有的研究理论来看，股权激励计划实施不一定会对公司的未来发展有促进作用，反而可能起到负作用。学者们在理论层面和实践层面都取得了一定的成果，但是经过梳理发现，还存在一定的研究空间。在理论基础方面，最优契约理论、委托代理理论等表明股权激励能够使管理者与股东利益趋于一致，降低代理成本，促进企业的长期发展。然而，管理层权力理论指出，在内部治理不完善时，股权激励很可能会被高管利用来谋取私利。这时，股权激励变成了一种损害企业价值的手段。两种理论的提出表明股权激励在实际应用中的复杂性。在对股权激励的影响因素研究中，发现股权激励效果受公司治理结构、高管权力、市场环境等因素的影响。在股权激励对企业价值的影响上，多个学者研究表明股权激励对企业价值具有正向促进作用，其通过激发员工积极性、提高创新能力等路径推动企业价值的增长。同时，部分学者提出股权激励与企业价值之间存在“倒U型”关系，过高的激励强度可能会导致高管权力过大，弱化监督约束，对企业价值产生负面影响；还有学者认为在实践中可能无法达到预期的激励效果。此外，现有研究已关注到异质性因素的影响，如产权性质、企业规模等，但对行业差异的探讨停留在初步阶段，仅发现股权激励在高新技术行业中对创新动力和人才留存的作用更显著，而对劳动密集型、资本密集型行业影响较弱。

现有的研究虽然比较全面，但仍有拓展空间。大部分的研究对行业没有进行区分，多数研究仅依托单一理论，未融合多视角解释双重效应；内生性处理不足、计量模型简单，未解决双向因果与遗漏变量问题；样本与计量差异：样本区间、行业范围、企业价值衡量指标不统一，导致结论不可比；全行业样本居多，细分行业针对性研究匮乏，结论缺乏实践适配性。未来的研究可以聚焦于特定行业的股权激励机制优化，更全面、具体地揭示股权激励对企业价值的影响规律，为之后的企业制定股权激励计划提供更具针对性的参考意见。

#### 参考文献

- [1] Jensen, M.C. and Meckling, W.H. (1976) Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405x\(76\)90026-x](https://doi.org/10.1016/0304-405x(76)90026-x)
- [2] 华玉昆, 虞晓芬, 郭建斌. 剩余索取权激励机理、模型拓展与效率改进[J]. 管理评论, 2023(7): 221-235.
- [3] 王浩. 股权激励合约特征与公司高质量发展[J]. 统计与决策, 2022, 38(5): 175-179.
- [4] Benmelech, E., Kandel, E. and Veronesi, P. (2010) Stock-Based Compensation and CEO (Dis)incentives. *The Quarterly Journal of Economics*, 125, 1769-1820. <https://doi.org/10.1162/qjec.2010.125.4.1769>
- [5] Long, Y.E. and Huang, X.Y. (2020) Do Equity Incentives for the Managements Have Impact on Stock-Pricing Efficiency? Evidence from China. *International Journal of Accounting & Information Management*, 28, 703-715. <https://doi.org/10.1108/ijaim-03-2020-0031>
- [6] 宗文龙, 王玉涛, 魏紫. 股权激励能留住高管吗?——基于中国证券市场的经验证据[J]. 会计研究, 2013(9): 58-63, 97.
- [7] 曹洪江, 李雪. 高管股权激励、分析师跟踪与资本结构动态调整[J]. 北京邮电大学学报(社会科学版), 2019, 21(5): 64-74.
- [8] 张东旭, 汪猛, 徐经长. 股票期权激励与资本结构决策[J]. 科研管理, 2019, 40(6): 175-183.
- [9] 王栋, 吴德胜. 股权激励与风险承担——来自中国上市公司的证据[J]. 南开管理评论, 2016, 19(3): 157-167.
- [10] 罗进辉, 向元高, 金思静. 董事会秘书能够提高资本市场效率吗?——基于股价同步性的经验证据[J]. 山西财经

大学学报, 2015, 37(12): 80-90.

- [11] 赵文卓, 张新民, 杨道广. 社交媒体报道对高管股权激励有效性的影响研究[J]. 管理学报, 2025, 22(6): 1142-1151.
- [12] 唐勇军, 王昭阳, 张鹭鹭, 等. 研发创新是股权激励与企业价值的桥梁吗?——基于中国创业板上市公司的实证分析[J]. 技术经济, 2020, 39(3): 37-47.
- [13] Dai, X., Gao, F., Lisic, L.L. and Zhang, I.X. (2021) Corporate Social Performance and the Managerial Labor Market. *Review of Accounting Studies*, **28**, 307-339. <https://doi.org/10.1007/s11142-021-09643-3>
- [14] Claessens, S., Djankov, S., Fan, J.P.H. and Lang, L.H.P. (2002) Disentangling the Incentive and Entrenchment Effects of Large Shareholdings. *The Journal of Finance*, **57**, 2741-2771. <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00511>
- [15] 袁卫秋. 投资效率、现金持有与企业价值——基于融资约束视角的研究[J]. 经济与管理研究, 2014(2): 103-111.
- [16] 周中胜, 罗正英, 周秀园, 等. 内部控制、企业投资与公司期权价值[J]. 会计研究, 2017(12): 38-44+96.
- [17] 李明, 王卫. 上市公司数字并购提升企业价值了吗? [J]. 商业研究, 2025(2): 96-106.
- [18] 赵红建, 蒋玉明. 创新投入视角下 ESG 表现对企业价值的影响研究[J]. 财会通讯, 2025(4): 75-79.
- [19] 罗艳梅, 李秀媛, 张馨予. 智力资本视角下数字化转型对企业价值的影响[J]. 会计之友, 2025(8): 35-42.
- [20] 许娟娟, 陈艳, 陈志阳. 股权激励、盈余管理与公司绩效[J]. 山西财经大学学报, 2016, 38(3): 100-112.
- [21] 洪学婷, 黄震方, 于逢荷, 等. 长三角城市文化资源与旅游产业耦合协调及补偿机制[J]. 经济地理, 2020, 40(9): 222-232.
- [22] 臧秀清, 傅妍, 邹玥. 高管激励能够提升上市公司的市值管理效果吗?: 来自 A 股资本市场的证据[J]. 会计之友, 2020(11): 16-23.
- [23] 廖重斌. 环境与经济协调发展的定量评判及其分类体系: 以珠江三角洲城市群为例[J]. 热带地理, 1999(2): 76-82.
- [24] Palia, D. and Lichtenberg, F. (1999) Managerial Ownership and Firm Performance: A Re-Examination Using Productivity Measurement. *Journal of Corporate Finance*, **5**, 323-339. [https://doi.org/10.1016/s0929-1199\(99\)00009-7](https://doi.org/10.1016/s0929-1199(99)00009-7)
- [25] 赵世君, 赵方铭, 李盈盈, 等. 机构投资者持股、股权激励的市值管理效果研究——基于价值创造及价值实现的准自然实验[J]. 会计之友, 2025(2): 73-80.
- [26] 陈龙. 纳税筹划、管理层股权激励与企业价值[J]. 财会通讯, 2023(4): 54-58.
- [27] 徐倩. 不确定性、股权激励与非效率投资[J]. 会计研究, 2014(3): 41-48.
- [28] 王锐, 龙子午. 股权激励对公司价值影响因素的统计分析[J]. 现代财经(天津财经大学学报), 2011, 31(2): 85-91.
- [29] 叶建芳, 陈潇. 我国高管持股对企业价值的影响研究——一项来自高科技行业上市公司的证据[J]. 财经问题研究, 2008(3): 101-108.